

# ВЫЗОВЫ-2012

## Участники круглого стола НАУФОР обсуждают текущие экономические и политические тренды

В реальном секторе акционеры склонны снижать объем реинвестирования. Средства уходят за рубеж: отчасти на финансовые счета, отчасти в зарубежные активы. Так или иначе, отток капитала — это отражение недостаточных инвестиционных возможностей именно внутри российской экономики.

Участники круглого стола: директор Центра развития фондового рынка Юрий Данилов, главный экономист Deutsche Bank в России Ярослав Лисоволик, главный экономист «Альфа-банка» Наталья Орлова.

Модератор — Ирина Слюсарева.

— Год начался так бурно, что, может быть, будем обсуждать главным образом не итоги «давно прошедшего» 2011, а сразу начнем с текущих тенденций? У Ярослава есть идея связать общие макроэкономические тенденции с тенденциями ухода капитала и затем плавно перейти на обсуждение финансовых рынков. **Ярослав Лисоволик.** С одной стороны, результаты прошлого года вполне позитивны: и экономический рост оказался выше прогнозов, и бюджет сведен с профицитом, и инфляция достигла рекордно низкого уровня, и произошёл прорыв в процессе вступления России в ВТО.

С другой стороны, в прошлом году имел место рекордный отток капитала. Этот фактор приво-

дил к замедлению экономического роста, роста инвестиций в основной капитал. И это остро поставило вопрос относительно качества инвестиционного климата в России. Отток капитала был очень значительным при том, что цены на нефть оставались высокими. Я думаю, это стало для правительства очень мощным показателем того, что в системе надо что-то менять. В противном случае есть угроза, что отток станет хроническим, как мы это наблюдали в 90-х годах. И справиться с проблемой становится уже намного более сложно, потому что в процесс оттока капитала включаются все новые и новые факторы. Формируются негативные ожидания, с которыми тоже надо бороться в плане экономической политики.

Поэтому одна из ключевых задач на этот год, унаследованная из года прошлого, — справиться с оттоком капитала. Я думаю, возможности для

этого в течение года представляется. Есть возможность начать с чистого листа, имея в виду формирование нового правительства, запуск нового этапа структурных реформ, которые, я надеюсь, начнутся в течение этого года. И может быть, это позволит преодолеть ту негативную динамику оттока капитала, которая существовала на протяжении прошлого года.

**Наталья Орлова.** Совершенно очевидно, что одним из наиболее важных трендов 2011 года, который влияет теперь уже и на экономическую динамику года нынешнего, является отток капитала.

Но мне кажется, нужно еще задать вопрос, что происходит структурно.

Как мы знаем, причины для оттока бывают разными. Отток может быть связан с уходом нерезидентов, но сейчас наблюдается в большей степени отток российского капитала. И, на мой взгляд, он связан с тем, что не хватает внутренних инвестиционных проектов.

По итогам 2011 года мы видим, что объем инвестиций не вернулся к докризисному уровню, хотя потребление у нас выросло на 4% от уровня 2008 года. То есть, на мой взгляд, сейчас в реальном секторе акционеры склонны снижать объем реинвестирования тех прибылей, которые они извлекают из предприятий. Отчасти эти средства уходят за рубеж и остаются на финансовых счетах, отчасти инвестируются в покупку зарубежных активов. Так или иначе, отток капитала — это отражение









недостаточных инвестиционных возможностей именно внутри российской экономики. Поэтому задача нового правительства или новой экономической программы — создать инвестиционные возможности, чтобы тот капитал, который имеется в стране (поскольку у России есть профицит по текущему счету), мог быть инвестирован.

Еще одна тема, которая тесно связана с темой оттока капитала, — это ситуация в банковском секторе. В прошлом году мы видели, что на фоне ушедших из страны 84 млрд долларов банковское кредитование сильно ожило. В какой-то степени происходит замещение — предприятия частично выводят собственные средства, при этом они вынуждены увеличивать свое финансовое плечо, заимствуя, в частности, у российских банков. Здесь сказывается влияние и внешнего кризиса; очень показательно, что рост корпоративного кредитования составил 10–15% в первом полугодии прошлого года, а со второго полугодия вырос до 20–25%. И это очевидное отражение того, что когда компании уже не смогли заимствовать за рубежом, они пришли на внутренний рынок. Это привело к повышению процентных ставок.

Повышение процентных ставок — тоже достаточно яркая тема прошлого года. Резко выросли и однодневные ставки, и более длинные депозитные ставки, и отчасти кредитные ставки.

Сейчас банковское кредитование пока еще не замедляется, и вполне возможно, что на горизонте этого года процентные ставки сохранят повышенную динамику. Эту задачу правительство тоже должно будет поставить в свой список — если деньги будут и дальше дорожать, это может стать фактором, ограничивающим экономический рост.

С другой стороны, нужно соблюдать некий баланс между тем, чтобы банки не накопили новые проблем-

ные кредиты. По всей видимости, Центральный банк будет жестко контролировать такой активный рост кредитования, то есть каким-то образом ограничивать его либо через нормативы, либо через ужесточение денежной политики.

Очевидно, что тема оттока капитала очень сильно влияет на то, что происходит в банковском секторе и на те риски, которые российские банки накопили или будут накапливать.

**Юрий Данилов.** Коллеги начали говорить об оттоке капитала, и это не случайно. На мой взгляд, это действительно самая серьезная проблема и, может быть, самый мощный тренд и прошлого года, и первых месяцев этого.

Цифры первого месяца нового года свидетельствуют о том, что процесс не только не замедляется, но и не исключено, может быть более интенсивным, чем в прошлом году.

Каковы причины? Свидетельство ли это того, что экономика не может переварить финансовые ресурсы, либо влияет что-то другое, например политическая неопределенность? На мой взгляд, это одно и то же, по большому счету. Я бы говорил не о политической неопределенности, а о плохом инвестиционном климате. Он как раз является причиной того, что не создаются новые инвестиционные возможности, и часть тех сбережений, которые делают экономические агенты в России, оказывается невостребованной. Вернее, решения по их инвестированию принимаются в пользу иностранных вариантов. Невостребованность внутренних сбережений внутри страны и означает, что экономика их «не переваривает». Но это не означает, что имеющиеся сбережения не нужны вообще — они не нужны для сегодняшнего отвратительного инвестиционного климата. Я бы привел даже такую художественную аналогию: если организм не может чего-то переварить, значит, он много

кушает; наш же экономический организм и так дистрофичен, и если уж дистрофик не может переваривать, то следующая стадия — это смерть такого организма.

Если мы сопоставим российские сбережения с аналогичными показателями, например, наших конкурентов на мировой арене, то окажется, что мы явно проигрываем конкуренцию этим странам. И если какое-то время назад был в фаворе лозунг «Догнать Португалию!», то скоро уже будет актуальным призыв догнать по уровню жизни Китай, потом Индию и так далее. Отстаем мы потому, что наши инвестиционные ресурсы уходят за рубеж. И если рассматривать всю историю наблюдений, то в прошлом году у нас вторая в истории абсолютная цифра по чистому оттоку капитала. Самая большая цифра — это 2008 год, а прошлый год к нему приблизился (133,7 млрд и, соответственно, 84,2 млрд долларов). Такой большой отток обескровливает российскую экономику.

Есть еще второй момент. Уходят долевые инвестиции (прямые, портфельные), а приходят в основном заемные деньги (так называемые «прочие инвестиции» в классификации иностранных инвестиций). Это ведет к существенному снижению устойчивости корпоративного сектора экономики: мы отдаем собственный капитал, а привлекаем заемный. Так долго продолжаться не может. Уже сейчас понятно, что возможности для заимствования на внешних рынках для многих российских предприятий не станут лучше, когда мир выйдет из кризиса. Им просто не будут давать деньги, потому что соотношение привлекаемых ресурсов и источников погашения у них уже не такое хорошее, как раньше. Дефицит собственного капитала российского корпоративного сектора — обратная сторона нашего оттока капитала — на мой взгляд, уже просто чудовищен.

В прошлом году и начале этого наметился еще один негативный качественный момент, имеющий непосредственное отношение к фондовому рынку, — начался отток эмитентов. Многие эмитенты уходят из российской юрисдикции в иностранные. И судорожные попытки остановить делистинг достаточно лакомых эмитентов на нашей теперь уже объединенной бирже говорят о том, что эффективных инструментов против этого пока нет — ни экономических, ни политических.

— Грядет большая программа приватизации государственной собственности, и вбрасываются варианты, что это будет происходить на Лондонской бирже. Если уж государство идет в Лондон, то какой это знак корпоративным эмитентам? В то же время руководство биржи оценивает возможность вернуть рынок из Лондона как вполне реальную.

Ю. Д. Я от всех наших биржевиков слышу примерно одно и то же. И они правы, когда говорят: когда сложится вся система нормативных актов — по центральному депозитарию, по клирингу и так далее — эти меры дадут очень мощный результат в смысле притяжения ликвидности. (Очень интересный обзор выпустил «Ситибанк», там предполагается, что ликвидность внутреннего рынка увеличится в результате всего этого практически в три раза.) Но все перечисленное — это меры внутри фондового рынка, а не внутри всей финансово-экономической сферы, они не улучшают инвестиционный климат как таковой. В финансовом секторе предпосылки для того, чтобы отыграть назад, действительно созданы, но общеэкономические и политические предпосылки, мне кажется, не просматриваются.

Поэтому оптимизм биржевиков можно разделить, но боюсь, что изменений только в части фондового рынка не хватит для улучшения инвестиционного климата в целом.





— В прошлом году действительно произошёл мощный законодательный прорыв. Принят пакет документов, которые многое меняют на фондовом рынке, — закон о клиринге, закон о биржах, закон о центральной депозитарии. Я бы предложила оценить наступившие (и возможные) последствия этого законодательного прорыва.

Я. Л. Правильно было сказано, что биржевики воспринимают эти процессы позитивно. С точки зрения обсуждения инвестиционного климата в России формируется отдельная тема — развитие финансовой инфраструктуры, прорыв в этой области, который основывается на реализации ряда мер, в том числе на принятии Закона о центральной депозитарии. Многие инвестбанки сейчас активно распространяют идею о том, что потенциально этот прорыв — один из драйверов улучшения инвестиционного климата в России в ближайшие годы. Могут сказать, что интерес к этой теме со стороны крупных институциональных иностранных инвесторов очень значителен. Некоторые даже совершали отдельные визиты в Россию для изучения, и результаты были достаточно интересными.

Скажем, тема центральной депозитария видится некоторыми крупными иностранными институциональными инвесторами как очень важная и значительно облегчающая им режим инвестирования в российский фондовый рынок. Думаю, что шаги, которые делались в этом направлении российской стороной, начинают формировать определенные ожидания. По мере того как начинания, связанные с центральной депозитарией, а также слиянием бирж, будут завершаться, мы увидим, насколько развитие инфраструктуры будет отвечать ожиданиям инвесторов. В принципе, инфраструктура — это уже вполне сформировавшийся отдельный драйвер для российского фондового рынка в течение этого года и ближайших нескольких лет.

— Все это предпринималось во многом затем, чтобы западный инвестор смог прийти в Россию. Теперь такая возможность у него есть, но есть ли желание?

Я. Л. Недавно я был в Европе и США и должен сказать, что такого интереса к России я не видел на протяжении уже последних нескольких лет. Связано ли это с тем, что в течение этого года фондовый рынок вырос более чем на 20%, что цены на нефть высоки и, скорее всего, будут оставаться на повышенных уровнях? Или это связано с тем, что в России наблюдается интересная динамика в самой экономике, в самой финансовой системе, которая действительно представляет уже целый набор драйверов для инвесторов? На фоне высоких цен на нефть возможен высокий экономический рост, а, кроме того, будет происходить вступление в ВТО, развитие инфраструктуры, возможна новая экономическая программа.

В то же время такого же рода позитивную динамику мы видели в первом квартале 2011 года — наш фондовый рынок рос, интерес к нему был очень большим, многие говорили о переключении с Турции в пользу России. Но все это оказалось недолговечным. Сейчас, я думаю, мы находимся на точке излома, потому что если не будет принята новая экономическая программа реформ, которая четко определит основные приоритеты, то вновь возобладает определенный скептицизм.

Н. О. Мне кажется, нужно четко различать, что на самом деле существует два круга инвесторов. Есть инвесторы, которые уже работают в России и знают этот рынок. Они действительно ищут новые факторы — формирование правительства, подписание (или хотя бы озвучивание) новой экономической политики на будущее. Интерес этих инвесторов достаточно детален. Они смотрят на то, что будет происходить с налогообложением, смотрят на изменения инфраструктуры фи-

нансового рынка, но именно с точки зрения того, приведут ли эти факторы к каким-то фактическим изменениям в стоимости компаний.

В частности, если изменения инфраструктуры финансового рынка позволят остановить делистинг и увеличить ликвидность внутреннего рынка, то, безусловно, для таких инвесторов это будет позитивным сигналом.

Но есть и второй круг инвесторов. Это большое количество долгосрочных иностранных портфельных инвесторов, пенсионных фондов, например, которые, по большому счету, с Россией не работали, но могли бы сюда прийти. Им исключительно нужно, чтобы правительство сделало совершенно конкретные шаги в направлении улучшения инфраструктуры рынка. Потому что обещания — это очень хорошо, но по факту эти инвесторы действительно нуждаются в абсолютно другой депозитарной системе, в гораздо больших гарантиях прав инвесторов. Поэтому, как сказал Ярослав, они приезжают и смотрят, в какую сторону идут изменения. Но они будут смотреть именно на фактические изменения. И для этого круга инвесторов очень важен общий имидж страны с точки зрения инвестиционного климата. То, что касается положения России в рейтингах эффективности ведения бизнеса, то, как Россия себя позиционирует с точки зрения переговоров в ВТО, в большой двадцатке. Любая форма включенности России в мировую экономику является для них очень важным подтверждением.

Еще раз повторюсь, им нужны конкретные изменения инфраструктуры, и им важно понимать, что в России изменился порядок управления экономикой.

Думаю, для того чтоб эти инвесторы пришли на российский рынок, потребуется определенное время. Потому что даже если новое правительство,

допустим, в конце второго квартала озвучит новую экономическую программу, то очевидно, что потребуется время для ее реализации. А инвесторам, соответственно, потребуется время, чтобы ее оценить. Конечно, очень важно двигаться в этом направлении. Но мне кажется, важно также понимать, что, пока Россия находится в ситуации высоких цен на нефть, она не очень заинтересована в том, чтобы быстро реализовывать такие изменения. Поскольку в противном случае это привлечет в Россию огромный приток капитала, который в сочетании с высокими ценами на нефть будет большой проблемой для Центрального банка, валютного курса и конкурентоспособности экономики.

Здесь у нового правительства тонкая задача: с одной стороны, сформировать новую программу и иметь возможность ее запустить, а с другой стороны, очень внимательно смотреть, как реализация программы будет накладываться на развитие мирового кризиса. Потому что мировая экономика очень нестабильна, финансовые рынки нестабильны, и очевидно, что Россия по возможности будет стараться от этой нестабильности дистанцироваться.

— Получилось, есть три пункта, которые являются существенными для иностранных инвесторов, еще не пришедших в Россию: вопросы инфраструктуры, гарантии прав инвесторов и общий имидж страны. Можем ли мы считать, что пресловутый вопрос о соответствии нашего центрального депозитария правилу 17-f-7 уже почти решен?

Н. О. Очевидно, что инвесторы захотят посмотреть, как будет работать новая инфраструктура. Но я думаю, что это движение в правильном направлении. Тема центрального депозитария — это действительно то, что беспокоило долгосрочных крупных инвесторов. По этому пункту, я думаю, действительно есть большой прогресс.





— А по поводу гарантий прав инвесторов есть прогресс? И что будет знаком для инвесторов, что в России пройден какой-то этап?

**Н. О.** На мой взгляд, еще есть несколько моментов, в которых правительству России, эмитентам нужно изменить имидж. Совершенно очевидно, что в последние годы иностранные инвесторы получали очень много информации по поводу размаха рейдерства в России. И это, конечно, очень сильно их пугает.

Я лично знаю очень много историй про иностранных инвесторов, которые приходили в фонды прямых инвестиций, делали определенные вложения в Россию, а потом все теряли. Потому что иностранному инвестору, для того чтобы запускать проекты в России, всегда нужно искать российского партнера. И всегда большая проблема, можно ли доверять этому человеку. Очень часто это вопрос устных договоренностей при полном отсутствии юридических прав, или эти права есть, но российскими судами они не признаются. Эта проблема в большей степени отражает именно беспокойство прямых инвесторов, она в меньшей степени касается непосредственно портфельных инвесторов. Впечатления от того, как работает судебная система нашей страны, которые складываются у крупных долгосрочных игроков, несколько тормозят их желание инвестировать в российский рынок.

**Ю. Д.** Я бы переформулировал вопрос таким образом: заложено ли в цены ожидание иностранных инвесторов по созданию центрального депозитария и центрального контрагента. Я считаю, что нет. Последние несколько месяцев одна из наиболее успешно продаваемых нашими брокерами идей — сыграть на разнице локальных акций и цен на ADR. То есть, эти цены пока сильно не сблизилась. Идея продается, иностранные инвесторы то-

чечно покупают локальные акции, по которым существует наибольший разброс. Да, по одной бумаге спред был 23%, а стал 20%; а по другой бумаге вместо 30% стало 25%. Но 25% разницы между ценой локальной акции и ADR — это очень много! Это значит, что в цены изменение отечественной инфраструктуры пока не заложено, или заложено в минимальной степени. Есть бумаги, по которым вообще спред не поменялся. И таких, кстати, большинство.

По защите прав инвесторов. Я бы сказал, что действительно судебная система здесь играет ключевую роль. Но проблема-то в чем — без коррупции наша судебная система уже не работает вообще! Идут судебные слушания, процесс может длиться сколь угодно долго, но пока заинтересованное лицо не найдет способ просто дать денег, решение принято не будет, несмотря на то, что все законы на стороне этого лица. То же самое с правоохранительными органами, то же самое с другими институтами защиты прав собственности.

Поэтому я бы сказал, что здесь дело даже не в том, что иностранные инвесторы напуганы рейдерством или еще какими-то проблемами. Проблема в том, что в реальной экономической жизни и рейдерство расширяет сферу своего функционирования, и в целом защита прав собственности не улучшается именно из-за разложившейся судебной системы и разложившихся правоохранительных органов.

— Это как раз третий пункт — общий имидж страны. Можно его переименовать как общее качество институтов.

Ю. Д. Здесь на самом деле две вещи. Общий имидж страны — это и макроэкономика тоже, и прибыли корпораций тоже. И совсем другой момент — качество институтов.

— Мы вынужденно уходим в сторону политики. И я задам спонтанный вопрос: коллеги, ну как вам то, что произошло в этом поле? Политические изменения стре-

мительны, никто их не прогнозировал. Вот мы имеем программу нашего будущего президента, которую он частями печатал в разных изданиях. И также имеем собственный взгляд на ситуацию. Как вам кажется, будут ли запущены серьезные реформы? Каковы вообще ваши прогнозы?

Я. Л. Я думаю, с одной стороны, хорошо, что политический цикл завершается, и это должно внести большую определенность в функционирование финансовых рынков. Для рынков всегда важна предсказуемость. Есть, по крайней мере, тот позитив, что когда электоральный цикл завершился, то нет острой необходимости со стороны правительства проводить экономическую политику, ориентированную на популизм.

И, думаю, есть заинтересованность в том, чтобы переключиться на придание экономической системе большего динамизма для повышения ее жизнеспособности.

После выборов будет следующий этап неопределенности — формирование нового кабинета. Его состав — в какой-то степени указатель на то, в каком направлении мы пойдём.

Те программные заявления, которые мы видели в статьях премьер-министра, скорее всего, говорят о том, что все-таки будет взят курс на придание системе большего динамизма. Но в то же время у меня складывается впечатление, что остаются надежды на индустриальную политику, на роль государства в экономике. В частности, статья Путина в «Ведомостях» содержала ссылки на опыт азиатских стран в использовании государства для стимулирования, в том числе, инвестиционных процессов в определенных, приоритетных, секторах экономики. Приоритетные секторы экономики были названы в статье премьера, что в принципе говорит нам о том, что определенные элементы индустриальной политики мы, наверно, увидим.

Если говорить о содержании третьего срока, то поначалу я ожидаю примерно того, что мы видели в первый срок Путина, то есть будет попытка агрессивного реформирования системы. В зависимости от того, как пойдет этот процесс, экономическая политика правительства будет достаточно прагматично эволюционировать. Но поначалу (особенно учитывая, что у Путина есть окно возможностей для проведения реформ в течение нескольких следующих лет), я думаю, мы увидим достаточно серьезные реформы.

Н. О. У меня немножко другая концепция. Я считаю, что в условиях, когда состояние мировой экономики очень непрогнозируемо, сформулировать четкий план экономических изменений может оказаться затруднительно просто потому, что внешняя среда сильно меняется. Не очень понятно, какие задачи первостепенны, кто наши конкуренты. В последние 10–20 лет мы ориентировались на развитые страны, особенно в 90-е годы. В 2000-е появилась группа БРИК, но всегда была некая внешняя среда, которая задавала нам контуры, бенчмарки, ориентиры, к которым мы стремились.

Сейчас, по большому счету, таких ориентиров нет. Сейчас мы видим долговой кризис в развитых странах, видим беспокойство по поводу замедления в китайской экономике. Мне кажется, что ситуация ближайших пяти, а может, десяти лет будет достаточно отличаться от привычного для России контекста мировой экономики. И это первый фактор неопределенности, который означает, на мой взгляд, что сформулировать программу, аналогичную программе начала 2000-х, будет достаточно сложно. И реализовать ее будет сложно. Может, и можно сформулировать, но очевидно, что реализация такой программы, если она появится, будет очень сильно зависеть от меняющейся внешней среды.

Второй момент. На мой взгляд, основная дилемма лежит в плоскости бюджетной политики и заключается в том, будет ли государство и дальше увеличивать социальные расходы, то есть брать на себя патерналистскую роль? Или же оно попробует запустить инвестиционный рост с опорой на частный капитал (который будет возвращаться), постарается восстановить и удержать темпы экономического роста? Вот это очень важный вопрос и огромная зона неопределенности. В прошлом году бюджет был исполнен достаточно жестко, но последний месяц мы видим, что предвыборный эффект все-таки проявился — по значительному увеличению расходов бюджета. Наиболее вероятным мне кажется сценарий, в котором государство продолжит накапливать резервный фонд. Это будет предпочтение макро-стабильности с тем, чтобы иметь запас государственных ресурсов, которые могут быть потом потрачены на случай новой волны мирового кризиса. Иными словами, это будет политика с не очень проявленной социальной ориентацией, что, наверно, логично после выборов. Президент избран на шестилетний срок. Это не требует больших социальных расходов в ближайшее время. Пенсионная индексация у нас уже прошла в последние четыре года. Соотношение пенсий к зарплатам сейчас находится на достаточно приемлемом уровне.

Поэтому я думаю, что бюджетная политика пойдет по пути сохранения макро-стабильности и заодно создания некоторого запаса прочности.

И третий момент, на котором я хотела бы заострить внимание, — это, собственно, то, о чем мы говорили вначале. Государство будет реагировать на отток капитала, потому что с этим что-то надо делать.

И мне кажется, здесь надо понимать следующую вещь. Безусловно, отток капитала — это в большей степени

корпоративная история, но мы также знаем, что есть отток частного капитала. Мы все знаем много историй, когда покупается недвижимость за рубежом. Трудно оценить масштабы, но, наверно, мы говорим про 10–15 млрд долларов в год, которые выводятся частными лицами, то есть отток достаточно значителен. И, на мой взгляд, этот отток связан с тем, что государство в последние 10–20 лет очень мало инвестировало в социальные сегменты — здравоохранение, образование, в те сектора, в которые никто, кроме государства, инвестировать не будет. Принципиально важно, чтобы роль этих секторов и роль социальной ответственности государства (не в смысле повышения зарплат бюджетникам, а именно в смысле поддержания качества услуг социально значимых секторов) увеличилась. Если такая фокусировка будет озвучена в последующей экономической программе, то, думаю, это будет очень хорошей возможностью для того, чтобы как-то развернуть платежный баланс и в некотором смысле улучшить инвестиционный климат.

Ю. Д. Про бюджетную политику мне говорить довольно сложно. Об этом бы, наверно, хорошо сказал Евсей Томович (Е. Т. Гурвич, руководитель Экономической экспертной группы. — *прим. ред.*) Но я бы не согласился с коллегами в одном нюансе. Тезис о том, что теперь социальная политика не висит грузом на бюджете, мне кажется не совсем точным. Проблема, наверно, не в социальных расходах как таковых в целом, а немножко в другом.

Не случайно мне вспомнился Евсей Томович, а именно ярчайшее его выступление на совещании у Шувалова по Стратегии-2020. Гурвич там привел убийственные данные по доле работников правоохранительных органов (включая таможню) в общей численности экономически активного населе-

ния — для России и ряда других стран. И данные по соотношению их зарплаты и средней зарплаты по стране. Тогда ситуация была еще не такой ужасной. Средняя зарплата правоохранителей в России была чуть-чуть выше, чем в среднем по стране. Сейчас, по моим оценкам, средняя зарплата в полиции почти в три раза выше, чем в среднем по стране. То есть не весь объем социальных обязательств тяжел, а тяжел именно эта часть. И я абсолютно уверен, что в нынешней политической ситуации эта тяжесть будет только увеличиваться.

Этот груз власть не сбросит ни при каких условиях. Поэтому, к сожалению, мы не можем в данном случае начать с чистого листа.

Я. Л. Полностью согласен с коллегами, бюджетный фактор — самый главный риск в среднесрочной перспективе для нашей экономики. И также в принципе согласен с тем, что накоплены очень высокие социальные обязательства, и этот факт делает сложным их сокращение в дальнейшем. По подсчетам МВФ, почти 80% роста бюджетных расходов с периода кризиса — это те расходы, которые очень сложно сократить. В этих условиях, помимо высокой социальной нагрузки на бюджет, которую мы унаследовали от только что завершившегося электорального цикла, мы вступаем в полосу невероятного роста инфраструктурных расходов со стороны бюджета. В течение нескольких следующих лет, вы знаете, у нас будут реализовываться очень крупные проекты, от саммита АТЭС до олимпиады в Сочи. На высокую социальную нагрузку на бюджет накладывается инфраструктурная. Помимо этого, есть планы по повышению расходов на оборону, на здравоохранение. Во многих областях накопились совершенно естественные потребности, которые будут в дальнейшем расти, и их надо будет финансировать.

Поэтому бюджетный вызов в среднесрочной перспективе, безусловно, является нашей ахиллесовой пятой. Не зря агентство Fitch, когда выступило по поводу суверенного рейтинга России (и, кстати, по поводу ее имиджа), в первую очередь ссылалось на наши среднесрочные бюджетные проблемы.

Какие бюджетные ограничения мы должны определить для себя, что это за правила? В какой форме мы будем ограничивать и расходы, и бюджетный дефицит в дальнейшем? Будут ли это ограничения на общий уровень дефицита, или мы возьмем так называемый ненефтяной бюджетный дефицит и будем концентрироваться только на нем, как это делает, скажем, Норвегия.

Второй (и самый главный) фактор — это то, что теперь Россия фактически заперта в ситуации, когда без повышения эффективности бюджетных расходов она просто не сможет справиться с бюджетным вызовом.

В принципе имеется один запасной вариант — это приватизация, приток иностранного капитала, за счет которого могли бы отчасти финансироваться инфраструктурные проекты. Но по большому счету мы действительно подходим к тому этапу, когда без серьезного улучшения системы государственных расходов проблему оказывается сложно решить.

Тема следующих шести лет для Путина, судя по всему, — это парадигма инвестиционного роста. Рост в предыдущие десять лет во многом шел за счет потребления. Сейчас, возможно, мы войдем в новую парадигму.

В принципе в своей программе Путин как раз говорит о том, что есть необходимость увеличить долю инвестиций в ВВП с 20% до 25, то есть расти за счет опережающего роста инвестиций. Это в основном должно основываться на развитии инфраструктуры, спрос на которую у нас

огромен и, помимо всего прочего, еще повышается крупными инфраструктурными проектами.

Новая парадигма, наверное, так же, как это происходило в Азии, будет определять новый виток модернизации нашей страны в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Но произойдет это или нет, зависит от той развилки, которую Россия проходит в этом году: принимаются ли меры по улучшению инвестиционного климата, поступает ли наконец-то иностранный капитал. Если мы продолжим терять и иностранный капитал, и внутренний капитал, и сбережения, то, конечно, такого рода парадигма у нас не может реализоваться.

— **Считаете ли вы, что объем коррупции стал системно значимым фактором?**

**Я. Л.** Думаю, что для многих инвесторов это один из ключевых индикаторов, на который они будут смотреть в ближайшие годы, чтобы отслеживать, насколько меняется ситуация в плане экономической политики. Значимость этой проблемы была возведена в очень высокую степень и несколько повысила ожидания и внутри страны, и за рубежом по поводу того, что все-таки будет делаться в этом направлении.

Меняется ли что-то? Я думаю, что в абсолютном выражении уровень коррупции у нас остается высоким. Но с точки зрения динамики, думаю, есть признаки определенного улучшения. Пусть и не очень значительные, но определенные ростки надежды есть. Скажем в рейтинге Doing Business, на который ссылался Путин в начале этого года, Россия наконец-то повысила свое место.

Помимо этого, я считаю, что признаки определенного улучшения в области корпоративного управления тоже есть. (Хотя фундаментально проблемы в корпоративном управлении остаются очень большими.) В прошлом году были приняты меры по

изменению состава совета директоров. В этом году изменения продолжают (хотя и менее публично). И мы видим, что постепенно в госкомпаниях идет замена состава советов директоров, которая сопровождается тем, что в крупнейшие компании приходят и молодые, и независимые, и компетентные специалисты. Помимо этого есть решение, что с 2013 года все наши госкомпании должны публиковать свои финансовые результаты по стандартам международной финансовой отчетности. Это призвано в определенной степени повысить открытость наших компаний. Есть и опять-таки не революционный, но позитивный тренд в области дивидендов. Для инвесторов это тоже определенный знак. Кстати, в течение ближайших месяцев это будет индикатором того, что, может быть, в области корпоративного управления что-то меняется.

**Н. О.** По поводу коррупции я считаю, что у нас состояние, скорее, стабилизировалось, нежели улучшается. И на мой взгляд, рынку нужны будут какие-то прецеденты. То есть нужны реальные случаи, когда суд принял решение в пользу компании, а не в пользу коррумпированных чиновников, или коррумпированных представителей правоохранительных органов, или коррумпированных представителей власти в целом. Нельзя ожидать, что просто движение России в мировых рейтингах будет восприниматься инвесторами как сигнал того, что они могут теперь безбоязненно приходить на российский рынок. Движение по рейтингу должно быть очень сильным, чтобы оно было как-то ощутимо. Мне представляется, что пока не созданы прецеденты, очень сложно будет уловить улучшения.

Поэтому вопрос: готово ли правительство в какой-то момент повысить значимость борьбы с коррупцией настолько, что оно начнет не только пристально контролировать компании



относительно исполнения ими своих обязательств (в том числе налоговых и прочих), но и призовет к следованию законам представителей органов государственной власти?

Наверно, это произойдет в момент, когда экономические выгоды от борьбы с коррупцией станут осязаемыми. Это, я думаю, должно происходить одновременно с принятием решения об ограничении социальных расходов. Зарплаты государственных служащих уже были сильно повышены. Я считаю, что теперь у государства есть возможность сказать, что дальнейшая индексация будет происходить в рамках инфляции, но не быстрее инфляции. И одновременно нужно понимать, что люди, работающие в государственном секторе, должны платить за свои зарплаты большей чистотой и большим соответствием законам.

Ю. Д. Вопрос, на мой взгляд, чисто политэкономический. Я оканчивал в свое время отделение планирования народного хозяйства и смотрел на людей, которые оканчивали отделение политэкономии, как на абсолютных теоретиков с высокой степенью абстракции. А по жизни получается, что у меня даже статьи начали появляться в политэкономических журналах. Все больше и больше жизнь толкает в политэкономии, но не в классическом советском понимании, а именно в классическом западном.

Коррупция — это действительно значимый фактор для состояния и развития российской экономики, и, может быть, даже важнейший сейчас фактор. Что такое политэкономия? Это наука, которая изучает экономические интересы экономических агентов. В последние четыре года борьба с коррупцией действительно усилилась, то есть президент Медведев в этом плане оказался более активен, чем президент Путин. Но одновременно коррупция из явления, характерного для чиновников, милиции и так далее, стала тотальным

явлением. Гаишник, который получил взятку, теперь тратит эти деньги, скорее всего, на другую взятку — в том числе бюджетникам, например, врачу. И мой опыт, и опыт других людей, которые водят машину, таков. Любой независимый агент по оценке ущерба говорит: зачем тебе платить тысячу рублей гаишнику, заплати мне, и я сделаю то же самое. Тут уже возникает конкуренция между коррупционерами, один из которых представляет государственный орган, а другой — частный бизнес.

То есть коррупция стала повсеместной.

Почему это системно важный фактор? Потому что коррупция принципиально меняет сигналы, мотивы поведения. И те действия, которые предпринимает правительство, которое пока еще рассуждает в старых тезисах, что «коррупция — это чиновник», заведомо не достигнут полноценного результата, потому что для того, кто сидит во врачебном кабинете, для сантехника, в конце концов, коррупционный момент очень значим. То, что дороги у нас чистят иммигранты, тоже очень значимо, ведь формальная зарплата людей, которые должны этим заниматься, достаточно высока. Эта зарплата устроила бы многих и многих москвичей. Тем не менее дороги чистят таджики, потому что они получают в лучшем случае половину от заработанного. Это коррупция на низовом уровне, вне правоохранительных органов, вне чиновничества.

Я бы отметил еще один момент, совсем уж уходя в политику. Так уж получилось, что 5 марта мне пришлось пересаживаться в метро с Чеховской на Пушкинскую в тот момент, когда народ расходился с митинга. Единственный лозунг, который я там слышал, — «Путин — вор!» Этот лозунг, на мой взгляд, говорит не о том, что наш премьер-министр лично что-то ворует. Это восприятие народа,

который недоволен системой тотальной коррупции. Народ, который приходит на митинг из андеграунда, видит единственную проблему в коррупции, которую он ощущает сейчас везде, повсеместно. И, думаю, не случаен тот факт, что Алексей Навальный, который объявил в качестве экономической программы борьбу с коррупцией, является самым популярным лидером оппозиции.

— Поскольку мы окончательно перешли в плоскость политэкономии, хотела бы вам предложить сыграть в политэкономическую игру. Кто, с вашей точки зрения, должен войти в будущий кабинет министров на ключевые экономические позиции, чтобы все двигалось правильно?

Я. Л. С точки зрения экономиста, главный принцип — это профессионализм. Я думаю, что и в правительстве, и в ЦБ сейчас работают профессионалы высокого уровня. Мы неизбежно увидим какие-то перестановки, скорее, связанные с формальной рокировкой между Путиным и Медведевым. То есть, частично те люди, которые были с Медведевым в президентской администрации, перейдут в правительство. Соответственно, часть окружения Путина мигрирует в президентскую администрацию. Но во многом изменения будут также отражать те политические реалии, которые складываются в течение этого года. И, скорее всего, люди Медведева, которые придут в правительство, будут продвигать некоторые либеральные аспекты экономических реформ, в том числе вопрос приватизации.

В целом я считаю, что уровень нынешней команды, если говорить об экономическом блоке (Центральный банк, Минфин, экономический блок правительства), высоко профессионален. Те изменения, которые, скорее всего, произойдут, придат, я думаю, новый либеральный импульс экономической политике, которая будет проводиться с середины этого года.

Н. О. У меня, честно говоря, нет впечатления, что исключительно важны какие-то изменения в персоналиях правительства. Мне кажется, важно, чтобы происходила активная ротация на уровне разных министерств, но не министерских позиций, а именно аппарата. Я согласна, уровень профессионализма на топ-позициях у нас хороший. Но вопрос, а хватает ли профессионализма (и желания) у людей на менее высоких позициях (в разных министерствах) реализовать законы и следить за их исполнением? Потому что министр в одиночку не может этого сделать. Может быть, нужно создавать систему привлечения профессионалов из бизнеса, может быть, нужно полное обновление. Мы знаем, что есть удачные прецеденты (в частности, улучшения работы системы МВД) в других странах, когда полностью менялся кадровый состав, и это принесло хорошие результаты.

Ю. Д. На мой взгляд, и это тоже чисто политэкономический вопрос. Я полностью согласен с коллегами, что уровень профессионализма людей на ведущих экономических постах сейчас очень высок. В качестве примера приведу причины низкой инфляции в прошлом году. На первое место я бы поставил профессионализм Центрального банка. Не все со мной согласятся, но на мой взгляд, это именно так.

Проблема не в качестве тех людей, которые входят в правительство, проблема именно политэкономическая, проблема в интересах. К сожалению, наше правительство, наша исполнительная власть построена таким образом, что ведомственные интересы превалируют над общественными. То есть структура интересов никоим образом не соответствует задачам развития экономики, развития страны в целом. Любой министр, любой замминистра будет отстаивать свои ведомственные интересы в ущерб интересам государственным, в ущерб

интересам общественным. Нам совершенно необходима реформа исполнительных органов власти, которая ввела бы новые взаимосвязи, в большей мере соответствующие задачам момента, задачам модернизации, по большому счету. Если говорить менее красиво, то задачам догоняющего развития. Нам все равно нужно догонять конкурентов, ускорять темпы роста, повышать качество институтов, то есть решать вполне конкретные общегосударственные задачи. И под эти задачи должна быть заточена деятельность любого министерства. Без реформы системы интересов ничего хорошего не выйдет, как ни пересаживайтесь.

Я. Л. Небольшое дополнение по качеству управления. Недавно Игнатьев был признан лучшим банкиром в Центральной Европе (в 2011 году), а Кудрин был признан лучшим министром финансов несколько лет назад. И иностранные инвесторы признают, что, скажем, качество бюджетной политики на макроуровне за последние десять лет существенно улучшилось; качество денежно-кредитной политики также значительно улучшилось за последние годы. Россия уже, безусловно, является региональным лидером в той политике, которую она проводит в денежно-кредитной сфере, с точки зрения политики обменного курса.

Проблема — в открытости системы государственных услуг. Для того чтобы эта система была более эффективной и качественной на всех уровнях, нужна открытость и конкуренция. Если будет больше открытости, больше равенства возможностей, то это обеспечит более высокое качество управления на всех уровнях. Поэтому мы должны переходить к системе квалификационных экзаменов для тех, кто хочет стать чиновником. Если сейчас карьера чиновника считается престижной, то пусть для занятия соответствующих позиций будут созданы условия открытой конкуренции. Те люди, ко-

торые в дальнейшем будут работать на всех нас в правительстве, должны обладать конкретными квалификациями. Соответствующий опыт в Европе и других странах есть. ■