



Как Алексей Кудрин
потеснил Дмитрия
Медведева. СТР.2

Чем могут ответить наши
монетарные власти
на американские санкции. СТР.3

Эпоха последовательного
снижения ключевой ставки
в России завершена. СТР.4

Последние тенденции
российского и мирового
рынков меха. СТР.16

www.fingazeta.ru

№33 (1364)
10 сентября 2018 г.

ФИНАНСОВАЯ

Г А З Е Т А

Издается с 1915 года

ЕЖЕНЕДЕЛЬНОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ

Изменение за неделю	Международные резервы РФ	\$460,6 млрд +0,8%	Курс доллара	69,02 руб. +1,5%	Курс евро	80,35 руб. +1,1%	Ключевая ставка	7,25% 0%	Инфляция	3,1% +0,1 п.п.	MosPrime Rate	7,4% +0,02п.п.
---------------------	--------------------------	-----------------------	--------------	---------------------	-----------	---------------------	-----------------	-------------	----------	-------------------	---------------	-------------------

САМЫЕ КОРОТКИЕ ПРОГНОЗЫ

Дефицит ПФР превысит 23 млрд руб.

Дефицит бюджета Пенсионного фонда России, связанный с формированием накопительной пенсии, может составить более 23 млрд руб. в 2019 году. Об этом говорится в опубликованном проекте закона о бюджете ПФР.

«Открытие» заработает 20 млрд руб.

Санируемый банк «ФК Открытие» планирует получить 20 млрд руб. чистой прибыли в 2019 году. Председатель правления банка Михаил Задорнов сообщил, что за первое полугодие текущего года организация заработала около 6 млрд руб.

«Вымпелком» перейдет на 5G

Оператор «Вымпелком», работающий в России под брендом «Билайн», может перевести свою сеть в Москве на технологию 5-го поколения связи 5G примерно за полгода. Директор по работе с ключевыми клиентами «Вымпелкома» Герман Бородав заявил, что Москва является для оператора ключевой территорией для запуска 5G.

ГАЗ пошел в Азербайджан

«Группа ГАЗ» запустит сборку легких коммерческих автомобилей и автобусов совместно с «Азермаш» в Азербайджане в конце 2019 года. На первом этапе планируется начать выпуск автомобилей марки ГАЗ, включая линейку машин «Газель Next», «Газон Next», а также «Газель Бизнес» и «Соболь Бизнес» и их полноприводные версии.



На Московском финансовом форуме Дмитрий Медведев ни разу не произнес слова «санкции» mff.minfin.ru

Опора на собственные силы

Внутренние инвестиции как панацея от санкций

«С финансами гораздо сложнее, чем с футболом», – предупредил премьер Дмитрий Медведев на Московском финансовом форуме-2018 (МФФ). Он был проведен всего лишь третий год подряд накануне Дня финансиста. Организаторы: Минфин и московское правительство.

Сформировалась уже устойчивая характерная черта – один из высокопоставленных спикеров делает чуть ли не сенсационное заявление. В прошлом году председатель Банка России Эльвира Набиуллина обещала системообразующие

санируемые банки не оставлять в собственности у государства, чтобы не увеличивать и так уже слишком большую долю государства в кредитной отрасли, а продать их акции малыми партиями. После такой операции эти банки впервые в экономической истории России получили бы буквально тысячи мелких владельцев, заинтересованных в их максимальной прозрачности. Тогда это заявление прибавило оптимизма в финансовом секторе. Впрочем, продаж акций ждут до сих пор, а Промсвязьбанк стал государственным

и ориентированным на обслуживание ОПК.

На нынешнем форуме первый вице-премьер и министр финансов Антон Силуанов обнадежил: «Изыятия сверхдоходов компаний, выигравших на падении курса рубля и бюджетном правиле, не будет!» Речь идет о другом. Правительство намерено существенно увеличить частные инвестиции в производство. Пока же сверхдоходы тратятся на дивиденды владельцам и бонусы топ-менеджерам, но не идут в реальный сектор.

ОКОНЧАНИЕ НА СТР. 2

Таблетка для роста

Российский фармацевтический рынок демонстрирует стабильный рост, опережающий динамику ВВП. Расту ему есть куда: он занимает по объему лишь 12 место в мире (подробнее об этом см. на СТР.14).

И вероятнее всего, он так и продолжит расти одним из самых высоких темпов среди других секторов российской экономики. Но насыщение рынка и снижение покупательной способности населения может привести к падению розничных цен. Впрочем, в любом случае производство и продажа лекарств останутся одним из самых рентабельных видов бизнеса.

А вот сказать то же про акции, размещенные российскими фармацевтами, нельзя. Во всем мире такие бумаги считаются хорошим вложением, однако IPO, проведенные нашими компаниями в «нулевых» годах, разочаровали инвесторов (об этом на СТР.15).

NOTA BENE

\$8,73 млрд составил,

по данным Bloomberg Billionaires Index, прирост капитала российских миллиардеров с начала года. Глава «Новатэка» Леонид Михельсон, занимающий первое место среди российских миллиардеров и 43 место в общем рейтинге с состоянием в \$20,3 млрд, за 8 месяцев увеличил капитал на \$3,63 млрд.

ВОПРОС НЕДЕЛИ:

Готовы ли позиции для отступления?

Ситуация в отечественной экономике не выглядит пугающей, но есть целый ряд косвенных признаков того, что стоит готовиться к куда более неприятным временам. Обратим внимание на официальную статистику, отраженную в опубликованном в среду обзоре Минэкономразвития под названием «Картина экономики. Август 2018 года», в котором был пересмотрен целый ряд значимых показателей отечественной экономики на текущий и последующие годы. В частности, был понижен прогноз экономического роста России на

2018 и 2019 годы на 0,1 процентных пунктов (п.п.) – до 1,8 и 1,3% соответственно. За январь–июль темп роста ВВП оценивается на уровне 1,7% г/г (в июле – 1,8% г/г). Был пересмотрен и прогноз по курсу рубля к доллару США на период до конца 2018 года и первое полугодие 2019 года в сторону ослабления.

Похоже, мы стоим на пороге введения нового пакета санкций, который может оказаться в разы тяжелее всех предыдущих. При этом даже самый мягкий вариант санкций не выглядит безобидным. Если же будут приняты максимально негативные для России

решения (запрет на операции в американской валюте для российских банков с госучастием и запрет на вложения в российской госдолг), отечественные финансовые рынки точно не смогут остаться в стороне.

Отмененный 5 сентября аукцион по размещению ОФЗ под формальным предлогом «повышенной волатильности», которой на самом деле не наблюдается, уже настораживает. Очевидно, что с учетом закладываемых инвесторами рисков, связанных с новым пакетом санкций и возможным оттоком нерезидентов с рынка

российского госдолга, набрать достаточный объем заявок на аукцион под приемлемую доходность Минфин просто не в состоянии. И мы вполне можем оказаться свидетелями ситуации, когда практика отмены размещения очередных выпусков ОФЗ станет привычной.

А вот это уже «не есть хорошо». Да, Минфин хвалится, что при имеющихся резервах и текущих экономических показателях развития страны он вполне может обойтись целый год вообще без каких-либо заимствований. Но кто сказал, что нынешняя ситуация сохранится?

Она вполне может ухудшиться, и тогда Минфину придется занимать деньги уже совсем под иные доходности, а это, как мы знаем, бомба замедленного действия, ибо неясно, позволят ли экономические условия через несколько лет безболезненно рассчитаться с займами, взятыми под такую доходность. Параллели с 1998 годом проводить пока рано – ситуация сейчас кардинально иная, но определенные трудности возникнуть могут.

Алексей Коренев,
аналитик ГК «Финам»

Путин взялся за рейтинг



Из всех участников форума самый подробный план защиты от западных санкций предложил глава ВТБ Андрей Костин. mff.minfin.ru

ОКОНЧАНИЕ. НАЧАЛО СМ. НА СТР. 1

Чтобы договориться, создана специальная рабочая группа, в которую вошли представители как Кабмина, так и РСПП. В ходе ее заседаний (первое провели вечером 6 сентября) должны быть найдены точки соприкосновения в стратегии и тактике капиталовложений. Тем более что за границу деньги уже не вывезешь.

В целом же в правительстве до сих пор надеются на собственные силы и на внутренние инвестиции. Западные санкции, похоже, пока воспринимаются недостаточно серьезно. На форуме о мерах противодействия больше говорил крупный бизнес, включая банковский.

Программа Костина

Глава ВТБ Андрей Костин уверен, что все необходимое для стабильности банковского сектора ЦБ сделал. И продолжит его санацию – 500 кредитных учреждений слишком много для российского рынка. В общем, внутренних проблем нет. Зато есть внешние.

Лихорадит рынки развивающихся стран. США наращивают санкционное давление. В отличие от некоторой самоуспокоенности власти (Дмитрий Медведев ни разу на форуме не произнес слово «санкции») банкир предлагает государству срочно принять ряд защитных мер. Об этом он говорит довольно давно, по крайней мере, с прошлого года, отмечая при этом правильность шагов ЦБ, направленные на создание независимой от внешних факторов национальной платежной системы и вывода средств из американских казначейских обязательств.

Его план состоит из шести частей. Первое. Развивать взаиморасчеты в национальных валютах. Почти полностью отказаться от

долларов. Здесь даже появился неожиданно союзник – Турция. О необходимости расчетов в национальных валютах говорили задолго до санкционной эпохи. Но как напомнил председатель Счетной палаты Алексей Кудрин, сделки в них дороже долларовых. Это последствия превалярования в мире доллара. Потому расчеты в национальных валютах и буксуют, несмотря на подписываемые на этот счет межправсоглашения.

Выход из этой ситуации один (время-то поджидает). По словам Костина, экспортеров надо заставить торговать, например, за рубли или юани. Именно такую задачу и должны ставить перед собой ЦБ и правительство.

Второе. Возвращение в россий-

способствовать росту интереса к российским бумагам из-за сомнений в их полной надежности, а для бюджета проблемой наверняка станет рост их доходности.

Четвертое. Размещать российские акции только на Московской бирже. Ужесточить требования к этим операциям со стороны ЦБ. Это надежнее, но вряд ли найдется так уж много иностранных инвесторов.

Пятое. Проводить клиринговые расчеты с драгметаллами не в Лондоне, а в Москве.

Наконец, шестое. Притормозить с внедрением регулятивных функций, выдвинутых к банкам соглашением Базель III. Конечно, ужесточение контроля, особенно над системообразующими банками,

В 2008 году тогдашний министр финансов Алексей Кудрин уверял: «Россия остается островом стабильности в окружении мирового кризиса». Ошибся. И жестоко

скую юрисдикцию как офшорных, так и просто зарегистрированных в других странах российских компаний. Проблемы зарубежной регистрации налицо. Достаточно вспомнить Олега Дерипаску и Виктора Вексельберга. Владимир Путин еще 16 лет назад на съезде Торгово-промышленной палаты предупреждал: «Замучается пыль глотать, доказывая свои права в зарубежных судах». Так и произошло. А для репатриантов подготовили тихие гавани – учреждены особые экономические зоны на островах Октябрьский в Калининграде и Русский во Владивостоке. Прямо как в Китае в 1990-е годы.

Третье. Перевести рынок еврооблигаций также в российскую юрисдикцию. Депозитарий должен быть национальным. Хотя такая операция вряд ли будет

со стороны мегарегуляторов необходимы. Но, по словам Костина, разные страны – подписанты Базель III, по-разному интерпретируют правила этого международного соглашения в зависимости от своих национальных интересов. Так и нам в условиях нарастания внешнего санкционного давления необходимо несколько отсрочить внедрение соответствующих правил. По расчетам главы ВТБ, в 2019–2020 годах его банку придется потратить на реализацию требований Базель III 450 млрд руб., а это лишит реальный сектор 3,5 трлн руб. кредитов.

«Базель» надо скорректировать, иначе – сокращение кредитных портфелей. «Они танком на нас едут! А мы газонокосилкой защищаемся!» – возмущался на МФФ-2018 Андрей Костин. Надо

брать пример с Дональда Трампа – «Russia first!» А так пока получается финансовое удушение российских корпораций.

Протрамповский лозунг и анти-базельские ноты тут же поддержал Антон Силуанов. Он заявил, что не надо бежать впереди паровоза. Ситуацию вокруг Базеля III Минфин уже начал обсуждать с ЦБ с целью его смягчения. Консультации в ближайшее время продолжатся.

Защита Силуанова

Однако в целом первый вице-премьер и министр финансов на форуме санкционную повестку рассматривал без особых подробностей. Главный упор был сделан на противодействие внешним ограничительным мерам, а на экономический прорыв исключительно своими силами.

Как известно, в майском указе президента поставлена задача выйти на темпы роста ВВП не ниже, а лучше выше, чем среднемировые (3,9% в этом году).

Прежде всего, для этого необходимо существенно нарастить инвестиции. Президентский рубеж – 25% от ВВП. Сейчас 22%. Правда, как на форуме напомнил Алексей Кудрин, в аналогичном майском указе от 2012 года было заявлено о целых 27% ВВП. Так что задание за 6 лет выполнить так и не удалось.

В ближайшие 6 лет правительство делает ставку не на иностранные инвестиции (их и не будет), и даже не на бюджетные (хотя они как раз будут), а на частные. Деньги, как подчеркнул Костин, в стране есть, нужны грамотные проекты. Власти же должны сосредоточиться на предоставлении госгарантий под частные инвестиции. Приводился пример с Пулковским аэропортом и рядом дорог в Петербурге. Они возводились на частные средства, но под федеральные и региональные гарантии.

Особая роль будет уделена, наконец, инфраструктуре. В 2019 году в рамках федерального бюджета будет учрежден фонд развития в 3,5 трлн руб. на шесть лет. Его главная задача – инвестирование в дороги и связь.

Будет вновь задействован Фонд национального благосостояния. По словам Силуанова, в будущем году он будет восстановлен в прежних границах – 7% от ВВП.

А вот с новыми заимствованиями, как внутренними, так и внешними, Минфин, по прогнозу Силуанова, спешить не собирается. Излишне доходное размещение ОФЗ Минфин совсем не интересуется. Ликвидность есть, в том числе на остатках казначейских счетов. В этом году профицит бюджета составит 2% ВВП. В будущем – сходную цифру. Нефть, как говорится, помогла. Так что минимум год, даже в условиях ожесточившихся санкций, российская экономика выстоит, и даже будет расти, хотя и малозаметно (по прогнозу Минэкономразвития 1,3% в 2019 году). Лишь бы инвестиции не испарились.

Константин Смирнов

КОЛОНКА ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА



КОНСТАНТИН СМЕРНОВ

Стратегический аудит Кудрина

В мае я уже писал: назначение Алексея Кудрина председателем Счетной палаты РФ выходит за пределы контрольно-надзорной деятельности. И предположил, что он попытается использовать в полной мере, как нынешние возможности своего ведомства, так и усилить его аппаратный вес. Что и происходит на практике. Конечно, в ежедневном режиме СП пока представляет на суд общественности данные об исполнении бюджетов разных уровней, что делалось и при предшественниках Кудрина на этом посту. Впрочем, эти данные можно использовать с куда большей пользой. Например, не ограничиваться просто информацией о тех или иных нарушениях, но и показывать, как их можно избежать.

Более того, на поляну Кабинета министров можно вторгнуться за счет новых технологий не только контроля, но и управления государственными финансами. Что, похоже, Алексей Кудрин и начал делать. Так, на полях Московского финансового форума-2018 глава СП признался, что его ведомство уже готово к тому, чтобы не просто проверять законность перетоков финансов, но и вплотную заняться эффективностью госрасходов. Эта новая для СП политика называется стратегическим аудитом. Его целью, как подчеркнул Кудрин, будет исследование эффективности и самое главное результативности работы над национальными целями и проектами, перечисленными в майском указе.

Здесь ключевое слово «результативность». Поясню. Задач перед правительством президент ставит много. Но они зачастую не реализуются в полной мере. Пример от Кудрина: в майском указе президента от 2012 года было приказано за шесть лет повысить производительность труда на 50%. На самом деле получилось всего лишь 3,8%. В последнем указе требования скромнее – 5% роста до 2024 года. Но и задание вполне можно провалить, особенно при низких темпах инвестиций. Поэтому Кудрин намерен превратить СП в своего рода партнера правительства, которая займется с самого начала целеполаганием и будет советовать Кабмину.

Есть у Кудрина свой взгляд и на деятельность остальных контрольно-надзорных органов. Их полномочия излишни. И мешают развитию малого и среднего бизнеса. По его мнению, их надо резко сокращать. Правда, пока это еще никому не удавалось. Все попытки удаления тех или иных госфункций завершались их новым удвоением. Но в любом случае, государства у нас слишком много. По расчетам подведомственного Алексею Кудрину ЦСР, за последние 10 лет гособщественность в экономике увеличилась с 39 до 48%. Но дело не в процентах. Кудрин явно замахивается на функции премьера и активно продвигает на публичной арене свои идеи и возможности.

