

## ГОСТЬ НОМЕРА

# Ершов

**Михаил Владимирович,**

старший вице-президент Росбанка, д. э. н.

?

Михаил Владимирович, еще в 2002 году Президент В. В. Путин в своем послании Федеральному Собранию говорил о необходимости увеличить капитализацию российских банков. О том же говорил М. Е. Фрадков в марте 2004 года в своем выступлении в Госдуме, подчеркивая необходимость существенно увеличить капитализацию российских банков. Действительно ли эта проблема столь остра в настоящее время?

Задачи, которые сейчас стоят перед экономикой: и экономический рост, и повышение конкуренции, и подготовка к конкуренции в условиях предстоящего вступления в ВТО — останутся только благами пожеланиями, если не будут опираться на соответствующие экономические и финансовые механизмы. Банковская система должна играть при этом важнейшую роль — и в инвестициях, и в экономическом росте. Однако нельзя забывать, что по своим активам и капиталу вся отечественная банковская система в разы меньше одного любого крупного иностранного банка, поэтому если мы действительно хотим конкурировать на равных и динамично развиваться, то такие перекосы нужно постепенно устранять. Замечу, что речь идет не только о банках, но и об экономике в целом, которая также имеет очень низкий уровень монетизации.

Еще в 1999 году на страницах журнала «Рынок ценных бумаг» (№ 22) вами отмечалось, что рост инвестиций и перспективы экономического роста сдерживались низким уровнем монетизации экономики, провоцировавшим бартер и неплатежи. Кроме того, вы подчеркнули, что в таких условиях экономика способна монетизироваться на безинфляционной основе. Однако многие сочли, что не в монетизации дело, ибо она вызовет рост цен и сокращение производства.

Что говорят цифры последних лет: доля M2/ВВП возросла с 15 — 16% примерно до 20% в 2003 году, при этом происходит устойчивый рост расчетов «живыми» деньгами вместо бартера и суррогатов, которые преобладали до этого. Понятно, что чем больше перекосов в экономике, тем больше возможностей для махинаций. Но если бы проблема была только в злоупотреблениях иговорах, как иногда говорится, то рост финансовых ресурсов в экономике ничего бы не изменил: бартер и неплатежи сохранились бы в полном объеме, а они, наоборот, с появлением денег сильно сократились.

Конечно вопроса цен. Ежегодный прирост денежной массы составил 25% в 2001 году, 20% — в 2002-м и более 30% — в 2003 году. Инфляция — значительно меньше и в целом сокращается; более того, рост ресурсов постепенно ведет к увеличению кредитной активности, и к росту инвестиций, одновременно поддерживая экономический рост. Однако по-прежнему велики риски и высока стоимость кредитов, поэтому вопрос о ценах требует системного подхода. В этом смысле можно приветствовать снижение ставки рефинансирования со стороны ЦБ РФ до 14%. И хотя она по-прежнему слабо формирует рынок, но в увязке с отпадкой механизмов рефинансирования, с увеличением инструментов, принимаемых в залог, в том числе региональных, корпоративных бумаг, вся система должна заработать в активном режиме, что приведет к росту инвестиционной деятельности. Нужно помогать ресурсам идти в реальную экономику, использовать гарантийные и иные механизмы, снижающие инвестиционные и кредитные риски, — это упрочит основу для устойчивого экономического роста.

**Что говорится о капитализации в обсуждаемой Стратегии развития банковского сектора?**

Из документа следует, что отношение капитала банковского сектора к ВВП составит к 2009 году 7–8% по сравнению с нынешними 6%. И несмотря на то что Президент говорил об этой проблеме еще два года назад, мы видим, что решается она довольно медленно. В Стратегии говорится о капитализации фрагментарно, по сути не рассматриваются ее источники и не определяются механизмы, которые могут этому способствовать. Упоминается лишь необходимость упрощения процедуры формирования капитала кредитных организаций за счет средств нерезидентов. Что, главным каналом увеличения капитала будут иностранные ресурсы? Напомню, что и в Основных направлениях денежно-кредитной политики уже который год говорится о том, что главным источником формирования рублевых ресурсов будет иностранная валюта. Однако замечу, что опора на внешние ресурсы, очевидно, увеличит нашу зависимость и от мировой конъюнктуры, и от настроений иностранных инвесторов и сделает в конце концов экономический рост полностью зависимым от «внешних факторов».

На фоне общих дискуссий о том, каков должен быть размер дальнейшего обесценения рубля, вы, напротив, говорили о недооценке рубля, о том, что постоянное снижение его курса приводит к уменьшению доверия к национальной валюте, росту долларизации, ухудшению инвестиционных возможностей. И если дать возможность рынку в большей степени определять уровень курса, очевидно, что рубль укрепится и его привлекательность возрастет. События последнего года подтвердили ваши прогнозы. Как вы можете прокомментировать это сегодня?

Напомню, что на ранних этапах работы валютного рынка курс, который там складывался, отражал лишь ценовые соотношения по узкому набору престижных тогда потребительских товаров. Если же оценивать валютный курс с учетом того, что мы потребляем и чем пользуемся каждый день, а также с учетом цен промышленного сектора, то видно, что рубль на начало 1990-х годов был недооценен почти в 50 раз, к тому же проводилась политика по его дальнейшему обесценению.

**Проблемы на финансовых рынках и банковская стратегия, или Как сбываются прогнозы**

## ГОСТЬ НОМЕРА

Естественно, доллар в таких условиях очень привлекателен. Каждый захочет иметь валюту, для которой все рублевые активы недооценены в десятки раз, а если постоянно говорится, что политика по обесценению рубля будет продолжаться, то понятно, что никто не будет заинтересован вкладывать собственные средства в обесценивающийся актив.

**Именно это сейчас происходит с долларом!**

Совершенно верно: как только Центральный банк уменьшил объемы покупки долларов, оставив больше возможностей рынку, естественным образом доллар пошел вниз, а рубль стал дорожать. Также важно, что теперь Центральный банк говорит о возможности дальнейшего удорожания рубля — и это незамедлительно отражается на поведении рынка. И население, и предприятия, уловив эти изменения, начинают перестраивать структуру своих «портфелей», переводя доллары в рубли. Фактически сегодня происходит дедолларизация российской экономики, причем она продиктована не указами сверху, а заинтересованностью самих участников рынка. При наличии рублевых инструментов и возможностей для рублевых инвестиций это значительно повысит привлекательность национальной валюты и будет содействовать усилению инвестиционной активности и увеличению финансовых ресурсов.

**Насколько сильный рубль может осложнить возможность экономического роста, что часто прогнозируют?**

Эти прогнозы подобны разговорам о связи цен и монетизации. В условиях, когда ее уровень в России один из самых низких в мире, очевидно, что такая связь проявляется иначе. То же можно сказать и о валютном курсе. У нас часто высказываются взгляды, будто Россия является сырьевой монокультурной страной, поэтому и подходы предлагаются соответствующие. На самом деле курсовая политика должна быть направлена на увеличение доверия к национальной валюте. И здесь валюта, конечно, определяется экономикой, поэтому рассматривать ее в качестве «допинга» ошибочно. Если курсовая политика будет реальной извешенной, то системный эффект может быть очень большим. Рассмотрим данные за 2003 год: реальный эффективный курс рубля вырос на 4%, реальный курс рубль/доллар — более чем на 15, номинальный — на 7%. И при этом мы имеем экономический рост на 7%. Другое дело, что рост должен опираться на структурные преобразования и увеличение конкурентоспособности, а его источником должен стать в первую очередь внутренний спрос, в том числе спрос «домашних хозяйств». И в этом случае сильный рубль способствует росту доверия к национальной валюте, способствует дедолларизации и повышению эффективности инвестиций. Однако все это должно опираться на целенаправленную экономическую, финансовую и промышленную политику. А то получается, что весь приток денег может быть только через экспорт сырья или внешние займы. При таком варианте Россия окончательно превратится в сырьевую страну, и тогда действительно придется постоянно девальвировать свою валюту.

**В интервью нашему журналу весной 2001 года вы прогнозировали падение доллара и неизбежность очередного снижения процентных ставок США с целью затормозить падение акций. Ранее, в своей книге «Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 1990-х», вышедшей в январе 2000 года, вы сделали целый ряд прогнозов, которые оказались правильными: и о валютном курсе доллара, и о фондовом рынке США, и о недооценке рубля, о его возможном удорожании и ряд других. В частности, был сделан вывод, что «американский фондовый рынок в целом «перегрет» и потенциально может произойти существенное падение котировок». Тот же прогноз дан вами и в более ранних публикациях начала 1999 года. Видный российский экономист, академик-секретарь Отделения международных отношений РАН Н. А. Симония, обсуждая ваш прогноз, писал: «Книга (Ершова, — Ред.) была подписана в печать в октябре 1999 года. На фоне общего экономического благополучия США, благоприятных показателей экономического роста, низкого уровня безработицы, неуклонного повышения котировок такой вывод мог бы показаться чрезмерно алармистским. Но прошло менее полугода, и к середине апреля обозначилось резкое падение индекса Nasdaq» («Известия», 25.04.2000). Это падение продолжалось более трех лет. Действительно ли все было понятно заранее?**

В своих публикациях в конце 1990-х годов я указывал, что на американском фондовом рынке к тому времени накопились огромные «перекосы» и они рано или поздно должны были «выйти на поверхность». Еще до 2000 года котировки многих акций были завышены больше, чем это было накануне всех основных кризисных «падений», как в 1987 году или как перед Великой депрессией. Заметим, что очень контрастно выглядели соотношения между самими акциями. Так, общая капитализация американского фондового рынка к началу 2000 года составляла около \$10 трлн., причем на 10 компаний «новой экономики» приходилось почти 25%. Более того, разрыв между ценами на акции «новых» и «старых» компаний достигал порой шокирующих размеров. К примеру, акции такой уважаемой компании, как US Steel, оценивались рынком почти в 200 (!) раз дешевле, чем акции Intel или Microsoft. Понятно: рано или поздно реальные экономические соотношения и закономерности должны были внести свои коррективы — в итоге только за 2000 год индекс Nasdaq снизился почти на 60%.

Падение, действительно, продолжалось более трех лет. За это время ФРС была вынуждена 13 раз снижать учетные ставки, чтобы поддержать и экономику, и финансовый рынок. Сейчас они достигают уровня, самого низкого за последние сорок с лишним лет, — 1%. Однако еще преждевременно говорить о том, что на фондовом рынке сложилась устойчивая тенденция к росту.

**В своих прогнозах вы также отметили, что курс доллара к евро переоценен и можно ожидать его снижения — это действительно наблюдается в последний год и в мире, и в России. Поясните, пожалуйста.**

Во-первых, в нынешних условиях, когда доллары в значительной степени используются для покупки акций, чем больше спрос на акции, тем больше спрос на американскую валюту. Очевидно, что завышенные цены на акции, которые были в 2000 году, обусловили и переоценку самого доллара. В сочетании с ухудшением экономического положения США, а также со снизившимися процентными ставками это должно было привести к снижению курса доллара. Кроме того, в Европе нормализовалось политическое положение. События на Балканах, которые произошли вскоре после

## ГОСТЬ НОМЕРА

введения евро, естественно, не увеличили привлекательности новой валюты. И, наконец, состояние самой американской экономики, показатели которой довольно тревожны. Сюда можно отнести: дефицит платежного баланса, превышающий 500 млрд. долл., размер бюджетного дефицита, зашкаивающий за 400 млрд. долл., и государственный долг, достигающий выше 6 трлн. долл. Естественно, чем слабее экономика, тем, при прочих равных условиях, слабее и ее валюта.

**В ваших прогнозах говорится о том, что мировая валютная система, в основе которой американский доллар, стоит перед перспективой серьезного кризиса. Какие обстоятельства, на ваш взгляд, здесь следует иметь в виду?**

Их несколько: первое — общего характера. Та система, которая имеет лишь одну точку опоры, всегда менее устойчива, чем система с несколькими опорами. Поэтому валютный моноцентризм, основанный на долларе, является достаточно шатким, даже если с самим долларом все в порядке. Второе — у доллара небезупречная «кредитная история» с точки зрения кризисных тенденций. Напомню, что в 1971 году Франция и Англия решили воспользоваться правом обменять доллары на золото — тогда такая возможность предусматривалась международными обязательствами. Однако выяснилось, что обеспечение долларов резервами не соблюдалось и США не смогли провести такой обмен. В результате золотоденежный стандарт был отменен. Все мировые держатели долларов больше не могли обменивать их на золото по прежней цене; по сути, мир столкнулся с самым большим за всю историю дефолтом. Хочу отметить, что и сейчас денежная база доллара по-прежнему обеспечена золотовалютными резервами ФРС США достаточно слабо. А если к тому же учитывать американский госдолг, который может быть потенциально также превращен его держателями в доллары, то в этом случае доллар будет обеспечен резервами менее чем на 5%. Вообще, когда на рынке отмечается неустойчивость и нервозность, как в последнее время, то резервы — это тот запас прочности, который может быть необходим центральному банку, чтобы своим массированным вторжением переломить негативные тенденции. Тем более когда большая часть держателей долларовых активов — это иностранные компании, которые всегда могут поменять свои подходы и перенести акцент в своих операциях на другие валюты, что все чаще начинает происходить. И чтобы укрепить доверие к своей валюте, американцы продолжают заявлять о своей приверженности сильному доллару.

**У нас, однако, часто можно слышать, что от сильного рубля все проигрывают — и население, и бизнес.**

Когда нам пытаются доказать, что при слабом рубле нам же лучше, — это абсурдно и равносильно утверждению, что та зарплата, которую мы получаем, и те рубли, которые лежат у нас на вкладах или в кошельке, чем они легковеснее и чем на них меньше можно купить, тем нам же выгоднее. Мы формируем рублевую, а не долларовую экономику, и чем дороже будут рублевые активы у населения и бизнеса, тем они богаче. При этом в «геоэкономическом» плане следует помнить, что рублевое пространство — это то, что формируется и управляет национальными денежными властями и национальными экономическими субъектами, и от того, насколько «весома» и стабильна будет эта рублевая среда в международной финансовой системе, зависят вес и место страны, а стало быть, ее компаний и банков. Конечно, нужно использовать рычаги защиты внутреннего рынка и стимулирования экспорта. Но кто сказал, что все они сводятся только к валютному курсу? Ведь его воздействие часто носит разноправленный характер, а девальвация лишь стимулирует сырьевый экспорт, увеличивая зависимость нашей экономики от мировой конъюнктуры. Структурные преобразования при этом не проводятся, конкурентоспособность не повышается, а без этого нам — в нынешней высококонкурентной среде — будет трудно. Замечу: важно, чтобы формирующаяся финансовая стабильность не была подорвана колебаниями мировой конъюнктуры и подкреплялась соответствующими мерами валютного регулирования. Следует уменьшить риски «игры на повышение», когда международные спекулянты покупают рубли лишь на короткий срок, чтобы в дальнейшем использовать подорожавший рубль для продажи, капитализировать полученную прибыль и уйти с рынка, подорвав его стабильность.

**Говорится ли в банковской Стратегии о ВТО и валютной либерализации?**

О ВТО вообще не говорится ни слова, что довольно странно, поскольку от решения этого вопроса будет зависеть развитие национальной банковской системы на многие годы вперед. И где как не в Стратегии об этом говорить, и говорить достаточно подробно! Мы, однако, никакого анализа проблемы не видим. Что касается валютной либерализации, то эта проблема рассматривается одновременно и очень кратко, и расплывчато. С одной стороны, декларируются очевидные вещи о том, что это расширит возможности по использованию современных банковских технологий и новых финансовых продуктов и т.д. При этом признается, что данный шаг потребует принятия мер по обеспечению российским банкам равных условий конкуренции с иностранными банками, но на этом рассмотрение вопроса заканчивается. Ни о каких последствиях и рисках, а также о том, как эти риски предотвратить, не говорится вообще.

**В этой связи в своих статьях и интервью вы говорите о том, что неподготовленность и поспешность в вопросах либерализации валютного регулирования могут создать серьезные риски для экономики, в результате чего вся банковская система может попасть под иностранный контроль, как это произошло в Восточной Европе. Прокомментируйте, пожалуйста.**

Действительно, полномасштабная либерализация внешних связей должна осуществляться по мере укрепления внутриэкономического положения страны, ее компаний и банков. Постспешное принятие законодательных мер без создания адекватной экономической базы и соответствующих условий может привести к негативным последствиям. В частности, приток или отток международных капиталов зависит от колебаний мировой конъюнктуры, а также от политических факторов. В результате финансовые ресурсы, изначально поступив на российский рынок, могут быть в достаточно короткие сроки выведены из страны, что способно спровоцировать кризис на валютном и финансовом рынках, как это не раз наблюдалось и в мире, и в России. В итоге стабильность экономики мо-

## ГОСТЬ НОМЕРА

жет быть существенно подорвана. Это тем более вероятно с учетом очень низкого уровня монетизации российской экономики, что делает ее более подверженной влиянию притока и оттока капиталов.

Следует учитывать и факторы «геоэкономического» характера, проблемы экономической безопасности. Важно использовать возможности внутренних рычагов в формировании активной экономической политики и управлении ресурсами, обеспечивающих реализацию национальных приоритетов. В такой стратегической сфере российской экономики, как финансовая, ключевые позиции должны занимать национальные денежные власти и отечественный бизнес.

**Мы уже наблюдаем рост внешней задолженности у компаний и банков, а это для экономики усиливает вероятность кризиса. Прокомментируйте, пожалуйста.**

Тот факт, что уже существует возможность для российских компаний «напрямую» занимать средства на мировых финансовых рынках, привело к тому, что к 2004 году внешняя задолженность российских нефинансовых предприятий перед нерезидентами, составила свыше 50 млрд. долл., а внешний долг банковского сектора составил около 25 млрд. долл. Очевидно, это ведет к росту платежей по обслуживанию долга, увеличивает нагрузку на экономику и создает угрозу серьезных долговых проблем для российского бизнеса.

**В этой связи ряд мер, предлагаемых Законом о валютном регулировании, заставляет еще раз внимательно оценить все возможные последствия. Речь идет, в частности, об уведомительном порядке открытия счетов в иностранных банках российскими компаниями и гражданами, а также о возможности осуществления расчетов между резидентами Российской Федерации за ее границами.**

По существу, речь идет о либерализации так называемых «трансграничных операций», то есть услуг, предоставляемых иностранными компаниями в соответствии со своим законодательством, избегая действия норм российских законов. Доступ к подобным операциям, как правило, разрешается лишь на завершающих этапах либерализации финансовой системы. В тех странах, где это прошло «опережающими» темпами, например в ряде восточноевропейских государств, национальные финансовые, банковские системы утратили свою самостоятельность и перешли под контроль иностранных участников.

**Может ли это спровоцировать отток средств из страны?**

Осуществление расчетов между российскими участниками за пределами России потенциально чревато выведением все большей части финансовых потоков за пределы российской налоговой системы. При этом российская экономика окажется под сильным воздействием политических и экономических рисков («замораживание» счетов и пр.), обострившихся в мировой экономике в последнее время, например, в области котировок валют, фондовых рынков и т. д. Кроме того, может быть утерян контроль за налоговыми поступлениями, что ухудшит перспективы экономического роста. Следует тщательно оценить последствия вступления России в ВТО для финансовой сферы в целом и для банковского сектора в частности. Я имею в виду его несопоставимо малые размеры по сравнению с иностранными банками и более активное использование другими странами рычагов экономической политики для укрепления положения своих банков. Очевидно, условия равной конкуренции в таком случае выдерживаться не будут, что в обозримом будущем приведет к доминированию иностранных банков в российской экономике, как это произошло в Восточной Европе.

**Хочется надеяться, что этот прогноз не сбудется.**

Для этого нужно предпринимать целенаправленные меры в области экономической политики для укрепления отечественной экономики, что особенно важно в условиях глобализации, когда наши конкуренты именно этим и занимаются, стараясь упрочить позиции своих стран в мире.

**Насколько адекватно сформулированы экономические подходы в Стратегии развития банковского сектора?**

Мною уже говорилось при обсуждении проекта Стратегии, что этот документ, к сожалению, ограничен «традиционным» для последнего времени набором мер, который может предлагаться во всех случаях жизни и для всех сфер деятельности — от экономики до спорта или искусства. Экономические власти будут в первую очередь заниматься формированием адекватной законодательной и нормативной базы, а также контролем за исполнением всех требований. Обычно в таких случаях добавляют что-нибудь про «необходимость квалифицированных кадров», «дебюрократизацию» и т. п. В силу абсолютной очевидности этих вещей с ними никто, естественно, и не спорит. Они, конечно, нужны, поскольку улучшают общую экономическую среду, однако когда мы говорим об экономической политике по решению важнейших приоритетов и стратегических задач, сформулированных в проекте: ускоренного экономического развития страны и развития банковского сектора, — то эти меры явно недостаточны. Представьте себе врача, который понимает процесс лечения как написание медицинских инструкций и проветривание кабинета. Остается только посоветоваться больному, которому вместо интенсивного лечения предложат почтить кодекс о поведении больных и подышать свежим воздухом.

Когда речь идет о целенаправленной политике по ускорению экономики или росту инвестиций, то мы должны говорить и о снижении центральным банком процентных ставок, и об активном использовании механизмов рефинансирования, о гарантиях, снижающих риски, о бюджетных программах, о налогах и многом другом. Именно так делается в ведущих странах, и именно такие подходы обеспечивают там экономический рост.

