

**Я.М.Миркин, председатель Совета директоров ИК «Еврофинансы», директор
Института финансовых рынков Финакадемии, д.э.н., проф.
(Манифест после кризиса)**

Однополярный мир в финансах – это концентрация денег и власти, связанной с ними, в Нью-Йорке и Лондоне. Доля финансовых рынков США и Великобритании в мировых объемах – 45 – 50%, хотя их участие в ВВП мира – около 30%. Более 65% официальных денежных резервов государств размещены в долларах и фунтах стерлингов. Примерно 35% наличных долларов обращаются за рубежом, прежде всего в России, Китае и Аргентине, составляя чистую эмиссионную прибыль для США. Крупнейшие биржи англо-саксонского мира формируют мировые цены на нефть, металлы, зерно, энергию.

Центр международного финансирования – Лондон. Все знают куда идти, чтобы получить реально крупные деньги. Нельзя миновать 3 - 7 известных имен в каждой из отраслей финансового мира – в аудите, кредитном рейтинге, юридическом и финансово - банковском посредничестве, в рекламе и раскрытии информации, в организации рынка.

Это – олигополия, оставляющая финансовым столицам России и другим развивающимся рынкам роль, производную от динамики и рисков денежных центров, вторичную в способности приводить длинные деньги. Можно сколько угодно спекулировать на тему политических рисков и их роли в трагикомедии акций в Москве, но динамика наших фондовых индексов в 2008 г. полностью повторяет движения рынка США, Великобритании, Латинской Америки. Гребни волн только на порядок выше.

Конечно, финансовый ландшафт подвержен эрозии, быстро растет роль зоны евро, Китая, России, Индии и Бразилии. Вместе с тем в 2009 – 2011 гг. мы неизбежно увидим восстановление, хотя и с правками, денежной модели мира, сложившейся шаг за шагом в XX веке. Начнется новый, 15 – 20-летний подъем мировой экономики (знаменитые экономические волны Н.Кондратьева), с масштабным притоком длинных денег и инвестиций, который нельзя пропустить.

Каким должен быть ответ на эти конкурентные вызовы?

Нельзя допустить восстановления в третий раз спекулятивной модели российского финансового рынка, основанного на низкой монетизации (и, как следствие, слабых банках), сверхвысокой доходности, закреплённом курсе рубля и горячих деньгах иностранных инвесторов.

Впервые эта модель сложилась в 1995 – 1998 гг., будучи основанной на долларизации экономики (Россия – крупнейший в мире потребитель наличных долларов), эксцессивном наращивании государственного долга, свободной игре нерезидентов на внутреннем рынке акций и внебиржевых срочных сделках с валютой.

В 2000 – 2008 гг. эта модель была восстановлена второй раз. При дефицитности инвестиций в экономике денежные власти и Минфин направляли профициты бюджета и платежного баланса как «избыточную ликвидность» за рубеж, в доллары США, фунты стерлингов, евро. Чтобы закрыть эту «черную

дыру» в инвестициях крупнейшие российские корпорации и банки стали наращивать внешний долг, в тех же западных валютах. Уникальное сочетание открытого счета капиталов, экстремальной доходности и закрепленного курса рубля стало втягивать на внутренний финансовый рынок самые горячие деньги мира.

Все это происходило под наши громкие отчеты о росте капитализации (а на самом деле – мыльного пузыря). В таких экономиках, как российская, если акции стоят больше 100 -120% ВВП, готовься к кризису. Доказано не единожды и на многих рынках. Тому примером десятки кризисов, спекулятивных атак, финансовых инфекций по всему миру.

Центральный банк одной рукой выводил деньги, заработанные бюджетом на нефти, за рубеж под лозунгом борьбы с инфляцией. Но тут же другой рукой замещал их рублями, выпущенными против спекулятивных иностранных инвестиций и корпоративного внешнего долга, заходящих в страну, как вода в воронку. Отказываясь от кредитной эмиссии безналичных рублей под рост экономического оборота. От выполнения важнейшей функции денежных властей всего мира, связь которой с валютными операциями вторична.

Итог – чрезмерная зависимость российского финансового сектора от нерезидентов, его способность вместо смягчения негатива, идущего с западных рынков, наоборот, его двукратно усиливать (нижняя точка индекса Доу-Джонса – минус 20% к началу 2008 г., индекса РТС - минус 45%). Это неслыханно, и, на самом деле, стыдно – иметь такое бедственное состояние финансового сектора, такой обременительный процент для населения при буме экспортных цен на нефть, газ и металлы и фундаментальном здоровье бюджета.

Сейчас нам дана третья попытка. Впереди длинный рост, приход инвестиций, всё большая насыщенность деньгами, рисками, финансовыми институтами и инструментами. Более сложная финансовая машина. В 2008 г. насыщенность экономики деньгами, ценными бумагами, продуктами финансового инжиниринга к моменту кризиса была невелика, 30 - 40% ВВП (кроме акций). В будущей точке кризисного перегрева, к которой неизбежно придут финансовые рынки, работая с рисками, все денежные составляющие экономики будут варьироваться в пределах 80 -140% ВВП. При такой финансовой зрелости будущий кризис можно сравнить с разрушением ядерного реактора, 2008 г. – взрывом парового котла.

Поэтому важно не допустить воссоздания – в третий раз – спекулятивной модели рынка, основанной на несбалансированном использовании денег нерезидентов и выкачке из стране ликвидности, под которую «нет инвестиций». Следующий острый кризис может привести не к драме 1998 г., не к пьесе абсурда 2008 гг., а к трагедии 1917 г. Толпы на улицах и политические риски – уроки Аргентины, Турции, Индонезии, Таиланда, Южной Кореи и многих других стран.

Уже в этом году на книжных рынках Запада, в стенах МВФ и Всемирного банка появится много обложек с титулами «Уроки кризиса» и «Новая финансовая архитектура». Нужно и нам сделать выводы на будущее. Жестокость штормов 1998 и 2008 гг., глубина деформации рынков Запада показывают, что должна быть изменена идеология, с которой мы строим рынки, внесены серьезные коррекции в экономическую школу, доминирующую в российских финансах.

Не дай бог стать закрытой крепостью. Но и сразу сломать все стены – это значит подвергнуть всем ветрам слабый рынок, в экономике с низкой монетизацией. Кризис 2008 г. показывает, что моментная либерализация счета капиталов в 2004 г. имела тот же эффект перегрева, что и допуск нерезидентов к ГКО в 1997 г.

Важно перестать пользоваться мифами. Не быть простыми копиистами на финансовых рынках. В 1990-е гг. рыночный фундаментализм, жестко примененная неоклассика, идеология МВФ царствовали внутри финансовых регуляторов России. Как следствие, финансовая стабилизация середины 1990-х гг. оставила экономику без живых денег, с суррогатами, с низкой монетизацией и слабыми финансовыми институтами. За ней пришли модель финансового рынка, скроенная под спекулятивных нерезидентов, ГКО, сконструированные по законам пиротехники, и денежно-кредитная политика по стандартам МВФ, неизбежно вызывающая кризис. Примчался и сам финансовый шторм 1998 г. Всё - по образцу Латинской Америки и Юго-Восточной Азии 1990-х гг., и вместе с ними

Те же идеи ортодоксальной рыночности в 2000-е гг. превратились в настойчивую борьбу с монетарной инфляцией как главным врагом, в вывод нефтяных денег из экономики под лозунгами их избыточности и недостатка в России инвестиционных проектов. Эти средства вкладывались с высокими рисками (50 – 60% резервов Банка России были номинированы в падающих долларах, более 20% направлялись на финансирование ипотечного рынка США, значительная часть - на покрытие дефицитов бюджетов США и еврозоны). Летом 2008 г. валютные резервы России в 4 раза превышали резервы США и Великобритании вместе взятых, были равны резервам всех государств зоны евро. В то же время отечественный бизнес стремительно наращивал внешние долги, получая базовые деньги для инвестиций где угодно, в Лондоне, Нью-Йорке и Франкфурте, но только не дома. В конце 2007 г. индикатор «Внешний долг банков и корпораций / Денежная масса России» составлял более 70%. Плюс в страну вливались «горячие деньги» нерезидентов (одна треть сделок на рынке акций ММВБ в 2007 г.).

Когда в 1998 г. Гонконг проводил государственные интервенции на рынке акций, чтобы противостоять спекулятивной атаке на свой финансовый рынок, он подвергся резкой критике со стороны международного инвестиционного сообщества. Эти действия были сочтены нелиберальными. Нарушающими свободу рынка.

Сегодняшние меры Федеральной резервной системы далеко стоят от либеральности. Это нечто невероятное для рыночника - ортодокса. Самая масштабная за всю финансовую историю интервенция государства в жизнь рынков, выкуп за счет средств налогоплательщиков и печатного станка огромной суммы плохих долгов, которые сделали крупнейшие банки, принимая на себя всё более высокие риски в погоне за прибылями. Де-факто национализация финансовых институтов. То ли социализм, то ли кейнсианство с «Новым курсом», но очень практично и бесконечно далеко от идей свободного рынка и минимума государства в экономике.

Нет пророка в своем отечестве. Но чужие пророки, бывает, несут горький хлеб. Нам предстоит, будучи свободными, находясь в открытом и либеральном экономическом пространстве, искать свои собственные осторожные рецепты, свои

личные истории успеха в создании нового центра денежной власти в России. Не только переводить с английского, но и генерировать собственные идеи, не оглядываясь на мифы и догмы, как это с успехом делает сейчас ФРС. Понимая, что находимся в жесткой конкурентной среде, в которой все средства хороши, как показывает примененный к России опыт.

Нам предстоит пройти по острию ножа. Рынок, конкуренция и низкие регулятивные издержки высвобождают энергию людей, их способность к инновациям, создают пространство свободы для создания в России центра денежного и экономического притяжения. Государство, обеспечивая защиту, правила, стимулы, крупные проекты в общих интересах, должно вмешиваться, когда свобода действовать неизбежно приводит к сверхконцентрации рисков, угрожающей существованию сообществ и экономик. За ростом свободы и власти либеральных учений циклически следуют времена мобилизации, кейнсианства или даже авторитаризма в любых его ипостасях.

Нам предстоит быть свободнее и либеральнее самых либеральных. Формировать совершенно иной облик материка Россия, его народа, его ценностей, его рисков. Но вместе с тем использовать машину государства для защиты нас от нас самих и для того, чтобы создать экономику и финансовые рынки с постоянно прирастающими ресурсами, нацеленные на бег, на быстрый рост.

В финансовой сфере это означает переход к новой модели финансового рынка и политики денежных властей в России, основанных на внутреннем спросе, на росте монетизации и снижении цены денег, на капитализации финансовых институтов, на создании налоговых стимулов сберегать и инвестировать. Строить свой дом, а не раздавать и не раздаривать денежные ресурсы. Эгоистично, в интересах своей страны, управлять профицитом бюджета, внебюджетными фондами, валютными резервами.

Нам предстоит стать наступательными на финансовом рынке. В центре внимания должны быть финансовые активы среднего класса, его собственность в бизнесе, земля и недвижимость, безопасно передаваемые следующим поколениям, вместо того, чтобы быть утраченными каждые 30 – 40 лет. Борьба с олигополией и немонетарными факторами инфляции, регулятивными издержками, излишним налоговым бременем, прессом администрирования. Честность в оценке личной инфляции и ее причин. Качество жизни в Москве как финансовой столице. Создание массовой собственности на акции (вместо огораживания), индивидуальных пенсионных счетов под налоговые льготы, новых классов институциональных инвесторов.

Финансовый рынок России, оставаясь открытыми, должен стимулировать - всей своей архитектурой, налоговым устройством - прямые иностранные инвестиции, приносящие инновации и технологии в Россию. Создавать барьеры для горячих денег, дестабилизирующих рынки. Давать «двойной паспорт» для денег и финансового бизнеса из постсоветского пространства. Становиться фокусным центром для средств из постиндустриальных азиатских экономик, Ближнего Востока, испано-язычных стран. Английский – привычнее, но российскому финансовому миру стоит стать многоязычным.

Если денежная политика останется докризисной, задачу создания международного финансового центра не решить. Выкачка заработанных денег из

страны не совместима с «Финансовой площадкой Россия». МФЦ должен создаваться системно. Не только Москва как финансовый центр, не только специальные агентства для нерезидентов и международные сегменты фондовых бирж, но и программа действий по росту конкурентоспособности всего финансового рынка. Создание в России льготных финансовых зон в приморских городах – Калининграде и Сочи (международная практика огромна). Эти города ничем не хуже Дубая, Люксембурга, Никосии или оффшорных островов под юрисдикцией и у берега Великобритании.

Финансовые кризисы были, есть и будут в России. В этом циклическая природа экономики. Как и человек, рынки имеют свой жизненный цикл, подвержены инфекциям (занесенным финансовым шокам) и нуждаются в регулярном мониторинге и собственной медицине катастроф. Все реакции денежных властей в сентябре 2008 г. происходили по закону «пока гром не грянет». Финансовый рынок России – в любом его качестве (МФЦ или провинциальный) – не может существовать без антикризисного мониторинга, планов действий в моменты шоков и своего «министерства по чрезвычайным ситуациям», встроенного в структуру денежных властей и финансовых регуляторов.

Рыночный шок прошлой недели еще раз поставил вопрос о диалоге общества и государства. Все эти годы – и до 1998 г., и в 2000 – 2007 гг. - финансовые регуляторы были безапелляционны в своих действиях. Их правильность не подвергалась сомнению. Финансовую и денежную политику меняли негативные события, но не мнения и не дискуссии.

Но диалог по принципу «мы же вас предупреждали» не продуктивен. Нужно извлечь уроки из кризиса, понять, кто и как действовал в острой ситуации, не было ли искусственных движений цен и сделок и внешней атаки, как это происходило десятки раз в мире. Создать «мозговые танки». В этой поворотной точке, когда неизбежно меняется финансовая идеология и архитектура рынков России, нужна постоянная площадка для открытой дискуссии общества и государства. Отечественный финансовый рынок больше не может существовать как вещь в себе, погруженная в мифы, управляемая непререкаемыми гуру и сложными макроэкономическими материями. А на самом деле – подчиненная всем финансовым ветрам мира.

Вместо копии и молодежной игры финансовый рынок должен стать, наконец, взвешенным и взрослым решением. Только в этом случае он станет национальным проектом, которым можно гордиться. Деньги не менее значимы, чем энергетика, космос, инновации. Они приносят денежную власть, инвестиции и дивиденды. И не должны приносить системные риски и социальные взрывы.