

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

Факультет журналистики

Кафедра новых медиа и теории коммуникаций

Байкальский рубль

Анализ

Выполнили:

Студентки 5-ого курса д/о, 521 гр.

Еремина Анна

Борисяк Дарья

Руководитель:

Засурский Иван Иванович

Москва

2014

«Сегодня в результате введения санкций против российских банков и госструктур дефицит денег и капитала в экономике, во многом созданный политикой стерилизации рынка времён экс-министра финансов Алексея Кудрина (который проходил уроки Нечаева во второй раз, но не сделал работу над ошибками), в стране как никогда чувствуется нехватка денег, которая только усугубляется перекачкой ресурсов в госсектор и введение неэффективных монополий и госпрограмм»¹, – пишет Засурский И.И. в своем блоге.

Действительно, сейчас многие банки и компании под санкциями испытывают трудности из-за невозможности привлечения иностранного капитала. ВТБ, например, и вовсе жалуется на то, что Лондонская биржа запрещает банку конвертировать уже имеющийся выпуск акций в депозитарные расписки. Правительство разрабатывает схемы докапитализации банков с помощью средств ФНБ, чтобы те, в свою очередь кредитовали российскую экономику.

¹ Засурский И.И. Загадочное исчезновение металла в Китае и Байкальский рубль // <http://zasursky.livejournal.com/> (Дата последнего обращения 17.12.14)

Засурский И.И. приводит в пример Китай, который при ставке на консервативный индустриальный сценарий развития использует вполне современные и эффективные финансовые инструменты. Засурский И.И. предлагает ввести в России новый финансовый инструмент под названием «Байкальский рубль». Приведем ниже его концепцию.

Байкальский рубль – это облигация, обеспеченная водой из Байкала. В России сосредоточено 22% запасов пресной воды, из которой 20% находятся в озере Байкал, пишет Засурский. В отличие от металлов вода вряд ли исчезнет, продолжает он, а для получения 2-3 триллионов долларов за облигации на самом деле её не так уж много нужно добыть. Если же поставки ограничить железнодорожным транспортом, то на самом деле озеро не то что не потеряет уровень воды - скорее всего, любые растянутые во времени способы добычи воды окажутся по сути безвредными, заключает Засурский.

Он исходит из того, что цена воды будет расти, поэтому инвесторам нужны даже не купоны, а поставки воды. По мнению Засурского, с размещением проблем также не будет, как среди крупных инвесторов и суверенных фондов, так и среди частных инвесторов. «Другое дело, что в условиях России надо будет позаботиться о том, чтобы инвесторы получили гарантии, что деньги от займов не пойдут на вооружение - для этого достаточно в проспекте эмиссии ограничить расходование средств культурой, образованием, здравоохранением и наукой - благо все остальные статьи расходов уже запланированы в бюджете»², – пишет Засурский.

Попробуем разобраться, легко ли будет претворить в жизнь данную идею.

Начнем с того, нужны ли России деньги в таких объемах – \$2-3 трлн. Так, при нынешнем курсе доллара, \$2 трлн – это приблизительно 120 трлн

² Там же.

руб, что в четыре раза превышает денежный агрегат М2 в России на 1 ноября (30,2 трлн руб., по данным ЦБ³).

«Самое смешное, что денег в стране много», – говорит старший научный сотрудник Института экономики РАН Кузнецова В.В. На валютный рынок было выброшено более 6 трлн. руб. (бюджет – 15 трлн руб.), приводит пример она, и ЦБ продолжает эмитировать рубли через программы рефинансирования банков, а Минфин продолжает аккумулировать доходы через усиление налоговой нагрузки. Кузнецова указывает, что в этом году федеральный бюджет исполняется с профицитом, и проблема состоит в том, что неизвестно, куда эти средства инвестировать. «Без стратегической цели, остальные усилия бессмысленны, пока мы выбрали (эта цель доминирует с 1960- годов) строительство трубопроводов, но это - позавчерашний день и усиливает сырьевую зависимость страны без развития всех остальных отраслей», – заключает Кузнецова.

Засурский предлагает гарантировать инвесторам, что полученные средства будут вложены в здравоохранение, культуру и науку. Действительно, для перехода к знаниеёмкой экономике нужны инвестиции в человеческий капитал, соглашается Кузнецова. Однако она указывает, что такие инвестиции дают отдачу на очень длинном горизонте – 25-30 лет, а на такой срок облигации не выпускают. Выделяемые сейчас средства на образование и здравоохранение уже (по бюджету) сокращены и планируется все больше социальных расходов перекладывать на домашние хозяйства, чтобы стимулировать трудовую активность, говорит Кузнецова.

Авторы «Экспертного заключения на проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов» Банка России (от 12.09.2014) также обращают внимание на то, что основная проблема – неэффективное вложение иностранных инвестиций. «Следует учитывать неэффективное использование внешних кредитов и займов. Дело в том, что, по данным Банка России, около 40%

3 http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MS.asp

прироста внешнего долга банков в 2011-2014 гг., связано не с кредитованием отечественной экономики, а с резким увеличением обслуживания операций нерезидентов. Прежде всего, это относится к увеличению операций по текущим счетам и депозитам нерезидентов в российских банках. Эти нерезиденты — в основном оффшорные фирмы — принадлежащие российским бизнесменам. Через российские банки деньги уходят в офшоры и все больше используются для расчетов между нерезидентами и хранения их депозитов. Поэтому здесь необходимо принимать специальные меры против подобных операций банков, тогда кредитование экономики страны возрастет»⁴.

Ограничение доступа к внешним кредитам и займам негативно повлияет на темпы роста экономики. Однако здесь авторы заключения говорят, что нужно учитывать следующие обстоятельства. «Во-первых, снижение внешних заимствований началось задолго до введения санкций против России. Оно вызвано резким падением темпов роста экономики в 2013-2014 гг. Если темпы роста экономики возрастут, то увеличатся и внешние заимствования. Ведь санкции введены не для всех предприятий и банков России»⁵.

Кроме того, авторы статьи считают, что в России есть источники внутреннего фондирования. «В условиях прогнозируемого увеличения структурного дефицита ликвидности в 2015-2017 гг. источниками внутреннего фондирования могут стать два ключевых канала: во-первых, канал рефинансирования кредитных организаций со стороны Банка России для регулирования наличного и структурного дефицита ликвидности на балансах кредитных организаций за счет совершенствования собственных инструментов; во-вторых, бюджетного канала, активно задействованного

4 Экспертное заключение на проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов» Банка России (от 12.09.2014) // Бизнес и банки. №20, октябрь 2014. С. 3.

5 Там же.

Банком России для сглаживания влияния на ликвидность банковского сектора сезонных тенденций»⁶.

Теперь рассмотрим, будет ли высоким спрос на Байкальский рубль со стороны иностранных инвесторов.

По данным ЦБ, на 1 июля доля нерезидентов на рынке ОФЗ составляла 25,6%, или 945 млрд руб. (25,3 млрд долл.), из которых может быть продано до 2/3 вследствие косвенного эффекта санкций (примерно такой объем пришел на рынок при его либерализации), пишут аналитики Райффайзенбанка⁷. По оценкам ЦБ, при изменении вложений нерезидентов в ОФЗ на 1 млрд долл. доходность длинных бумаг (со сроком до погашения более 10 лет) увеличится на 5-10 б.п., а среднесрочных (5-7 лет до погашения) на 25-50 б.п. Таким образом, в худшем сценарии произойдет сдвиг доходностей вдоль всей кривой ОФЗ вверх на 150 б.п. (± 50 б.п.), продолжают они. Ключевыми покупателями могут выступить лишь российские банки (в условиях отсутствия притока пенсионных накоплений), ориентирующиеся, главным образом, на маржу над ставкой РЕПО (до либерализации рынка по длинным ОФЗ она составляла 250-300 б.п., а сейчас 190 б.п.). «Как следствие, в ОФЗ присутствует потенциал для дальнейшего роста доходностей, которому также способствует ожидание повышения ключевых ставок»⁸.

В условиях падения цен на нефть российские ОФЗ становятся все менее привлекательными. «На восстановление цен на нефть рассчитывать не приходится (сегодня котировки Brent находятся ниже 63 долл./барр.), что, в свою очередь, увеличивает премию за российский риск (бонды Russia 42

⁶ Там же.

⁷ Отчет Райффайзенбанка от 2 сентября 2014 Fixed income daily

⁸ Там же.

подешевели на 7 п.п. до 81% от номинала, спред к Brazil 41 расширился до 172 б.п.) и способствует дальнейшему обесценению рубля»⁹, – говорится в обзоре Райффайзенбанка.

Одновременно наблюдается отток из фондов облигаций.

«По данным EPFR Global, на неделе к 10 декабря наблюдался ускоренный отток средств из фондов облигаций EM¹⁰ в размере 1,08 млрд долл. (против притока в 0,3 млрд долл. неделей ранее)¹¹, – следует из обзора Газпромбанка. На неделе к 10 декабря из российских облигаций было выведено 65 млн долл. (против 2 млн долл. неделей ранее). «Напомним, с начала года приток в фонды облигаций РФ составил 598 млн долл. (в 2013 г. за аналогичный период был зафиксирован отток в 835 млн долл.). Институциональные инвесторы сократили объемы вложений в российские бумаги на 33 млн долл. (против +35 млн долл. в предыдущем периоде). Розничные инвесторы сократили позиции на 32 млн долл. (против -37 млн долл.)»¹².

Кузнецова предостерегает, что спрос на «байкальские облигации» может быть со стороны китайских инвесторов с тем, чтобы после технической несостоятельности эмитента (как в случае, например, с Роснефтью) обратиться к требованиям на землю, т.е. на ту территорию, которую они считают своей. В условиях финансовых санкций для российских эмитентов закрыты мировые финансовые рынки. А «на рынках ЮВА нельзя привлечь подобные суммы», – считает Кузнецова.

9 Обзор Райффайзенбанка от 15 декабря – «Daily»

10 Emerging markets, *прим. авт.*

11 Фонды облигаций EM за 4-10 декабря: неприятие риска. Обзор Газпромбанка от 12.12.14.

12 Там же.

Далее рассмотрим, как обстоят дела с залоговым обеспечением байкальского рубля – водой из Байкала.

Во-первых, с таким залогом могут возникнуть юридические трудности. По российскому законодательству, вода из Байкала – это достояние страны, оно не может быть залогом (неотчуждаемое имущество). Как следствие, решение о выпуске не пройдет государственную регистрацию и пр. обязательные процедуры, говорит Кузнецова. Если Байкал все-таки сможет быть обеспечением займа (предположим, что внесут изменение в законодательство и это будет разрешено), то, соответственно, данную территорию надо будет передать в доверительное управление залогодержателю, т.е. какому-то зарубежному институту, рассуждает Кузнецова.

Во-вторых, говорит один из инвестбанкиров, в мире сейчас нет рынка воды, и большой вопрос, можно ли его сформировать. «Металл и нефть физически продаются и покупаются, поэтому относительно просто сделать дериватив, на них основанный», – объясняет он. То есть сейчас не вполне понятно, каков спрос на воду, и какова цена предложения.

В конце 2010 года, после десятилетий обсуждения, анализа и дискуссий, Организация Объединенных Наций объявила доступ к безопасному, адекватному водоснабжению и санитарно-техническим средствам формальным правом человека. При этом в тех же дискуссиях и обсуждениях признавалось, что «для содействия в удовлетворении права на воду и обеспечения устойчивых услуг, связанных с водой, могут быть использованы установление цен, рынки и другие экономические подходы»¹³.

¹³Мировые рынки воды // <http://www.webeconomy.ru/index.php?cat=mcat&mcat=138&newsid=1932&p=1&page=cat&type=news> (Дата последнего обращения – 17.12.14)

Наблюдается растущий интерес к возможностям и ограничениям такого рынка для решения водных проблем, особенно для устранения местного или временного дефицита. Тем не менее, рынки воды всегда будут крайне ограничены, носить местный характер и вызывать противоречия¹⁴.

Авторы статьи «Мировые рынки воды» отмечают, что хотя вода является во многих отношениях нашим самым важным, бесценным природным ресурсом, имеющим критическое значение для выживания, она не имеет большой ценности в условиях рыночной экономики. Это и есть главное препятствие для создания рынка воды. Важно учесть и высокую стоимость ее перемещения. «Поскольку вода является крайне тяжелой - один литр весит один килограмм, перемещать ее дорого, если только это не делается при помощи силы тяготения. Не случайно все первые крупномасштабные проекты по переброске воды из одного бассейна или региона в другой представляли собой самотечные системы, такие как древние оросительные системы Месопотамии и долины Инда и более сложные акведуки древнего Рима»¹⁵.

Авторы указывают, что по сравнению с транспортировкой даже дорогостоящее опреснение воды выглядит конкурентоспособным. «Если добавить сюда местную оппозицию переправке воды удаленным пользователям, как это уже наблюдалось в случае предложений о переброске воды в Канаде и других странах, а также правовые проблемы, возникающие в связи с национальными законами и политикой в отношении прав на воду, маловероятно, что когда-либо образуются крупномасштабные рынки воды, помимо рынков коммерческой бутилированной воды, которым присущи свои экономические, экологические и политические условия»¹⁶, – заключают авторы.

14 Там же.

15 Там же.

16 Там же.

В будущем потребность населения в воде будет все возрастать, и, если мировой рынок воды будет создан, то, вероятнее всего, цены на воду будут расти. На этом предположении основана идея Засурского¹⁷. В исследовании маркетинговой группы Vigor Consult выделено 12 факторов роста потребления воды¹⁸: здравоохранение и улучшение санитарных условий, развитие с/х, изменение в потреблении продовольствия, демографический рост, рост городского населения, миграция, изменение климата, рост потребления и повышение уровня жизни, интенсификация хозяйственной деятельности, рост энергопотребления, производство биотоплива, туризм. Однако, даже принимая все эти факторы, мы не можем быть уверены, что рынок оценит этот ресурс высоко. По Кейнсу, «большинство <...> в действительности весьма озабочены не тем, чтобы составить наилучший долгосрочный прогноз ожидаемого дохода от инвестиций за все время их эксплуатации, а тем, чтобы предугадать немного раньше широкой публики изменения в системе взаимно разделяемых условностей как основы рыночной оценки. Их интересует не реальная стоимость какого-то объекта вложения капитала для человека, который покупает его с тем, чтобы «приберечь» его для себя, а то, как рынок будет оценивать его под влиянием массовой психологии через три месяца или через год»¹⁹.

Российский ученый-географ Румянцев В.А. в своей статье «Еще раз об участии России в мировом рынке воды» пишет о том, что Россия может стать поставщиком пресной питьевой воды, которая уже сейчас в дефиците. «Основными рынками сбыта для России могут быть, прежде всего, страны Евразии, где экспортная транспортировка питьевой воды уже сегодня становится реальностью. Достаточно сослаться на Турцию, которая поставляет наливными судами воду в Израиль, а также Францию,

17 Засурский И.И. Загадочное исчезновение металла в Китае и Байкальский рубль // <http://zasursky.livejournal.com/> (Дата последнего обращения 17.12.14)

18 <http://www.vigorconsult.ru/resources/mirovoy-ryinok-presnoy-vodyi/> (Дата последнего обращения – 17.12.14)

19 Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос, 2012. С.149

поставившую воду танкерами на Южный Кипр в 2008 г.»²⁰, – пишет Румянцев. Он рассматривает возможность транспортировки водоналивными судами, однако указывает, что в России имеются такие суда водоизмещением всего 1 тыс. тонн, что сделает экспорт неэффективным. Однако ученый ссылается на проект строительства водоналивного судна водоизмещением 75 тыс. тонн для поставки подземных пресных вод из бухты «Русская», расположенной на восточном побережье полуострова Камчатка в страны Юго-Восточной Азии. По его мнению, наиболее подходящими источниками воды для экспорта могут быть крупнейшие озера России – Ладога, Онега и Байкал, ресурсы которого предлагает использовать и Засурский. Как указывает Румянцев В.А. Байкал будет интересен Китаю и Монголии, однако «в данном случае не обойтись без использования трубопроводов, которые должны будут пересечь несколько труднодоступных горных хребтов, что, конечно, существенно усложняет и удорожает поставку воды в зарубежные страны»²¹.

Выводы

Вероятнее всего, мир когда-нибудь придет к образованию рынка воды из-за возрастающего ее дефицита, и Россия будет играть на нем видную роль. Однако на данном этапе выпуск облигаций, обеспеченных водой из Байкала, осложняется тем, что невозможно определить цену залога, и, как следствие, невозможно обозначить инвесторам ориентир доходности. Кроме того, не готова и правовая база – юридически сейчас невозможно сделать залогом Байкал.

Геополитическая ситуация также вызывает опасения. Во-первых, Китай, в действительности, может предъявить свои права на Байкал (если,

20 Румянцев В.А. Еще раз об участии России в мировом рынке воды // http://www.terrahumana.ru/arhiv/13_03/13_03_48.pdf С. 243 (Дата обращения 17.12.14).

21 Там же. С.244.

конечно, он станет инвестором). Во-вторых, инвесторы оценивают российские бумаги как все более рискованные и их доходность растет. Кроме того, спрос иностранных инвесторов на российские бумаги падает.

Если же идея поставок воды будет осуществлена, то, на наш взгляд, целесообразно рассмотреть возможность поставок в Китай и Монголию по трубопроводу.

Литература

1. Засурский И.И. Загадочное исчезновение металла в Китае и Байкальский рубль // <http://zasursky.livejournal.com/> (Дата последнего обращения 17.12.14)
2. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос, 2012.
3. Мировые рынки воды // <http://www.webeconomy.ru/index.php?cat=mcat&mcat=138&newsid=1932&p=1&page=cat&type=news> (Дата последнего обращения – 17.12.14)
4. Обзор Райффайзенбанка от 15 декабря – «Daily»
5. Отчет Райффайзенбанка от 2 сентября 2014 Fixed income daily
6. Румянцев В.А. Еще раз об участии России в мировом рынке воды // http://www.terrahumana.ru/arhiv/13_03/13_03_48.pdf (Дата последнего обращения 17.12.14).
7. Статистика ЦБ: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MS.asp
8. Фонды облигаций ЕМ за 4-10 декабря: неприятие риска. Обзор Газпромбанка от 12.12.14.
9. Экспертное заключение на проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов» Банка России (от 12.09.2014) // Бизнес и банки. №20, октябрь 2014.