

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

Рублевый эгоизм

Финансовые цунами открывают новые окна возможностей. Нынешний кризис должен дать старт глубоким изменениям в финансовой конструкции экономики, обеспечивающим национальную безопасность, содействие росту и инновациям. Доказать эффективность государства в создании нового центра влияния на денежной карте мира.

Государство - это люди, действующие на основе идей, которые они разделяют. Все смешалось в умах в части финансов. Пренебрежение к ним, как к бухгалтерии, идущее от советских времен. Неприязнь к спекуляции, проценту и сверхдоходам, оторванным от производства, и страстное желание закрыть далекие от реальности биржи и зажечь нормальной жизнью.

Но при этом остается любовь к легким деньгам, вера в рынки, которые сами себя отрегулируют. Доверие только к чужим рецептам и их применение без разбора к собственному организму. Наконец, благоговение перед финансовыми небоскребами и их жителями, управляющими валютным курсом.

В итоге заканчивается второе десятилетие экспериментов без наркоза на российских финансах. Инфляционный шок 1991-1992 годов. Финансовые пирамиды 1993-1994 годов. Финансовая стабилизация 1995- 1997 годов, оставившая страну без денег. Превращение в пыль более 600 чековых фондов. Создание спекулятивной модели финансового рынка в 1995-1997 годах по всем сегментам: акции, госдолг, валюта, деривативы, банки, нерезиденты.

Как следствие, острейший кризис в 1997-1998 годах, чуть не сломавший рыночную экономику. 2004 год - кризис ликвидности, первое предупреждение. 2008 год - капитуляция рынка акций и системные риски в банках.

Что же дальше? Все эти "черные понедельники" убеждают в необходимости новой политики на финансовом рынке. В его основе должен быть разумный эгоизм, собственные (с учетом партнерских) интересы, либеральность и открытость наравне с защитой от шоков, прямые инвестиции. Это уже иная экономическая школа как идеология, которой руководствуется власть.

Для начала важно согласие общества в простых истинах. Деньги, как энергия и вода, - это кровь экономики. Платежная инфраструктура и безопасные дороги равны в своей значимости. Биржа и ядерная энергетика - сестры по своей сложности и угрозам, которые они несут. Финансовые рынки, сейчас это стало очевидно для всех, - не менее жесткое средство влияния, чем геополитика, армия, внешняя торговля. Если соглашение по этим утверждениям достигнуто, то срочно необходим национальный проект "Финансовая площадка Россия". Он потребует тех же усилий государства, что и восстановление критических технологий, обеспечивающих безопасность страны.

Статус "национального" определяется размерностью задач. Опережающий рост внутреннего денежного спроса в сравнении с внешним. Строительство рубля как свободной валюты. Ослабление зависимости от горячих денег нерезидентов. Создание режима, "загоняющего" прямые иностранные инвестиции в приоритетные отрасли. Снижение цены денег. Борьба с немонетарной инфляцией.

Одна из целей проекта - социальная стабильность, диверсификация собственности в пользу среднего класса. За этим - создание массового инвестора, новых институтов личных и коллективных инвестиций, прорыв к доступности информации.

Российский финансовый рынок - один из самых рискованных в мире. Поэтому неизбежны рекапитализация финансового сектора, консолидация его инфраструктуры. Запуск компенсационных фондов. Утяжеление надзора за рисками в финансовых институтах.

Придется создавать свой вариант венчурной индустрии и финансовых рынков для инноваций. Бессмысленно копировать модель США. Мы - другие.

Приходится признавать, что ведомствам - финансовым регуляторам не удалось справиться с мониторингом рисков финансового кризиса. Поэтому горячей темой остается расширение их операционной способности, борьба с манипулированием и инсайдерством, обеспечение честности цен и создание своего рода "МЧС" в финансах. На внешнем фронте - создание финансового центра для стран СНГ, развивающихся рынков. Не только мы за деньгами в Лондон и Нью-Йорк, Сингапур и Дубай, но и они к нам. Кроме нового "Сити" в Москве еще и льготные финансовые зоны в Приморье (мировая практика огромна), Калининграде и Сочи.

Ядро "Финансовой площадки Россия" - новая финансовая и денежная политика, стимулирующая рост, инновации, внутренний спрос. Практика 1995-2007 годов демонстрирует тотальную неудачу управления сложнейшей системой финансов по одному критерию - инфляции, имеющей немонетарную основу.

Ключ к этому - превращение финансового сектора России в тяжелую денежную машину, которую трудно сбросить с дороги. Рост монетизации экономики, то есть увеличение денег "на душу производства", расширение внутреннего спроса. По этому показателю (Деньги / ВВП, Кредиты / ВВП) Россия уступает Китаю в четыре раза, развитым рынкам - в два-три. Но насыщенность деньгами - еще не значит "инфляция". В Китае рост цен в 2-3 раза меньше, чем в России.

Мотор монетизации - кредиты Банка России коммерческим банкам под рост экономики (кредитная эмиссия). Этот механизм работает во всем мире. У нас он только появляется в активах Банка России как результат кризиса. Эта конструкция должна стать постоянной вместо эмиссии "выпуск рублей только против горячих долларов и внешних долгов". По существу запретительного режима "валютного совета".

Еще один ключ к "Финансовой площадке Россия" - разлом трагического треугольника "высокая цена денег и валютная доходность финансовых активов - закрепленный курс рубля - открытый счет капиталов". Пока он существует, экономика будет, как воронка, наполняться горячими деньгами, спекулятивной лихорадкой и рисками кризисов. Всегда будет преимущественной выгода завести деньги, получить сверхдоходность и потом вывести их. Это реальность, в которой бесполезно создавать международный финансовый центр.

Как демонтировать этот "треугольник"? Новая политика должна включать осторожное среднесрочное снижение курса рубля к корзине валют. Как следствие, улучшенный торговый баланс и барьеры для спекулятивного капитала и эксцессивных внешних долгов.

Не приведет ли это к усилению инфляции? Нет, ее основные причины в России - неденежные. Это - олигополия, регулятивные издержки, риски, вынуждающие бизнес закладывать сверхвысокую прибыль, ценовая политика государства в естественных монополиях. В 1990-е годы рост цен объясняли повышением курса доллара. В 2000-е - его снижением и ростом импортных цен. Куда ни кинь - всюду клин. Если курс рубля снижается осторожно, под лозунгом упрочения его силы (аналог - США), вместе с борьбой против инфляции издержек, то воздействие на цены минимально.

А как же устойчивость рубля на международной арене, основа будущей резервной валюты? Реализация этого желания сегодня несет угрозу экономике. Доллар как резервная валюта всегда был циклически подвижен, находясь под действием активной политики денежных властей. В 2001-2007 годах он почти вдвое упал к евро. В этом году дан старт его новому укреплению.

Еще одна сторона "треугольника" - цена денег, немыслимо высокая для успешной экспортной экономики. Дешевизна кредита на Западе - одна из причин, толкавших к беспрецедентному росту внешнего долга перед кризисом, к закачке долларов и евро и эмиссию под них рублей.

При стоимости кредитов в Китае, Чехии, Польше от 6 до 7 процентов в России даже в спокойные времена она достигала 10-16 процентов. Разве не это разгоняет инфляцию? При этом банки получают процентную маржу в 7-10 процентов. Не много ли даже для российских рисков?

Стоимость межбанковских кредитов в 2-3 процента, еще недавно обычная для рынка, и есть базовая цена денег в России. Причина отрыва от нее - отсутствие политики, направленной на снижение цены денег, наравне с пассивностью ведомств в отношении немонетарной инфляции.

Эта политика необходима как воздух. Она должна быть направлена на снижение ссудного процента до 7-9 для населения и в третьем эшелоне экономики. На превращение неработающей ставки рефинансирования из рудимента в реальный инструмент денежной политики.

Счет капиталов - еще одна сторона "треугольника". Рост монетизации и снижение процента должны ограничить поток горячих денег и внешних долгов. Но самая лакомая часть этого потока, которую нельзя потерять, - прямые иностранные инвестиции. Они несут идеи, технологии, модернизацию. В Китае прямые инвестиции в 5 раз больше портфельных, в России - в 1-1,4 раза.

Это значит, что вся система стимулов, воздействующих на счет капиталов, должна быть изменена, сфокусирована на прямые инвестиции, прежде всего в обработку, в высокотехнологичные компании. Что неизбежно приводит к теме налогов.

Наш налоговый пресс на порядок тяжелее, чем в Китае. Индикатор "Доходы расширенного правительства + Внебюджетные фонды / ВВП" в России - более 40%, в Китае - 20%. Это одна из причин того, почему в России доля ВВП, идущая на накопление, - 24 процента, в Китае - 45. И не так важно, как устроены налоги и каковы их ставки. Важен их общий вектор, выводящий Россию в зону низких темпов, к старым европейским экономикам с их ростом в 0,5-2 процента. Во всех быстрорастущих странах налоговое бремя ниже. Стоит упасть нефтяным ценам, неизбежно столкнемся с торможением.

При этом для нерезидентов ставки налогов еще выше. Не используется масса известных в мире налоговых льгот для иностранцев, отправляющих их деньги в прямые инвестиции и в инновации. В Китае десятки льгот, нацеленных на высокие технологии. Результат - их доля в экспорте в три раза выше, чем в России.

Оборотная сторона высоких налогов - эксцессивные резервы государства. Налоговые доходы, пройдя бюджет, оседают во внебюджетных фондах, а затем - в валютных резервах. Наши валютные резервы превосходили страны "большой семерки" более чем в три раза. Составляли 8% от мирового объема при доле ВВП России - 2,4%. Это деньги, выкачанные из экономики. Денежных запасов государства не должно быть больше чем нужно. При новой финансовой политике они могут быть относительно сокращены. Пусть в небольших долях, но использованы для инвестиций в собственную экономику на публичном рынке.

Что же дальше? За "дном" кризиса, которое будет достигнуто, надеемся, в 2008-2009 годах, неизбежен подъем мировой экономики в 15-20 лет (длинные циклы). В первые годы по инерции, пусть с изъятиями, будет восстановлен моноцентричный финансовый мир с основанием в Нью-Йорке и Лондоне. Много денег, много инвестиций, много кризисов 2-го порядка. Но выиграют те, кто, опираясь на чужой опыт, будут генерировать идеи сами, не копируя, тщательно соблюдая свои интересы.

Для России это означает неизбежность крупного финансового маневра. Уход от формулы "много изымать, много резервировать, медленней расти, зависеть от цен на нефть и денег нерезидентов". Вместо нее - "умеренные налоги, точечные налоговые льготы - монетизация, низкая цена денег, осторожное снижение курса рубля, прямые иностранные инвестиции, оптимальные госрезервы - быстрый рост, акцент на инновации - усиление собственных финансовых мощностей". В противном случае трудно будет избавиться от сильнейшей финансовой аритмии, которая будет повторяться каждые 5-10 лет.