

Анализ путей оздоровления финансовой системы России через призму последствий изменений в государственной долговой системе на фондовом рынке

Analysis of ways to improve the financial system of Russia through the prism of the consequences of changes in the state debt system in the stock market

УДК 336

Получено: 14.05.2020

Одобрено: 26.05.2020

Опубликовано: 25.06.2020

Тебекин А.В.

д-р техн. наук, д-р экон. наук, профессор, почетный работник науки и техники Российской Федерации, профессор кафедры менеджмента Московского государственного института международных отношений (Университета) МИД России, г. Москва
e-mail: Tebekin@gmail.com

Tebekin A.V.

Doctor of Engineering, Doctor of Economics, professor, honorary worker of science and technology of the Russian Federation, professor of department of management of the Moscow State Institute of International Relations (University) MFA of Russia, Moscow
e-mail: Tebekin@gmail.com

Петров В.С.

Канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления АНОВО «Московский международный университет», г. Москва

Petrov V.S.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economics and Management, ANOVO "Moscow International University", Moscow

Аннотация

Представлены результаты исследования финансово-экономических условий современного развития национальной экономики. Проанализированы проблемы снижения возможностей стимулирования экономического роста за счет насыщения экономики кредитными средствами на фоне постоянно снижающейся кредитной ставки при одновременном росте долговой нагрузки на субъекты экономической деятельности. Оценена связь накопленных продаж и покупок участников торгов на вторичном рынке ОФЗ и динамика доходности 10-летних ОФЗ в сочетании с динамикой мировых цен на нефть и процессами резкого обесценения рубля. Представлены рекомендации по ускорению выхода отечественной экономики из кризиса за счет предания рублю статуса внутренней инвестиционной валюты и осуществления шагов по повышению монетизации российской экономики.

Ключевые слова: анализ путей, оздоровление финансовой системы, Россия, изменения, государственная долговая система, фондовый рынок.

Abstract

The results of a study of the financial and economic conditions of the modern development of the national economy are presented. The problems of reducing the possibilities of stimulating economic growth due to saturation of the economy with credit funds against the background of a constantly decreasing credit rate with a simultaneous increase in the debt burden on economic entities are analyzed. The relationship between the accumulated sales and purchases of bidders on the secondary OFZ market and the dynamics of 10-year OFZ profitability, combined with the dynamics of world oil prices and the processes of a sharp depreciation of the ruble, is estimated. Recommendations are presented on accelerating the recovery of the domestic economy from the crisis by giving the ruble the status of an internal investment currency and taking steps to increase the monetization of the Russian economy.

Keywords: path analysis, improving the financial system, Russia, changes, state debt system, stock market.

Введение

Финансовая составляющая глобального экономического кризиса, начавшегося в 2020 г. [35], существенно отличается от стандартных финансово-экономических кризисов, каким, например, был азиатский кризис 1997–1998 гг. [2], приведший к дефолту в России [21]. Дело в том, что кризис 1997–1998 гг., равно как и кризис 2008–2009 гг. [16] реализовывался в рамках малых циклов экономической активности К. Жугляра [2], именуемых также банковскими, сопряженных с периодическим отрывом финансовых активов от реальных [17].

В 2020-м году основная причина кризиса связана со сменой технологических укладов в рамках больших циклов экономической активности Н. Кондратьева [15], сопровождающаяся переходом от пятого технологического уклада к шестому [32] по аналогии со сменой четвертого технологического уклада пятым [18] и со сменой третьего технологического уклада четвертым, больше описанным в истории как Великая депрессия в США, начавшейся в 1929 г. и продолжавшейся до 1939 г. [38], хотя экономические потери в Европе в результате экономического кризиса, сопровождавшего последствия Первой мировой войны, были не менее ощутимы [40].

Пандемия, вызванная коронавирусом COVID-19 [3], стала лишь катализатором развития мирового экономического кризиса, наиболее ярко проявившегося в энергетической отрасли [31], ускорив процессы стагнации экономики в России [47] и в мире [22].

При этом в период кризиса 2020-х годов фаза кризиса, обусловленная сменой технологических укладов в рамках 50-летних циклов [33], совпала с фазой кризиса, возникающего в рамках 10-летних банковских циклов [36]. В результате чего кризис существенно усиливается [19].

Таким образом, поиск путей решения масштабной и сложной проблемы преодоления глобального экономического кризиса 2020-го года является актуальной научной задачей.

Цель исследований

Целью данных исследований является анализ возможностей решения частной проблемы – поиск путей оздоровления финансовой системы России с учетом последствий изменений в государственной долговой системе на фондовом рынке.

Методологическая основа и методическая база исследований

Методологическую основу представленных исследований составили фундаментальные и прикладные научные исследования, научно-исследовательские разработки, технологии и процессы внедрения научных результатов в области финансов, денежного обращения и кредитных отношений [25].

Методическую базу исследований составили научные работы в области финансов государства, корпораций и предприятий; взаимосвязи и взаимозависимости,

возникающие в процессе функционирования и взаимодействия различных звеньев финансовой системы; структуры механизма финансового взаимодействия государственных, общественных и корпоративных финансов; финансовых потоков и кругооборота капитала; структурных элементов денежно-кредитной системы; движения денежных потоков в экономике; объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на макроуровне [25] таких авторов, как Акулов В.Б. [4], Бригхэм, Ю.Ф. [6], Воронина М.В. [7], Гаврилова А.Н. [8], Данилин В.И. [9], Екимова К.В. [11], Зайков В.П. [12], Ионова А.Ф. [13], Ковалев В.В. [14], Лукасевич И.Я. [20], Москвитин Г.И. [23], Найденова Р.И. [24], Петров В.С. [26], Просветов Г.И. [28], Рогова Е.М. [29], Самылин А.И. [30], Тебекин А.В. [37], Турманидзе Т.У. [41], Филатова Т.В. [42], Хиггинс Р. [43], Чараева М.В. [45], Шимко П.Д. [46], Этрилл П. [48] и др.

Основное содержание исследований

Проведенные исследования финансово-экономических условий современного развития национальной экономики показывают, что они характеризуются, в частности, существенным сужением возможности стимулирования экономического роста за счет насыщения экономики кредитными средствами на фоне постоянно снижающейся кредитной ставки [44]. Долговая нагрузка на субъекты экономической деятельности существенно выросла, растут накладные издержки на инфраструктуру, на транспорт, недвижимость, рабочую силу [34]. Ожидаемо снижаются спрос и покупательная способность со стороны потребителей [39].

Собственно, с подобными проблемами сталкиваются многие страны мира. Лидерам мировой экономики не помогают даже нулевые ставки рефинансирования Федеральной резервной системы США [27] и Европейского центрального банка [10]. Следствием становится избыточная концентрация средств в области фиктивного капитала. Производить материальные активы, которые приносили бы сопоставимую с фондовым рынком прибыль, становится невыгодно, а если добавить к этому отрицательные депозитные ставки в Европе и практически нулевые в США, то становится понятен интерес к наиболее надежным фондовым активам развивающихся рынков и возврат внимания мировых финансовых спекулянтов к операциям типа carry trade.

С целью анализа влияния сложившейся ситуации на мировых финансовых рынках на Россию в данном исследовании был проведен анализ накопленных продаж и покупок участников торгов на вторичном рынке облигаций федерального займа (ОФЗ) и динамики доходности 10-летних ОФЗ со стороны системно значимых кредитных организаций (СЗКО), прочих банков, нерезидентов и дочерних иностранных банков, некредитных финансовых организаций (рис. 1) [5].

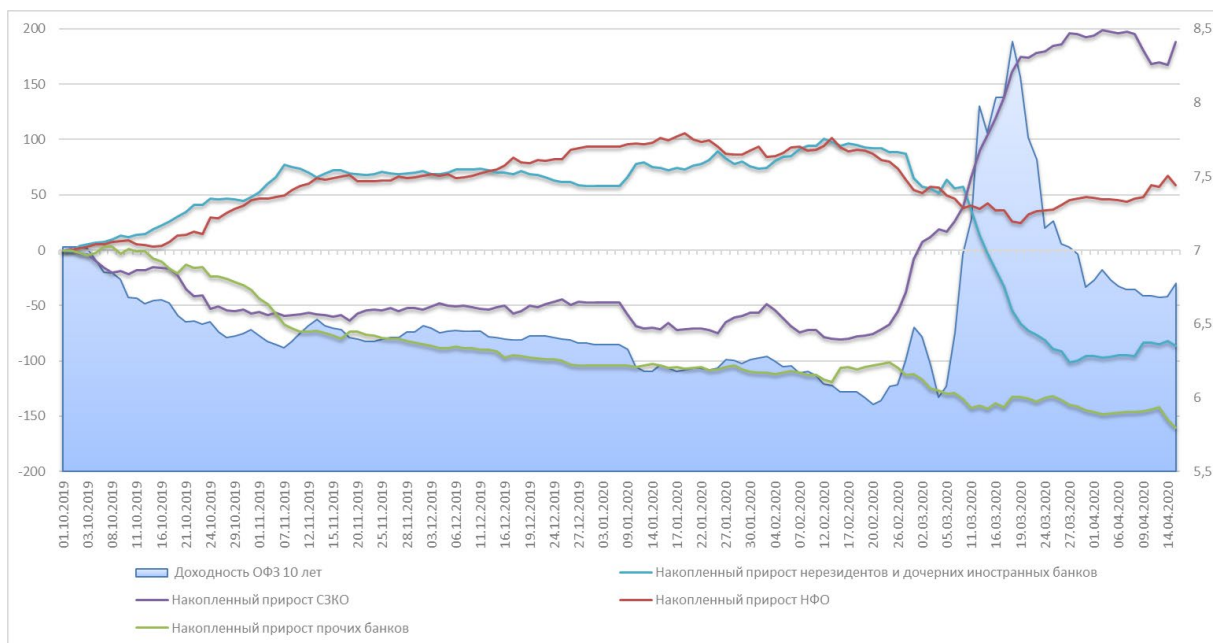


Рис. 1. Накопленные продажи и покупки участников торгов на вторичном рынке ОФЗ и динамика доходности 10-летних ОФЗ (по информации ЦБ РФ)

Следует отметить, что одновременно с ростом доходности 10-летних ОФЗ с уровней 7,5 до 8,5%, который пришелся на резкую коррекцию цен на рынке нефти (рис. 2) [5], произошло взаимосвязанное с указанными процессами резкое обесценение рубля (рис. 3) [5].

ДИНАМИКА ЦЕН НЕФТИ BRENT



Рис. 2. Динамика цен на нефть марки Brent (по информации ЦБ РФ)



Рис. 3. Динамика курса USD и EUR к российскому рублю (по информации ЦБ РФ)

Анализ приведенных графиков (рис. 1-3) показывает их высокий уровень корреляционных связей, представленных на них характеристиках. Их рассмотрение позволяет сделать вывод о том, что начавшийся в России финансовый кризис привел к замещению существенной доли иностранных инвесторов на рынке ОФЗ российскими крупными банками. Однако объем вложений нерезидентов в ОФЗ постепенно начинает восстанавливаться, что подтверждается тем, что нерезиденты в мае 2020 г. увеличили вложения в ОФЗ на 66 млрд руб. (после роста на 100 млрд руб. в апреле), или на 2,2% – до 3,058 трлн руб. с 2,992 трлн руб. [5].

По сравнению с предыдущим месяцем доля нерезидентов на российском локальном рынке долга стабилизировалась, увеличившись на 0,2 пп, до 31,8% (+0,1 пп, до 37,7%, с поправкой на неликвидные выпуски). Приведенные данные позволяют сделать, однако, учитывая низкие доходности на долговых рынках за рубежом и стабилизацию курса рубля, предположение о том, что зарубежные инвесторы вернуться на российский рынок государственных ценных бумаг, если курс рубля стабилизируется. Однако, приведенные данные показывают, что их инвестиции будут носить исключительно спекулятивный характер, обусловленный низкими доходностями на долговых рынках за рубежом.

Таким образом, в условиях текущего кризиса рассчитывать на существенные зарубежные инвестиции не приходится. Объем рынка ОФЗ растет невысокими темпами, в мае увеличился на 148 млрд руб. – до 9,618 трлн руб. с 9,470 трлн руб. [5], в то время как для выхода из кризиса экономке следует обеспечить финансовыми ресурсами.

Следовательно, приведенный анализ позволяет рекомендовать для ускорения выхода из кризиса в нашей стране обратить особое внимание на предание рублю статуса внутренней инвестиционной валюты и предпринять шаги по повышению монетизации нашей экономики, уровень которой весьма невелик по сравнению с ведущими зарубежными странами (см. табл. 1) [5].

Таблица 1

**Уровень коэффициента монетизации экономики (КМЭ) в развитых странах
(по информации ЦБ РФ)**

Год	Россия	США	Германия	Япония	Китай
2003	21,47%	53,10%	62,32%	132,43%	160,92%
2004	23,07%	52,49%	62,00%	133,67%	156,95%
2005	25,07%	51,34%	63,97%	135,40%	161,95%
2006	29,63%	50,87%	65,16%	135,46%	161,00%
2007	35,36%	51,57%	68,37%	137,03%	155,80%
2008	31,11%	56,16%	72,86%	142,40%	151,52%
2009	35,34%	59,30%	75,21%	155,98%	173,70%
2010	39,44%	58,96%	75,14%	156,35%	180,27%
2011	36,36%	62,46%	76,29%	164,42%	178,79%
2012	36,30%	64,99%	80,82%	167,16%	182,66%
2013	39,48%	66,30%	80,99%	171,46%	190,37%
2014	38,13%	67,30%	82,02%	174,13%	189,01%
2015	39,41%	68,52%	85,69%	173,04%	194,18%
2016	42,36%	71,37%	87,96%	177,77%	199,30%
2017	43,55%	71,88%	88,51%	181,29%	212,16%
2018	43,22%	70,77%	89,06%	184,87%	198,04%

На наш взгляд, данный шаг поддержит не только крупный, но и средний и малый бизнес в стране, в значительной степени зависящий от доступности оборотных средств, которых сейчас недостаточно в отечественной финансовой системе, вследствие чего малый и средний бизнес в основном ориентирован не на производство, а на ввоз импорта из-за рубежа. Мировая практика показывает, что ни одна страна с КМЭ ниже 60% не показала экономического рывка, следовательно, в ближайшем будущем значимые позитивные изменения в экономике России ожидать не приходится, если уровень монетизации не повысится. Текущая экономическая ситуация и запасы, накопленные в Фонде национального благосостояния, могли бы обеспечить для этого благоприятные возможности за счет проведения ЦБ РФ политики низких кредитных ставок в условиях невысокой инфляции.

Выводы

1. Проведенные исследования финансово-экономических условий современного развития национальной экономики показывают, что они характеризуются, в частности, существенным сужением возможности стимулирования экономического роста за счет насыщения экономики кредитными средствами на фоне постоянно снижающейся кредитной ставки. Долговая нагрузка на субъекты экономической деятельности существенно выросла, растут накладные издержки на инфраструктуру, на транспорт, недвижимость, рабочую силу. Ожидаемо снижаются спрос и покупательная способность со стороны потребителей.

2. Проведенный анализ показал высокий уровень корреляционных связей доходности 10-летних ОФЗ, мировых цен на нефть и обесценения рубля. Указанные связи позволяют сделать вывод о том, что начавшийся в России финансовый кризис привел к замещению существенной доли иностранных инвесторов на рынке ОФЗ российскими крупными банками. При этом объем вложений нерезидентов в ОФЗ постепенно начинает восстанавливаться.

3. Показано, что, учитывая низкие доходности на долговых рынках за рубежом и стабилизацию курса рубля, можно предположить, что зарубежные инвесторы вернуться на российский рынок государственных ценных бумаг, если курс рубля стабилизируется. Однако, приведённые данные показывают, что их инвестиции будут носить исключительно спекулятивный характер.

4. Установлено, что в условиях текущего кризиса рассчитывать на существенные зарубежные инвестиции не приходится. Объем рынка ОФЗ растет невысокими темпами, в то время как для выхода из кризиса экономику следует обеспечить финансовыми ресурсами.

5. Таким образом, приведенный анализ позволяет рекомендовать для ускорения выхода из кризиса в нашей стране обратить особое внимание на предание рублю статуса внутренней инвестиционной валюты и предпринять шаги по повышению монетизации нашей экономики, уровень которой весьма невелик по сравнению с ведущими зарубежными странами, данный шаг поддержит не только крупный, но и средний и малый бизнес в стране.

Литература

1. Juglar C. Des Crises Commerciales Et De Leur Retour Periodique En France. Paris, 1862. - 258 p.
2. Kaufman, GG., Krueger, TH., Hunter, WC. The Asian Financial Crisis: Origins, Implications and Solutions. Springer. 1999.
3. Novel coronavirus (2019-nCoV). WHO/Europe. World Health Organization (9 March 2020). Дата обращения 9 марта 2020.
4. Акулов, В.Б. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / В.Б. Акулов. – Москва: Флинта, МПСУ, 2010. – 264 с.
5. Банк России. Обзор финансовой стабильности. Информационно-аналитический материал. (IV квартал 2019-I квартал 2020 года). №1, Москва, 2020. – 59 с.
6. Бригхэм, Ю.Ф. Финансовый менеджмент: Экспресс-курс / Ю.Ф. Бригхэм. – Санкт-Петербург: Питер, 2013. – 592 с.
7. Воронина, М.В. Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров / М.В. Воронина. – Москва: Дашков и К, 2016. – 400 с.
8. Гаврилова, А.Н. Финансовый менеджмент / А.Н. Гаврилова, Е.Ф. Сысоева, А.И. Барабанов. – Москва: КноРус, 2018. – 368 с.
9. Данилин, В.И. Финансовый менеджмент: категории, задачи, тесты, ситуации: Учебное пособие / В.И. Данилин. – Москва: Проспект, 2015. – 376 с.
10. Европейский центральный банк оставил ставки без изменений. <https://www.rbc.ru/finances/12/12/2019/5df23a2a9a7947582ec2b921>
11. Екимова, К.В. Финансовый менеджмент: Учебник для прикладного бакалавриата. / К.В. Екимова, И.П. Савельева, К.В. Кардапольцев. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 381 с.
12. Зайков, В.П. Финансовый менеджмент: теория, стратегия, организация / В.П. Зайков, Е.Д. Селезнёва, А.В. Харсеева. – Москва: Вузовская книга, 2016. – 340 с.
13. Ионова, А.Ф. Финансовый менеджмент. Основные темы. Деловые игры / А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева. – Москва: КноРус, 2012. – 336 с.
14. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2015. – 1104 с.
15. Кондратьев Н.Д., Опарин Д.И. Большие циклы конъюнктуры: Доклады и их обсуждение в Институте экономики. – 1-е изд. – Москва, 1928. – 287 с.
16. Конотопов М.В., Тебекин А.В. Апрельские тезисы 2009 года (О мировом экономическом кризисе). // Инновации и инвестиции. – 2009. – № 1. – С. 2–8.

17. *Конотопов М.В., Тебекин А.В.* Мартовские тезисы 2010 года (О мировом экономическом кризисе с позиций циклов инновационного развития К. Жугляра). // *Инновации и инвестиции*. – 2010. – № 1. – С. 2-6.
18. *Конотопов М.В., Тебекин А.В.* Мировая энергетическая безопасность. кризис или стабильность? // *Инновации и инвестиции*. – 2007. – № 2. – С. 3–11.
19. *Конотопов М.В., Тебекин А.В.* Сентябрьские тезисы 2009 года (О мировом экономическом кризисе). // *Инновации и инвестиции*. – 2009. – № 3. – С. 2–9.
20. *Лукашевич И.Я.* Финансовый менеджмент / И.Я. Лукашевич. – Москва: Эксмо, 2011. – 768 с.
21. *Мартин Гилман.* Дефолт, которого могло не быть. – Москва: Время, 2009. – 480 с.
22. Мировой экономический кризис 2020. <https://ria.ru/20200413/1569960884.html>
23. *Москвитин, Г.И.* Финансовый менеджмент: технологии, методы, контроль / Г.И. Москвитин. – Москва: Русайнс, 2019. – 320 с.
24. *Найденова, Р.И.* Финансовый менеджмент / Р.И. Найденова, А.Ф. Виноходова, А.И. Найденов. – Москва: КноРус, 2018. – 320 с.
25. Паспорт специальности: 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит. <https://www.teacode.com/online/vak/p08-00-10.html>
26. *Петров В.С.* Анализ фондовых активов при построении инвестиционных стратегий. // *Финансы*. – 2008. – № 7. – С. 60–64.
27. Последний бой ФРС. К чему приведет QE и нулевая ставка. https://1prime.ru/state_regulation/20200316/831085015.html
28. *Просветов Г.И.* Финансовый менеджмент: Задачи и решения: Учебно-методическое пособие / Г.И. Просветов. – Москва: Альфа-Пресс, 2014. – 340 с.
29. *Рогова Е.М.* Финансовый менеджмент: Учебник и практикум. / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 540 с.
30. *Самылин, А.И.* Финансовый менеджмент: Учебник / А.И. Самылин. – Москва: Инфра-М, 2014. – 319 с.
31. *Тебекин А.В.* Анализ вариантов внешнеэкономической стратегии России на мировом рынке нефти. // *Журнал экономических исследований*. – 2020. – Т. 6. – № 1. – С. 73–81.
32. *Тебекин А.В.* Анализ кризисов с позиций экономической теории. // *Журнал экономических исследований*. – 2018. – Т. 4. – № 12. – С. 3-9.
33. *Тебекин А.В.* Инновационный менеджмент. // Учебник для бакалавров / Москва, 2017. Сер. 58 Бакалавр. Академический курс (2-е изд., пер. и доп.).
34. *Тебекин А.В.* Легалистские факторы распространения «серой» теневой экономики в современной России. // *Вестник Тверского государственного университета*. Серия: Экономика и управление. – 2020. – № 1 (49). – С. 166–176.
35. *Тебекин А.В.* О глубине кризиса 2020-го года для мировой и национальной экономик и путях выхода из него. // *Журнал экономических исследований*. – 2020. – Т. 6. – № 2. – С. 52–71.
36. *Тебекин А.В.* Стратегический менеджмент. Учебник / Москва, 2020. Сер. 68 Профессиональное образование (2-е изд., пер. и доп.).
37. *Тебекин А.В., Игнатьева А.В., Митропольская-Родионова Н.В., Хорева А.В.* Эволюция концепций финансового менеджмента. // *Журнал экономических исследований*. – 2020. – Т. 6. – № 1. – С. 34–61.
38. *Тебекин А.В., Конотопов М.В., Сметанин С.И.* Экономическая история. Учебник для бакалавров / Москва, 2019. Сер. 58 Бакалавр. Академический курс (12-е изд.)
39. *Тебекин А.В., Петров В.С.* Экономические потери и потерянная экономика. // *Инновации и инвестиции*. – 2019. – № 12. – С. 276–281.
40. *Тебекин А.В., Тебекин П.А., Тебекина А.А.* Сравнительная характеристика прикладных направлений менеджмента в 1920-е годы и 2020-е годы и ее значение для

- развития современной экономики. // Транспортное дело России. – 2018. – № 5. – С. 90–92.
41. *Турманидзе, Т.У.* Финансовый менеджмент. Учебник / Т.У. Турманидзе, Н.Д. Эриашвили. – Москва: Юнити, 2017. – 768 с.
 42. *Филатова, Т.В.* Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Т.В. Филатова. – Москва: Инфра-М, 2018. – 184 с.
 43. *Хиггинс, Р.* Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Р. Хиггинс; Пер. с англ. А.Н. Свирид. – Москва: Вильямс, 2013. – 464 с.
 44. ЦБ снизил ставку сразу на один пункт до нового исторического минимума. Будет ли регулятор и дальше проводить голубиную политику на фоне падения экономики. <https://www.rbc.ru/finances/19/06/2020/5eeb7f1d9a79474d1fb95cd2>
 45. *Чараева, М.В.* Финансовый менеджмент: Учебное пособие / М.В. Чараева. – Москва: Инфра-М, 2018. – 384 с.
 46. *Шимко, П.Д.* Международный финансовый менеджмент: Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / П.Д. Шимко. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 493 с.
 47. Шок-2020: Кризис будет гораздо страшнее, чем война. <https://svpressa.ru/economy/article/260609/>
 48. *Этрилл, П.* Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов / П. Этрилл. – Москва: Альпина Паблишер, 2018. – 648 с.