

Добрый вечер, друзья.

Хочу сказать вот о чем. Мы будем говорить по поводу 20 лет института... 20 лет – а как будто их и не было. Проблемы все те же самые. Для меня, для коллег это хорошо. Мы в каком-то смысле теоретически готовы – желтенькие поизмятые бумажки достал, а они актуальны и всегда востребованы. Наверное, для страны, для граждан этой страны это не так хорошо, как для нас.

Скажу о все время встречаемых проблемах. Я считаю, что принципиальная проблема – это несогласованность, рассогласованность разных политик. Фискальная политика, монетарная политика, структурная политика, институциональная политика – эти четыре политики живут, как будто в четырех разных временах или в четырех разных странах, в четырех разных профессиональных или любых других сообществах. С течением времени прихожу к такому печальному для себя выводу, что очень многие наши усилия сделать качественную монетарную политику – вполне бессмысленны. Усилия наших коллег сделать качественную фискальную политику – вполне бессмысленны. Говорят «нефтяное проклятье» или «нефтяное благо». Смотря, какая институциональная политика. В одних условиях мы получаем Норвегию, в других – Нигерию. И между этими двумя «Н» мы, мягко говоря, флуктулируем.

Для себя я признаю свою собственную внутреннюю ущербность. Я всегда искренне верил, что фискальная и монетарная политика в этой жизни – если не все, то почти все. А через 20 лет я пришел к выводу, что я глубоко заблуждался, и фискальная и монетарная политика, на самом деле, – служанка у институциональной. Я помню наши дискуссии в самые острые годы с представителями нашего гражданского общества, которое в то время начало формироваться и, мы думали, быстро сформируется. Они мне говорили: «А вот саморегулируемые организации, общественные организации». Я говорил: «Да, ладно! Какие саморегулируемые организации? Бюджетный дефицит – это задача, а ваши организации – с ними потом». А теперь я понимаю, что это неправильно было, это не потом.

Именно определенная социальная среда и создает условия, обстоятельства, в которых возможна качественная фискальная политика. Иначе даже между двумя этими составными частями – между фискальной и монетарной мы можем получать и получаем рассогласование. Как было в 1990-е годы, когда мы на какое-то время получили довольно жесткую монетарную политику и абсолютно нежесткую фискальную политику с глубокими 7-8% дефицита. Потом мы на некоторое время получили – уже в самом начале текущего столетия жесткую и довольно качественную фискальную политику с вполне современной налоговой системой и с очень неплохой системой бюджетных расходов и их контроля. А в это время политика монетарная оказалась мягкой на 2-3 года. Сегодня у нас оказалась мягкая фискальная политика, по факту.

Это меня удручает – собственная какая-то излишность. В русской литературе были «лишние люди», так и я ощущаю себя «лишним человеком». Мы считаем, что в процентной политике мы сделали огромный шаг, потому что перешли к регулированию трансмиссионного, денежного механизма экономического развития через процентные ставки. Профессионально мы этим очень гордимся. Мы видим, что ставки межбанковского рынка, а затем и ставки для конечных заемщиков непосредственно ориентируются на политическую ставку Центрального банка. Мы определяем цену денежного предложения и его величину, значит, и объем на денежном рынке и цену определяем мы, вроде, это очень хорошо.

Но выясняется, что наши усилия через этот механизм воздействия натываются на другую вещь. Зачем вам фэйнтюнинг, когда рядом есть такие тяжелые вещи – фискальный дефицит, который будет производить фискальную денежную эмиссию почти безотносительно к тому, как вы тонко регулируете монетарную эмиссию. А фискальная эмиссия оказывается в плену у структурных институциональных противоречий и дисбалансов. Мы говорим о том, что у нашей экономики есть мощный позитив –

маленький суверенный долг, особенно внешний, да и внутренний тоже, и небольшой дефицит. Но если мы посмотрим на дефицит не нефтегазовый, мы видим, что он не 4%, а 12-13% в этом году без сильных потенций к серьезному снижению. И тогда мы должны будем говорить о том, что финансирование дефицита – другое по своей величине, потому что расходование резервного фонда – это, по сути, финансирование не нефтегазового дефицита. А если мы пытаемся профинансировать его другими путями – у нас в этом году чистое привлечение средств с финансового рынка 850 млрд руб. – то выясняется, что мы их не можем профинансировать в полном объеме. Мы сейчас меньше 500 профинансировали и до конца года – 100-150, при хорошем раскладе – до 200 добавим. Большая толика остается непрофинансированной. Значит, мы делаем это за счет резервного фонда, за счет, по сути, инфляционного механизма, в отличие от заимствований на внутреннем рынке.

Это меня глубоко удручает. По цифрам, вроде бы, мы будем выглядеть неплохо, мы с 10% выйдем на 15%, максимум на 20% – величина государственного долга к ВВП. Но как мы будем это финансировать, я себе не очень хорошо представляю. Поэтому я уже неоднократно говорил, я глубоко убежден, что без того, чтобы мы не обнулили хотя бы первичный дефицит, не ввели строгие параметры дефицитности Пенсионного фонда с тем, чтобы трансферт из общего бюджета, по крайней мере, не увеличивался, нам не прожить. Эти позиции мы должны зафиксировать, тогда становится осмысленной и деятельность в области монетарной политики, в области управления через процентные ставки.

По своей природе фискальная политика более жесткая, чем монетарная. Мы можем хоть ежедневно менять процентные ставки – не проблема. Поэтому жесткость в защите финансовой стабильности должна быть больше в бюджетной конструкции. Если окажется, что мы ее сделали слишком жесткой, – нет больших проблем, инструментами монетарной политики можно все это компенсировать. А вот обратное невозможно. Невозможно мягкость фискальную заменить любыми усилиями политики монетарной.

И, возвращаясь к своей епархии, скажу: есть еще одно противоречие, один разрыв, который меня глубоко смущает, это – регулирование и надзор. Здесь, к сожалению, тоже существует *gap*. У нас очень неплохие позиции, цифры в области регулирования: норматив достаточности капитала, например, 19% – очень хорошо, норматив ликвидности и т.д. Все выглядит очень неплохо. Но в ситуации, когда нет длительных традиций качественного банкинга, качественной информационной среды, когда происходят разного рода информационные манипуляции, выясняется, что регулирование, формальное следование нормативам может не сопровождаться качественным улучшением корпоративного управления или управления рисками и т.д. И недостатки надзора (т.е. качественная информация, ее правильный анализ и правильная обратная связь, правильные сигналы, которые воспринимают руководители банка и меняют свою корпоративное управление, меняют свои оценки рисков и т.д.) нельзя заменить любым ужесточением нормативов.

Если мы утешаем себя тем, что уже сейчас Базель-3 по цифрам выполняем, – это слабое утешение. Этот разрыв есть и в других сферах деятельности, он определяется емкой фразой «Жесткость российских законов компенсируется необязательностью их исполнения». Но в нашей области, в банкинге разрыв регулирования и надзора приводит к особенно тяжелым последствиям. Это второй *gap*, который мы обязательно должны закрыть.

Я себя тешу той мыслью, что в следующие 20 лет работы институт [ИЭП им. Е.Т. Гайдара] нам даст такие качественные рекомендации, что мы, таки, сможем все эти разрывы между монетарно-фискальной и институционально-структурной политикой, с одной стороны, и регулированием и надзором, с другой стороны, закрыть. Спасибо.