

**Александр Некипелов, академик РАН, директор Московской школы экономики МГУ**

**Александр Дмитриевич, почему кризис 1998 года, такой масштабный, удалось быстро погасить, а нынешний – затягивается?**

**Александр Некипелов:** Августовский кризис 1998 года имел характер финансовой катастрофы. Напомню, в состоянии фактического банкротства тогда оказалась вся банковская система, курс рубля буквально обрушился, упав в три раза. Экономика страны оказалась на пороге полного паралича. Но уже в декабре удалось восстановить рост экономики, а для стабилизации на валютном рынке потребовалось менее чем полгода. Мы же в течение примерно полутора последних лет живем в условиях экономического спада, высокой инфляции, не можем обуздать ситуацию на валютном рынке.

В 1998 году против нашей страны не применялись экономические санкции, а цена на нефть не совершала головокружительных кульбитов, хотя и оставалась на устойчиво низком уровне. Но верно и то, что ситуация в нашей экономике начала явственно деградировать, начиная с осени 2013 г., то есть до наступления этих неблагоприятных событий. Вот почему при сопоставлении траекторий движения экономики в ходе нынешнего кризиса и после финансовой катастрофы 1998 г. очень важно учитывать и особенности проводившейся экономической политики.

В отчаянной ситуации осени 1998 года правительство (Е.М. Примаков) и центральный банк (В.В. Геращенко) в стремлении восстановить нормальное функционирование финансовой системы приняли целый комплекс решительных мер, включая резкое усиление ограничений по трансграничному движению капитала (прежде всего, восстановление обязательной продажи основной части валютной выручки экспортерами, регулирование открытой валютной позиции банков). Ситуация на валютном рынке быстро стабилизировалась, так как спрос на валюту стал определяться главным образом потребностями импортеров товаров и услуг, а ее предложение возросло за счет продажи большей части валютной выручки экспортерами.

**Сейчас нужны примерно те же меры?**

**Александр Некипелов:** Не хочу - слишком серьезная тема - здесь спорить о том, насколько оправданным стал общий курс центрального банка на переход к свободному плаванию рубля и таргетированию инфляции, постепенная реализация которого началась с осени 2013 г. В любом случае драматические события на валютном рынке, происходившие с осени 2014 г., не могли не заставить центральный банк реагировать. Такой реакцией стало резкое повышение ключевой процентной ставки с целью подавить принявший лавинообразный характер перевод фирмами и населением своих рублевых активов в валютные.

Понятно, что высокая процентная ставка оказывает угнетающее влияние на экономику; она блокирует возможности не только инвестиционной, но и текущей хозяйственной деятельности, обрезая доступ предприятий к оборотному капиталу. В сложном положении оказывается и банковская система, так спрос на кредиты резко падает при нынешней цене денег. Власть же попала в ловушку: высокую волатильность на валютном рынке, вопреки ожиданиям, преодолеть никак не удастся, а неготовность «поступиться принципами» блокирует возможность снижения процентной ставки. Результат - продолжающееся усугубление ситуации в реальном и финансовом секторах экономики.

Вот почему с учетом опыта 1998 г. ряд экономистов, и я в их числе, с осени 2014 года говорим о необходимости введения ограничений по капитальным статьям платежного баланса. Такие ограничения должны предусматривать обязательную продажу валютной выручки экспортерами, установление предельных величин открытой валютной позиции

для банков и введение механизмов типа «налога Тобина», призванных ограничить экономическим образом потоки в страну и из страны спекулятивного капитала. Разумеется, такие ограничения имели бы временный характер.

**Львиная доля валютной выручки приходится на десяток крупнейших экспортеров, большинство из которых подконтрольно государству, и там эти ограничения фактически проводятся, но в ручном режиме. В крупнейших банках есть представители Центрального банка. Зачем же вводить обязательную продажу валютной выручки и официальные ограничения по открытой позиции?**

**Александр Некипелов:** Во-первых, действия по понятиям всегда хуже действий по правилам. Кроме того, правительство лишено возможности послать эмиссаров (чуть не сказал - «комиссаров») на валютный и фондовый рынки, чтобы они там «выкрутили руки спекулянтам», в том числе тем, которые приходят из-за рубежа. Через разговоры о недопустимости ограничивать свободу рыночных сил мы все больше и больше втягиваемся в режим ручного управления, чреватый деформированием всей экономической системы.

С начала так называемых «радикальных реформ» являюсь сторонником активного проведения промышленной политики в условиях рыночной экономики. И вполне позитивно отношусь к субсидированию процентных ставок. Но одно дело, когда на фоне здорового финансового климата этот инструмент используется для стимулирования отдельных избранных направлений экономической деятельности, а другое - когда с его помощью «затыкаются дыры», возникшие в результате общей недоступности кредита.

**Вы уверены, что с ограничениями на валюту смирятся рядовые граждане?**

**Александр Некипелов:** Физических лиц вообще трогать не нужно. Они очень быстро среагируют на стабилизацию ситуации, среди них очень мало пассионарных людей, которые всю свою жизнь готовы посвятить беготне по обменным пунктам. Бегать они начинают только тогда, когда ощущают угрозу своему благосостоянию.

**Это испугало бы бизнес, испортило инвестиционный климат.**

**Александр Некипелов:** Вообще говоря, бизнес, конечно, против ограничений. Но это - «вообще». В частности же, вопрос стоит так: готов ли предпринимательский класс на время отказаться от таких удовольствий, как возможность свободно приобретать финансовые активы в любой части мира, в обмен на скорейшее воссоздание нормальной бизнес-среды в стране? По моим ощущениям, основная часть деловых людей с пониманием отнеслась бы к такого рода ограничениям при условии одного лишь быстрого снижения уровня процентной ставки до разумного уровня.

**А она бы снизилась?**

**Александр Некипелов:** Введение упомянутых валютных ограничений привело бы к следующему развитию событий. Во-первых, денежные власти получили бы возможность быстро снизить ключевую ставку, поскольку неактуальной стала бы угроза выплескивания рублей на валютный рынок. Кстати говоря, появившаяся у центрального банка свобода рук содействовала бы более успешному таргетированию инфляции посредством регулирования процентной ставки внутри границ, приемлемых для эффективного ведения бизнеса. Во-вторых, вырос бы курс рубля. Любые расчеты говорят о том, что разрыв между паритетом покупательной способности и курсом громадный – трехкратный, если не больше. Поэтому уменьшение влияния капитальных потоков на курс может иметь только один результат - повышение курса. Допускаю, что пришлось бы еще принимать меры, чтобы курс рубля не оказался чрезмерным. В-третьих, резко уменьшилась бы волатильность курса рубля. Высокая волатильность валютного курса

может нравиться только тем, у кого профессия – спекуляция. Для обычных экономических агентов никакого удовольствия эти колебания не доставляют. Система обязательной продажи валютной выручки несколько увеличила бы текущие расходы для экспортеров, потому что им пришлось бы сначала продавать, а потом покупать ту валюту, которая им нужна для импорта комплектующих. Но поверьте, увеличение этих текущих расходов для них с лихвой перекрывается выгодами от стабилизации ситуации на рынке.

#### **Есть еще иностранный бизнес, иностранные инвестиции.**

**Александр Некипелов:** Не надо недооценивать иностранный бизнес: он хорошо понимает, что в экстренных случаях принимаются экстренные меры. Кроме того, нынешняя ситуация в российской экономике никак не устраивает тех наших партнеров, которые нацелены на долговременное сотрудничество. Ну, а о тех, кто озабочен перспективами утраты возможностей для крупномасштабных спекуляций или покупки за бесценок российских активов, нам, думаю, не стоит «заморачиваться». Наконец, важно понимать, что предлагаемые меры не наносят ущерба прямым иностранным инвестициям. Вообще же, разговоры о том, что существование валютных ограничений – это всеми осуждаемый анахронизм, просто искажают реальное положение дел. В Китае до сих пор сохраняются ограничения по капитальным статьям, и, тем не менее, осенью юань станет мировой резервной валютой. Украина ввела такие ограничения не больше не меньше как по рекомендации Международного валютного фонда. Действуют различные ограничения по капитальным статьям и в немалом числе других других стран, отнюдь не превращая их в «международных изгоев».

#### **Разве введение ограничений не приведет к спекуляции, к появлению «черного» валютного рынка, параллельных обменных курсов?**

**Александр Некипелов:** Такие опасения можно было бы еще понять, если бы предлагалось распространить эти ограничения на население. Но как может появиться сколько-нибудь серьезный «черный рынок» валюты в отношениях юридических лиц? В мешках они, что ли, ее будут передавать друг другу?

Не случайно, никакого параллельного валютного рынка не возникло и после усиления валютных ограничений в 1998 году. Могу только догадываться, почему появляются такого рода «страшилки».

#### **На отток капитала из страны это как-то повлияет?**

**Александр Некипелов:** Эти меры, несомненно, позволят уменьшить отток ресурсов из страны. Пока же он продолжает расти.

#### **По статистике платежного баланса ЦБ – падает. Упал в три раза по сравнению с 2014 годом.**

**Александр Некипелов:** Статистика, на которую Вы ссылаетесь, относится к оттоку частного капитала. Общий же отток ресурсов из страны в точности равен положительному сальдо текущего счета платежного баланса. Этот показатель, согласно той же статистике, увеличился с 58,4 миллиарда долларов в 2014 году до 65,8 миллиарда долларов в 2015 году. Вы спросите: кто же, как ни частный сектор, вывез дополнительные 7 миллиардов долларов из страны? И ошибетесь в постановке вопроса, поскольку принимать в расчет нужно не только вывоз, но и ввоз капитала, причем, не только частным сектором, но и государственным. Смотрите: в 2014 году международные резервы страны сократились на 107 миллиардов долларов. Это означает, что центральный банк, грубо говоря, на эту сумму продал свой иностранный актив - ценные бумаги американского казначейства, валюту привез в Россию и ее приобрел частный сектор. А дальше – либо в буквальном

смысле вывоз из страны (в форме выплаты внешних долгов или покупки иностранных активов), либо просто положил на валютные счета.

В 2015 году валютные резервы сократились на несопоставимую сумму – всего на 3 миллиарда долларов. А это значит, что в отличие от предыдущего года 104 миллиарда долларов было «недоввезено» в страну центральным банком, что и сделало возможной разнонаправленную динамику общего вывоза ресурсов из страны и вывоза частного капитала.

Что происходит в стандартном случае при ухудшении условий торговли? Растет дефицит текущих статей баланса, который компенсируется притоком капитала. У нас происходит прямо противоположное: условия торговли ухудшаются, а профицит по текущим статьям растет. Частному сектору нужно расплачиваться по внешним долгам, и если государство не компенсирует связанный с этим спрос на валюту своими интервенциями на валютном рынке, падение курса отечественной валюты усиливается. Рост актива по текущим статьям, таким образом, становится результатом того, что импорт сокращается быстрее, чем падает экспорт.

### **Почему экономика не отреагировала на девальвацию рубля мгновенным ростом? Или она должна быть трехкратная, как в 1998 году, а не двукратная, как сейчас?**

**Александр Некипелов:** Вы правы, реакция явно замедленная. А ведь позитивного эффекта от обесценения национальной валюты хватает, как правило, лишь на 4–5 лет - он постепенно исчезает из-за роста внутренних цен и связанного с этим увеличения реального курса отечественной валюты. Экспорт не растет, а падает как по причине обрушившихся мировых цен на наши традиционные экспортные товары, так и в силу неспособности наших промышленных предприятий в сложившихся финансово-экономических условиях быстро нарастить выпуск пользующейся спросом продукции. Последнее справедливо и для объяснения причин недостаточной динамики в сфере импортозамещения. Иными словами, мы вновь возвращаемся к вопросу о необходимости уделить первоочередное внимание нормализации финансовых условий хозяйственной деятельности.

В таких ситуациях, в которой сейчас находится российская экономика, ставка исключительно на действие сил рыночной саморегуляции крайне рискованна: к тому времени, как экономика возвратится в состояние равновесия, она может потерять заметную часть своего производственного и человеческого потенциала. Почему мы предпочитаем заниматься самогипнозом («величина курса не затрагивает благосостояния российских граждан») и не желаем видеть того, что драматическое снижение заработной платы в валютном измерении уже порождает и, при сохранении нынешних тенденций, будет порождать в возрастающей степени отток из страны специалистов, спрос на которых имеется за рубежом?

### **Почему не снижается инфляция?**

**Александр Некипелов:** В условиях падающего курса давление на цены в сторону повышения оказывает не только ставшая более дорогой импортная продукция, но более дорогая отечественная продукция, приходящая ей на смену. Импортозамещение в краткосрочной перспективе неизбежно связано с ростом цен, потому что оно является результатом ослабления конкуренции. Наконец, сложности на стороне производства, о которых речь шла в ответе на предыдущий вопрос, также действуют в сторону роста цен, так как их следствием является недостаточное предложение продукции на рынок. Разумеется, санкции усугубляют действие всех этих механизмов. Думаю, есть достаточные основания утверждать, что наши власти явно переоценили возможности таргетирования инфляции в условиях свободного плавания (барахтания?) рубля.

**В последние пару лет все настойчивее звучат требования, чтобы власти занялись эмиссионным финансированием. То есть Банк России будет напрямую финансировать инвестиционные проекты, а денег у него столько, сколько он захочет напечатать. При этом предлагается жестко следить, чтобы деньги эти не попали на валютный рынок. Вы к этому как относитесь?**

**Александр Некипелов:** С опасением. Не сложно внедрить механизмы контроля за первым получателем денег - участником кредитуемого проекта. Но вот он купил материалы, оборудование, заплатил заработную плату рабочим. Деньги «ушли» из проекта, но остались в экономике, и в этом главная проблема.

Это не значит, что денежная эмиссия через проектное финансирование недопустима в принципе. В конце-концов, по мере роста спроса на деньги эмиссия необходима и, на мой взгляд, нет никаких причин, почему ее нельзя направлять через этот канал. Недопустимо другое: думать, что впрыскивание в экономику денег через проекты может быть чуть ли не беспредельным и не создавать никаких угроз для финансовой стабильности.

С еще большим опасением отношусь к вновь вошедшим в моду рассуждениям о низком уровне монетизации российской экономики, якобы дающем основания для значительного увеличения денежной эмиссии. Здоровые основания для эмиссии дает увеличение спроса на деньги. Сегодня этот спрос низок по ряду причин. Сказывается, конечно, высокая цена денег: держать рубли на расчетном счете при таком ее уровне - дорогое удовольствие. Неблагоприятно влияет на денежный спрос и переживаемый страной спад производства. Что же касается показателя монетизации, то он всего лишь является обратной величиной скорости денежного обращения. Попытка замедлить ее посредством простого увеличения денег в теоретическом отношении бессмысленна, а в практическом - разрушительна.