

ПЕТЕРБУРГСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОРУМ
20—22 июня 2013

Глобальная повестка устойчивого экономического роста
ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ: ПОСЛЕДНИЙ ОПЛОТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РОСТА?

Панельная сессия

20 июня 2013

14:30—16:00, Павильон 8А, Зал Конгрессов

Санкт-Петербург, Россия

2013

Модератор:

Герман Греф, Президент, Председатель Правления, Сбербанк России

Выступающие:

Андрей Белоусов, Министр экономического развития Российской Федерации

Эльвира Набиуллина, Помощник Президента Российской Федерации

Алексей Улюкаев, Первый заместитель председателя, Центральный банк Российской Федерации

Ян Хоммен, Председатель правления, главный исполнительный директор, ING Group NV

Юй Юндин, Член ученой коллегии, старший научный сотрудник, Академия общественных наук КНР (CASS)

Г. Греф:

Добрый день, глубокоуважаемые дамы и господа, глубокоуважаемые гости Форума!

Мы начинаем панельную сессию Петербургского форума, которую организует Сбербанк России. Название сессии звучит следующим образом: «Центральные банки: последний оплот экономического роста?»

Наша дискуссия идет в прямой трансляции на сайте РИА Новости и на сайте Сбербанка, а также транслируется каналом «Россия-24». Хочу поблагодарить наших партнеров, РИА Новости и «Россия-24», за совместную работу.

Позвольте мне представить вам наших уважаемых спикеров: Эльвира Сахипзадовна Набиуллина, помощник Президента Российской Федерации; Андрей Рэмович Белоусов, министр экономического развития Российской Федерации; Алексей Валентинович Улюкаев, первый заместитель председателя Центрального Банка Российской Федерации; Ян Хоммен, главный исполнительный директор и председатель правления ING Group; Юй Юндин, член ученой коллегии, старший научный сотрудник Академии общественных наук Китайской Народной Республики.

По традиции мы открываем нашу сессию тематическим роликом, подготовленным совместно с нашими давними партнерами, компанией CNBC. Прошу вас посмотреть этот ролик, его продолжительность — четыре минуты.

Голос за кадром:

В августе 2007 года мир изменился: банк BNP Paribas заморозил активы трех фондов из-за «испарения ликвидности» на американском рынке секьюритизации. В тот момент еще никто не мог предсказать масштаб приближающегося кризиса. Проблемы в сегменте subprime стали для ведущих игроков неожиданностью и заставили центральные банки

наводнить рынок деньгами, чтобы не допустить полного паралича финансовой системы. В сентябре 2008 года мир снова изменился, было нарушено величайшее табу банковского мира: обанкротился банк Lehman Brothers, который считался «слишком большим, чтобы упасть». И снова рынки устремили взгляд в сторону центральных банков. Однако одного наводнения банковской системы наличностью было недостаточно, рынки ждали большего.

Ведущий новостей:

По нашей информации, в данный момент происходит согласованное глобальное снижение ставок рефинансирования на 50 базисных пунктов.

Голос за кадром:

Так началось неуклонное падение ставок во всем мире. По мере усугубления финансового кризиса становилось ясно, что традиционные инструменты монетарной политики никуда не годятся. Следующим шагом стала скупка активов. С тех пор ведущие центральные банки мира все чаще выбирали количественное смягчение в качестве нетрадиционной меры. Они отвергали любые обвинения в попытках монетизации государственного долга.

Б. Бернанке:

Такое ощущение, что и количественное смягчение, и скупка активов — это что-то абсолютно незнакомое, новое и необычное. На самом же деле это — инструменты все той же монетарной политики.

Голос за кадром:

Но после 12 триллионов долларов вливаний в ликвидность у центральных банков, похоже, остается все меньше вариантов действий. На фоне

продолжающегося угнетения валютных ставок ростом денежной массы, нарастает угроза тотальной валютной войны. Однако высокие стратеги это отрицают.

К. Лагард:

Мы не видим ничего похожего на валютные войны.

Голос за кадром:

Посылаемые Федеральной резервной системой сигналы о том, что интенсивность скупки активов вскоре может снизиться, никто всерьез не принимает. Мир, похоже, плотно подсел на «легкие деньги».

М. Кинг:

Если бы мы хотели сделать больше, мы бы это сделали. Объем выпуска государственных ценных бумаг постоянно растет.

Голос за кадром:

Европейский центральный банк продолжает сопротивляться призывам перейти к прямому количественному смягчению, предпочитая ему другие методы снижения хвостовых рисков в еврозоне.

М. Драги:

ЕЦБ готов использовать все доступные средства для защиты евро. И, поверьте мне, их применения будет достаточно.

Голос за кадром:

Однако, несмотря на обещания ЕЦБ сделать все возможное, долговой кризис в странах Евросоюза ощущается и далеко за пределами еврозоны. В

этом году Россия оказалась втянутой в кризис, разразившийся на Кипре и грозивший отказом от единой валюты.

Й. Дейсселблум:

Объем кипрского банковского сектора столь велик, что мы посчитали оправданным задействовать средства вкладчиков.

Голос за кадром:

Кремль наотрез отказался помогать российским вкладчикам кипрских банков, на счетах которых за годы оттока капитала скопились миллиарды евро. В то же время, угроза роста инфляции не дает Банку России простора для маневра в применении монетарных стимулов.

Э. Набиуллина:

В банковской системе мы добились значительных успехов, однако остальная часть финансовой системы все еще выстраивается.

Голос за кадром:

Сейчас инвесторы во всем мире пытаются предугадать следующие шаги основных центральных банков, в особенности Федеральной резервной системы и Банка Японии. В последние несколько недель сигналы, указывающие на завершение периода «легких денег», все больше привлекают внимание рынков и сомневающимся инвесторов. Особенно это касается развивающихся рынков.

Г. Греф:

Большое спасибо компании CNBC.

Я хотел бы очертить круг вопросов, которые мы собираемся обсуждать. Мы постарались выделить основные проблемы, интересующие сегодня бизнес

и общество в целом. Ради них, собственно говоря, многие участники Петербургского международного экономического форума сегодня сидят в этом зале и вообще приезжают сюда, тратя свое драгоценное время.

Первый вопрос — экономический рост и его драматическое замедление: с 4% в первом и третьем кварталах 2012 года до 2,1% в четвертом квартале и до 1,6% в первом квартале 2013 года. Каковы причины замедления экономического роста? Имеем ли мы дело с циклическим спадом? Нельзя ли что-нибудь сделать для повышения экономической активности и темпов экономического роста? Можем ли мы принять какие-либо меры для восстановления темпов экономического роста и возврата к устойчивому развитию экономики?

После ответа на первый вопрос встает второй: какие инструменты экономической политики должны сегодня использоваться для ускорения экономического роста? И, наконец, третий вопрос: в чьих руках находятся рычаги ускорения роста российской экономики? Сегодня он обсуждается во всем мире, очень активная дискуссия развернулась в России. Кто обладает волшебной палочкой, которая поможет нам отомкнуть дверь, за которой нас ждет экономический рост? Что нам нужно сделать для достижения желаемых темпов экономического роста — как в краткосрочном, так и в долгосрочном плане?

Именно эти проблемы я хотел бы обсудить с уважаемыми экономистами. Слово «экономист» сегодня является нарицательным. Где-то я прочитал короткий анекдот: «Зачем Господь Бог создал экономистов? Чтобы на их фоне синоптики выглядели лучше». Тем не менее, эти вопросы остаются актуальными, и мы хотели бы привлечь вас, уважаемые коллеги, к поиску ответов на них. Мы попросим вас сегодня дважды проголосовать, отвечая на вопросы. У каждого есть пульт. Когда на экране будут высвечиваться вопросы, выберите номер ответа, который вас устраивает, и нажмите кнопку.

Первый вопрос достаточно прост. Ответ на него в последние годы упорно ищут правительства, центральные банки и научное сообщество: кто отвечает за экономический рост в стране? Первый ответ — Правительство, второй — Банк России, третий — оба эти органа, четвертый — бизнес. Включите режим голосования. Прошу выбрать один из ответов.

Коллеги, прошу прощения, но я впал в некоторый ступор. Мы просчитывали все возможные ответы, но такой реакции аудитории, честно говоря, не ожидали.

Никто не желает назначить ответственным Банк России. Удивительно, но 40,74% считают, что ответственным является Правительство. Ровно столько же голосовавших выбрали правительство и Центральный Банк. Наконец, 1,8% — в пределах статистической погрешности — считают, что за экономический рост отвечает бизнес. Это очень хорошее предисловие к нашей дискуссии.

Сегодня уникальный день. В этом уникальном городе сложилась уникальная ситуация: вам никогда больше не доведется поучаствовать в дискуссии, где в качестве выступающих заявлены четыре человека, имеющие прямое отношение к проведению экономической политики. Здесь присутствуют нынешний министр экономики, два бывших и один, если верить газетам, будущий. Кому, как не им, дать ответы на все вопросы? К тому же на панели присутствуют два руководителя Центрального Банка России: первый заместитель председателя и будущий председатель.

Уважаемые коллеги, начинаем нашу дискуссию. Мы очень хотим, чтобы она прошла в очень быстром темпе. Первый вопрос я хотел бы адресовать Андрею Рэмовичу Белоусову, министру экономики. Андрей Рэмович, каковы, на Ваш взгляд, причины замедления экономического роста? Является ли это элементом цикла или мы можем повлиять на экономический рост?

А. Белоусов:

Спасибо, Герман Оскарович. Прежде всего я бы хотел прокомментировать результаты. Возможно, ответы были бы немного другими, если бы вопрос был поставлен иначе: кто несет ответственность за экономический спад — или за замедление экономического роста?

Г. Греф:

А какой ответ, на Ваш взгляд, набрал бы больше всего голосов?

А. Белоусов:

Я думаю, что правильный ответ — это ответ номер три. Я не очень понимаю, как бизнес может быть ответственным за экономический рост. Бизнес может нести ответственность перед своими акционерами, перед собственниками, перед обществом. За экономический рост отвечает регулятор. Регуляторами являются Правительство и Центральный Банк. Только вместе они могут за что-то отвечать или не отвечать. Каждый из них по отдельности, безусловно, не обладает всей полнотой власти для осуществления сколько-нибудь системных действий. Если мы считаем, что замедление экономического роста вызвано системными, а не циклическими факторами, то правильным будет ответ номер три.

Теперь перейдем к вопросу, который Вы задали. Ответ на него одновременно прост и сложен. Сложен он потому что у всех, кто так или иначе связан с деловой активностью, есть четкое ощущение, что деловая активность затухает. Деловая активность в нашей стране затухает: рынки припали, перевозки стабилизировались. У каждого — свое видение этого процесса, каждый описывает его своими словами, но есть общее ощущение, которое, как мне кажется, испытывают и присутствующие в этом зале.

Перейдем к цифрам. В первом полугодии 2012 года, который мы берем в качестве точки отсчета, рост ВВП составил 4,5%: 4,8% — в первом квартале, 4,3% — во втором, 4,5% — в среднем за первое полугодие. В январе — мае 2013 года он составил, по оценкам, 1,8%. Это уже практически не оценка, а факт, статистическая отчетность. Итак, за этот период произошло падение примерно на 2,5%.

Что еще сильно упало? Возьмем инвестиции: за первое полугодие падение составило примерно 13%. Между тем инвестиции составляют примерно одну пятую ВВП. Путем простого арифметического деления мы получаем приблизительно те же самые 2,5%.

С моей точки зрения, если объяснять формально, основной причиной замедления экономического роста стало резкое снижение инвестиционной активности. Дальше мы можем начать разбираться в том, почему снизилась инвестиционная активность, но я делать этого не буду. Я дам ответы на вопросы, которые наверняка последуют — кто виноват и что делать? Герман Оскарович за обедом, пока мы готовились, сказал, что сегодня уникальный момент: на сцене соберутся интеллигенты. Поэтому и вопросы интеллигентские: кто виноват и что делать?

На наш взгляд, в 2012 году появились три существенных обстоятельства, которые имеют системное значение и которых раньше не наблюдалось. Первое обстоятельство — укрепление рубля. Оно началось сразу после кризиса. В 2011 году исчерпался девальвационный эффект, эффект ослабления рубля, который отмечался в 2009 году. В 2012 году мы уже вышли в положительную область. К марту 2013 года рубль укрепился примерно на 20%.

Второе обстоятельство — рост реальных или номинальных (кому как нравится) процентных ставок. Сегодня ставки по рублевым кредитам сроком больше одного года составляют порядка 11%. Это в среднем, а на деле эти ставки достигают 12—13%, в зависимости от качества заемщика и

от возможностей банка. При этом ставки по рублевым депозитам сроком больше одного года сегодня находятся на уровне 8%. Вот этот гар, разрыв, маржа — называйте как хотите — сегодня достигает рекордных значений 5—6%. Этого не было раньше, это тоже нечто новое.

И третье обстоятельство, о котором следует сказать, это рост тарифов естественных монополий, который продолжался все эти годы вместе с укреплением рубля. Цены на газ в долларовом выражении, предъявляемые промышленным потребителям, с 2007 года выросли в два раза. Тарифы на электроэнергию выросли чуть более чем в полтора раза, заработная плата в долларовом выражении — приблизительно в 1,6 раза. Вместе все эти факторы влияют на инвестиции. Эти факторы, безусловно, ведут к росту издержек. Можно усмотреть прямую связь между действием этих факторов и падением инвестиций, которое, как я уже сказал, почти на 100% объясняет снижение темпов роста ВВП.

Хочу сказать, à propos, что динамика процентных ставок и динамика обменного курса — это сфера совместной компетенции Центрального Банка и Правительства.

Г. Греф:

Главный вопрос: можно ли влиять на эти факторы так, чтобы повысить темпы роста? Или снижение инвестиций — это объективный процесс, обусловленный целым набором факторов?

А. Белоусов:

У нас все процессы объективны. Но, как в свое время говорил товарищ Каганович, любая объективная причина имеет звание, имя и фамилию. Думаю, это обусловлено целым набором факторов, в том числе некоторыми изменениями в системной политике. Я считаю, что эти

процессы обратимы, что у правительства и Центрального Банка есть рычаги, позволяющие снизить процентные ставки.

Г. Греф:

Есть одно предложение, но это для следующего раунда нашей дискуссии.

А. Белоусов:

Мы сейчас наблюдаем, как одно, может быть, не очень аккуратно брошенное слово привело к изменениям на валютном рынке.

Г. Греф:

Спасибо большое, Андрей Рэмович! Действительно, я сказал, что здесь собрались интеллигенты. Поэтому у меня есть просьба ко всем: быть чуть-чуть менее интеллигентными в ходе дискуссии. Прошу высказываться быстро и понятно, при этом желательно дискутировать друг с другом.

Алексей Валентинович, если можно, изложите Вашу точку зрения на эту проблему.

А. Улюкаев:

Спасибо!

Во-первых, по поводу ответственности: перед кем отвечает правительство? Перед налогоплательщиками, это во всем мире так. Деньги налогоплательщиков могут быть истрачены разными способами. Приоритетами могут быть, в зависимости от обстоятельств, социальная сфера, образование, наука, поддержка экономики.

Центральный банк несет ответственность перед держателями национальной валюты. В пассиве у него обязательства, выраженные в национальной валюте, и он отвечает перед всеми этими держателями. Поэтому его главный приоритет — надежность и работоспособность

национальной денежной системы. Она, безусловно, создает базовые условия для экономического роста — условия, но связь здесь не прямая, а немного опосредованная.

Во-вторых, по поводу снижения темпов роста: мое убеждение состоит в том, что это — результат действия нескольких факторов, в основном носящих объективный характер. Первый фактор — стагнация глобального спроса, которая продолжается уже несколько лет; второй фактор — исчерпание возможностей для восстановительного роста российской экономики. Динамичный рост наблюдался в годы восстановительного роста: длинная волна восстановительного роста после 1998 года и короткая волна восстановительного роста после 2009 года. Но при сегодняшнем уровне загрузки производственных мощностей и при сегодняшней занятости восстановительный рост больше невозможен. Его нельзя стимулировать посредством использования имеющихся производственных мощностей. Выйти из этого тупика восстановительного роста можно — и здесь я согласен с Андреем Рэмовичем — благодаря инвестиционной активности, которая сегодня растет мало.

Несколько слов по отдельным позициям. Я не считаю проблемой укрепление национальной валюты. Вообще говоря, укрепление национальной валюты всегда происходит именно в периоды восстановительного роста. Когда у нас были самые высокие темпы роста экономики, эффективный курс рубля возрастал на 9—11%. В 2013 году эффективный курс рубля не вырос. Значит, это не очень влияет на национальную экономику. Не буду сейчас вдаваться в дискуссию, скажу лишь, что курс по-разному влияет на разные отрасли экономики, особенно сильно — на те, где ведется активная инвестиционная деятельность. Сегодня наши инвестиции очень сильно зависят от импортных технологий, импортных комплектующих. Это палка о двух концах, и нужно быть очень осторожными.

Относительно ставок: на сегодня у нас средняя ставка по кредитам сроком больше одного года составляет 10,2%. В последние годы ставка колеблется между 10% и 11%, и сейчас она немного ниже, чем обычно. Много это или мало, я не знаю: возможно, было бы лучше, если бы она была немного ниже. Но это вопрос работы бизнеса.

С чем я полностью согласен, так это с тем, что говорится о тарифах естественных монополий. Во-первых, рост тарифов ведет к росту издержек бизнеса. В этом году мы наблюдаем невиданный прежде феномен: резкое снижение финансовых результатов деятельности предприятий. Прибыль в экономике снижается на глазах: такого прежде никогда не было, не считая годов кризиса. Это означает, что мы — бизнес, правительство и все остальные — перестали нормально управлять издержками. Это в том числе издержки, связанные с рабочей силой: мы знаем о почти двукратном разрыве между ростом оплаты труда и ростом производительности труда. К этому добавляется такой весомый фактор, как рост тарифов естественных монополий. Главное, что конкурентоспособность наших предприятий снижается, а значит, мы лишены возможности увеличивать темпы экономического роста за счет чистого экспорта. Это снижает также возможности для самофинансирования при инвестиционной деятельности. А между тем даже сегодня самофинансирование — это главный способ инвестиционной деятельности предприятий.

Наконец, последнее: инвестиционные программы естественных монополий — это серьезный источник роста, сопоставимый во многом с инвестициями из бюджета. Мы далеко не всегда уверены в том, что эти инвестиции эффективны, а инвестиционные программы тесно связаны с тарифами. Здесь я полностью согласен со своим коллегой и считаю, что это очень важный вопрос.

Г. Греф:

Большое спасибо. Вы заодно дали и ответ.

Э. Набиуллина:

Я считаю, что замедление экономического роста вызвано двумя основными причинами. У нас перестали действовать те факторы, которые в последние годы способствовали экономическому росту. Во-первых, прекратилось постоянное возрастание экспортных доходов. Если мы посмотрим на динамику экспорта в 2012 году по сравнению с 2011-м, то увидим, что произошел резкий спад. Во-вторых, перестал действовать фактор посткризисного восстановления загрузки производственных мощностей. Такие факторы, как укрепление рубля или повышение процентных ставок, играют определенную роль, но гораздо меньшую, чем эти два. Это означает, что нашей экономике нужно найти новые факторы роста, которые подталкивали бы ее вверх. На мой взгляд, таким факторами, конечно, должны быть повышение производительности труда, снижение издержек, рост частных инвестиций. Это переводит дискуссию из сферы денежно-кредитной политики совершенно в другую область — в область институциональных, структурных реформ.

Я хотела бы напомнить о таком понятии, как потенциальные темпы роста: обычно это темпы, которые возможны при данных институтах и при данной структуре. На мой взгляд, темпы роста нашей экономики могли бы сейчас составлять от 3 до 4% — может быть, ближе к 3%. Не надо путать их с желаемыми темпами роста, о которых мы пишем в стратегических документах и которые составляют 5—6%. Достижение этого показателя требует от нас серьезной работы по улучшению инвестиционного климата. Сейчас рост составляет меньше 3—4%, то есть меньше того потенциала, который у нас есть. Мы могли бы с помощью краткосрочных инструментов произвести небольшие настройки бюджетной политики, денежно-кредитной политики, принять еще какие-нибудь меры. Но их воздействие будет

невелико. Главное — это, конечно, структурные и институциональные реформы.

А теперь вопрос: можно ли влиять на экономический рост? На мой взгляд, можно, но это значит, что действовать должны все участники процесса. Правительство и Центральный Банк создают условия для экономического роста, а сам экономический рост, конечно, происходит благодаря бизнесу. Я расстроилась, что нет такого варианта ответа: «Правительство, Центральный Банк и бизнес». Обеспечение экономического роста — это общая задача. Правительство и Центральный Банк обязаны создать разумные и предсказуемые условия, чтобы заслужить доверие бизнеса. Это основная задача. Роль правительства, на мой взгляд, заключается в создании такого инвестиционного климата и таких институтов, которые смогут завоевать доверие бизнеса. А Центральный Банк должен создать макроэкономические условия, обеспечить предсказуемость инфляции и способствовать ее снижению. Он должен также обеспечить предсказуемость валютной политики — именно валютной политики, а не валютного курса. Наверное, у нас будет возможность поговорить о валютном курсе, но предсказуемость политики должна быть.

Как мне кажется, это основные направления воздействия на экономический рост.

Спасибо!

Г. Греф:

Большое спасибо. Первая диспозиция более или менее понятна. Резюмирую сказанное.

Для всех российских участников дискуссии факторы, определившие снижение темпов экономического роста, очевидны. Мы не ответили на вопрос: «Кто виноват?» Будем считать, что это необязательно, что все произошло само по себе. Главное — ответить на вопрос: «Что делать?» В

связи с этим я хотел бы обратиться к двум иностранным участникам нашей дискуссии.

Первый вопрос обращен к господину Яну Хоммену. В Европе происходит то же самое, что и у нас. Ситуация в Европе нас волнует, так как на этот регион приходится 50% нашего экспорта и импорта. Скажите: Вы верите, что в Европе можно будет воздействовать на экономический рост? Если да, как это сделать? Второй вопрос: Вы верите в зону евро, где разрыв в производительности труда по различным странам достигает двух с половиной раз? Как можно обеспечить экономический рост в еврозоне, если производительность труда в ее южной части в два с половиной раза ниже, чем в северной?

Я. Хоммен:

Мне кажется, что Европа — это особый случай, и я полагаю, что замедление роста в России частично объясняется снижением темпов роста, которое наблюдается в Европе. Вы говорите о падении с 2,1% до 1,6%, однако в странах Европы мы уже ушли в минус. Исключение составляет разве что Германия, где пока складывается неплохая ситуация. Большинство других экономик замерли на месте или показывают отрицательный тренд, и тому есть масса причин. После глубочайшего кризиса стало понятно, что его возникновение было вызвано избытком заимствований во всех сегментах общества: не только на правительственном уровне, но и в частном секторе. Тем не менее, объем заемных средств все еще растет и продолжает оказывать влияние на способность экономики к росту. Кроме того, в некоторых европейских странах производительность находится на низком уровне или не способна сохранить текущие показатели в будущем, в то время как в Германии и других крупных странах дела на этом фронте обстоят сравнительно хорошо. Это свидетельствует о необходимости существенной

реструктуризации, что подразумевает весьма болезненный процесс. Мы знаем, что в южных странах Европы — в Португалии, Испании и особенно в Греции — безработица составляет 25%, а среди молодежи — и все 50%. Эти показатели совершенно неприемлемы, и нам придется как следует поработать над процессом реструктуризации: рынок труда должен стать более гибким, поэтому необходимо его реформировать. В изменениях нуждается и трудовое законодательство. В то же время, по отношению к производительности расходы на оплату труда слишком высоки. Необходима реструктуризация и в сфере госуправления: следует увеличить собираемость налогов, а работа бюджетной системы должна быть усовершенствована. На все это нужно время. Ничто не меняется в один день, но некоторые подвижки (как, например, в Испании) заметны уже сейчас. Мы видим, что бизнес начал вкладывать средства в испанскую экономику: причиной тому стало снижение стоимости рабочей силы. Мне кажется, что нам нужны именно такие сигналы. У меня в стране возникли проблемы другого характера: в Нидерландах мы столкнулись с отсутствием доверия у населения. Фактически это означает забастовку потребителей. Никто ничего не покупает, и происходит это по двум основным причинам. Во-первых, в депрессивном состоянии пребывает рынок жилья: люди до сих пор ждут дальнейшего снижения цен, и это ожидание не стимулирует их покупать недвижимость. Во-вторых, у нас банковский кризис. Мы видим, как во всей Европе банки пытаются выжить в новых условиях. Им нужен капитал, но, вместе с тем, адаптация к новым нормативам Базеля III потребует времени. Несмотря на то, что мы добились значительных успехов в части рекапитализации большинства банков, нам предстоит еще многое сделать. В частности, в Европе идет процесс формирования банковского союза, и ЕЦБ берет контроль над ним в свои руки. Я думаю, что создание этого института завершится в следующем году, а его работа

укрепит стабильность экономической и финансовой систем и подстегнет экономический рост.

Г. Греф:

Господин Хоммен, Вы не сказали, верите ли Вы в будущее Евросюза?

Я. Хоммен:

Я верю, что у нас есть только одна дорога, — та, по которой мы движемся сейчас. Мы должны закончить начатое, и сделать это с той решимостью, которая сегодня есть у европейских лидеров. Решимость определенно есть, и я убежден, что это — единственный путь. У нас просто нет выбора, мы не можем все развалить. Просчитав возможные последствия развала, мы пришли к выводу, что он будет проходить очень болезненно и вовсе не поможет экономике.

Г. Греф:

Большое спасибо.

Коллеги, я подведу итоги. Мы считаем, что эта дискуссия вполне уместна, потому что нам нужно переходить ко второй части: к рассмотрению инструментов, с помощью которых можно повысить экономический рост. Я попросил бы наших уважаемых участников опять перейти к голосованию. Вопросы для голосования сформулированы исходя из той логики, о которой говорил Андрей Рэмович. Мы предвидели, что он скажет именно так, поскольку мы внимательно читаем российскую прессу. А в ней говорилось, что есть четыре основные вещи, которые необходимо сделать для повышения экономического роста. Это ослабление рубля, снижение тарифов естественных монополий, снижение банковских ставок и улучшение инвестиционного климата. Пожалуйста, уважаемые коллеги,

поставьте режим голосования и проголосуйте за ту меру, которая вам кажется наиболее актуальной.

Результаты тоже очень интересные: понятно, что нужно дискутировать. Ослабление рубля — менее 2%; 16% проголосовавших считают, что такой мерой может быть снижение тарифов, 14,5% — за снижение банковских ставок. И 68% проголосовавших выступают за непонятного, неизвестного в нашей стране зверя по имени «инвестиционный климат».

Уважаемые коллеги, мы переходим ко второй части дискуссии. Есть предложение опять начать с Андрея Рэмовича и рассмотреть все эти меры более пристально.

Первая мера — ослабление рубля. Мы знаем, что традиционным способом выхода из экономической рецессии является смягчение монетарной политики. Этот способ придумал Джон Мейнард Кейнс во время Великой депрессии. Он сформулировал свою идею в 1930-х годах, и, в общем, это помогло. Это помогло Соединенным Штатам Америки в 1930-х годах и затем еще несколько раз — в 1973-м, 1985-м, 1991-м и так далее. Данный инструмент стимулирования экономического роста сделался очень распространенным. Но тот же самый Кейнс, придумавший эту очень приятную меру — она никого не заставляет напрягаться, кроме монетарных властей, — сказал еще одну вещь: бесплатных завтраков не бывает. Поэтому, рассматривая все эти меры, я буду сразу же задавать вопрос: за чей счет завтрак?

Тарифы естественных монополий: эту меру, в общем, поддерживают все. Вопрос, опять же, в том, за чей счет будет завтрак.

Третье: снижение банковских ставок. Для меня это очень актуальный вопрос, и я бы хотел узнать о механизмах этого снижения. Здесь, на мой взгляд, цена завтрака будет достаточно приличной. Относительно инвестиционного климата есть консенсус, и я думаю, что можно

перечислить основные меры, которые должны дать эффект и в краткосрочном, и в долгосрочном плане.

А. Белоусов:

В некотором смысле и снижение процентных ставок, и не названные здесь налоги, и возможность снижения тарифов естественных монополий зависят от инвестиционного климата. И даже не в некотором смысле: здесь существует прямая связь. Если мы сведем проблему к экономическим факторам, то есть к правилам, по которым хозяйствующие субъекты действуют в экономике, то здесь я, наверное, не скажу ничего нового. У нас есть отрасли, которые в тот или иной период выходят на первый план. Где-то положение становится чуть хуже, где-то — чуть лучше. В целом я исхожу из того, что фатального ухудшения инвестиционного климата, которое могло бы привести к такому спаду, за последний год не произошло. Это подтверждается цифрами. На фоне замедления инвестиционной активности мы ежеквартально имеем достаточно стабильный и существенный приток прямых иностранных инвестиций в российскую экономику, в том числе в первом квартале. Даже если не рассматривать сделки по ТНК-ВР, он составляет 16—17 миллиардов долларов за квартал. Это очень хороший показатель. Это означает, что прямые иностранные инвесторы в российскую экономику верят и идут к нам. А их, как правило, не обманешь. Можно, конечно, говорить о различных событиях: Сергей Гуриев уехал из страны и так далее. Но все-таки я считаю, что эти события не настолько фатальны и не могут быть причиной спада.

Трудно говорить и о том, что достигнут предел загрузки мощностей: опросы руководителей предприятий показывают обратное. Они показывают, что главным ограничителем является спрос. Как бы нам ни хотелось верить в то, что у нас достигнута предельная загрузка мощностей, сегодня она ниже, чем в европейских странах и в Соединенных Штатах. Она ниже, чем до

кризиса, в 2007 году. Почему в 2012 году вдруг оказался исчерпан потенциал восстановительного роста? Честно говоря, я не очень понимаю. Для меня главная причина состоит в том, что мы погасили рост, который наблюдался в 2011 и 2012 годах, высокими процентными ставками, ростом тарифов и укреплением рубля: укрепление рубля — это все тот же рост издержек. С точки зрения бизнеса это, как известно, синонимы. Итак, у нас происходит рост издержек, здесь Алексей абсолютно прав. Прибыль не растет с 2007 года, даже в номинальном выражении. Почему? Потому что растут издержки. Объем производства растет, а прибыль — нет. А издержки растут, потому что растут тарифы естественных монополий и происходит укрепление рубля. Добавим к этому рост реальной заработной платы и высокие процентные ставки — и получается, что мы подавили предпринимательскую активность. Встает вопрос: как ее оживить?

К сожалению, этот обратный процесс довольно сложен. Главный вопрос — поверит предприниматель властям или нет? Я считаю, что у нас есть возможность снизить процентные ставки и более сбалансированно подойти к укреплению рубля: это все в руках Эльвиры Сахипзадовны, она знает, как с этим управляться. Но главное — это доверие. А для приобретения доверия предпринимателей правительство в первую очередь должно внятно изложить, что оно собирается делать, и гарантировать, что правила игры меняться не будут.

Оно должно также подавать сигналы о том, что можно снова повышать производственную активность. Таких сигналов может быть два. Первый: замедление роста тарифов естественных монополий. Второй: совершение налогового маневра. Я считаю, что у нас есть возможности для этого. Налоговый маневр — это перенесение центра тяжести налогообложения с бизнеса, с хозяйствующих субъектов на потребление. Смещение должно быть очень плавным, аккуратным, осторожным, но оно должно происходить.

Г. Греф:

Андрей Рэмович, давайте уберем налоги, по этому вопросу консенсус нам обеспечен: думаю, если поставить его на голосование, мы получим 99,9%. Вы произнесли ключевую фразу: очень важно, чтобы бизнес четко понимал, что будет делать правительство и как оно будет это делать. Мы не понимаем, что и как будет делать правительство, это главное.

Можно мне задать два вопроса? Первый вопрос: как Вы собираетесь ослаблять курс рубля? Второй: как Вы собираетесь снижать процентные ставки? Тарифы естественных монополий снижаются решением регулирующего органа. А вот как при нашем достаточно либеральном валютном регулировании можно управлять валютным курсом? Как в абсолютно рыночной финансовой ситуации можно управлять банковскими ставками? Этот вопрос пока остается открытым.

А. Белоусов:

Как я понимаю, Вы говорите о регуляторах в широком смысле? Но это вопрос не к правительству, а, скорее, к Эльвире Сахипзадовне: установление обменного курса — прерогатива Центрального Банка, и мне, как действующему пока министру, как-то даже не очень прилично об этом говорить. А что касается снижения процентной ставки...

Э. Набиуллина:

Прошу прощения, можно я перебью?

А. Белоусов:

Секундочку. Я бы переадресовал этот вопрос Вам, Герман Оскарович: как Вы собираетесь снижать процентные ставки? У нас на долю четырех государственных банков приходится 50% рублевых кредитов, выданных на срок от одного года до трех лет. А если брать кредиты, выданные на срок

свыше трех лет, то 80%. Поэтому, у меня вопрос к Вам: как Вы собираетесь снижать процентные ставки?

Г. Греф:

Понял. Большое спасибо.

Э. Набиуллина:

Герман Оскарович, можно я перебую? Вы, кажется, задали вопрос: как мы собираемся управлять валютным курсом? А можно для начала ответить на другой вопрос: зачем им управлять?

Г. Греф:

Это очень хороший вопрос. Я подготовил специальный слайд, посвященный валютному курсу. Мы очень четко должны представлять себе последствия снижения валютного курса. Сегодня мы называем снижение валютного курса абсолютным благом для экономики. Я в этом совсем не уверен. Экспортеры будут нам аплодировать, но будут ли нам аплодировать те, кто работает на внутренний рынок? Будет ли нам аплодировать население, которое сразу же получит инфляцию и девальвацию своих доходов? Будет ли нам аплодировать за снижение потребительского спроса местный производитель? Может быть, следствием станет не диверсификация экономики, а консервация существующей экономической структуры?

Итак, за чей счет завтрак? Все оборотные стороны этой политики я указал. Если можно, приведите контраргументы.

Э. Набиуллина:

Не все, не все, не все!

А. Белоусов:

Думаю, многие из присутствующих знают, в какой момент закончилось японское «экономическое чудо». Темпы экономического роста в Японии были примерно такими же, как в Китае: 6%, 7%, 8% в год. И продолжалось это до 1985 года. В 1985 году было подписано знаменитое соглашение в отеле Plaza: Соединенные Штаты и ряд других стран потребовали от Японии изменить обменный курс иены, и Япония на это согласилась. Иена была ревальвирована примерно в полтора раза. После этого темпы роста японской экономики снизились до 2%. Сегодня для восстановления темпов роста в Японии, среди прочего, пытаются применить девальвацию иены. Это первое.

И второе: хочу вам напомнить, с каким старанием Соединенные Штаты пытались добиться от Китая ревальвации юаня. Это не секрет. Зачем это было нужно? Чтобы повысить конкурентоспособность американских товаров по сравнению с китайскими. Вот для чего нужно управлять курсом.

Э. Набиуллина:

Позвольте сделать одну ремарку, Герман Оскарович. Вы указали минусы, но мне кажется, среди них нет одного минуса, в существовании которого мы убедились буквально на днях. Одни только попытки публично заявить, что мы переходим к управляемому курсу, вызывают страх у экономических субъектов: они не понимают, что будет с управляемым курсом. После того, как мы перешли к более гибкому курсообразованию, экономические субъекты стали понимать, что мы на это не влияем, что нужно хеджировать валютные риски и так далее. Один намек на переход к управляемому курсу, на возможное ослабление рубля ведет к крайне отрицательным последствиям. Не надо об этом забывать.

Г. Греф:

Большое спасибо.

Алексей Валентинович, Вам все карты в руки.

А. Улюкаев:

Спасибо!

Во-первых, по поводу курса: есть данные по различным странам, которые говорят о том, что прямой связи между курсом и экономическим ростом — вне макроэкономического контекста — не имеется. Евро колебался по отношению к доллару в пределах от 0,6 до 1,4. Бразильский реал, южноафриканский ранд, корейская вона, польский злотый — валюты стран, проблемы которых похожи на российские, — колеблются в 2,5—3 раза относительно валютной корзины. На экономике это, как правило, почти не отражается. Это слишком сложный вопрос, чтобы ставить его на голосование.

Далее, есть примеры активного развития экономики и при фиксированном валютном курсе, и при плавающем валютном курсе. Но нет таких примеров для стран, где было принято промежуточное решение, где установлен режим «управляемого плавания». Здесь наблюдается четкая поляризация. Одни страны — например, крупнейшие нефтеэкспортеры, страны Персидского залива — настойчиво проводят политику фиксированного курса. Большинство других стран перешли к политике свободного плавания. Промежуточных решений почти нет. С моей точки зрения, это дорога с односторонним движением. Можно было довольно долго придерживаться фиксированного курса. Раз мы от этого отказались, дороги назад, к сожалению, нет.

По поводу итогов голосования: вы знаете, что я очень хочу обыграть Андрея в дискуссии, но я бы хотел выиграть по гамбургскому счету. Мне кажется, дело в формулировке вопросов. Я голосовал за улучшение инвестиционного климата, как и большинство из вас, но это лишь пожелание, к инструментам оно не имеет отношения. Остальные три меры

связаны с применением инструментов, с ними можно соглашаться или не соглашаться. А мы с вами проголосовали просто за все хорошее. Поэтому выигрыш немного нечестный.

Относительно инвестиций. Наблюдается интересное явление: прямые иностранные инвестиции в Российскую Федерацию не уменьшаются, цифры очень неплохие. Однако, согласно исследованию ЕБРР, инвестиции в Россию — самые доходные из всех. Иными словами, мы с вами платим самую большую цену за инвестиции. Следовательно, глобальные инвесторы оценивают риски вложений в Россию как очень существенные. Предлагаю серьезно подумать об этом, потому что мы не можем бесконечно наращивать плату за привлекаемые инвестиционные ресурсы.

Г. Греф:

Иностранные инвесторы, как и российские банки, не понимают, что на самом деле риски очень невелики. Нужно все снижать.

А. Улюкаев:

Да, наверное. Сегодня утром мы обсуждали с инвесторами, каков доход на капитал в России. Они говорят, это 20—30%, и о меньшей доходности даже не разговаривайте с нами. Почему это так? Видимо, нет комфорта в других областях: нет гарантий, возврата капитала, еще чего-то. Недостаток инвестиционного комфорта компенсируется высокими ставками возврата на капитал. Это проблема, над которой мы должны думать. Нам нужны источники роста, и мы должны понимать, что за них придется платить. И все-таки самое главное — это инвестиционная активность российского бизнеса. Спрос на рубли, к сожалению, не увеличивается; отток капитала, не спровоцированный никакими специальными мерами или событиями, не уменьшается. Это означает, что у нас нет устойчивого спроса на рубли. И

этот спрос, с моей точки зрения, не очень эластичен по ставке кредита. Спасибо.

Г. Греф:

Алексей Валентинович, мне был переадресован вопрос по поводу ставок. Можно переадресовать этот вопрос Вам? Мы сделали интересную таблицу, в которой сведены учетные ставки центральных банков, начиная с 2007 года. Видно, что ставки нашего Центрального Банка немного контрцикличны по сравнению со ставками во всем остальном мире. Что мы понимаем такого, чего не понимают все остальные?

А. Улюкаев:

Все остальные тоже это понимают. Что могут сделать центральные банки? Они не могут изменить принципиальных условий и создать принципиальные стимулы. Центральные банки могут выиграть время. Так, ЕЦБ снизил свою учетную ставку до самого низкого в истории уровня. Имеется в виду, что за время действия этой ставки правительство и деловое сообщество предпримут решительные шаги и осуществят структурные, институциональные реформы. Нельзя вечно поддерживать низкую ставку.

Кстати, можно вспомнить и о том, что происходит с балансами центральных банков. Балансы большинства центральных банков — ФРС, ЕЦБ, Банка Японии — увеличились в три с лишним раза. Это значит, что центральные банки купили что-то плохое на рынке — некачественные долги, некачественные облигации, некачественные активы — и дали рынку ликвидность. Вопрос в том, может ли центральный банк постоянно приобретать некачественные активы и держать их на своем балансе? Это очень тонкий и сложный момент. Формально мы, конечно, можем исходить из того, что инфляция и ожидания по инфляции различаются по странам. Одно дело — иметь ставку в 0,25% при инфляции в 1,5% или при угрозе

дефляции. Другое дело, когда инфляция составляет 7,4%, как у нас в этом году. Это несравнимые вещи.

Центральные банки должны оперировать своими ставками. Банк России в последнее время делал некоторые шаги: я имею в виду ставки предоставления ликвидности в экономике на относительно долгие сроки, от трех до 12 месяцев. Мы, наверное, должны думать о каких-то эквивалентах того, что называется количественным смягчением, увеличивая объем залогов, которые принимаются в обеспечение, увеличивая объем чистых кредитов, предоставляемых банкам. Может быть, стоит отойти от ортодоксальной позиции, которая заключается в том, что центральные банки предоставляют короткую ликвидность для поддержания расчетов в экономике. Возможно, и даже наверняка, мы в таких условиях должны фондировать бизнес. Это неортодоксальная для центральных банков мера, но банки рассматривают ее как временную, призванную оживить деловую активность.

Но все-таки мы должны понимать, что главное — создать комфортные условия для работы всех держателей национальной валюты, прежде всего внутри страны.

Г. Греф:

Алексей Валентинович, Вы опять произнесли замечательное слово «смягчение», всем оно очень нравится. Надо что-то смягчить, чтобы мы лучше жили. Кейнс тоже говорил об этом: экономика — это закрытый сосуд, если вы в одном месте что-то взяли, то в другом месте этого стало меньше. Есть баланс спроса и предложения. Есть очень четкая зависимость между ростом стоимости активов и производительностью соответствующего объекта или субъекта. Баланс спроса и предложения — ключевое понятие рыночной экономики. Кейнс предложил в тяжелое время произвести количественное смягчение, впрыснуть немного денег в экономику, чтобы

увеличить объем спроса. Допустим, наша экономика не может существовать при нынешних ставках: давайте мы дадим чуть-чуть побольше дешевой ликвидности и создадим специальную ипотеку. Люди начнут покупать квартиры, дома и так далее, станет развиваться строительство, как это было в Соединенных Штатах Америки, и всем станет чуть легче. Не факт, что данная ликвидность отчасти не пойдет на фондовый рынок: это невозможно регулировать. Опять же, всем хорошо, все покупают дешевые активы и зарабатывают.

Не все успевают выйти, когда начинается обратный поток. Вчера господин Бернанке заявил, что, может быть, в конце года он начнет эту ликвидность с рынка отзывать. И тут начинаются всякие неприятности. Кто не успел выскочить, тот опоздал. Есть даже специальная формула Питтса, описывающая поведение простаков на рынке: все уже развернулось в обратную сторону, кто-то покупает, а ты еще продаешь. Этим простакам не повезло, они — банкроты.

Вернемся к российской экономике. Сегодня мы говорим, что в прошлом году экономический рост более чем на 1% произошел за счет потребительского кредитования, с которым вы весь год безуспешно боролись. В этом году оно продолжает развиваться, темпы роста — порядка 40% в год. У вас очень жесткие инструменты. Вы поднимаете и регулируете свои ставки предоставления ликвидности, резервирования: таким образом, под ограничение подпадают корпорации. Мы не разделяем регулирование потребительских и корпоративных кредитов. Банки поднимают ставки для всех на рынке: и ставки привлечения, и ставки размещения. Куда бедному крестьянину податься с вашим смягчением и с абсолютно не настроенными инструментами этого смягчения? Куда деваться бедному крестьянину, который не успеет покинуть рынок — рынок недвижимости либо фондовый рынок, — когда вы прекратите политику смягчения?

А. Улюкаев:

Во-первых, стоимость актива, к сожалению, не всегда соотносится с его доходностью. Например, доходность бизнеса Сбербанка постоянно растет, а цена активов, к сожалению, меняется немного иначе. Это зависит от огромного количества разных обстоятельств.

Во-вторых, есть различие в использовании фискальных и монетарных стимулов. Фискальные стимулы более реальны, поскольку идет перераспределение созданного национального продукта. Это перераспределение может способствовать качественному экономическому росту, а может и не способствовать. А монетарные стимулы — это ущемление нынешних держателей рублей, национальной валюты, за счет будущих держателей. Это напоминает разводнение акционерного капитала: вы сделали дополнительную эмиссию в пользу кого-то, а нынешние держатели оказались ущемлены в своих правах. Точно так же и с монетарными стимулами. Поэтому с ними нужно быть очень осторожными.

Когда я говорю про количественное смягчение, то не исключено, что в России оно может быть более долгосрочным, чем в других странах. Дело в том, что баланс Банка России изменился за эти годы незначительно. Валовой кредит у нас составляет два с небольшим триллиона рублей, а чистый кредит — триллион с чем-то, и явной тенденции к бурному росту нет. Значит, возможности здесь довольно велики. С моей точки зрения, это могут быть меры, которые имеют под собой относительно здоровую основу: расширение залогового инструментария, снижение дисконтов для операций РЕПО. Это снижение не должно носить циклического характера: надо, чтобы оно давало возможность более качественного фондирования для большего количества банков. Правда, многие банки, к сожалению, не имеют на своем балансе качественных активов. Почему? Чем актив качественнее, тем меньше его доходность. Чтобы иметь много качественных активов, нужно хорошо управлять своими издержками. А это очень трудная работа

— управлять своими издержками. Многие хотели бы переложить этот труд на Центральный Банк или на какой-то другой институт. Это, мне кажется, не совсем правильная тактика.

Г. Греф:

У меня есть еще один вопрос. Вчера на встрече с предпринимателями опять обсуждалась политика Центрального Банка по борьбе с инфляцией. Бизнес-сообщество признало эту политику не совсем оправданной. Говорят, что треть нашей инфляции образуется от тарифов естественных монополий. Треть инфляции — это инфляционные ожидания плюс инфляция, привнесенная извне: рост цен на продовольствие и так далее. И лишь одна треть, в лучшем случае, зависит от монетарных факторов: это базовая инфляция, которую вы можете регулировать, или 2%. А регулируете вы ее при помощи большого крана ликвидности, пытаетесь влиять на всю инфляцию. Подкручивая этот кран, вы создаете дефицит ликвидности на рынках, способствуете резкому повышению процентных ставок, делая их впервые в нашей новейшей истории положительными по отношению к инфляции. Таким образом, вы оказываете давление на экономический рост.

Вопрос: считаете ли Вы, что при такой структуре инфляции можно бороться с инфляцией одними монетарными методами?

А. Улюкаев:

Герман Оскарович, назовите фамилии тех, кто на нас клеветает, и мы поразбираемся с ними.

Нам было бы гораздо легче жить, если бы мы отвечали за базовую инфляцию. Теоретически это было бы правильнее. Но инфляция — это во многом психологический феномен, это вопрос коммуникации с обществом. Нам не объяснить людям, что у нас все хорошо с базовой инфляцией, когда

они идут в магазин или на рынок и видят, как изменились цены. Нам не объяснить бизнесу, который видит, что его издержки растут. А мы говорим: ребята, это не к нам, у нас-то все хорошо. Помните, как было у Райкина? К пуговицам претензии есть? Пуговицы пришиты хорошо, а костюм носить нельзя.

Поэтому, к сожалению, монетарные агентства всего мира отвечают не за базовую инфляцию, а за индекс потребительских цен. Это не совсем правильно с теоретической точки зрения, но с политической, наверное, правильно.

Но здесь очень важна степень взаимодействия всех участников этой игры: Центрального Банка, министерства финансов, иных инстанций. Я готов допустить, что у нас наблюдается так называемый *overshooting*. Мы, может быть, целимся слишком далеко, пытаюсь сделать то, что недоделано в области тарифного регулирования.

Герман Оскарович, я Вам скажу по секрету — остальные могут не слушать, — что мои коллеги по Центральному Банку неоднократно готовили соответствующие документы, адресованные Правительству и Президенту, в которых стрелки переводились на естественные монополии с их тарифами. И я всегда говорил: коллеги, давайте не будем этого подписывать и отправлять, потому что это не очень правильно — таким образом уходить от ответственности. Это наша сфера ответственности, как бы там ни было. Кто-то говорит, что мы отвечаем за одну треть инфляции: я считаю, что мы отвечаем больше чем за одну треть. Тем не менее, ответственность является общей.

Вот простой пример, связанный с ликвидностью. Некоторое время наблюдалась несогласованность действий между Центральным Банком и министерством финансов: это касалось размещения средств, изымаемых из экономики. Профицитный бюджет, из экономики изымаются средства, остатки Правительства на счетах Центрального Банка растут, — остатки, за

которые Центральный Банк Правительству ничего не платит. А финансовая отрасль испытывает недостаток этих ресурсов. Поэтому необходимо согласовать политику Минфина и Банка России по заимствованиям на рынке и размещению этих депозитов. Если нет согласования, возникают проблемы.

Хочу заметить, что это не ущемление независимости Центрального Банка, это нормальное согласование государственной политики.

Г. Греф:

Большое спасибо, Алексей Валентинович. Андрей Рэмович, теперь — ответ на Ваш вопрос, обращенный ко мне.

Куда деться бедному банкиру, если он «перестреливает», целясь в треть инфляции, а отвечая из-за своей гиперответственности за все 100%? Это первое. И второе: когда на рынке есть искусственно созданный дефицит ликвидности, мне всегда хочется дать Центральному Банку телефон с номером министра финансов, чтобы они время от времени между собой перезванивались и разделяли эту ответственность друг с другом. Результат этой несогласованной политики при профицитном бюджете — стерилизация всей избыточной денежной массы, изъятой через налоги и осевшей в Центральном Банке, — приведет к тому, что я вынужден буду повышать ставки по депозитам, привлекая их все больше и конкурируя с банками, которые занимаются потребительским кредитованием по ставке 30—40% и выше. У меня нет другого выхода, кроме повышения ставок на привлечение и ставок на размещение.

Еще один вопрос: можем ли мы снизить ставки? Не можем: мы полностью существуем в рыночных условиях. Может ли снизить ставки Центральный Банк? Легко. Один из ведущих российских экспертов сказал, что банковская ставка складывается из трех составляющих. Первая — это стоимость фондирования, но мы уже выяснили, что стоимость фондирования зависит,

к сожалению, от объема ликвидности на рынке. Здесь мы ничего сделать не можем. Центральный Банк может дать много дешевой ликвидности, стоимость фондирования упадет, но вопрос, что будет с инфляцией, остается открытым.

Вторая составляющая — это риски. Может ли Центральный Банк повлиять на стоимость рисков? Говорят, что банки переоценивают риски. Уважаемые эксперты, никогда не работавшие в банках, объясняю вам, что риски измеряются банками исключительно по нормативным документам Центрального Банка: это называется нормой резервирования. По каждой сделке, по каждому заемщику учитывается целый ряд факторов, это и есть стоимость риска. В конце этого года будет введен в действие документ «Базель II», где очень жестко прописаны все процедуры, связанные с оценкой рисков и резервированием.

Третья составляющая — это маржа банков. Вы сказали, что никогда не было такого спреда между привлечением и размещением. Хочу заметить, что наша маржа в последние два года постоянно падает, в последний год — достаточно сильно. Если мы снижаем маржу, возникает вопрос: за чей счет завтрак? Банки — единственные экономические субъекты на рынке, которым нужен капитал для функционирования. Если мы снизим маржу, у нас не будет капитала, мы не сможем выдавать кредиты. Требования к размеру капитала растут: за прошлый год капитал одного только Сбербанка был снижен более чем на 2% вследствие исполнения регулятивных требований. Этот процесс будет продолжаться дальше. Если будет снижаться наша маржа, мы просто остановим кредитование, мы не сможем переворачивать кредитный портфель.

Можно ли отменить все нормы, связанные с регулированием достаточности капитала? Можно. За чей счет будет завтрак? Шутки с этими двумя составляющими — оценкой рисков и недокапитализацией банковской системы — очень опасны, так как они затрагивают интересы всех

вкладчиков страны. Мы заплатим за это устойчивостью финансовой системы, и это, может быть, самая тяжелая цена, которую нам придется заплатить за попытки стимулировать экономический рост.

Но есть одна уникальная страна, у которой все получается, где ставки как-то регулируются, где юань почему-то слаб, где экономический рост составляет 7—8%, что бы там ни говорили.

Вопрос к нашему уважаемому китайскому гостю: что вы делаете такого в Китае, чего мы в России никак сделать не можем?

Ю. Юндин:

Я человек со стороны, и не думаю, что я мог бы участвовать во внутренней дискуссии с моими российскими друзьями. Но когда я слышу разговоры о ставках рефинансирования, у меня возникает странное чувство. Как могло так случиться, что в 2008—2010 годах, когда глобальная экономика находилась в глубокой рецессии и все страны страдали от отсутствия эффективного спроса, ставка рефинансирования в вашей стране составляла целых 12%? Я действительно не могу этого понять. Тут могут быть только два варианта. Во-первых, возможно, что у вас в 2009 году была высокая инфляция. Это правда? Вас беспокоила высокая инфляция, и она была больше 10%? Если нет, то у меня есть сомнения в адекватности проводимой политики. Есть и другая версия: у вас наблюдался огромный отток капитала, и вам приходилось повышать процентную ставку, чтобы остановить этот процесс. Если ничего подобного не было, то я не могу понять, почему вы держали процентную ставку на столь высоком уровне. Мне кажется, что это вовсе не способствует экономическому росту, но это лишь мое мнение. Извините, мне, наверное, не стоило вмешиваться. Вы также говорите о чрезвычайно низких темпах роста: всего 1,6%. Кажется, уровень инфляции составляет порядка 6%, правильно? Такое сочетание тоже кажется мне не очень хорошим. Если в вашей стране низкие темпы

экономического роста, как же инфляция может находиться на уровне 6% и выше? Насколько мне известно, в Китае, если темпы роста составляют около 7% (что очень мало по китайским меркам), то уровень инфляции должен быть весьма низким: 1%, а иногда и менее 1%. В такой ситуации правительство прибегает к специальным инструментам фискальной и денежно-кредитной политики в целях стимулирования экономики. И где-то через четыре квартала рост возобновляется. Когда рост достигает 10% и начинается инфляция, китайское правительство вносит изменения, и фискальная политика перестает быть направленной на стимулирование роста. Она становится нейтральной, а Китайский народный банк старается ужесточить свою денежно-кредитную политику, после чего мы становимся свидетелями замедления темпов роста при одновременном снижении инфляции и так далее. Это циклический процесс. Но ситуация, когда высокий рост сопровождается высокой инфляцией, складывается редко. По мне, так это нечто вроде кривой Филлипа. У вас очень крутая кривая Филлипа, а это значит, что роль центрального банка весьма ограничена: всегда, когда используешь политику стимулирования роста, инфляция растет. Я очень симпатизирую управляющему нашего центрального банка. По моему впечатлению, вы держите процентную ставку слишком высоко, и могли бы ее понизить. Не думаю, что это навредит вашей экономике. У вас хороший бюджет и удовлетворительный платежный баланс. Я не склонен считать, что из-за снижения ставки начнется массовое бегство капитала из России: есть страны, где процентные ставки вообще равны нулю. Мне кажется, вам необходимо снизить ставку. У вас очень крепкий бюджет, поэтому Правительству следовало бы принять ряд комплексных стимулирующих мер: к примеру, увеличить инвестиции в инфраструктуру и тому подобное. Не думаю, что в России инфраструктура развита лучше, чем в Китае. Как мы видим, можно многое сделать для экономического роста, контролируя при этом инфляцию. Теперь мне хочется сказать пару слов по поводу

инфляции. В вашей ситуации высокую инфляцию нельзя объяснить избытком спроса, поскольку таковой отсутствует. Скорее всего, причины ее возникновения связаны с конкурентоспособностью, затратами на рабочую силу или, может быть, с бюрократическими факторами, вызывающими рост подобных расходов. У вас наблюдается сдвиг кривой совокупного роста влево. Ваша экономика испытывает трудности со стороны предложения, и с этим необходимо что-то делать. Вы могли бы более комплексно применять меры денежно-кредитной и фискальной политики для стимулирования роста, а также ускорить реформы в целях повышения конкурентоспособности и снижения себестоимости. Я считаю, что в этом случае российская экономика придет в действительно хорошую форму. Что касается курса юаня, не думаю, что курс нашей валюты имеет такое большое значение: мы с вами не конкурируем. С 2005 года китайский юань подорожал более чем на 30%. Возможно, сейчас юань — единственная валюта, которая не испытывала девальвации уже много лет. Валюты других стран обесцениваются очень быстро, но я не думаю, что этот путь подходит Китаю. Если вы девальвируете свою валюту, то увеличивается торговый профицит. Вы будете покупать больше казначейских векселей и прочих бумаг, а значит, будете продолжать кредитовать США. Им не нужны деньги. Им нужно, чтобы инфляция поглотила их внешний долг. Если у вас есть желание так поступать, — это ваше право, но я не думаю, что Китай должен обесценивать юань ради увеличения экспорта в США. В этом случае Америка получит больше товаров, а нам достанутся долговые обещания в виде «зеленых бумажек». Это невыгодная сделка. Политика Китая состоит в том, чтобы перестроить и изменить китайскую модель роста так, чтобы в дальнейшем зависеть от национальной валюты. Это очень важно. Россия — очень большая страна, поэтому она должна изменить существующую структуру и уделять больше внимания своей валюте. Мне кажется, что

российская экономика — одна из величайших экономик мира, и вас ждет блестящее будущее.

Г. Греф:

Большое спасибо!

Коллеги, у нас осталось буквально пять минут. Я бы хотел задать еще один вопрос Эльвире Сахипзадовне. По поводу ослабления рубля Алексей Валентинович сказал, что в разных странах есть разные практики, которые бывают успешными и неуспешными. Эльвира Сахипзадовна, скажите, пожалуйста, есть ли связь между структурой экономики и ослаблением курса национальной валюты? Если у нас 50% потребления обеспечивается за счет импорта, не наступим ли мы на те самые грабли, которые собираемся обойти?

Э. Набиуллина:

Герман Оскарович, Вы ответили на этот вопрос, мне нечего добавить. Прежде чем предлагать ослабление курса рубля, нужно четко понять, какие отрасли от этого выиграют, а какие — проиграют, что в целом получат экономика и граждане. На мой взгляд, если вдруг кому-то захочется переходить к управляемому курсу с ослаблением рубля, получится, что мы поддерживаем небольшое количество экспортных отраслей, которые сейчас сталкиваются с серьезными ограничениями сбыта на мировых рынках: неизвестно, поможет ли это им существенно нарастить производство и таким образом обеспечить нам экономический рост. Зато это негативно отразится на процессе модернизации наших компаний, которые должны покупать импортное оборудование, и на главной, потребительской, инфляции. Все это будет делаться за счет граждан. Вы спрашиваете, за чей счет? За счет граждан.

Если позволите, я вернусь к очень важному вопросу, — вопросу о процентных ставках. Наши подходы различны, но все мы понимаем, что экономический рост должен основываться на росте инвестиций. Показатель в 20% очень низок, нам нужно повысить долю инвестиций. Эти инвестиции нужно откуда-то брать. Прибыли компаний снижаются, финансовые рынки у нас не развиты, привлекать заемный капитал на финансовых и банковских рынках очень сложно. Поэтому все смотрят на банковский сектор. И действительно, процентные ставки достаточно велики для того, чтобы финансировать длинные инвестиционные проекты.

Но как снижать процентные ставки? Если снижать их административно или квазиадминистративно, мы просто получим снижение объемов кредитования. Банки станут уходить от выдачи кредитов компаниям по предписанным ставкам, так как реальные риски будут выше.

Мы можем, конечно, попытаться смягчить денежно-кредитную политику Центрального Банка, предоставлять более длинные и более дешевые инструменты рефинансирования. Я бы не стала говорить, что это невозможно. Надо расширять залоговые оверколлы, расширять доступ банков к системе рефинансирования, но делать это аккуратно, потому что у нас действительно очень высокая инфляция. Важно, чтобы те деньги, которые Центральный Банк вкладывает в экономику, не уходили в инфляцию и в отток капитала. На мой взгляд, если двигаться аккуратно, это можно сделать. Появятся условия для снижения ставок.

Что нужно сделать из того, на что мы обращали мало внимания раньше, поскольку таких проблем не стояло? Нужно снижать издержки банков, снижать риски. Мы видим, что в банковском деле существует множество инструкций; у банков большие, неосмысленные издержки, их можно снижать. Необходимо снизить риски, связанные с заемщиками. У нас плохо действует законодательство о банкротстве, низка прозрачность заемщиков. Банки приводят вполне обоснованные причины того, почему они не дают

денег малому и среднему бизнесу: не потому, что малый и средний бизнес не может их взять, не из-за отсутствия проектов, по которым будет возврат денег. Просто этот бизнес непрозрачен в силу ряда обстоятельств: коррупции, фискальной нагрузки. Он уходит в тень, он непонятен для банков. Следует делать этот бизнес более прозрачным, создавать бюро кредитных историй не только по физическим, но и по юридическим лицам. Есть масса мер институционального характера, которые можно принять в банковской сфере, чтобы создать условия для снижения ставок по банковским кредитам.

Думаю, что это надо делать, потому что задача снижения ставок по банковским кредитам действительно стоит. И, конечно, базовое условие для снижения банковских ставок — это снижение инфляции. Инфляция бьет по всем, и разгонять ее для получения краткосрочных эффектов нельзя ни в коем случае.

Спасибо!

Г. Греф:

Большое спасибо.

Андрей Рэмович, ваша заключительная реплика.

А. Белоусов:

Я верю в силу Центрального Банка и Сберегательного банка, которые образуют основу нашей банковской системы. Я верю в то, что они будут действовать согласованно: это станет залогом экономического роста и процветания. Уверен, что сегодня ключи от экономического роста находятся в руках Эльвиры Сахипзадовны и в Ваших собственных.

Г. Греф:

Большое спасибо, Андрей Рэмович.

Алексей Валентинович, если верить сплетням, которые публикуют наши средства массовой информации, Вы пока еще держите в руках ключи от экономического роста, как руководитель Центрального Банка. Но вполне может случиться так, что завтра Вы потеряете их, став министром экономического развития. Скажите, в чьих руках находятся ключи от экономического роста?

А. Улюкаев:

Герман Оскарович, помните, что сказал классик: не читайте до обеда большевистских газет и вообще никаких не читайте. Вы все время на газеты ссылаетесь. Да ну их!

Теперь заключительное слово. Все только начинается, заключать нечего. Перед нами стоят важные задачи, впереди большая работа. Мы много говорим про инвестиционный климат, про объективные факторы. Но ведь никто не отменял того факта, что нужно много и тяжело работать. Бог любит тех, кто вкалывает. Давайте поможем Богу любить нас, давайте будем много и качественно работать.

Спасибо!

Г. Греф:

Уважаемые коллеги!

Я хотел бы поблагодарить всех глубокоуважаемых участников дискуссии и экспертов, которые сегодня присутствовали на этой панели. Правда заключается в том, что волшебных ответов на такие сложные вопросы не бывает. Мы наблюдали хорошую дискуссию. Мы наблюдали дискуссию между представителями разных ветвей экономической власти. Думаю, что это была абсолютно здоровая и правильная дискуссия: ключи от экономического роста, как считает большинство присутствующих — свыше 60%, — находятся у Правительства, Центрального Банка и бизнеса. Я бы

добавил к этой троице те государственные организации, которые не подчинены Правительству напрямую, но от которых в сильнейшей степени зависит инвестиционный климат. Это судебные и правоохранительные органы, службы безопасности, армия. Если они не будут эффективными, мы не сможем повысить темпы экономического роста. Каждый из нас должен взять свою ношу.

В сегодняшнем неустойчивом мире истинной ценностью являются не ресурсы и даже не возможность их быстрой мобилизации, а наличие ясного ответа на вопрос: «Что мы будем делать?» Надеюсь, что после этой дискуссии у всех участников сегодняшнего заседания возник ответ на этот вопрос.

Большое спасибо.