



МАКРОЭКОНОМИСТ МИХАИЛ ХАЗИН УВЕРЕН, ЧТО ВНУТРЕННИЕ РЕЗЕРВЫ ДЛЯ ВЫХОДА ИЗ КРИЗИСА В СТРАНЕ ЕСТЬ

стабилизации долларовой системы было использовано расширение долларовых рынков, под которые были созданы три новых института: МВФ, Всемирный банк и Генеральное соглашение по тарифам и торговле (ныне — ВТО). Четвертым мировым институтом стала ФРС, которая из национального регулятора превратилась в международный.

Кризис 1970-х годов невозможно было преодолеть ни стимулированием финансовой системы, ни расширением рынков, так как весь мир был поделен между СССР и США. Тогда появился новый механизм — в США, а потом и во всем мире начали стимулировать частный спрос. Механизм этого стимулирования был исчерпан в 2000-х годах, когда закончились резервы роста, открывшиеся перед западной экономикой после развала СССР. «До 1990 года СССР контролировал 40% мирового рынка авиационной техники. Эти 40% разделили между собой Boeing и Airbus, которые держали по 30% мирового рынка. Таким образом, только за наш счет они выросли в 1,5 раза. Для компаний такого масштаба это сумасшедший рост. Таких было много», — объяснил Хазин.

Перед началом четвертого по счету кризиса финансовые институты начали выпускать ценные бумаги под крайне далекие перспективы. «Логика была такой — средний рост за последние двадцать лет был 3%, значит, через десять лет экономика вырастет на 30%. Следовательно, надо выпускать ценные бумаги под этот рост. В рамках концепции появился БРИК. Goldman Sachs посчитал, что это наиболее быстро растущие страны, и выпустил облигации под их доходы, ожидаемые через десять лет», — пояснил Хазин.

Когда в 2008 году лопнул «пузырь» на фондовом рынке, а в 2007 году — на рынке недвижимости, стало понятно, что наращивать спрос через стимулирование больше невозможно. Если бы США в этот момент остановили эмиссию и стали бы действовать так же, как в 1930-х годах, их экономика падала бы со скоростью 10% в год на протяжении пяти лет.

«Инфляции не было потому, что кредитных денег было больше наличных в 17 раз. К 2014 году денежная масса США почти не выросла, а отношение кредитных денег к наличным упало до четырех. Следовательно, наличная часть выросла в четыре раза. Ниже четырех ему опускаться нельзя — это вызовет кризис неплатежей. По этой причине в 2014 году США эмиссию прекратили. Благодаря тому, что все в мире используют доллар, США поддерживает инвестиционный процесс оттоком капитала к себе, в метрополию. В результате денег в мире хоть залейся, но инвестиционного ресурса нет — вложить их с прибылью невозможно», — объяснил Хазин.

**ИНВЕСТИЦИИ: ПОДАЛЬШЕ ОТ РУБЛЕВЫХ АКТИВОВ** Рекомендации по сбережению инвестиций в кризисных условиях дал представителям бизнеса главный инвестиционный стратег финансовой группы БКС Максим Шеин. Эксперт уверен, что предпосылок для укрепления рубля сегодня нет. Мировые цены на нефть не должны опуститься ниже \$30–34 за баррель.

Наиболее популярные в России инструменты сбережений и инвестиций: коммерческая и жилая недвижимость, иностранная валюта, депозиты, золото, рынки акций. «Если проанализировать, сколько раз за последние двадцать лет эти инструменты принесли положительную реальную доходность, видно, что депозиты срабатывали трижды, иностранная валюта — пять раз. Золото, недвижимость, рынки акций по итогам года приносили доходность в 50% случаев. Вопрос в том, стоит ли инвестировать в золото при сильных колебаниях валют: рост мировых цен на золото невыгоден американцам, так как является альтернативой облигациям США. Поэтому они стараются удерживать цены на золото. Также большие ресурсы придется тратить на его хранение», — предостерег аналитик.

Также не самыми выгодными с точки зрения доходности представляются экспортеру вложения в депозиты, иностранную валюту и жилую недвижимость. По пер-

вым двум направлениям в последние два года фиксировалась отрицательная доходность, по недвижимости доходность была практически нулевой.

Максим Шеин назвал несколько вариантов, выгодных в случае, если инвестор хочет сохранить капитал. Во-первых, это инструменты с фиксированной валютной доходностью. Не рекомендуется вкладывать в долларовые депозиты: интереснее купить еврооблигации банков, можно заработать в полтора раза больше при тех же, в общем, рисках. Менее рискованными видятся ценные бумаги в швейцарском франке и американском долларе. По бумагам с коротким сроком погашения (один-два года) можно получить фиксированную доходность в 2–8%. Второе направление — структурные продукты. Они не дают стопроцентной гарантии дохода, но предполагают долларовую доходность на уровне 5–9%. Инвестиции в коммерческую недвижимость могут принести до 7% дохода в валюте. Но это направление обладает рядом существенных ограничений, к которым относится, например, большой входной порог.

Желающим нарастить капитал эксперт предложил три возможности. Первая — вложения в фондовые рынки. На американском фондовом рынке около 90% акций, по оценкам БКС, являются переоцененными. Но в остальных 10% можно найти интересные активы. С учетом того, что в Америке торгуются больше 3 тыс. компаний, акции примерно 300 компаний могут оказаться доходными.

Еще одним направлением остается доверительное управление капиталом. Несмотря на тяжелое время для индустрии, спрос клиентов на услуги доверительного управления остается. Большие капиталы стараются держать «подальше от России».

Третье направление — структурные продукты, но не с гарантированным, а с плавающим процентом доходности, где клиент сам может подобрать соотношение риска и доходности. Инструмент стал крайне привлекательным: за последний

год компания БКС утроила число выданных структурных продуктов, доведя их общий объем до 15 млрд рублей.

Напоследок Максим Шеин посоветовал «пока держаться подальше от рублевых активов»: вероятность падения их цены остается высокой.

## ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ КАК НЕДОЦЕНЕННЫЙ АКТИВ

Глава петербургского филиала аутсорсинговой компании «Интеркомп» Руслан Алигаджиев рассказал о роли человеческого капитала в экономическом росте. «По оценкам Всемирного банка, проводившего исследования в 90 странах, только 16% экономического роста обусловлено физическим капиталом, 20% — торговым капиталом. В то время как 64% связано с уровнем развития и качеством человеческого капитала», — объяснил представитель аутсорсинговой компании.

Он заметил, что российские компании недостаточно вкладывают в персонал, так как боятся потратить деньги «на ветер» — после ухода сотрудника из компании инвестиции в него обнуляются. Но внешних драйверов роста, таких, какой была нефть в 2000-х годах, больше нет, и полагаться на внешнюю конъюнктуру теперь нельзя. «В структуре национального богатства ЕС человеческий капитал занимает 78%, природные ресурсы дают 4%, а воспроизводимые ресурсы — 18%. Если верить российской статистике, то в нашей стране человеческий капитал дает лишь 40% национального богатства. В США он занимает больше 80%. Все это говорит о том, что человек в России остается недооцененным активом», — констатировал господин Алигаджиев.

## АМНИСТИЯ КАПИТАЛОВ БЕЗ ПРАВА ПОЛЬЗОВАНИЯ

Управляющий партнер юридической фирмы «Дювернуа Лигал» Егор Носков посоветовал бизнес-сообществу не полагаться на закон об «амнистии капиталов». «В условиях, когда парламент в единодушном порядке штампует законодательные инициативы, основополагающие законы приобретают уродливые формы. Закон „Об амнистии капиталов“, изложенный всего на семи страницах, охватывает сотни миллиардов, выведенные за рубеж на протяжении последних двадцати лет. Задекларировав капитал, вы, по сути, теряете возможность им свободно распоряжаться и управлять. В частности, по закону о валютном регулировании капитал должен быть переведен на личные счета, которые должны быть задекларированы. Операции по ним строго лимитированы. То есть вы не только высечете себя публично, высветив свой капитал в условиях значительно коррумпированных правоохранительных органов, но и лишитесь возможности им свободно пользоваться. К сожалению, все декларируемые удобства в рамках действующего законодательства реализованы быть не могут, так как принятые законы о контролируемых иностранных компаниях и амнистии капитала стоят особняком от всей остальной правовой системы России, при этом никаких законодательных инициатив в развитие данной темы в этом направлении не принимается. Поэтому и вся деофшоризация России закончилась тем, что из 300–400 тыс. офшорных компаний только тысяча физических лиц и две тысячи юридических задекларировали капитал», — объяснил юрист. ■