«В такие моменты, как сейчас, вдохновение само находит тебя»

Максим ОРЕШКИН,
директор департамента долгосрочного стратегического планирования, Министерство финансов РФ

В интервью журналу Cbonds Review директор департамента долгосрочного стратегического планирования в Министерстве финансов РФ Максим Орешкин дает прогноз по инфляции и ставкам размещений облигационных займов, объясняет, в чем причины стагнации экономики и падения рубля, а также комментирует бюджетный сценарий на 2014 год.

– Наверное, иногда руки опускаются, когда все вокруг говорят, что экономика России на перепутье, стимулирование со стороны государства закончилось, налогов меньше, рынки затихли… Откуда в таких условиях вы черпаете вдохновение для работы?

– Вдохновение черпать сложно как раз тогда, когда все хорошо. Проблемы для того и существуют, чтобы их решать. Именно в такие моменты, как сейчас, вдохновение искать и не нужно, оно само находит тебя.

– Вы были главным экономистом «ВТБ Капитала» по России, а теперь трудитесь в Министерстве финансов. Какие идеи, проекты планируете развивать?

– На новую работу я пришел с большим желанием внести свой вклад в развитие макроэкономической политики России. Я стараюсь делать все возможное для того, чтобы улучшить понимание происходящих макроэкономических процессов как внутри министерства, так и в правительстве. Необходимо, чтобы министерство было готово к любым макроэкономическим вызовам, могло предусмотреть их заблаговременно и знало, как действовать в той или иной ситуации. Мы держим руку на пульсе и прогнозируем, как будут развиваться глобальные экономики и ситуация на финансовых рынках. В целом хочется сделать что-то позитивное для страны. Многие аналитики часто критикуют власти, а у меня возникло желание своими действиями доказать, что можно менять ситуацию к лучшему.

– Согласны ли вы с мнением, что российская экономика имеет огромный потенциал для развития и мы вполне могли бы быстрее двигаться вперед, но почему-то этого не происходит?

– Нужно учитывать тот факт, что Россия — это экономика с ВВП на душу населения выше среднемирового. Догоняющее развитие, которое могут себе позволить Китай и Индия, Россия позволить себе уже не может. С другой стороны, демографические факторы действуют против экономического роста. Даже если подушевой ВВП начнет расти довольно быстро, рост ВВП как таковой все равно не будет выше, чем у тех стран, где занятость увеличивается из-за демографии. Достижение среднемировых темпов роста — уже неплохой результат для России. Однако необходимо ставить более амбициозные цели.

Также необходимо понимать, что наша страна обладает большим объемом природных ресурсов (не только нефти и газа, но и пресной воды, земель сельскохозяйственного назначения), население имеет высокий уровень образования — все это доказывает то, что у нас действительно большой потенциал. В условиях демографических ограничений основное направление развития — повышение производительности труда. Высвобождение рабочей силы из неэффективных секторов экономики в более эффективные — единственный путь для экономического подъема.

– За полтора года темпы роста экономики России упали в четыре раза. В чем причины стагнации?

– Изменение темпов экономического роста — это всегда комбинация разных факторов. Среди причин есть долгосрочные структурные факторы, такие как демографическая ситуация (численность рабочей силы до кризиса 2008 года росла каждый год, сейчас идет обратная тенденция) и окончание суперцикла на рынке сырьевых товаров. Раньше постоянный рост цен на нефть позволял непрерывно наращивать бюджетные расходы и одновременно давал возможность стране импортировать все больше и больше товаров и услуг. Сейчас этот суперцикл подошел к концу. Нефть пока держится на высоком уровне, но и она перестала расти.

Что касается 2013 года, то ключевым фактором было полное отсутствие роста инвестиций (в 2011 году их рост находился на уровне 10.8%, а в 2012 — 6.6%). Что же произошло? Многие называют главной причиной инвестиционный климат. Но если детально разобраться в статистике, сразу становится очевидным ряд ключевых факторов: окончание крупных инвестиционных проектов, в первую очередь строительства «Северного потока» «Газпромом»; снижение инвестиционной активности в металлургии и угольной промышленности на фоне глобального перепроизводства и падения цен на их продукцию; снижение объема инвестиционных расходов региональных бюджетов на фоне увеличения зарплат в сфере здравоохранения и образования. Если не брать во внимание влияние этих факторов, то можно увидеть, что рост несырьевых частных инвестиций находился на очень приличном уровне (в настоящее время он оценивается примерно в 7%).

В 2015 ГОДУ, ПОСЛЕ ТОГО КАК ЦЕЛЬ ЗАМЕДЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ БУДЕТ ДОСТИГНУТА, ОТКРОЕТСЯ ОКНО ДЛЯ ЦИКЛИЧЕСКОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКИ

Однако с инвестиционным климатом все далеко не идеально, и еще предстоит много работы, но при этом бессмысленно искать черную кошку в темной комнате, особенно если ее там нет.

Понятно, что частично замедление экономики носит и цикличный характер: базовая инфляция за год упала, безработица подросла, средняя длительность рабочей недели уменьшилась, загрузка мощностей снизилась. Такое замедление стало следствием того, что регулятор не смягчил денежно-кредитную политику на фоне резкого снижения темпов роста расходов бюджетной системы. Цель, которую преследует Банк России, — долгосрочная стабилизации инфляции на более низком уровне.

– Можно ли ожидать роста в такой ситуации в 2014–2015 годах?

– Минэкономразвития прогнозирует рост на уровне 2.5% для 2014 года. Пока мы не видим тех драйверов, которые могли бы запустить механизм циклического восстановления: стимулов нет ни со стороны бюджетной политики (их не может быть, учитывая, что ненефтегазовый дефицит превышает уровень в 10% ВВП), ни со стороны монетарной политики. Поэтому существуют риски, что и этот сценарий может не сбыться. При этом рост инвестиций ускорится из-за отсутствия эффекта неблагоприятной базы (вливаний в мегапроекты уже не будет), в то время как потребительский спрос подсядет. Ключевую роль сыграет дальнейшее замедление потребительского кредитования, высокий уровень реальных процентных ставок, ухудшение ситуации на рынке труда и более медленная индексация зарплат в бюджетной сфере. Положительным результатом будет дальнейшее замедление инфляционной динамики, которое может всех приятно удивить в этом году. В 2015 году, после того как цель замедления инфляции будет достигнута, откроется окно для циклического восстановления экономики. При этом меры по улучшению инвестиционного климата, повышения эффективности работы финансовых рынков должны к тому времени оказать позитивное влияние на темпы роста потенциального ВВП.

– Каков ваш прогноз по инфляции на 2014 год? Какие факторы оказывают на нее наибольшее влияние?

– Я предпочитаю смотреть на инфляцию покомпонентно: на динамику базовой инфляции (рассчитываемой либо как индекс потребительских цен (ИПЦ) без продовольственных товаров, табака, бензина и регулируемых цен, либо как медианный ИПЦ), на динамику регулируемых цен и отдельно на продовольствие. Что касается базовой инфляции, то на фоне циклического замедления она опустилась до 4.6% с 5% в начале года. В 2014 году этот тренд должен продолжиться, хотя определенные вопросы вызывает произошедшее ослабление рубля: в целом мы ожидаем, что из-за этого инфляция увеличится в диапазоне 0.05–0.10%. Дополнительный фактор, который будет поддерживать этот тренд, — замедление в 2014 году темпов роста заработной платы в бюджетном секторе.

Ключевым событием для регулируемых цен стало решение правительства не индексировать тарифы для промышленных потребителей в 2014 году

и резко замедлить индексацию для домохозяйств. Если в прошлом году тарифы выросли на 10–15%, то для домохозяйств в 2014 году эта цифра составит около 4.5%. Из-за меньшей индексации тарифов произойдет общее уменьшение темпов прироста индекса потребительских цен на 0.5%.

Что касается продуктов питания, то мы дождались хорошего урожая, цены на зерно упали, но это пока затронуло не все группы розничных цен. Должно пройти какое-то время, затем мы увидим снижение цен сначала на корма, а позже на активно растущие сегодня цены на молоко, яйца, мясо. По итогам 2013 года продовольственная инфляция составила 7.3%. В 2014 году при нормальном урожае она должна опуститься ниже базовой.

– Как бы вы охарактеризовали бюджетный сценарий на 2014–2016 годы?

– Он подразумевает сохранение консервативной бюджетной политики, соблюдение потолка расходов, установленного бюджетными правилами, обеспечение темпов роста расходов ниже инфляции (4% в номинальном выражении), уменьшение доли госсектора в структуре ВВП. Дефицит бюджета должен сохраниться на отметке в 0.5% ВВП. Этот показатель в сравнении с другими развивающимися странами, не говоря уже о развитых, выглядит очень позитивно.

Если говорить про трехлетний план расходования средств, то при переходе в следующий бюджетный цикл общий объем расходов на второй и третий годы может сократиться на 2.5%. Таким образом, заложенные в бюджете траты на 2016 год при негативной прогнозной динамике доходов могут быть скорректированы до 5% на величину так называемых «условно утвержденных» расходов.

– Бюджет на 2014 год впервые вместо традиционных статей содержит и расходы на конкретные госпрограммы. Удастся ли таким образом повысить эффективность расходования средств?

– Да, это ключевое событие минувшего года. Каждая госпрограмма (а их около сорока) имеет определенный объем финансирования, цели и способы ее реализации. Такой принцип позволит качественно анализировать эффективность государственных расходов. По итогам 2013 года расходы бюджета выросли всего на 3% в номинальном выражении, что показывает невозможность экстенсивного развития бюджетной системы.

– Как обстоят дела с Резервным фондом?

– После активного использования средств из Резервного фонда в 2009–2010 годах, последующие два года Россия постоянно накапливала средства. В 2013 году ситуация с бюджетом и ненефтегазовыми доходами была не такая радужная, однако даже по итогам такого непростого года Резервный фонд будет пополнен примерно на 200 млрд руб. В бюджете на 2014 год заложено пополнение еще на 343 млрд руб.

– В сентябре 2013 года Минфин разместил долгожданные евробонды на $7 млрд, открыв дорогу на рынок другим российским заемщикам. Спрос на бумаги превысил предложение почти втрое. Для каких целей проводилось заимствование?

– Целью была реализация программы, запланированной в бюджете на 2013 год, — привлечение источников финансирования дефицита и средств для пополнения Резервного фонда. Нельзя сказать, что Россия живет, имея в кошельке последние сто рублей, и ей срочно нужно занимать. По сравнению с другими развивающимися странами мы находимся в гораздо более выгодном положении. Целями размещения является в том числе поддержание ликвидности рынка: нужно делать так, чтобы инвесторы о нас не забывали. Гибкость нашей долговой политики позволяет уверенно пережидать периоды нестабильности на глобальных рынках. Например, в отличие от Турции, которая была вынуждена постоянно проводить первичные размещения в прошлом году.

– Стабильность локального рынка облигаций: миф или реальность? Каковы ваши прогнозы по развитию сегмента долгового финансирования на 2014 год?

– В основе стабильности любого долгового рынка лежит несколько моментов: первое — инфляционная динамика, второе — контроль ЦБ за уровнем краткосрочных процентных ставок и третье — ситуация с дефицитом бюджета и потребностями рефинансирования. Про инфляцию и бюджет мы уже поговорили, ситуация здесь остается хорошей и в наступившем году вряд ли станет хуже. По второму моменту важно отметить, что очень большие изменения произошли в конструкции макроэкономической политики в целом. Переход от фиксированного валютного курса к практически полностью плавающему, качественное изменение рефинансирования банковской системы, плавное движение в направлении системы инфляционного таргети-

ПО МЕРЕ СНИЖЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ ДОХОДНОСТИ РЫНКА ГОСДОЛГА И ВСЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ В ЭКОНОМИКЕ БУДУТ ПЛАВНО СНИЖАТЬСЯ

рования — все это позволяет Банку России гораздо лучше контролировать уровень краткосрочных процентных ставок в экономике. Текущая конструкция может мягко абсорбировать внешние шоки.

– Но почему же рубль все-таки пострадал?

– Рубль в последние годы стал настоящей мировой валютой, и значительную роль в определении его динамики играют международные инвесторы, которые сейчас сокращают инвестиции в развивающиеся рынки. Также влияние оказывает сворачивание программ количественного смягчения в США и серьезные макроэкономические дисбалансы в отдельных развивающихся странах — Турции, ЮАР, Индии. Их слабые валюты тянут рубль за собой, как бы за компанию, так было в начале лета прошлого года, то же происходит сейчас.

Теперь давайте посмотрим на фундаментальные факторы: цены на нефть стабильно держатся выше отметки в $100 за баррель, текущий счет платежного баланса по итогам первого квартала должен показать максимальный плюс за последние несколько кварталов, отток капитала постепенно сокращается, дефицит бюджета в прошлом году — всего 0.5% ВВП. С фундаментальной точки зрения ситуация сейчас лучше, чем в сентябре 2013 года, однако тогда курс доллара быстро снижался (с 33.5 до 31.5 руб.), а сейчас выстрелил за 35 руб.

Негатив к рублю зашкаливает, а это обычно означает, что курс вряд ли пойдет выше. Как говорил Уоррен Баффет: «Опасайтесь, когда все остальные проявляют жадность, и будьте жадными, когда остальные боятся».

– Что будет со ставками размещений в 2014 году?

– По мере снижения инфляции доходности рынка госдолга и все процентные ставки в экономике будут плавно снижаться. Важно, чтобы цели, которые ставит перед собой ЦБ (5% — 2014 год, 4.5% — 2015 год, 4% — 2016 год), были достигнуты.

– Есть ли у России шанс создать иммунитет от сырьевой зависимости и соскочить с «нефтяной иглы»?

– Доля нефтегазового сектора в нашей стране довольно большая, быстро изменить ситуацию здесь невозможно. Однако при этом нужно понимать, что за последние 10 лет темпы роста ненефтегазовой экономики значительно опередили сырьевую экономику. Единственная причина того, что доля нефтегазового сектора оставалась высокой — постоянный рост цен на нефть. Сейчас цены не растут. Такая тенденция будет прослеживаться и в будущем: роль отраслей из ненефтегазового сектора экономики, новых производств, сферы услуг начнет увеличиваться, и наша экономика будет постепенно диверсифицироваться. Сейчас доля нефтегазового сектора в ВВП составляет порядка 20%, доля в доходах бюджетной системы — около одной трети, и единственная сфера, где зависимость действительно высокая — это внешняя торговля, в структуре экспорта которой нефть, нефтепродукты и газ составляют около двух третей. Я думаю, что вопрос развития ненефтегазового экспорта товаров и услуг в настоящее время является одним из ключевых для нашей страны.

Беседовала Светлана ЕРОХОВА

Рынок капитала Республики Беларусь
IV Международный Форум

IV Международный форум «Рынок капитала Республики Беларусь»

20 марта 2014, Минск, Президент-Отель

Организаторы:

Cbonds congress

CAPITAL TIMES
INVESTMENT COMPANY

При поддержке:

Министерство экономики Республики Беларусь

Спонсор:

Промсвязьбанк

www.cbonds-congress.com
www.capital-times.com

на правах рекламы