



*Сегодня Эльвира Набиуллина приступает к руководству Банком России. В интервью «Ъ» глава ЦБ рассказывает о том, что в ЦБ меняется, что точно не меняется, а что является предметом обсуждения на ближайшую перспективу.*

– Вы оставляете пост помощника президента по экономическим вопросам. У вас есть уверенность в том, что новый помощник президента сохранит преемственность курса по основным экономическим вопросам?

– Курс определяет президент, а не помощники. Тем не менее я надеюсь, что преемственность в работе помощника по экономическим вопросам будет сохраняться – любому, кто покидает должность, важно, чтобы основные дела, которые он начал, продолжались. Но я реалист и понимаю, что коррективы всегда вносятся. Каждый человек приходит с новыми идеями. То же самое будет и в ЦБ: и преемственность политики, и определенные изменения.

– С вашей точки зрения, вы как экономист ассоциируете с определенным курсом в экономической политике, на который будут ориентироваться, зная, что вы возглавляете Банк России?

– Для меня в экономической политике очень важно принятие институциональных решений, изменение институтов, которые приводят к долгосрочным изменениям, не краткосрочным. Эта работа не всегда дает быстрые результаты. Но именно повышение качества институтов, качественное регулирование может как ничто другое серьезно поменять ситуацию в экономике.

– Ключевой институт в финансовой сфере, сформировавшийся в экономике в период, когда ЦБ руководил Сергей Игнатьев, – это сильные банки с государственным участием. Сейчас для того, чтобы вернуться к какой-то развилке в этой сфере, нужны достаточно большие усилия. Эта задача актуальна?

– В банковской сфере, если говорить об институтах, конкуренция важнее структуры собственности. Мы привыкли полагать, что конкуренция характерна для частных банков, но на практике она есть и между частными и государственными банками, равно как и между государственными. Она возможна, она существует. Регулятор должен иметь равное отношение к кредитным организациям вне зависимости от формы собственности. Так, доступ к механизму рефинансирования должен основываться на абсолютно равном подходе вне зависимости от собственности.

В крупнейших банках, в частности в Сбербанке, нам необходимо сохранять контрольный пакет акций на обозримую перспективу. Это связано с историческими причинами: значительная часть депозитов населения – в Сбербанке, люди доверяют Сбербанку, потому что за ним стоит государство. Это уже институциональное явление, и с ним надо считаться. Тем не менее равные условия конкуренции – это принцип, который следует применять и к Сбербанку.

– Ваш приход в ЦБ совпал с проектом мегарегулятора – расширения регуляторных полномочий ЦБ на финансовый сектор. С вашей точки зрения, это решение вызвано уже существующими проблемами регулирования или это превентивное расширение, финансово-банковско-страховые группы, требующие единого надзора, в полноценном виде появятся в будущем?

– Такие группы уже есть, и довольно давно есть. Напомню, еще в 90-е годы в России появилось понятие финансово-промышленной группы. Отчасти это переплетение унаследовано сегодняшней экономикой, отчасти логика развития бизнеса привела к появлению новых финансовых групп – в основном это банки, которые работают со

своими страховыми компаниями, негосударственными пенсионными фондами. Раз явление есть, возникает проблема регуляторного арбитража – в этих группах часть операций и структурных элементов бизнеса не регулируются ни ЦБ, ни ФСФР, а с учетом открытости трансграничных операций возможности регуляторного арбитража усиливаются многократно.

Но надо сказать, что необходимость сокращать возможности регуляторного арбитража – только одна из причин принятия решения о мегарегуляторе. Основной причиной было желание укрепить Федеральную службу по финансовым рынкам – финансово, кадрово, методически, чтобы поднять на новый уровень регулирование и надзор в небанковском сегменте финансового рынка.

– С вашей точки зрения, проблема миграции рисков между финансовыми и банковскими составляющими холдингов уже существует в России?

– Такая проблема существует, как и проблема too big to fail. Значение комплексного надзора связано не только с перетоками рисков из одного сектора в другой, но и с высоким уровнем концентрации внутри отдельных сегментов рынка. У нас есть и банки, и страховые компании, которые держат значительную часть рынка, и они слишком большие, чтобы падать, поскольку могут потащить за собой весь рынок. Развивать макропруденциальный надзор ЦБ начал под руководством Сергея Игнатьева, и сейчас это одно из приоритетных направлений. Мы должны осуществлять надзор не только индивидуально за каждым банком, страховой компанией, но и смотреть за накоплениями рисков в финансовой системе в целом.

– Такая работа требует достаточно серьезных вложений в аналитические службы ЦБ. Вы готовы на такие инвестиции, в первую очередь в кадры?

– Конечно, это необходимо. Ключевые решения всегда должны подкрепляться аналитикой, экспертизой. Кроме того, это помогает противодействовать лоббизму, проявления которого трудно отслеживаются. Исследовательская работа в ЦБ неплохо поставлена. И особое значение развитие аналитических компетенций приобретает при переходе к инфляционному таргетированию, которое само по себе означает принятие решений именно на основе анализа и прогноза поведения макроэкономических параметров – инфляции, экономического роста в секторах, безработицы, загрузки производственных мощностей.

– Существует два концептуальных подхода к реформированию собственно надзора ЦБ: консолидация в виде сохранения МГТУ, создания ОПЕРУ-2 и децентрализация с передачей части надзорных прерогатив в территориальные управления ЦБ. Какими аргументами вы будете оперировать, выбирая тот или иной подход?

– Не самый простой вопрос. Сейчас серьезно меняются подходы к надзору вообще, это уже не просто надзор соблюдения формальных показателей, это переход к «Базелю-2» и «Базелю-3», внедрение риск-менеджмента, контроль качества работы на уровне самих банков. Плюс к этому набор информационных технологий, которые позволяют осуществлять более эффективный дистанционный надзор, расширяется. Третий важный фактор – появление категории системно значимых финансовых организаций, причем не только в банковской сфере, но и в страховых и финансовых секторах. Наконец, есть новые подходы и методики в надзоре, предусматривающие мотивированное суждение.

Эти факторы будут влиять на организацию самого надзора, на его структуру. Думаю, что ряд полномочий, которые осуществляются на уровне регионов и территориальных учреждений, можно будет осуществлять и на уровне центрального аппарата. Такое перераспределение функций возможно, оно уже идет в рамках ЦБ, сокращается численность территориальных учреждений, и это правильная тенденция.

Возможен ли переход к ОПЕРУ-2? Надо внимательно проанализировать плюсы и минусы. Уже сегодня ЦБ организует надзор за банками второго контура, это около 200 крупнейших банков. Создание же специального подразделения внутри центрального аппарата – это тот вопрос, который мы как раз и обсуждаем и в ближайшее время придем к окончательному решению.

– ЦБ как институт – это не только независимость статуса, но и целая культура, основанная в значительной степени на операционной автономии. Предполагаете ли вы сохранять автономию ЦБ в широком смысле или в большей степени интегрировать регулятор в органы власти?

ЦБ должен оставаться независим в проведении денежно-кредитной политики. Инфляционное таргетирование невозможно представить вне рамок независимого ЦБ. Поэтому, если мы понимаем автономию как независимость в принятии решений

денежно-кредитной политики в рамках мандата, который дан нам законодательством, то, безусловно, надо сохранять эту независимость. Второе, надо делать более прозрачной деятельность ЦБ и его методы регулирования – важно сохранение и укрепление доверия к ЦБ. Это требуется для проведения эффективной денежно-кредитной политики, которая строится на доверии к действиям ЦБ, на понятности процесса принятия решений, на их обоснованности. Если решения ЦБ будут понятными, мнения о том, что ЦБ – это «черный ящик», «государство в государстве», исчезнут.

Мы при этом рассчитываем на то, что Национальный банковский совет будет еще более активно содействовать решению этой задачи.

– Ожидаете ли вы изменения мандата ЦБ по предложению Минэкономики, законодательного вменения ЦБ создания условий для экономического роста?

– ЦБ, по сути, уже участвует в создании условий для экономического роста – через снижение инфляции, развитие банковского сектора. Но, как только мы переходим на язык конкретных мер, инструментов, которые может задействовать Центральный банк, надо избегать взаимоисключающих, противоречивых действий. Иначе ни одна из заявленных целей не будет достигнута. Инфляция и экономический рост – это два таргета, две задачи, которые в определенные промежутки времени друг другу могут противоречить. И одним набором инструментов сложно влиять на две разнонаправленные тенденции. Соподчинения задач в этой ситуации не избежать. И если для правительства сверхзадача – экономический рост, то для Центрального банка – снижение инфляции и финансовая стабильность.

В тех же случаях, когда задачи не противоречат друг другу, то есть в случаях, когда нужно проводить контрциклическую политику, будем ее проводить.

– Вы считаете, что инфляционное таргетирование в любом случае должно остаться в целях деятельности ЦБ?

– Я считаю, что цель снижения инфляции должна остаться. Для нашей страны – точно, потому что у нас по-прежнему высокий уровень инфляции. Повторю: уровень инфляции

очень высокий. Мы много говорим об экономическом росте, о том, как хорошо бы обязать ЦБ отвечать за экономический рост, и забываем, что макроэкономическая стабильность есть один из факторов экономического роста, низкая инфляция – один из главных факторов инвестиционного типа роста. Сама по себе низкая инфляция недостаточна для того, чтобы инвестиции были, но при высокой, а тем более волатильной инфляции мы инвестиционного бума точно не дождемся: будет невозможно рассчитывать окупаемость проектов и привлекать долгосрочное финансирование.

– Что вы думаете о второй составляющей предложений Минэкономики – ослаблении реального курса рубля для стимулирования экономического роста?

– При искусственно дешевом рубле временно возможен рост в ряде экспортно ориентированных секторов, причем секторов, на продукцию которых нет существенного падения спроса на мировых рынках.

– Эту возможность следует реализовывать?

– Ослабляют курс обычно страны, которые хотят поддержать экспортную ориентацию отдельных секторов экономики. Посмотрите, где, на каких рынках мы присутствуем и насколько мы сможем увеличить экспорт в этих секторах, если мы ослабим рубль. Это же можно просто посчитать! Думаю, что расчет покажет: даже в этих секторах мы большого темпа роста не добьемся. А в других секторах мы получим проблемы: подорожает импорт инвестиционного оборудования, вырастут цены – потребительские цены в значительной части определяются ценами импорта. Прежде чем даже предлагать такие вещи, надо считать последствия.

Я считаю, что пытаться искусственно влиять на курс не надо. Это опасно в условиях нестабильной мировой ситуации: любые резкие изменения там – и мы получим все проблемы здесь. Проблемы, связанные либо с резким изменением курса, либо с расходами на его искусственное поддержание. В любом случае потенциальные шоки огромны. Этого делать нельзя.

– Для вас, экономиста, вообще неприемлема идея манипуляции курсом для запуска роста?

– Абсолютно. Краткосрочными воздействиями нельзя решить долгосрочные проблемы, причины которых совершенно иные и также долгосрочны. Нужны воздействия на причины, а не на их следствия.

– Рубль, находящийся сейчас скорее в режиме плавания, чем в управляемом режиме, может считаться в каком-либо смысле искусственно переоцененным?

– Он не является искусственно переоцененным. Есть некоторые элементы, которые влияют в совсем небольшом объеме на его переоценение. Это в том числе действующий механизм покупки валюты для резервных фондов, о котором говорил министр финансов Антон Силуанов. Если покупка станет операцией на открытом рынке, а не операцией внутри баланса ЦБ, она может привести к некоторому изменению курса рубля. Но эффект от того, что сейчас закупок валюты на рынке не происходит, небольшой, если не сказать копеечный.

– То есть можно резюмировать: есть страны, которым интересно и важно участвовать в конкурентной девальвации, но Россия к ним не относится?

– Это не решение для России. И не следует забывать: страны, которые сдерживают рост национальной валюты методами валютной политики, обычно ограничивают движение капитала. Не бывает одного без другого...

– Индикативные ставки – это, с вашей точки зрения, ненужная мера или чем-то опасная?

– Ненужная. Да я и не понимаю, для кого эта индикация? Если для банка, который должен ориентироваться на эту ставку при выдаче кредитов определенным заемщикам, – это шаг назад. Банк должен внедрять анализ рисков, то есть создать достаточно сложную модель, которая позволяет оценить каждого заемщика, и, исходя из этого, выстраивать кредитные продукты. Стандартизированные кредитные продукты, где процентные ставки одинаковы для широкого круга заемщиков, – в основном потребительские, а предлагается использовать индикативные ставки на рынке коммерческих кредитов, где ставки индивидуальны. Если мы хотим дать индикатив

проверяющим органам, Федеральной антимонопольной службе, как предлагалось, мы получим только негативный эффект: любая санкция против банка, выдающего кредит выше индикативной ставки, приведет к тому, что этот кредитный продукт не будет выдаваться вообще. Банки не будут снижать ставки до индикатива, они просто перестанут кредитовать. Когда мы начинаем сдерживать цены на любой продукт, будь то хлеб, бензин или кредиты, возникает дефицит этого продукта. Если мы хотим развивать кредитование, то нужно делать ровно обратное: не усиливать административное давление, а развивать конкуренцию.

– Что в обсуждаемых предложениях по стимулированию экономического роста кажется вам рациональным?

– Все вопросы, связанные с инвестиционным климатом. Необходимо, чтобы мы действительно продвинулись в реализации тех «дорожных карт» инвестиционного климата, которые вместе с бизнесом были согласованы. Их просто надо реализовывать. А с этим есть большое отставание. Нужна работа по повышению качества корпоративного управления публичных компаний. Например, одно из стандартных объяснений повышения кредитных ставок со стороны банков – непрозрачность заемщика, увеличивающаяся закрытость.

Это касается не только крупных компаний. Возьмите малый и средний бизнес: ему плохо не только потому, что высоки ставки финансирования, на него возложены большие административные издержки, он несет бремя коррупции, на него возложена и большая фискальная нагрузка. Под давлением он уходит в тень – и становится непрозрачен. Но как банк теперь может его кредитовать?

Поэтому повышение прозрачности не только публичных компаний, но и вообще компаний – это очень правильное направление. Мы встречались с представителями малого и среднего бизнеса и банков для того, чтобы посмотреть, что может сделать регулятор для развития кредитования малого и среднего бизнеса. Есть очень здравые идеи, которые можно было бы реализовать. Часть компаний малого и среднего бизнеса готовы в повышенном объеме раскрывать о себе информацию, давать о себе информацию в бюро кредитных историй, которые в этом случае будут работать не только с физическими, но и с юридическими лицами. Есть также возможность наладить сотрудничество банков и Пенсионного фонда, раскрывать для банков информацию о платежах в фонд. В этом случае банки готовы на полпроцента-процент снижать процентные ставки. Мне кажется, здесь есть над чем работать.



Это общий подход: снижать рыночными методами оценки рисков банками.

– Еще одно предложение по стимулированию роста – инвестиции средств Фонда национального благосостояния (ФНБ), пенсионных накоплений и других квазигосударственных средств в экономику. Как вы относитесь к этой идее? Очевидно, что это будет иметь в том числе влияние на денежно-кредитную политику ЦБ.

– Вот к этой инициативе я отношусь хорошо. Когда я была министром экономики, я также предлагала, чтобы определенная доля средств ФНБ шла в российские активы. Но! Важно, чтобы деньги из ФНБ, и особенно из Пенсионного фонда, шли по иным процедурам и в иные проекты, нежели предусматривает прямое инвестирование из бюджета. В проектах, финансируемых таким образом, обязательно должны участвовать частные инвесторы, которые должны брать на себя риски, должны оценивать возвратность средств, окупаемость проектов. ФНБ может только соинвестировать такого рода проекты, вложения должны осуществляться в проекты с понятной возвратностью и с понятной доходностью. Это долгосрочные вложения, то есть то, что сейчас не может позволить себе рынок, но тем не менее это именно инвестиции, а не что-то еще, не субсидии, не бесплатная раздача денег.

– По сути, эта позиция аналогична позиции министра финансов Антона Силуанова.

– Да, и у нас вообще по подобным вопросам близкие позиции. И это понятно: не хватает на деле не денег, а качественно структурированных проектов для того, чтобы деньги туда вкладывать. Ведь уже разрешено вкладывать в такие проекты до 100 млрд руб. из ФНБ. Но нет отработанных проектов! Вот в этом проблема.

– Минфин сейчас разрабатывает принципы пруденциального надзора за пенсионными фондами. Этот надзор будет также консолидирован под эгидой ЦБ?

– Да. Мы активно взаимодействуем с Минфином по этому вопросу. Страховые организации, НПФ, ПИФы – все, по сути дела, институты финансового рынка.

– Отношения ЦБ и Минфина во многом строились на партнерстве при размещении средств суверенных фондов, на согласовании операций на рынке ОФЗ и вообще госдолга. С августа 2013 года эта модель будет меняться. Что еще будет меняться во взаимоотношениях с финансовым ведомством?

– Линий взаимоотношений ЦБ и Минфина гораздо больше, не говоря уже о том, что ЦБ не является субъектом законодательной инициативы и поэтому свои предложения по изменению законов проводит через Минфин.

Нам предстоит, например, очень серьезная законодательная работа по усилению регулирования и надзора на страховом рынке: у нас пока очень слабая база регулирования и надзора, поэтому и невелико доверие к этой системе, как следствие – этот сектор рынка просто мизерный. Что касается управления средствами Резервного фонда и ФНБ – была идея создания Российского финансового агентства, но встретила во многом обоснованные возражения экспертов, юристов, депутатов. Принято решение искать альтернативные подходы, и Минфин вышел с идеей расширить полномочия ЦБ и дать возможность инвестировать средства резервов в более широкий набор инструментов.

Что касается рублевых средств, вложений в российские инвестиционные проекты, это, конечно, не «бизнес» ЦБ. ЦБ не может оценивать риски инвестиционных проектов, это совершенно не наша история, мы этим не должны заниматься. Если же говорить об управлении инвестированием за рубежом, то ЦБ достаточно консервативно инвестирует все средства Резервного фонда и ФНБ, хотя это фонды разного предназначения. В Резервном фонде нам нужны высоколиквидные вложения. Инвестирование иностранной части ФНБ можно вести по правилам более долгосрочного инвестирования, в большей степени нацеленного на доходность.

– То есть, по существу, три части международных резервов РФ будут инвестироваться по разным правилам?

– Прежде всего возможно разделение принципов инвестирования средств, соответствующих соотношению средств Резервного фонда и ФНБ в резервах.

– Сергей Игнатьев уже достаточно давно говорит о проблеме сомнительных операций в банковском секторе. Проблема, очевидно, осталась. Что вы намерены с этим делать?

– Это бич нашей экономики. Часть банковской системы действительно живет на сомнительных операциях, и это очень плохо. Хотя бы потому, что это атака на принцип справедливой конкуренции. Часть агентов экономической деятельности внутри страны, получается, может не платить налоги, отмывать незаконно нажитые и коррупционные средства и через банковскую систему все это проводить.

Есть различные подходы к организации работы. Можно пытаться отслеживать все цепочки и все юрлица, выходить на организаторов, далее – полицейско-уголовные меры, решения регулятора, то есть все, что предусмотрено законом. Это работа, которой мы все равно будем заниматься, но надо понимать: это самый трудоемкий, самый затратный путь. Например, борьба с однодневками предполагает ужесточение правил создания компаний – и платить за это будут вынуждены в том числе добросовестные агенты. Я уж не говорю о том, что это работа постфактум, то есть после того, как деньги уже украли, вывели.

Все-таки надо переходить к профилактике таких историй. Я определенно поддерживаю предложения по изменению законодательства в этой сфере. Например, право банков самостоятельно приостанавливать операции по счетам в случае сомнительных для банка операций, право не открывать счета клиенту, не прошедшему процедуры проверки банка, обязанность банка проверять клиентов – вот это все надо будет сейчас обеспечить методологически и организационно.

– Эффективность такой работы наверняка породит недовольных. Вы готовы к политическому давлению на ЦБ в этой сфере?

– В принципе я заметила, что в ЦБ, и это совершенно объяснимо, есть травма, связанная с убийством зампреда ЦБ Андрея Козлова. Возможно, регулятор сейчас действительно работает в этой сфере сверхосторожно, возможно, чуть более осторожно, чем требует острота ситуации. Я, во всяком случае, готова делать то, что должно делать. Но это институциональная проблема. Просто писать письма в правоохранительные органы с тем, чтобы они ловили преступников, – это необходимо, но в известном смысле

бессмысленно, по крайней мере в системном плане. Если мы видим цепочку организаторов, схему – ЦБ может быть и будет инициатором преследования, работая с правоохранительными органами. Во всяком случае, у меня есть внутренняя готовность это делать.

А вот то, что должно решить проблему по существу. Нужно шаг за шагом создавать правила, которые будут повышать трансакционные издержки такого рода деятельности. Шаг за шагом. Это – приоритет.

– Можно ли говорить об эволюции ваших взглядов на экономику за последние годы?

– Я и себе этот вопрос задаю... Да, видимо. Я теперь еще больше внимания уделяю тому, что называется эвфемизмом «макроэкономическая стабильность», а также экономической справедливости, равенству подхода при регулировании, стабильным и равным условиям развития для всей экономики.

– В то время как число сторонников стимулирования роста увеличивается?

– Конечно, атака на принципы макростабильности усилилась со сменой руководства ЦБ. Когда во главе Банка России оказывается человек с моим бэкграундом, который всегда поддерживал экономический рост, инвестиции, государственные инвестиции, конечно, естественно желание выяснить, нельзя ли подвигать основы.

С другой стороны, это же абсолютный мейнстрим – атака на центральные банки, требование к центральным банкам взять на себя часть проблем, которые до этого не решило правительство. Это происходит во всем мире, рассматриваются и применяются нестандартные способы действия центральных банков в этой сфере. Важно одно: никто еще не оценил долгосрочного эффекта от этих мер, мы видим сейчас только краткосрочные эффекты, причем с точки зрения экономического роста не самые позитивные, поэтому неудивительно, что атака на центробанки наблюдается именно сейчас, когда выясняется, что не все так просто со стимулированием.

С другой стороны, все это мотивирует меня более активно рассказывать о том, почему нужно проводить ту политику, которую я собираюсь проводить.

**Источник:** [Коммерсантъ](#) , № 107, 24.06.13

**Автор:** Бутрин Д.