Алексей МОИСЕЕВ, заместитель министра финансов, Минфин РФ

«Улучшение инвестиционного климата — наш единственный способ расти»

В интервью журналу Cbonds Review заместитель министра финансов Минфина РФ Алексей Моисеев рассуждает о том, почему хорошо соблюдать бюджетное правило, какие проблемы поможет решить создание мегарегулятора, откуда взять длинные деньги в экономике и как устранить утечку капитала, а также о том, как создать в стране развитый внутренний рынок, почему идея построения международного финансового центра не является утопичной и какие предпосылки есть у России, чтобы стать аграрной державой.

– Как думаете, почему наши финансовые власти так активно стали привлекать на службу людей из банковского бизнеса?

– Хотелось бы надеяться, что это связано с общим направлением развития государственного аппарата, пониманием того, что нужен не только опыт работы в правительстве, который, как я теперь понял, абсолютно бесценен, но еще и знания, связанные с работой на финансовых рынках, с иностранными инвесторами. Наверное, у финансового ведомства появилось желание влить новую кровь.

– Вам нравится быть чиновником?

– Мне нравится работать в министерстве. Я, к примеру, был удивлен, насколько высока степень информатизации в Минфине. Электронный документооборот — это не миф, а реальность. В этом плане никакой серьезной ломки мне переживать не пришлось. Это то, что касается общих бытовых вещей. С точки зрения сути процесса, конечно, работать здесь очень интересно! К счастью, приходится участвовать в совещаниях, на которых вырабатываются ключевые решения, связанные с экономической политикой, регулированием финансовых рынков.

– А момент для перехода во власть выбрали подходящий? Что, если бы вам предложили такую должность, например, в 2008 году?

– Сложный вопрос... Он скорее диалектический. Кто знает, какой момент является наиболее подходящим. Наверное, тот, в который предложили. Я начал принимать участие как эксперт в работе над политикой в области финансовых рынков и экономики как раз с 2008 года, когда разразился кризис и банковских экономистов стали очень активно привлекать во всевозможные советы и экспертные группы, для того чтобы помочь быстро выработать решения для стабилизации финансового рынка в стране. В последние четыре года я все больше времени тратил на то, чтобы вникнуть в работу, связанную с госрегулированием. В этом смысле сейчас я больше подготовлен к такому переходу в своей карьере, чем в 2008 году.

– По рынкам не скучаете?

– Не хватает, конечно, бегущей строки (*улыбается*). С другой стороны, чего уж греха таить, есть одна смешная вещь в работе аналитика, когда надо пытаться угадывать то, что предсказать совершенно невозможно. Существуют показатели, которые прогнозируются достаточно эффективно, а есть индикаторы, которые можно только угадать либо не угадать. Так вот, в моей нынешней работе этого нет, и это меня очень радует.

Мне чрезвычайно нравится, что работа в министерстве построена по принципу: делай, что должен, и будь что будет. Если есть позиция — надо ее отстаивать. Если тебе кажется, что вот это правильно, а это нет, — надо об этом говорить. На всех совещаниях всегда можно открыто и ясно высказывать свою точку зрения, независимо от того, поддерживается она вышестоящим руководством или нет.

– Обычно принято начинать такие интервью с вопроса о том, какие риски вы видите в экономике. Я бы хотела спросить по-другому: какие позитивные моменты в экономике вы отмечаете на текущем этапе?

– Я бы сказал, что в России сейчас завершилась гайдаровская реформа: у нас наконец-то установился плавающий валютный курс и мы вводим бюджетное правило, которое мне очень нравится, оно работает противоциклично. Можно сказать, что с точки зрения макроэкономического регулирования Россия на данном этапе, пожалуй, находится в ситуации, когда институционально макроэкономическая стабильность наиболее защищена. Удивительно, мы смотрим на плавающий курс уже два года, и чем дальше, тем больше кажется, что эта политика спасла Россию от огромного количества проблем за прошедшее время. Теперь введение бюджетного правила вкупе с политикой плавающего курса, я надеюсь, позволит снять колоссальное количество макроэкономических рисков, связанных с глобальной нестабильностью, с непредсказуемостью цен на нефть.

– За счет чего?

– Посмотрите, что происходит: то же самое бюджетное правило элемент прогноза цен на нефть исключает в принципе. Нам не надо сидеть и думать, будет нефть стоить $100 за баррель, $150 или $50. Нам все равно с точки зрения бюджетного планирования. У нас есть бюджетное правило, оно применяется в соответствии с формулой, в которую заложена средняя цена нефти, исходя из нее, выстраивается потолок расходов реального бюджета. Конечно, для общеэкономических параметров, которые тоже оказывают влияние на расчет бюджетных показателей, прогноз цен на нефть важен, но это намного менее значимо, чем когда у нас был только прогноз цен на нефть и все. Надо понимать, что когда перед вами стоит задача повысить расходы, то вы, естественно, пытаетесь прогнозировать цены на нефть так, чтобы денег было больше. Понятно, что это виртуальные деньги, но мотивация именно такая. То, что этого сейчас нет, на мой взгляд, великое достижение.

> МНЕ ЧРЕЗВЫЧАЙНО НРАВИТСЯ, ЧТО РАБОТА В МИНИСТЕРСТВЕ ПОСТРОЕНА ПО ПРИНЦИПУ: ДЕЛАЙ, ЧТО ДОЛЖЕН, И БУДЬ ЧТО БУДЕТ. ЕСЛИ ЕСТЬ ПОЗИЦИЯ — НАДО ЕЕ ОТСТАИВАТЬ

– Минэкономразвития в своем «Долгосрочном прогнозе социально-экономического развития России до 2030 года» привело несколько сценариев развития национальной экономики. Два из них — наиболее оптимистичные — предполагают дефицит бюджета и смягчение бюджетного правила.

– У нас действительно есть определенные разногласия с Минэкономразвития в этой области. Честно говоря, я считаю, что этот разговор довольно странный, потому что бюджетные правила в том виде, в каком они сейчас существуют, приняты законом. Более того, Госдума утвердила бюджет. Поэтому обсуждать данную инициативу не вполне логично. Но это все бюрократические моменты. А экономические предпосылки заключаются в следующем. Вот нам часто говорят: «Во многих европейских странах ставки нулевые или отрицательные, за счет количественного смягчения наращиваются расходы, а у вас наоборот». Мое глубокое убеждение состоит в том (я всегда об этом говорил и писал), что стимулировать спрос имеет смысл только тогда, когда у вас есть большой свободный производственный ресурс, как трудовой, так и с точки зрения загрузки конкурентоспособных мощностей. Условно говоря, если бы сейчас в России производились лучшие в мире телевизоры, но при этом мощности были бы загружены на 50% и наблюдалась высокая безработица, то раздача денег населению привела бы к повышению спроса на эти телевизоры, расширению производства и, соответственно, к росту экономики. Но ситуация, когда все, что у нас конкурентоспособно, загружено очень сильно, когда у нас уровень безработицы ниже, чем был даже в предкризисные годы, политика стимулирования спроса недопустима.

В экономике есть такое понятие, как уровень безработицы, который сопоставим с полной занятостью. Полная занятость — всегда меньше 100%, потому что у вас рынок труда не является и никогда не может быть эффективным. В Штатах, например, считается, что уровень полной занятости сопоставим с уровнем безработицы на уровне 4.5%. В Европе намного больше — под 10% во многих странах. Почему так происходит? У вас, с одной стороны, есть работа на сельскохозяйственном юго-западе страны, а есть рабочая сила в Поволжье и в промышленных центрах. И одно с другим иногда связывается, а иногда нет. В результате, для того чтобы понизить этот уровень, нужно проводить микроэкономические реформы. От того, что вы повысите государственные расходы, проблема не решится. Поэтому нам и кажется, что повышение госрасходов без реформ не то что не принесет пользы, но и причинит достаточное количество вреда — скорее всего, станет причиной инфляции и приведет к росту импорта.

– Как в этой ситуации чувствуют себя российские производители?

– В том-то и проблема. Рост расходов, кстати, уже привел к тому, что у нас страна для производителей очень дорогая. Если сравнивать наши издержки с издержками в странах, которые производят похожие вещи, с точки зрения качества, например с Украиной, то наш уровень издержек на рабочую силу раза в два с половиной выше. Это происходит потому, что в России в течение многих лет рост зарплат превышал рост производительности труда, в том числе из-за серьезного роста госрасходов. Поэтому если вы сейчас дадите экономике еще денег, то классическая инфляционная спираль продолжит дальше раскручиваться.

Чего мы хотим? Чтобы у нас экономика развивалась не экстенсивно, а интенсивно. А для этого нужно улучшение инвестиционного климата, плюс, конечно же, макроэкономическая стабильность, нужна низкая инфляция и, соответственно, стабильные процентные ставки, которые должны быть низкими и при этом положительными в реальном выражении. Потому что когда в экономике отрицательные процентные ставки, у вас нет никакого стимула модернизировать экономику, у вас есть стимул производить на склад — это то, что наблюдалось до кризиса. Мы так сильно просели в кризис именно потому, что у нас процентные ставки были ниже, чем инфляция, а значит, выгодно было взять деньги в долг, произвести продукцию, положить ее на склад, продукция переоценивалась быстрее, чем стоимость обслуживания кредитов. Таким образом, предприятия, казалось бы, создавали стоимость, хотя на самом деле не создавали ничего. Поэтому процентные ставки должны быть положительными в реальном выражении.

– Насколько сильно положительными?

– Это спорный вопрос. Существует точка зрения (она особенно сильна в Штатах), что для модернизации экономики процентные ставки должны быть сильно положительными. Обычно приводится пример решительной борьбы с инфляцией Пола Волкера в конце 70-х — начале 80-х годов. Тогда ставки были очень высокими, и американским производителям пришлось резко повышать свою эффективность.

Поэтому то, что сейчас благодаря политике Банка России у нас ставки реально положительные, — это очень хорошо. То же самое можно сказать и о бюджетном правиле. Оно создает жесткие бюджетные ограничения, которых у нас не было много лет. Я надеюсь, что это приведет, во-первых, к приоритезации проектов, которые будут рассматриваться с точки зрения их эффективности, во-вторых, к реформам в бюджетном секторе, что будет способствовать росту производительности труда в нем.

> В РОССИИ СЕЙЧАС ЗАВЕРШИЛАСЬ ГАЙДАРОВСКАЯ РЕФОРМА: У НАС НАКОНЕЦ-ТО УСТАНОВИЛСЯ ПЛАВАЮЩИЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС И МЫ ВВОДИМ БЮДЖЕТНОЕ ПРАВИЛО

– Что делать с экономическим ростом? Каким образом мы можем расти?

– Я уже сказал о том, что экономика России работает в условиях полной загрузки. Конечно, сложно, ориентируясь на официальную статистику, сказать, какова у нас реальная загрузка мощностей. Но, исходя из ряда других индикаторов, скажем, PMI, по таким показателям, как очередь заказов на исполнение, мы видим, что загрузка конкурентоспособных мощностей очень высокая и нарастить ее невозможно.

Кроме того, у нас начала портиться демографическая картина. Это проблема. Сейчас, например, уже практически общепризнано, что Япония почти двадцать лет не может добиться экономического роста именно из-за того, что страна находится в глубокой демографической яме. Получается, что перед нами пример крупнейшей мировой экономики, которая из-за демографии никак не может расти. Возвращаясь к России: помимо проблем с демографией, мы столкнулись с другой трудностью — исчерпанием ресурса мигрантов. Россия вступила в конкуренцию с такими странами, как Турция и даже Южная Корея, за мигрантов из традиционных для нашей страны источников притока рабочей силы, то есть Центрально-Азиатских республик бывшего СССР. Остается только одно — улучшение инвестиционного климата. Это наш единственный способ расти.

Известная функция Кобба–Дугласа говорит о том, что вы можете расти, если у вас больше рабочей силы, если вы наращиваете производственные мощности или если вы увеличиваете производительность того и другого. Первый вариант для нас исключен. Мы можем либо инвестировать в наращивание производственных мощностей, либо инвестировать в повышение эффективности труда и капитала. А для этого надо иметь соответствующий инвестиционный климат.

– Как его создать?

– Просто увеличением расходов, как предлагают наши идеологические оппоненты, вы ничего не добьетесь. Это только выльется в отток капитала. Я считаю, что сейчас наша самая большая задача — это снизить разрыв между нормой сбережений и нормой инвестиций. Вот эта разница и есть отток капитала. Есть целый ряд причин, почему деньги уходят из России. В том числе это, конечно, вопрос развития финансовых рынков.

– У вас есть видение, как поменять отношение иностранных инвесторов к России? Получается, что когда мы были хорошего мнения о своей экономике, иностранцам она тоже нравилась, а сейчас все наоборот…

– Это действительно очень актуальная тема, она даже обсуждалась на совещаниях в Белом доме: речь о том, что мы сами себя уже забичевали. Понятно, что когда люди ходят и всем рассказывают, как у них все плохо, им обычно верят. Не очень правильно, что мы себя так отчаянно критикуем. В принципе многие вещи действительно улучшились, и они часто недооцениваются. Но есть и объективные процессы, связанные, например, с

ПОВЫШЕНИЕ ГОСРАСХОДОВ БЕЗ РЕФОРМ НЕ ТО ЧТО НЕ ПРИНЕСЕТ ПОЛЬЗЫ, НО И ПРИЧИНИТ ДОСТАТОЧНОЕ КОЛИЧЕСТВО ВРЕДА — СКОРЕЕ ВСЕГО, СТАНЕТ ПРИЧИНОЙ ИНФЛЯЦИИ И ПРИВЕДЕТ К РОСТУ ИМПОРТА

развитием финансовых рынков. Почему в прошлом году была инициирована реформа, связанная с регулированием финансовых рынков? Сейчас разница между нормой сбережения и нормой инвестирования такая большая в том числе потому, что у людей нет возможности инвестирования внутри России. То есть наша финансовая система, извините за выражение, плохо канализирует эти сбережения в инвестиции. У нас хорошо работают банки, но они по определению не являются долгосрочными инвесторами. Все попытки заставить банки давать длинные деньги обречены на провал, они всегда найдут возможность этого не делать. Долгосрочными инвесторами являются небанковские финансовые институты — НПФы, компании накопительного страхования жизни, взаимные фонды, венчурные фонды и так далее.

– Вопрос в том, откуда им взять деньги...

– Они могут получить ресурсы от того же самого населения, которое сейчас эти деньги выводит за рубеж. Вы, наверное, не раз слышали про многочисленные компании, предлагающие услуги офшорных сберегателей. Не буду называть имена, хотя все они абсолютно легальны, потому что у нас не существует валютного контроля. Понятно, что эти структуры не могут удовлетворить весь спрос. Но сам факт того, что они есть, говорит о том, что в России доверие к небанковской системе по тем или иным, в основном объективным, причинам не очень высокое. Принося деньги в банки, население прекрасно понимает, что получит и что с этими деньгами будет в любой ситуации. Знаете, что ответил один высокопоставленный чиновник, когда его спросили, в какой банк лучше отнести деньги: «В любой, если не больше 700 тысяч». Не случайно кризис 2008 года был первым кризисом в истории современной России, который не закончился коллапсом банковской системы, несмотря на все предпосылки с точки зрения ситуации на денежном рынке и мировых площадках. Объем вкладов в банках у нас вырос с более чем одного триллиона рублей на начало 2005 года примерно до 12 трлн руб. на начало осени 2012 года. Это десятикратный рост! При этом в небанковских институтах рост составил около 40% — в номинальном выражении около 1 трлн руб. А в системе накопительного страхования жизни вообще наблюдался номинальный отток — там сейчас меньше людей застраховано, чем было в 2005 году. Люди деньги в эти институты не несут. А это значит, что наша экономика не получает длинного инвестиционного ресурса, необходимого для модернизации и повышения экономического роста. На внешнем рынке эти деньги не возьмешь. Есть позиция МВФ, которую я разделяю, о том, что в мире сейчас сложился дефицит инвестиционных ресурсов. Я не уверен, что в этом «конкурсе красоты» мы займем первое место.

– А что для этого нужно, как вы думаете?

– Развитый внутренний рынок. Это, безусловно, недостаточное, но необходимое условие — значительный собственный инвестиционный ресурс. Там, где есть внутренние инвесторы, там и внешние присутствуют. В противном случае модель является такой: либо иностранные инвесторы приходят сюда покупать локальных эмитентов, либо локальные эмитенты уходят за рубеж гоняться за иностранными инвесторами. Зачем размещать что-то на локальной площадке (и таких стран много — Аргентина, например, или Венгрия, особенно после прекращения там пенсионной реформы), лучше поехать в Лондон или Нью-Йорк и разместиться там. При этом у Аргентины под боком есть Бразилия, а у Венгрии — Польша, в которых все иначе. Одна из основных причин таких различий — наличие внутреннего инвестиционного ресурса. Да, существуют страны, где есть ресурс, но нет рынка. Надо развивать эти вещи одновременно. Это как курица и яйцо: у вас не будет инвесторов, пока не во что инвестировать, и у вас никто не будет размещаться на внутреннем рынке, пока нет покупателей. Здесь должен рассматриваться целый комплекс мер. В частности, на многих совещаниях говорилось о том, чтобы правительство по возможности размещало на внутренних площадках те активы, которые оно продает на фондовом рынке. Понятно, что в этом вопросе есть большое количество обстоятельств, которые нужно учитывать, но каких-то эмитентов действительно можно рассмотреть для такого размещения. Но все эти меры не будут работать до тех пор, пока люди не поверят небанковской финансовой индустрии.

– Как сделать так, чтобы они поверили?

– Во-первых, необходима реформа регулирования. В этом отношении создание мегарегулятора решает целый ряд проблем. В конце прошлого года мы были в Лондоне, встречались с представителями Банка Англии, которые говорили о том, что сейчас решают те же самые проблемы похожими методами. Прежде всего это создание единого параметра регулирования, что очень важно с точки зрения доверия к системе в целом.

МЫ МОЖЕМ ЛИБО ИНВЕСТИРОВАТЬ В НАРАЩИВАНИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ МОЩНОСТЕЙ, ЛИБО ИНВЕСТИРОВАТЬ В ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ТРУДА И КАПИТАЛА. А ДЛЯ ЭТОГО НАДО ИМЕТЬ СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

– А как быть с тем, что многие называют конфликтом интересов между денежно-кредитной политикой и политикой надзора?

– Я не считаю, что здесь существует конфликт. Политика должна проводиться сбалансированно: когда речь идет про денежно-кредитную политику и банковский надзор, важно, чтобы это все происходило в одном месте. Я очень хорошо помню, как в 2008 году рынок разделился на белых людей и небелых. Были банки, которые имели доступ к деньгам ЦБ, и были все остальные, которые ничего не имели. Почему, например, российский рынок упал осенью 2008 года на 75%, а все остальные развивающиеся рынки на 50%. Именно потому, что небанковские финансовые институты оказались в ситуации, когда для того, чтобы элементарно выжить, им пришлось сбрасывать буквально все. Когда весь надзор и регулирование, а также денежно-кредитная политика сосредоточены в рамках одной структуры, снимаются внутренние риски. Тогда, в 2008 году, ЦБ откровенно говорил, что если бы он осуществлял надзор над небанковскими участниками, то смог бы найти возможность для предоставления им кризисного финансирования.

– Считаете, это бы сработало?

– Конечно! Это сработало с банками. В тот момент я работал в «Ренессанс Капитале». Он тогда был крупнейшим оператором на российском фондовом рынке. Так вот, когда в 2008 году денежный рынок закрылся, закрылось все. Вы сидите и не знаете, что делать. Бизнес такого рода подразумевает, что у вас всегда есть кредитный рычаг, без этого он не работает. Если этот рынок закрывается, то кровь перестает течь. Так получилось, что у нас в системе она текла в банковском секторе. Поэтому полного коллапса все же не случилось. Но то падение, которое мы видели, как раз связано с двухуровневостью нашей системы с точки зрения ее регуляторной защиты и системного антикризисного рефинансирования. Кроме того, мы видим по всем опросам, которые проводились, что Банк России — это та организация, которой население доверяет больше всего. Поэтому я очень надеюсь, что создание мегарегулятора на базе ЦБ очень быстро приведет к значительному качественному росту небанковского рынка инвестиций. Если все эти кирпичики сложатся, то 2014 год станет годом прорыва с точки зрения появления в экономике длинных денег и качественного рывка небанковского российского финансового рынка.

> СЕЙЧАС РАЗНИЦА МЕЖДУ НОРМОЙ СБЕРЕЖЕНИЯ И НОРМОЙ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ТАКАЯ БОЛЬШАЯ В ТОМ ЧИСЛЕ ПОТОМУ, ЧТО У ЛЮДЕЙ НЕТ ВОЗМОЖНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ВНУТРИ РОССИИ

– Кстати о банках. У вас нет ощущения, что уже в этом году некоторые из них снова придется спасать?

– Реальность такова, что упасть в любой момент может любой банк. Мы это видели на примере, казалось бы, таких устойчивых стран, как Великобритания. Вопрос в том, что регуляторам делать в такой ситуации и есть ли у них механизмы. Я абсолютно убежден: что бы ни произошло, у Банка России настолько мощный арсенал воздействия и контроля ситуации, что мы с вами можем и не узнать, что какой-то банк рухнул. Вполне заслуженно уровень доверия к банковской системе в обществе такой, что население просто уверено — ничего не случится. И правильно. Когда во втором квартале прошлого года появилось ощущение, что возникли определенные риски для стабильности системы, Банк России заявил, что ему потребуется буквально 20 минут для того, чтобы запустить меры, которые позволят стабилизировать ситуацию в банковской системе при любом развитии событий. Наша задача добиться того же самого сценария и для небанковской финансовой системы. Я считаю, что это возможно только при передаче всего пакета полномочий Центральному банку.

– К вопросу о всемогуществе Банка России: создается впечатление, что банки за пределами второй сотни не очень-то регулятору нужны...

– Не согласен с вами. Возможно, отчасти это связано с тем, что у нас очень высокая концентрация активов и капитала в первой сотне. Но общеизвестно, что любая кредитная организация может принести в Банк России активы для использования в качестве залога, если эти активы включены в списки банка России по инструментам рефинансирования. То есть если у банка № 1000 есть ОФЗ, он точно так же может принести их в ЦБ для получения рефинансирования, как и банк № 1. Другое дело, что есть банки, у которых нет активов, принимаемых в залог регулятором. На мой взгляд, здесь есть, конечно, определенное поле для совершенствования. Если рассуждать теоретически, денежные власти должны проявлять свою позицию в том, какие активы в банковском секторе ему нравятся, а какие нет, во время осуществления функций надзора и регулирования, но не во время проведения денежно-кредитной политики. Правильно, разумно и общепринято, что банковские регуляторы дискриминируют активы, которые банки держат на своих счетах, в первую очередь через коэффициенты риска. Говоря на банковском жаргоне: какой актив как отъедает капитал. Мы знаем, что, например, серьезная структурная проблема в emerging markets (EM) сейчас связана с тем, что европейские банки, которые на момент начала долгового кризиса в Европе держали больше половины всех ценных бумаг emerging markets, сейчас испытывают большие проблемы с капитализацией. Они действуют исходя из того, что для них дешевле с точки зрения капитала — то есть продать все активы на развивающихся рынках и купить госбумаги. Это лишний раз подтверждает, что регулятор может и должен устраивать такого рода дискриминацию. Но для меня является большим вопросом, стоит ли параллельно вводить такие меры при осуществлении денежно-кредитной политики. Мне кажется, имеет смысл подумать о том, чтобы сделать это рефинансирование менее дискриминационным по отношению к активам. Я, напри-

мер, выступал бы за интервенции на денежном рынке, что станет возможным, когда заработает институт Центрального контрагента.

– Тот объем долга, который есть у банков перед ЦБ, у вас беспокойства не вызывает?

– Нет, совершенно не вызывает, потому что очень важно осознавать те колоссальные перемены, которые произошли у нас в макроэкономической политике. После того как ЦБ отказался от таргетирования курса рубля, а правительство перестало тратить Резервный фонд, инструменты рефинансирования Банка России стали единственным источником ликвидности для банковского сектора. Естественно, я бы хотел, чтобы мультипликатор был повыше, но он и так достаточно высокий по российским меркам. В принципе, сейчас очень низкий мультипликатор во всех странах мира. Это классическое уравнение, когда у вас мультипликатор равен 1/нормы резервирования, конечно, не работает сейчас нигде из-за того, что есть значительные инфраструктурные проблемы в банковском секторе по всему миру. И тем не менее, что написано на первой страничке любого учебника «Деньги и кредит»: денежная власть предоставляет кредит банкам по учетной ставке, от которой начинаются все мультипликаторы и денежные ставки в экономике. Это правильно. Понятно, что при осуществлении этого процесса у банков возникает долг по отношению к ЦБ. Это хорошо, потому что дает возможность Банку России осуществлять свою процентную политику. Раньше у ЦБ вроде были все те же самые инструменты, но из-за того, что ликвидность в банковскую систему попадала через интервенции на валютном рынке, было не очень-то важно, ставка РЕПО составляет 5% или 25%. Какая разница, если у вас и так есть бесплатные деньги. А когда единственный источник ликвидности на рынке в условиях практически полного отсутствия интервенций — это инструменты рефинансирования ЦБ, то стоит регулятору повысить ставку, и все это сразу замечают. Это говорит о том, что Банк России контролирует уровень процентных ставок в экономике.

> КОГДА ВЕСЬ НАДЗОР И РЕГУЛИРОВАНИЕ, А ТАКЖЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА СОСРЕДОТОЧЕНЫ В РАМКАХ ОДНОЙ СТРУКТУРЫ, СНИМАЮТСЯ ВНУТРЕННИЕ РИСКИ

– А ситуация, когда денег как будто бы все время не хватает?

– Это нормально. Современная рыночная экономика построена на том, что деньги что-то стоят, причем эта цена выше, чем инфляция. Это мы знаем из всего массива экономической литературы, которая говорит, что стоимость денег должна быть положительной в реальном исчислении. Деньги могут стоить выше, чем инфляция, только тогда, когда их не хватает. Я, конечно, помню, что нельзя применять к стоимости денег простые уравнения спроса и предложения, там все несколько сложнее, но суть та же самая: есть предложение, есть спрос на деньги, который нельзя посчитать, но он тем не менее существует. Если у вас предложение устойчиво превышает спрос, тогда вы столкнетесь с инфляцией.

– Как вы считаете, где сейчас сосредоточены основные риски в мировой экономике?

– В среднесрочной перспективе интересная проблема — «фискальный обрыв» в США. Я думаю, что там торг будет идти до последнего, как это уже было летом 2011 года. Второй, более долгосрочный вопрос — успех структурных реформ в нескольких ключевых экономиках, а именно в Италии, Франции и Японии. Когда у вас высокий долг и низкий рост, то ситуация может измениться к худшему очень сильно и очень быстро. Сейчас этим странам доверяют, а потом раз — и все меняется. Хотелось бы, чтобы те реформы, которые в этих регионах сейчас проводятся, оказались результативными и принесли плоды до того, как правительства этих стран потеряют доверие рынков. Здесь, кстати говоря, очень интересно вспомнить выступление в Токио министра финансов Великобритании Джорджа Осборна, который в ответ на очередные споры о том, надо или нет проводить фискальную консолидацию, сказал: «Давайте перестанем об этом говорить, если вы тратите намного больше, чем зарабатываете, вы должны сокращать свои расходы. Более того, если вы пообещали это сделать, то должны обещание выполнить, чтобы не потерять самое главное — а именно доверие к экономической политике». Я бы эти слова записал золотыми буквами и развесил во всех государственных органах по всему миру.

> РУБЛЬ БУДЕТ ХОДИТЬ ВВЕРХ И ВНИЗ, В ЭТОМ СУТЬ ПРОВОДИМОЙ БАНКОМ РОССИИ ПОЛИТИКИ, В ЭТОМ ЕЕ ПРАВИЛЬНОСТЬ, ПОТОМУ ЧТО ЭТО ОБЕСПЕЧИВАЕТ ВНУТРЕННЮЮ СТАБИЛЬНОСТЬ И ЗАЩИЩАЕТ СБЕРЕЖЕНИЯ ОТ ИНФЛЯЦИИ

Именно поэтому я не устану говорить о важности бюджетного правила: согласно решению президента, к 2015 году российский бюджет должен быть сбалансированным. Это важная среднесрочная цель, которая покажет, насколько российское правительство способно выполнять свои задачи. Если мы вдруг возьмем и передумаем, это будет серьезный подрыв доверия к нашей экономической политике — собственно, то, о чем сказал Осборн. При всем этом бюджетное правило и плавающий валютный курс в совокупности дают нам очень высокую степень защиты от турбулентности на мировых финансовых рынках и в глобальной экономике. Скажу даже больше, для нас в значительной степени потеряла смысл цифра, определяющая уровень цен на нефть, при котором балансируется бюджет.

– Как-то в одном из интервью вы сказали, что рубль — это сверхнадежная валюта. Вопрос, который волнует, наверное, всех: как деньги-то сохранить?

– Мы с вами уже говорили о реальных положительных процентных ставках. Сейчас благодаря политике ЦБ у нас нет проблемы, которая была при сопоставимых ценах на нефть в 2007–2008 годах, когда у нас ни один депозит не покрывал инфляцию. Поэтому ответ простой — просто положить деньги на депозит. Надо, чтобы деньги не обесценивались в рублях, с тем чтобы процентная ставка была выше, чем инфляция. А сколько будет стоить рубль по отношению к иностранной валюте, по большому счету какая разница? Сейчас уже вопросы курсообразования для всех, кроме профучастников валютного рынка, должны отойти на второй план. Как это уже было, когда рубль упал на 15%, а инфляция осталась низкой. Рубль будет ходить вверх и вниз, в этом суть проводимой Банком России политики, в этом ее правильность, потому что это обеспечивает внутреннюю стабильность и защищает сбережения от инфляции.

– Какие структурные изменения в секторе небанковских финансовых институтов в первую очередь необходимы?

– Во-первых, это реформа регулирования, о которой я уже говорил: сейчас ресурсов ФСФР, по ее собственному признанию, не хватает для того, чтобы осуществлять надзор и регулирование в том объеме, в котором необходимо. Второй шаг — создание доверия к регулированию. Самый дешевый способ это сделать — пристегнуть регулирование небанковских институтов к регулятору, которому доверяют, — то есть к ЦБ. Третье — целый ряд дополнительных задач, которые могут показаться техническими, на самом деле они очень важные. В первую очередь налоговая реформа с целью гармонизации налогообложения между различными инструментами, чтобы не было конкуренции между инвестиционными продуктами для населения. Другая важная мера — создание гарантийного фонда.

– Вы все говорите о доверии, а вам не кажется, что это еще и во многом вопрос психологии?

– Вы знаете, у нас с вами психология изменилась очень сильно за последние двадцать лет. Я, например, всегда знал, что хлеб стоит 18 копеек, а потом вдруг выяснилось, что цена на него каждый день может меняться. Таких вещей, к которым все привыкли и которые вдруг изменились, было очень много. Опыт банковского сектора показывает, что население сберегает себе на пенсию с помощью банковских депозитов. Тот рост банковской системы, который произошел за последние 10 лет, — это же очень много. Если мы добьемся похожего роста доверия в регулировании небанковской сферы, то сможем рассчитывать на сопоставимые цифры. Многие люди действительно думают о своей пенсии, это показывают данные многочисленных опросов. Сейчас для них доступны два инструмента — банковские депозиты и недвижимость. И только наиболее продвинутые пользуются услугами небанковских институтов. Вспомните, в 2004 году, когда случился локальный банковский кризис, банкам тоже никто не верил. И что мы видим сейчас: когда возникли колоссальные проблемы в Банке Москвы, люди наблюдали за этим слегка со стороны. Потому что они верили, что защищены. Если население будет чувствовать себя так же спокойно и в отношении небанковских финансовых институтов, психология изменится.

– Сидя у вас в приемной, я листала журнал, где мне попалась любопытная статья, посвященная мировым финансовым центрам. Так вот, в приведенном в статье рейтинге МФЦ Москва значится на предпоследнем месте, а Питер на последнем. По-вашему, МФЦ в Москве — это все-таки утопия?

– Я считаю, что у России есть естественное преимущество в конкуренции за звание финансового центра для регионов бывшего СССР и некоторых других. У этих стран (пусть не обижаются) нет финансовых рынков вообще. И это проблема как для инвесторов, так и для эмитентов этих стран. Я думаю, что когда все наши задачи, в первую очередь по усовершенствованию регулирования, будут реализованы, мы добьемся двух целей: во-первых, сделаем наш рынок привлекательным для внутренних инвесторов и эмитентов, а вслед за этим неизбежно потянутся все остальные. Пример — Польша. Скажите, какие предпосылки были у Варшавы лет 15 назад стать финансовым центром? Да никаких!

– Кстати, вы как-то сказали о том, что будущее России за сельским хозяйством. Считаете, что у нас есть предпосылки стать аграрной державой?

– Если мне не изменяет память, то производство зерна в России перед Первой мировой войной превышало производство зерна в США, Канаде и Аргентине. Это лишь исторические предпосылки. Как говорит мой друг и учитель, ректор Академии народного хозяйства и государственной службы Владимир Александрович Мау, 200 лет назад одинаково хорошо было считаться как аграрной империей, так и промышленной республикой. По всей вероятности, мы входим в похожую ситуацию не с точки зрения политических строев, а с точки зрения мирового разделения труда. Продовольствие становится столь же дефицитным ресурсом, как и нефть, например. У России, кроме исторических причин, есть объективные природные предпосылки для того, чтобы занять одно из первых мест среди ведущих аграрных стран. Я уже не говорю про удачное месторасположение, которое близко к крупнейшим импортерам — азиатским странам. Но и конечно, колоссальные объемы пресной воды. Ситуация, которую мы уже сейчас видим в некоторых регионах стран Азии (я уже не говорю про Ближний Восток), когда вода становится одной из основных политических проблем в отношениях между странами, указывает на то, что это может стать очень серьезной проблемой в будущем, во всяком случае, если ученые, обещающие глобальное потепление, правы. Согласно прогнозам, ожидается выход из сельскохозяйственного оборота не только земель в Северной Африке, но даже в Южной Европе. Это серьезные производственные ресурсы, которые должны кем-то замещаться. Почему бы не Россией.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА

РЕКЛАМА. ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК». ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ ЦБ РФ № 1942.

ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ

- Организация облигационных займов для корпоративных клиентов и банков
- Организация синдицированных кредитов для корпоративных клиентов и банков
- Сделки с акционерным капиталом / слияния и поглощения

www.globexbank.ru

ГЛОБЭКС
банк решений