

Я сейчас должен представить отчет о том, как были проведены две секции – самая первая, вступительная секция, посвященная проблемам финансового сектора и денежно-кредитной политики, и секция, где мы рассматривали вопросы развития глобальной экономики и экономики России в данном контексте. Однако моя задача облегчается тем, что и та и другая секции свелись к обсуждению вопросов, связанных со сценариями развития мировой экономики, вопросов построения новой архитектуры мировых финансов и, соответственно, новой глобальной макроэкономической политики как результата кризиса. Это ключевые факторы, определяющие в будущем развитие финансовой системы в России, российского банковского сектора, и одновременно это тот контекст, в рамках которого рассматривались прогнозы российской экономики.

Если идти в хронологическом порядке, начиная с первой секции, то основным вопросом, который рассматривался на этой секции и был ключевым у нашего основного докладчика – Алексея Валентиновича Улюкаева, это вопрос, связанный с тем, какова должна быть политика Центрального банка России в условиях меняющейся ситуации в мире, в условиях меняющихся правил игры в мировой экономике, в условиях необходимости координации макроэкономической политики между правительствами и национальными банками ведущих экономических стран и в условиях, когда роль развивающихся экономик, к числу которых, безусловно, относится и Россия, возрастает, о чем свидетельствуют решения, принятые в рамках встреч G-20, и перераспределение полномочий развивающихся экономик уже в управлении Международным валютным фондом и т.д. Фактически, говоря об этом мировом контексте, существуют три основных вопроса, которые обсуждались и на нашей секции и обсуждаются на глобальных экономических форумах.

Первый – это вопрос, касающийся изменений в регулировании финансовой системы, изменений правил игры для финансовых институтов и тех изменений, которые должны быть для этого приняты как на международном уровне, так и на уровне национальных, регулирующих органов. Набор этих конкретных мер широко известен: это и инициативы Международного валютного фонда и ряда национальных регуляторов по специальному налогообложению операций в финансовом секторе, ограничения размера вознаграждений работникам финансового сектора, меры, которые в какой-то степени во многих странах были уже реализованы во время кризиса либо стали частью пакета антикризисных мер, изменения в сфере надзора за банками и финансовыми учреждениями. При этом данный вопрос разделяется как на вопрос о введении новых требований уже к банковскому сектору, так называемой системе «Базель-3», так и изменению того набора финансовых институтов, которые подвергаются достаточно серьезному надзору со стороны пруденциальных органов.

Надо сказать, что на наших обсуждениях тезис, который был озвучен в выступлениях и Алексея Улюкаева, и содокладчиков, сводился к тому, что большинство новых требований, по крайней мере, касающихся внедрения требований «Базеля-3», это требования, которые в настоящее время в большей степени необходимы и применимы к финансовым системам развитых стран, в то время как в силу определенных исторических особенностей в развивающихся экономиках, в том числе и в российской экономике, изначально национальные требования к качеству активов, к капитализации для банковских систем были достаточно жесткие. В связи с этим для России актуальным, скорее, является еще одно направление – изменение, которое находится вне сферы, даже против тенденции, которая идет в урегулировании финансовой системы на глобальном уровне. Это вопрос о расчистке финансовой системы в плане повышения концентрации институтов и очистки финансовой системы от мелких банков, от тех финансовых учреждений, которые только номинальную имеют банковскую лицензию, на самом деле не являются полноценными банковскими учреждениями.

Стоит заметить, что основная часть дискуссии про изменение регулирования финансового сектора в США и ряда других развитых стран направлено, скорее, на

снижение концентрации в банковской и околобанковской сфере и, условно говоря, ликвидацию крупнейших финансовых институтов для того, чтобы эти институты перестали быть настолько большими, что их спасение требует неподъемных, для национальных бюджетов средств.

Второе направление обсуждений – это тема «валютных войн». А.В. Улюкаев заявил, что Центральный банк – мирная организация и не участвует в валютных войнах. Наверное, в данном случае, стоит согласиться с тем, что ЦБ России одна из немногих национальных регулирующих банковских организаций, организаций денежных властей в мире, которая действительно минимально участвует в том процессе, который сейчас получил название «валютных войн» в мире. Валютными войнами можно назвать не только широко известный вопрос, связанный с удерживанием номинального обменного курса юаня Китая, либо дискуссию о том, насколько объявленная эмиссия дополнительных денег Федеральной резервной системы может повлиять на обменный курс доллара, его соотношение с ведущими мировыми валютами. Но те события, которые мы наблюдаем в Европе, хотя напрямую не связаны с политикой Европейского центрального банка, однако периодически помогали европейским экономикам. В частности, не секрет, что именно снижение курса евро после событий в Греции в мае было одним из основных факторов увеличения объемов экспорта из стран еврозоны и некоторого ускорения роста экономики еврозоны летом – в начале осени текущего года.

Третье направление – вопрос, касающийся глобальных экономических проблем, – это вопрос координации макроэкономической политики, направленный на достижение общей глобальной макроэкономической стабильности. Здесь, безусловно, стоит остановиться на вопросах, касающихся проблемы долгов в развитых странах и долговой политики, положения России с точки зрения уровня долговой нагрузки. Эти вопросы уже и на данном совещании частично освещались в выступлениях Алексея Леонидовича [Кудрин] и Сергея Германовича [Синельников-Мурылев]. Россия в значительной степени благодаря резервам, накопленным за период благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, смогла в отличие от большинства стран мира пройти данный кризис без увеличения долга. Поскольку вместо необходимости привлечения новых долговых обязательств для финансирования антикризисного пакета, для финансирования дефицита бюджета Россия могла использовать тот накопленный резервный фонд, благодаря которому была профинансирована значительная часть антикризисного пакета.

В то же время я не могу не коснуться вопроса долга и будущих изменений долговой политики России, исходя из особенностей структуры экономики России. Не секрет, что, с точки зрения экономической теории, основной целью управления государственным долгом является выравнивание расходных возможностей бюджета в условиях экономических циклов, в условиях циклов экономической конъюнктуры, в первую очередь, конечно, внутренней экономической конъюнктуры. И опять же с точки зрения экономической теории: для правительств стран желательным является наращивание долгов, увеличение заимствований для финансирования расходов в периоды низкой фазы экономического цикла и, соответственно, по мере накопления профицита бюджета выплата долгов в высокой фазе экономического цикла.

Для России ситуация принципиально отличается тем, что для нас, с точки зрения межвременной стабилизации бюджета, по крайней мере, до настоящего момента основной фактор это не бизнес-циклы, не циклы экономической активности, а циклы, связанные с внешнеэкономической конъюнктурой, с динамикой цен на нефть и с динамикой доходов. Эти циклы значительно отличаются от циклов экономической активности тем, что они еще более непредсказуемы, еще более волатильны. В этой ситуации, поскольку экономика России крайне зависима от внешнеэкономической конъюнктуры, к сожалению, для России в условиях низкой фазы, то есть когда цены на нефть низки, крайне трудно увеличивать свои долговые обязательства по приемлемой цене в связи с тем, что в этот период макроэкономический риск оценивается для экономики в целом. Таким образом, с

нашей точки зрения, вопрос о возвращении к политике накопления резервного фонда и принципиальной невозможности использования долгового финансирования дефицита бюджета вместо тех средств, которые могут быть накоплены в резервном фонде при негативных внешнеэкономических шоках, является принципиальным.

Переходя к прогнозам социально-экономического развития России и прогнозам развития мировой экономики, хотел бы повторить тезис, который уже сегодня озвучивался: в настоящее время неопределенность темпов роста мировой экономики, неопределенность того, насколько стабилен тот рост, который мы сейчас наблюдаем в различных экономических центрах мира, создает крайне высокие риски для России. В данной ситуации те прогнозы, которые опираются на достаточно высокие, благоприятные, комфортные для российской экономики в целом и для бюджета уровни мировых цен на нефть и на металлы, могут быть крайне опасны.

Еще один фактор, который увеличивает опасность ложных прогнозов, – это то, что номинальные цены на нефть и другие ресурсы в настоящее время являются следствием, в том числе, мягкой денежной политики со стороны Федеральной резервной системы, некой неопределенности относительно того, какие валюты являются резервными, и в этой ситуации ресурсы, сырье являются одним из видов резервных активов. Таким образом, наблюдаемые в данный момент высокие цены являются лишь номинальным феноменом, и риск снижения этих цен в случае каких-либо шоков либо в американской экономике, поскольку цены номинированы в долларах, либо связанные с шоками со стороны реального спроса, крайне велики.

Кроме того, стоит отметить тот факт, что в настоящий момент Россия в отличие от ситуации 2005–2007 годов, начала 2008 года потеряла свою привлекательность для международных инвесторов, для рынков капитала как большой внутренний рынок. Это связано не только с проблемами, о которых мы сегодня уже говорили, – плохой бизнес-климат, плохие институты и т.д. С моей точки зрения, один из принципиальных моментов заключается в том, что если до кризиса 2008 года внутренние рынки таких стран, как Китай, Индия, Бразилия были мало интересны глобальным игрокам, поскольку эти страны рассматривались, в первую очередь, как поставщики товаров на экспорт, на мировой рынок, и в их отсутствии внутренний рынок России, страны со 150-миллионным населением, действительно, рассматривался как потенциально привлекательный и большой, то в настоящее время ситуация сильно изменилась. Сейчас для подавляющего большинства компаний в мире внутренний рынок Китая, учитывая переориентацию китайских компаний, является, безусловно, более привлекательным, чем рынок России.

Таким образом, подводя итог тем дискуссиям, которые проходили на сессии, можно сказать следующее. Первое: макроэкономические риски новых негативных шоков для России по-прежнему остаются крайне высокими, и в этой ситуации бюджетная политика, экономическая политика, политика ЦБ должны быть крайне осторожными, чтобы быть готовыми для противодействия этим рискам. Второе: вопрос сбалансированности бюджета является, пожалуй, ключевым. Третье: рост, который мы будем наблюдать в ближайшие годы, будет значительно медленнее, чем те темпы роста, которые наблюдались до кризиса. Однако в отсутствии завышенных излишне позитивных ожиданий в отдельных секторах, в отсутствии уверенности в неизбежном дальнейшем росте цен на нефть этот рост будет более сбалансированным и благоприятным для экономики.

Спасибо.