

Эквивалент власти



Яков МИРКИН,
заведующий
отделом междуна-
родных финансов
ИМЭМО РАН

Финансы аккумулируют легкую ликвидную материю — деньги. Один человек может распоряжаться ресурсами многих и, соответственно, обращать это себе на пользу. В этом смысле деньги — эквивалент власти.

— Согласны ли вы с тем, что финансовая система — и мировая и российская — все больше отрываются от реальной экономики?

— Марксистский тезис об отрыве финансовой надстройки от материального базиса, о фиктивности денежного капитала стали повторять экономисты-рыночники. Эта спорная идея однозначно вызвана кризисом 2008 года.

Существует понятие «финансовое развитие» (financial development). Давно замечено, что чем более развита экономика, тем в большей мере она насыщена деньгами, финансовыми инструментами и т.д. Финансы — кровеносная система развивающейся экономики. За последние 300–400 лет все технологические революции, все углубления рыночного, товарного производства, все технические инновации всегда сопровождалась финансовыми инновациями, ростом монетизации, новым «впрыскиванием» денег в экономику, увеличением ее финансовой глубины. Финансовые бумы исправно доставляли деньги тем, кто совершал революции в производстве.

— Но мы же видим на графиках, что в какие-то моменты рост финансовых инструментов (денежная масса, кредиты, акции) опережает рост мирового валового продукта. Чем это объяснить, как не отрывом от реальной экономики?

— За всем этим стоят процессы финансового развития. Финансовая надстройка ведет свое собственное самостоятельное существование. Она летуча, ликвидна, склонна к быстрому экспоненциальному росту, который потом периодически перебивается кризисами. Там, где товар обернется один раз, деньги, ценные бумаги, деривативы много раз перейдут из рук в руки. Зато каждый раз, когда «разогревается» реальная экономика, жару поддают деньги и новые финансовые инструменты, приводя инвестиции в инновации, абсорбируя все риски, связанные с новым. С другой стороны, каждая новая техническая революция, повторяю, сопровождается финансовыми новациями. И «разогрев» материального произ-

водства частично снимается «разогревом» в финансовой системе. Динамика денег и информации очень похожи. Взрывы нового знания всегда наложены на денежные бумы. Информационный застой, ожидание чего-то нового — это всегда кризисное время в финансах. Как информация опережает материальную динамику, растет по экспоненте, так и деньги, внешне отрываясь от вещественного базиса, по сути, исправно следуют за ним.

Приведу примеры. Первый мировой кризис — «тюльпаномания» в Голландии (1634–1637). Это была географическая экспансия, открытие доступа, освоение новых рынков, появление новых товаров, возникновение пристрастий не к деньгам, не к срочным сделкам на тюльпаны как к новому товару, а к самим тюльпанам. Изменяется качество жизни, Нидерланды становятся оазисом благополучия, самой передовой экономикой мира.

Или, например, история с «мыльными пузырями» «Компании Миссисипи» и «Компании Южных Морей» (1711–1720-е). За ними — такая же географическая экспансия в Вест-Индию, Северную Америку, Африку, освоение новых рынков, необходимость привлечения больших капиталов, акции как новый способ сбора крупных капиталов, необходимых для освоения новых странств, выталкивание государства из экономики, а для этого — свопы «госдолг/акции» как инновационный инструмент.

Промышленная революция конца XVIII — третьей четверти XIX века: строительство каналов, железных дорог, коммунальной инфраструктуры, добыча нефти, создание тяжелой промышленности, глобализация. И вновь финансовые инновации, открывающие доступ к капиталам для более широкого круга инвесторов. Это резкое облегчение регистрации обществ и акций, ограниченная ответственность, акции на предъявителя, система корпоративного управления, биржи, брокерские фирмы как новый финансовый институт, облигации развивающихся рынков (Бразилия, Китай, Куба, Япония и т.п.). Появляются новые финансовые инструменты — акции, создается возможность для их публичного обращения и, следовательно, для вхождения мелких инвесторов в капиталы. Бум акций в 20-х годах прошлого века в США также был вызван новым промышленным переделом, становлением американской модели раздробленной акционерной собственности. Акции впервые становятся по-настоящему массовым, общедоступным товаром для среднего класса, а не только для зажиточных слоев. Финансовые технологии революционизируются, становятся розничными. Эпоха автомобиля и товаров массового потребления имеет зеркальное отражение в мире финансов. И вновь «мыльный пузырь» на рынке акций, а за ним — «черный вторник» 29 октября 1929-го, старт Великой депрессии. И это было связано с доступом среднего класса к акционерным капиталам компаний.

Финансовые кризисы 1990-х в Юго-Восточной Азии были вызваны сильнейшим «разогревом» производства в развивающихся странах. Любимцами стали акции развивающихся рынков. Новое — как хорошо забытое старое. Акции рудников где-то в Южной Африке или Бразилии —

**Александр
ТРУШИН**

любимый предмет спекуляций в конце XIX века. «Мыльный пузырь» dot-com'ов конца 1990-х вызван к жизни новой интернет-экономикой, которая создала ранее неизвестный финансовый инструмент — акции малых высокотехнологических компаний, обращающиеся на биржах, на специальных рынках, созданных для них.

— То есть сначала происходит «разогрев» реальной экономики, а потом — финансовый кризис?

— Да. Технические и финансовые инновации не просто следуют друг за другом, они тесно переплетаются. Финансовая революция обеспечивает способы снабдить деньгами революцию техническую. И вот что важно. Любая революция в материальном базисе связана с за пределами рисками. Уровень рисков в инновационной экономике резко повышается. Предприниматели, создающие новые товары или осваивающие новые рынки, не способны принять на себя эти риски — ведь инновации капиталоемки. Значит, риски должны быть разложены на многих. Делается это через деньги. Следовательно, требуются финансовые инструменты, творчески созданные для времен перемен, для тех, кто готов рискнуть ради будущих прибылей,кратно превышающих нормальную доходность. Происходит перераспределение рисков среди инвесторов, готовых принять их на себя. Другими словами, риски, возникающие в материальном производстве, перераспределяются в финансовой сфере, на финансовых рынках. Торгуя бумагами, тем самым торгуют рисками в реальном производстве, размазывают их по всей экономике, как масло на куске хлеба. Поэтому картина, в которой финансовый мир кажется потусторонним, оторванным от жизни, где деньги делают деньги в «финансовом казино», — такая картина не соответствует действительности.

Все технологические революции сопровождались новациями финансовыми, новым «впрыскиванием» денег в экономику.

— Однако сейчас финансовая сфера перенасыщена производными, спекулятивными инструментами. Может быть, надо систему упростить?

— Это невозможно. Тогда остановится инновационный процесс. Замрет прогресс в реальном производстве. Бури в сфере финансов возникают именно потому, повторяю, что этот мир, казалось бы, спекулятивный, принимает на себя риски новой реальной экономики. В финансовой сфере излишества предпринимательского риска становятся сверхконцентрацией финансовых рисков: кредитного, процентного, валютного, ликвидности... Надуваются «мыльные пузыри». Но там, где тонко, там и рвется. Деньги — текучая материя. В них многократно усиливаются как эффекты восторга, роста, так и страхи, депрессии, негативные ожидания. Возникают шоки на рынке акций, дефолты на рынке долговых обя-

зательств, крупные крахи на рынке деривативов. Цепная реакция системного риска передается от одного финансового института к другому. Начинается эффект домино, приводящий к сжатию спроса, падению цен, кризису производства. Все его видели в 2008 году. Но именно таким образом финансовый кризис предохраняет новую экономику от разрушения. Он снимает «перегрев» реального сектора и приводит его в нормальное состояние. Техническая революция невозможна без этого текучего, изменчивого, скользкого, но очень нужного финансового мира, который одной рукой созидает капиталы для прогресса, а другой — отбирает их, когда экономику заносит не туда, в ней накапливаются деформации на разрыв.

— «Перегретая» экономика — та, что производит больше, чем может потребить рынок?

— Вернемся к примеру dot-com'ов. Казалось, все инвестиции ринулись в этот сектор. Он начинал вспухать материально, компании слишком быстро капитализировались. Это было излишне для новой экономики, процессы ее создания, видимо, не должны были быть такими взрывными. И шок, возникший на финансовом рынке, окатил холодной водой множество создателей компаний-доткомов. Он физически сузил размеры этого сегмента новой экономики, ввел его в нормальное русло. И потом началось более степенное, благоразумное развитие, плоды которого мы с удовольствием пожинаем и сейчас.

Другой пример. В начале 1970-х годов произошла демонетизация золота. Был прекращен размен долларов на золото, отменены фиксированные курсы валют, торжествовали плавающие. Произошел взрывной рост денежной массы, объемов финансовых инструментов. Но за этим стоит объективный процесс. К началу 1970-х глобальная экономика стала настолько сложной, разветвленной, трансграничной, что этот новый материальный базис не мог обслуживаться, удерживаться деньгами, привязанными к ограниченному ресурсному запасу золота, физически ограниченному в настоящем и будущем.

Еще один аргумент. Технические революции в Западной Европе и США (это 400-летний период) происходили на базе углубления рыночной экономики, то есть за счет того, что все больше ресурсов становились товарами, их рынки складывались как национальные, а затем глобальные. Этот процесс поддерживался тем, что экономики все больше пронизывались деньгами, и эти товары находили все более легкое обращение. На этой основе даже рабочая сила превратилась в товар. Но затем был найден еще один прием, чтобы ускорить оборот товаров. Права на них стали отделять от них самих и покупать — продавать самостоятельно, как ценную бумагу или дериватив. Начался процесс, который мы называем «секьюритизация». В свою очередь, он имел обратный эффект. Он способен все в мире, ради развития, превратить в товар. Еще 20 лет назад никто не мог предположить, что квоты на выбросы парниковых газов смогут свободно обращаться и создадут огромные климатические биржи. Я уверен, что рано или поздно будет секьюритизирована даже рабочая сила, и понятие «биржа труда» останется в прошлом, эта биржа станет финансовым рынком.

Есть еще один аргумент. Развитию рыночной экономики в Западной Европе за 300–400 лет, то есть тому, что марксизм называет производительными силами, или материальным базисом, соответствовало все большее развитие рынков: земли, рабочей силы (капитализм невозможен без того, чтобы рабочая сила не обращалась в товар), недвижимости, средств производства, денег, прав на деньги. Все

действуют люди, ничуть не более агрессивные, нежели те, кто делает что-то в материальном производстве. Люди, начинавшие промышленную добычу нефти, вели себя также агрессивно, как бароны-разбойники или спекулянты на финансовом рынке. Может быть, потому, что сами деньги и ценные бумаги, деривативы — это отражение реального мира, их движение и динамика моментальны, здесь риски могут принимать более обостренные формы. Здесь победы и поражения ярче выражены.

— **Большая волатильность? Ветер сильнее дует, волны выше?**

— Это очень похоже на спорт, или на войну, те же самые инстинкты. Неслучайно в докомпьютерную эпоху на фондовые биржи брали бывших спортсменов. Они могли физически растолкать толпу, пробиться, выше вскинуть руку. У финансов есть такие рычажные эффекты.

Финансы аккумулируют легкую ликвидную материю — деньги. Один человек может распоряжаться ресурсами многих и, соответственно, обращать это себе на пользу. В этом смысле деньги — эквивалент власти. Они всегда находятся рядом, либо заменяют друг друга, либо идут рука об руку. Но так же, как невозможно отменить власть, присущую человеческому обществу, не могут быть упрощены финансовые конструкции. Они будут по-прежнему усложняться, мы по-прежнему будем видеть периодические отрывы финансов от реальных оснований. Все эти экспоненты, бумы, «мыльные пузыри». Будут появляться финансовые инновации — запредельные, малопонятные рядовому инвестору. И точно так же, как власть будет учиться регулировать саму себя с тем, чтобы ограничить свои разрушительные свойства, точно так же мы все вместе будем учиться регулировать управлять этой силой — финансами. Не давая ей возможности оказать разрушительное воздействие и, наоборот, усиливая в ней те творческие компоненты, без которых не может происходить развитие материальной экономики.

— **Вы говорили вообще обо всем мире. А что происходит у нас в России?**

— У России есть свои особенности. У нас очень плохое соотношение (в сравнении с множеством других стран) между прямыми и портфельными инвестициями. У нас все сделано, чтобы воссоздавалась так называемая спекулятивная модель финансового рынка, чтобы приходили летучие портфельные инвестиции. Суть их — короткий заработок, как можно более высокий. Легко вошел — легко вышел, заработал на высокой финансовой доходности внутри страны.

Это не характерно для всего мира. В Китае или Чехии, например, другие соотношения прямых и портфельных инвестиций. Вообще, для развивающихся стран характерен акцент на прямые инвестиции, за которыми идет приток технологий, оборудования, средств производства. Мы являемся не то чтобы исключением, но вот таким миром, особенно расположенным к спекулятивным «горячим» портфельным инвестициям, которые способны вымывать из страны значимую часть созданных в ней ресурсов.

— **Спекулятивная финансовая система в России создавалась сама собой или это результат чьей-то воли?**

Не стоит пытаться наступать на финансовый мир, уничтожить его. Обратная реакция и проблемы будут сильнее.

больше материальных ресурсов превращается в товар. Наконец, интеллектуальная собственность превращается в товар. Финансовое развитие, появление новых финансовых инструментов связано со становлением секьюритизации, то есть с обращением прав на нематериальные ресурсы. А права можно продавать и покупать.

Вернемся к рынку труда. Сейчас каждый из нас должен лично, персонально продавать свою рабочую способность. У этого процесса есть посредники: биржа труда, где соединяются те, кто предлагает свой труд, и те, кто покупает. Я уверен, что в какой-то момент можно будет покупать рабочие часы, определенную операционную способность. Я сейчас фантазирую, как фантазировал 30–40 лет назад человек, который считал, что можно продавать на финансовом рынке квоты на выбросы парниковых газов или на рыбную ловлю, права на добычу ресурсов и т.д. Через финансовые инструменты облегчается обращение ресурсов, все новые ресурсы секьюритизируются. Права на ресурсы отделяются, получают самостоятельное обращение, и таким образом получают обращение и сами ресурсы. Это единый мир, его очень трудно разделить. Запретить этот мир, «уничтожить спекулянтов» невозможно. Есть атомная бомба, но это не повод для запрещения ядерной энергетики.

Вопрос — в регулировании, в этике, в том, чтобы понимать, что энергетика высокоскоростных финансов, по сути, ядерная, что эта энергия должна, будучи полностью использованной, держаться в ежовых рукавицах. Рынки, предоставленные самим себе, очень быстро все разнесут. Но регулировать их нужно без спекуляций о «фиктивном капитале», о «жирных котлах», о зловещих банкирах, о том, что все это «казино» и т.п. Доступ к деньгам в самых сложных их формах — это то же, что доступ к чистой питьевой воде.

— **И бумы, безумства на финансовых рынках имеют в основании своем неумение людей управлять финансовой силой? Безумство толпы?**

— Конечно. Так же как нефтяная или золотая лихорадка, или поход на Дикий Запад, или завоевание Америки. Или прыжок в Интернет. Здесь действуют те же самые инстинкты — агрессия, экспансия, жадность, приобретательство, желание обеспечить себя и свой род, стремление выигрывать, конкурировать. В области финансов



Безумства на финансовых рынках вызываются агрессией, экспансией, жадностью людей.

— Наша модель экономики и модель финансовой системы связаны между собой. Они, наверное, не могли быть иными. Это результат многих наших общих усилий. Скульптор Роден изваял «Мыслителя», а другой делает каменную бабу, и большего ему не дано. Мы, к сожалению, пока существуем в мире крайностей. Мы идем от одного экстремума к другому. Если описывать модель российской экономики или ее финансовой системы, получится область экстремальных состояний. Чтобы понять, почему так произошло, надо углубляться в народный характер, законы массового поведения, в культурологию, в традиционные ценности. Вот посмотрите на наши выборы: уже 20 лет, как бы мы ни были довольны или недовольны их объективностью и честностью, даже с учетом необходимых коррекций на объективность результатов, они показывают примерно одну и ту же модель сознания общества.

— Которая практически не развивается?

— Да. В целом она одна и та же. Несмотря на то что пришло уже новое поколение людей. И российская экономика, и российская финансовая система — это детища сознания народа, массового поведения. Во всех постсоветских странах концентрированная собственность, но степень концентрации различна. Во всех постсоветских странах имеется проблема коррупции, но ее уровень различен. Во всех этих странах у населения есть очень серьезные протекционистские настроения — желание

российских акций и для совершенно бесконтрольной игры на повышение. Или тяжелые истории с ГКО, преждевременным открытием счета капитала, денежной политикой. С одной стороны, это рукотворная вещь, с другой — пример таких же решений, во множестве принимавшихся в других отраслях. Мы провели очень странную приватизацию. Ментальный переход крупнейших предприятий, созданных на костях погибших заключенных, в немногие частные руки. Это невозможно, не по-христиански (или противоречит любой другой мировой религии), так не должно быть! Когда становление рыночной экономики в крупнейшей стране происходит методами рыночного фундаментализма и с огромными потерями для населения, с превращением страны из индустриальной в сырьевую, массовое сознание не может стать либеральным, открытым, этическим, по-настоящему рыночным, стремящимся к экономической свободе не только для себя, но и для других. Мы слишком многое делаем себе во вред, не ставя во главу угла национальные интересы. Не в смысле защиты и закрытости от всех и каждого, а в смысле поддержки своей конкурентоспособности в глобальной экономике, в открытом рыночном мире, где никто не жалеет никого и где дружат только по интересам и по силе.

Мой прогноз: впереди те же финансовые экстремумы, инфекции, бегства капиталов, атаки, сырьевые шоки, что и раньше. В 2011 году мы — пятые по падению акций в мире (индекс РТС), после Греции, Кипра, Украины и Казахстана. Но вместе с тем впереди финансовое развитие, более высокая монетизация экономики, все более сложный финансовый рынок России, открывающий массу возможностей для влюбленных в реальную экономику, в изменчивость, для тех, кто ищет риски, приключения, инновации.

Все развивается очень странным образом. Мы много вообще делаем себе во вред. Демократию, свободную рыночную экономику, открытое общество — все превращаем в жупел, в страшилище народное. И иных реакций быть не могло, поскольку делалось все в экстремальных формах.

— Скажите, формула «Д–Т–Д'» еще действует в современной экономике или о ней надо забыть?

— Ее никто не отменял. Она встроена во все процессы. Это только кажется, что у цен нет товарного основания. Но в основе исторически сложившейся цепочки цен все равно лежит цена, связанная с золотом. Это якорь, конечный измеритель.

Как дерево с годовыми кольцами, где каждый год, каждый следующий этап развития — это новое кольцо, новая оболочка, а ядро — то же.

Не стоит противопоставлять материальный и финансовый миры. Не стоит пытаться на финансовый мир наступать, его уничтожать. Обратная сила реакции и проблемы, которые возникнут, будут значительно объемнее тех усилий, которые мы предпринимает для того, чтобы «высокие финансы», финансовые рынки загнать в прокрустово ложе. Регулировать, убирать чрезмерности, давать вздохнуть, когда нужны новые финансовые бумы, но не уничтожать, как это бывает в массовом сознании: «Оккупируй Уолл-стрит! Парализуй его!»

Формула «Д–Т–Д'» встроена во все процессы. В основе исторически сложившейся цепочки цен лежит цена, связанная с золотом.

быть защищенным, есть страсть к социальному протекционизму, но степень этого желания различна. Очень высока роль государства и регулятивные издержки, но размерность этого различна. Судьбы наших стран похожи, но не одинаковы. И наша судьба — ближе к экстремуму.

Российский финансовый рынок с самого начала своего существования был пронизан неосторожными решениями, направленными против собственных интересов. Шоковая приватизация. Залоговые аукционы. В 1995 году создали торговую систему. РТС торговала за доллары с расчетами за границей, торговая система была максимально открыта для «горячих» денег нерезидентов и максимально предрасположена для скупки иностранными инвесторами

Нужно понимать, что развитие финансового сектора так же циклично, как и развитие экономики. Неизбежно будут «разогревы», «мыльные пузыри», новые риски, новые кризисы. Надо понимать, что так устроен мир. В финансовых конструкциях нет ничего сложного, они очень хорошо понимаемы, и с этим большинство может хорошо обращаться, так же, как с автомобилем или другими техническими благами. Мы же не думаем, как устроена мобильная связь, когда звоним в Комсомольск-на-Амуре.

И, конечно же, не надо слушать тех, кто размахивает руками и призывает запретить, удушить на корню. Обратная реакция, идущая из мира высокоскоростных финансов, если бы случились их запреты и удушения, была бы поистине разрушительна. И я очень хорошо понимаю, что бы могло произойти, если бы вдруг в самых

фантастических обстоятельствах сбылись прогнозы тех, кто мечтает о кончине доллара или евро. Гигантская сила противодействия, системных рисков привела бы к гораздо более глубоким кризисам и шокам, нежели это было в 2008–2009 годах. Финансовое цунами неплатежей, цепных банкротств банков, крахов промышленных компаний, двузначной инфляции, а на конце цепочки — резкий рост безработицы и социальных бунтов.

Бессмысленно упрощать, когда мы рассуждаем о финансах. Оккупировать, захватывать и призывать банкиров капитулировать. С современной моделью финансов придется учиться жить. Или терять деньги и активы. Мир ценных бумаг, деривативов, структурированных продуктов, венчуров — так же обычен, как повседневные атрибуты бытия или как виртуальный мир коммуникаций, который мы давно освоили. ●

Адекватно ли фондовый рынок оценивает ваше предприятие?



На этот вопрос отвечали наши респонденты

СЕРГЕЙ

ФАЛЕЕВ,

член совета директоров Ключевского ферросплавного завода, эксперт по фондовому рынку:

«Лет 10 назад Ключевский ферросплавный завод брокеры вывели на фондовый рынок. Это можно связать с определенным веянием моды 1990-х: выход на фондовый рынок тогда считался престижным. Однако у руководства предприятия не было тогда полного понимания, зачем это нужно делать. Несколько лет бумаги завода были представле-

ны на фондовых площадках, затем ушли с них. Пока четких планов возврата на фондовый рынок нет, но идея по-прежнему существует, и я ее поддерживаю. Биржевые котировки акций обеспечат возможность привлечь дополнительный капитал. Акции можно отдавать в залог под финансовые операции. Кроме того, стоимость акций — один

из наиболее точных показателей при продаже предприятия, если такие планы имеются у его собственников. Несколько лет назад я пытался подсчитать стоимость акций нашего предприятия. В 2007 году цена одной акции Ключевского ферросплавного завода составляла около 10 центов. Сейчас она остается на том же уровне. Считаю, что цена справедлива».

ЕВГЕНИЙ

УШАКОВ,

гендиректор ОАО «МРСК Центра и Приволжья»:

«Оценка энергетической компании фондовым рынком зависит от большого числа факторов, на многие из которых компания не оказывает влияния. Мировой финансовый кризис, любой форс-мажор...

В краткосрочном периоде эти причины могут повлиять гораздо больше, чем успешная работа той или иной структуры.

ОАО «МРСК Центра и Приволжья» — устойчивая и динамично развивающаяся электросетевая компания.

Однако на фоне снижающихся кредитных рейтингов ведущих стран мира, риска развития долгового кризиса в Европе и США, опасений повторной рецессии мировой экономики в настоящее время фондовый рынок не может адекватно оценить стоимость энергокомпании. Существенную недооценку компании подтверждают и прогнозы фондовых аналитиков. Их оценки стоимости акций ОАО «МРСК Центра и Приволжья» на 70–100% выше текущих котировок на фондовых площадках».

ВЛАДИМИР

ФАЙТ,

заместитель гендиректора по экономике ОАО «Дальневосточная генерирующая компания»:

«Дебют нашего облигационного займа объемом 5 млрд руб. пришелся на разгар кризиса и поэтому был неоднозначным. Инвесторы оценивали предприятие исходя не из реальных показателей компании, а из своих собственных, а также из макроэкономических

проблем. Но компания, мобилизовав свои ресурсы, пошла на досрочное погашение облигаций, в результате доказала свою надежность и состоятельность в качестве эмитента. Сегодня мы считаем, что вне кризисного фона работа компании на фондовом рынке — это,

безусловно, одно из перспективных направлений. Даже с учетом недооценки реальных показателей предприятия от работы на фондовых площадках ОАО «Дальневосточная генерирующая компания» получит больше эффекта, чем при традиционных схемах работы с банками».