

**[00:00:00] [Начало записи]**

**Наталья Щеголева:** На всякий случай представляюсь. Фамилия моя Щеголева, зовут Наталья Геннадьевна. Я заведующая кафедрой мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельности на факультете государственного управления. Я считаю, что для нас очень большая честь, что сомодератором нашего круглого стола согласилась выступить Звонова Елена Анатольевна. Кто изучает проблемы международных финансов, знают ее как классика. И не только ее, будут выступать и коллеги.

**Мужчина:** Живого.

**Наталья Щеголева:** Живой классик. Это действительно так, потому что Елена Анатольевна возглавляет очень крупный департамент финансов. Правильно я его назвала?

**Елена Звонова:** Мировая экономика и мировые финансы.

**Наталья Щеголева:** У вас все время название меняется. Это Финансовый университет при Правительстве. Действительно самые последние актуальные исследования преимущественно в этой области. Я очень рада, что коллеги откликнулись, и мне очень приятно, что Елена Анатольевна нашла время.

У нас еще много гостей тоже очень для нас важных, авторитетных. Ирина Зотовна сидит Ярыгина – тоже классик. Я не хочу обидеть Ирину Зотовну в плане возраста, но просто Ирина Зотовна столько всего написала. Также Финансовый университет при Правительстве. Пищик Виктор Яковлевич – безусловный классик. Сколько он успел написать, и продолжает это делать. Еще у нас один профессор тоже очень много успел, хотя он немножечко помоложе – это Кузнецов Алексей Владимирович. Будет выступать с интересным докладом. Ирина Петровна Хоминич – тоже классик из Плехановского университета, живой, заведующий очень большой и крупной кафедры.

Сегодня у нас такой праздник, что удалось на этой площадке собрать столько занятых очень людей, которые много, что знают, могут много, чем поделиться.

Я представила, кого я знаю лично. Я не хочу обидеть, с кем я не успела познакомиться. Я представила тех, кого я приглашала, кого мне очень хотелось увидеть в этих стенах. Я думаю, что мы будем слушать выступления, задавать вопросы, обсуждать, и сумеем познакомиться с остальными участниками.

Алла (нрзб.) (00:02:57), вы передо мной сидите, извините, ради Бога. Так обычно в аудитории, когда читаешь лекцию, смотришь назад. (нрзб.) (00:03:03) Это Академия при госслужбе, кафедра экономики и финансов, заведующая кафедры, доктор экономических наук, профессор.

В стенах факультета госуправления наши студенты не могут сразу столько много увидеть докторов экономических. Представляете, сколько сразу здесь докторов, и все экономических наук. Так что наслаждайтесь, пока есть возможность.

Я с удовольствием Елена Анатольевне слово предоставлю.

**Елена Звонова:** Добрый день, уважаемые коллеги! И те, кого я очень давно знаю, практически всю мою жизнь, и те, кого я вижу впервые, и вижу заинтересованные лица, глаза. Это действительно наши коллеги будущие, которые будут работать с нами (нрзб.) (00:04:05).

Что я хочу сказать? Мы сегодня на пленарном заседании также об этом говорили. Мы сейчас оказались на таком повороте во внешней среде, который опускает экономику национальную и национальный финансовый рынок Российской Федерации. Может быть, мы сегодня не выработаем окончательных решений, но мне кажется, мы сможем нащупать доминантные направления, которыми мы могли бы порекомендовать руководствоваться тем институтам, которые регулируют финансовый рынок, занимаются вопросами экономического роста и финансовой стабильности страны. Мне кажется, что и в выступлениях, и в дискуссиях, если мы поставим такую задачу, то мы с вами полтора-два часа поработаем не зря.

[00:05:09]

Почему надо ее поставить именно так? Потому что многие считают, что с 2007-2009 года отсчитывая от начала кризиса и до его сглаживания, но не разрешения, а в общем-то с начала текущего XXI века мировая финансовая архитектура поменялась настолько, что каждая из стран-участниц, входящая со своими финансовыми рынками и системами в эту архитектуру, оказалась в ситуации, когда она должна нащупать какие-то пути существования в этой архитектуре, свое место в этой архитектуре, и вместе с тем, место в ансамбле стран.

Потому что все мы с вами помним, когда в 1944 году на Бреттон-Вудской валютной системе выработывался валютно-финансовый механизм послевоенного мира, было 44 страны, 44 стороны потенциально (нрзб.) (00:06:19) в 1946 году.

Сколько стран сейчас, мы с вами знаем и представляем. Мы понимаем, что и та система, и ее модификации, потому что я не считаю, вы можете со мной поспорить, это будет, самое интересное, что Ямайская, или проще ее назвать современная валютная система уж сильно очень отличается от Бреттон-Вудской. Она отличается позициями (нрзб.) (00:06:49) валютном курсе. Но, тем не менее, она выросла из Бреттон-Вудской.

А то, что сейчас происходит, это совершенно новые вопросы и новые вызовы, как любит говорить наше руководство, не только геополитические, а в нашем случае и геоэкономические. О них мы будем сегодня говорить, и о месте России в рамках этих

вызовов, тем более, что все они для России крайне неблагоприятны, включая санкционный режим, в том числе и финансовый, в котором мы существуем.

Поэтому с вашего разрешения мы предоставим слово нашим выступающим. Я хотела бы предоставить слово с разрешения Натальи Геннадьевны очень интересному ученому, который очень нестандартно мыслит, наверное, именно в силу возраста, о котором говорила Наталья Геннадьевна, а именно Алексей Владимирович Кузнецов – молодой доктор наук, профессор департамента Финансового университета мировой экономики и мировых финансов, который будет рассуждать о тех доминантных направлениях в мировой финансовой архитектуре, о которых я говорила, и о формировании многополярного финансового пространства.

**Алексей Кузнецов:** Большое спасибо, Елена Анатольевна, уважаемая Наталья Геннадьевна, уважаемые коллеги.

Тема Московского экономического форума называется «Поворот мировой экономики и стратегии России». Раньше стратегии выработывались в очень закрытых помещениях и озвучивались уже по факту их наличия. Сегодня выработка стратегии происходит буквально в университетских аудиториях. Насколько этот метод окажется более эффективным, покажет время.

Сегодня на пленарных заседаниях очень много говорилось о проблемах России, связанных с нашей внутренней спецификой. Мне бы хотелось развернуть дискуссию в несколько иное направление, и поговорить о внешних факторах, а именно о природе глобального капитала.

Поскольку секция у нас предполагает и участие России, и структурирование мирового финансового пространства, то все эти три момента: природа глобального капитала, структурирование финансового пространства, и участие в нем России – я постараюсь отразить в своем докладе.

Тема называется «Проблемы формирования многополярного финансового пространства в условиях глобализации». Прежде всего, давайте определимся с терминологией.

Что такое глобализация? Если следовать классическому определению американского экономиста Теодора Левитта, он говорил, что глобализация – это процесс слияния рынков отдельных продуктов, производимых транснациональными корпорациями.

[00:10:04]

Исходя из данного определения, реальное участие того или иного суверенного государства в процессах глобализации определяется количеством ТНК, находящихся в его юрисдикции. В отличие от государственного сектора, ТНК не производит общественных благ, таких, как

оборонная безопасность. Целью их деятельности является максимизация прибыли или минимизация трансакционных издержек.

Современные транснациональные корпорации представляют собой иерархические монополистические организации нерыночного типа, структурные подразделения которых лишены финансовой, информационной и коммерческой самостоятельности. Интегрируясь в глобальную цепочку создания стоимости, ТНК активно использует механизмы аутсорсинга, которые позволяют им вести производство непосредственно источников сырья, и задействовать при этом местную рабочую силу. Внутри ТНК действуют не рыночные, а трансфертные цены, что позволяет им выводить прибыль в офшоры, то есть государства с льготным налогообложением, с низкими налогами.

Подчеркнем, что исторической родиной ТНК являются Великобритания и Соединенные Штаты Америки. Сегодня из 100 компаний Великобритании с наибольшей капитализацией 98 используют услуги офшоров. Из 100 крупнейших американских компаний 83 корпорации имеют дочерние компании в офшорных зонах. Понятно, что офшоры подрывают в классическом понимании фискальные системы суверенных государств и стимулируют приток в национальной экономике горячих денег.

Масштабы оперирования достигли действительно колоссальных размеров. За последние 25 лет абсолютный размер добавленной стоимости, произведенной иностранными филиалами ТНК, увеличился в 9 раз, их активы возросли в 27 раз. Для сравнения, размер мирового ВВП за этот период вырос всего в три раза, размер мирового экспорта – в пять раз. В иностранных филиалах ТНК занято не многим больше 2 % мировой рабочей силы, что приводит к колоссальному диспропорциональному распределению финансовых ресурсов. Я бы хотел продемонстрировать это на конкретном примере.

В борьбе за ограниченные ресурсы, ТНК выступают главными конкурентами суверенных государств. По сопоставлению доходов консолидированных бюджетов суверенных государств и выручки корпораций в 2015 году из 200 крупнейших экономик всего 70 были государствами, остальные – это транснациональные корпорации.

Например, в 2015 году крупнейшая американская компания Wal-Mart получила выручку, которая на треть превысила доходы консолидированного бюджета России. В то же самое время число занятых в этой корпорации и численность населения России соотносились, как 1/64. Хотя с методологической точки зрения данный пример не совсем корректен, тем не менее, он четко демонстрирует сравнительную эффективность или предельную полезность так называемого человеческого капитала.

Таким образом, в условиях свободного международного движения капиталов, которое установилось в Ямайской валютной системе, происходит непропорциональное перераспределение богатства от суверенных государств к транснациональным корпорациям.

Эта проблема особо актуальна для России. В 2015 году в рейтинге Financial Times Global 500 крупнейших компаний по размеру рыночной капитализации пяти российским корпорациям противопоставило 209 американских ТНК. В 2016 году в другом рейтинге Fortune Global 500 крупнейших компаний мира по размеру выручки присутствовало всего 5 российских компаний против 134 американских.

Подчеркнем, что с 2008 года число российских компаний в данных рейтингах последовательно снижается. Подобное положение вещей лишает Россию возможности паритетного участия в распределении прибыли в глобальной цепочке создания стоимости.

Следует подчеркнуть, что после Второй мировой войны США и Великобритания обеспечили себе исключительные институциональные привилегии при перераспределении в свою пользу добавленной стоимости, создаваемой другими участниками процессов глобализации. Речь идет об образовании так называемых институциональных монополий, определяющих порядок взаимодействия стран на мировой экономической арене.

Под институциональными монополиями мы понимаем правила и стандарты, при помощи которых в системе международного разделения труда устанавливаются и поддерживаются условия для неравного обмена, что превращает глобализацию в механизм воспроизводства в планетарных масштабах однополярного англосаксонского мироустройства.

О каких институциональных монополиях идет речь? Во-первых, это бумажно-валютный стандарт, или попросту говоря, долларовый стандарт, который насаждается через Бреттон-Вудские институты, через Международный валютный фонд, группу Всемирного банка и аналоги группы Всемирного банка в виде региональных банков развития. Бумажно-долларовый стандарт позволяет США получать непомерные привилегии за счет эмиссии мировой валюты и служить центром мировой финансовой системы, перекачивая капиталы из своей периферии. Непомерная привилегия – это термин, который был введен в свое время Де Голлем, и популяризируется сегодня Барри Эйхенгрином.

[00:14:59]

Второе, это биржевое ценообразование на рынках сырьевых товаров, которое дискриминирует производителей сырья, которые не могут устанавливать цены на собственную продукцию, и продавать ее за собственную валюту. Из 92 товаров, учитываемых международной финансовой статистикой, 87 товаров, в том числе нефть, имеют цены, номинированные в долларах.

Третье – это мировой межбанковский валютный рынок Forex, который контролируется из Лондона, поскольку доля Великобритании на этом рынке на сегодняшний день превышает уже более 40 %. Как институциональная монополия, Forex играет тройную роль. Во-первых, является главной спекулятивной площадкой. Во-вторых, выступает обеспечением для

неограниченной долларовой эмиссии. В-третьих, служит инструментом поддержания заниженного курса валют стран мировой финансовой периферии.

Мы говорили сегодня на пленарке о полупериферии, которая относится к России, но по факту она относится к периферии. Далее мы этот тезис рассмотрим более подробно.

В январе 2016 года рубль занимал второе, естественно, снизу место после Венесуэлы среди стран с наиболее заниженным курсом национальной валюты. Через год, в январе 2017 года, рубль поднялся на пятую позицию после валют Египта, Украины, Малайзии, Южной Африки.

Четвертое, это ставка LIBOR – лондонская ставка предложения межбанковских кредитов, которая рассчитывается синдикатом из 16 банков-членов Британской банковской ассоциации. LIBOR фактически трансформировал классическую двухуровневую банковскую систему – центральный банк и коммерческий банк – на одноуровневую внутрибанковскую систему, в которой банки стали кредитовать друг друга, минуя центральный банк и своих традиционных поставщиков денежных ресурсов, то есть вкладчиков. На LIBOR сегодня ориентированы финансовые продукты общей стоимостью более 800 трлн долларов, что позволяет банкам-фиксаторам данной ставки извлекать сверхприбыли на различных финансовых схемах. Вспомните скандал с Barclays в 2012 году.

Пятое – это рейтинговое агентство. В 1975 году американская комиссия по ценным бумагам и биржам санкционировала олигополию трех ведущих американских рейтинговых агентств, предоставив им статус статистических рейтинговых организаций, официально признанных на уровне страны. В значительной степени данные агентства несут ответственность за поддержание дискриминационного дифференциала процентных ставок между центром и периферией глобальной финансовой системы.

Шестое – это англо-американские аудиторские стандарты, МСФО и GAAP. Первый используется в 120 странах, второй главным образом в Соединенных Штатах Америки, которые интегрируют хозяйствующих субъектов всех стран мира в англо-американскую модель финансовой отчетности глобального рынка.

Седьмое – это англо-американское право, которое служит основой заключения транснациональных сделок и разрешения коммерческих споров. Вы знаете, что все сделки слияний и поглощений, mergers and acquisitions, реализуются исключительно в английском общем праве. И таких примеров очень много. Рынок еврооблигаций, к примеру, и т. д.

Восьмое – это офшорные юрисдикции, через которые проходит значительная доля финансового капитала в обход национальных и фискальных систем его происхождения. По данным компании Tax Justice Network, если к капиталам развивающихся стран, выведенных в офшоры, прибавить сумму международных резервов, которые эти страны инвестировали в западные ценные бумаги, то получится, что они являются чистыми

кредиторами международной финансовой системы на суммы свыше 10 трлн долларов. Россия и Китай занимают первые две позиции среди развивающихся стран по размеру капиталов, выведенных в офшоры. Основными бенефициарами офшорных капиталов выступают инвестиционные фонды и другие институты теневого банкинга. При этом доля России в мировых активах теневого банкинга составляет лишь 0,1 %.

Будучи крупнейшей страной мира по размеру территории и запасу сырьевых ресурсов, Россия крайне слабо присутствует в мировом финансовом пространстве. Кризис 2008 года, снижение мировых цен на энергоносители, введение экономических санкций и девальвация рубля значительно подорвали позиции России в мировых финансовых рейтингах. В послекризисный период доля России в мировой капитализации снизилась на треть. За последние два года доля российского рубля в обслуживании международных финансовых операций и международных расчетов по статистике SWIFT снизилась вдвое. В сентябре 2016 года в рэнкинге глобальных финансовых центров место России было понижено на 17 позиций, а буквально несколько дней назад, в 21-м рейтинге по счету место было понижено еще на одну позицию. Москва занимает 85-е место среди 88 центров, охватываемых рейтингом.

Учитывая колоссальную заинтересованность транснационального капитала в усилении эксплуатации России посредством инструментов неэквивалентного обмена, главными из которых являются свободное движение капитала и заниженный курс рубля, не исключено дальнейшее снижение рейтингов российского государства на мировой арене.

Таким образом, институциональные монополии сдерживают формирование многополярного финансового пространства. В таких условиях Китай как экономический лидер развивающихся стран рынков вынужден в реализации своей глобальной стратегии адаптироваться к уже сложившейся системе англо-американских институтов.

[00:20:03]

В последнее время Китай выступил с целым рядом институциональных инициатив в сфере экономики, финансов и денежно-кредитной политики, включающей учреждения Азиатского банка инфраструктурных инвестиций, Нового банка развития БРИКС, Фонда шелкового пути, заключения трех десятков своп-соглашений с центральными банками об обмене юаня на другие валюты. Созданы номинированные в юанях фьючерсные рынки по торговле нефтью, газом, нефтепродуктами, запустил платформу для торговли золотом, китайскую международную платежную систему. Однако при помощи данных инициатив Китай постарается упрочнить свой статус восходящей глобальной евразийской державы. При этом Китай не стремится изобретать колесо, а китайские официальные лица повсеместно подчеркивают, что создаваемые институты представляют собой не новую, а конкурирующую систему действующим институтам.

Вместе с тем, сдерживающим фактором интеграции Китая в систему англо-американских институтов является китайская цивилизационная специфика. Господствующие на протяжении тысячелетий в Китае принципы великой гармонии и просвещенного абсолютизма, исповедуемые в нравственных концепциях конфуцианства и даосизма, не стыкуются с такими доминирующими принципами англосаксонской модели как частная собственность, меритократия, эгалитаризм, естественный отбор, конкуренция, эмансипация и общество изобилия.

Понимание цивилизационной специфики Китая проливает свет и на истоки современной торговой политики КНР. То, что Китай является крупнейшим мировым экспортером, вовсе не означает, что проводимая Китаем внешняя торговая экспансия является выражением развитием его естественного внутреннего состояния. Скорее, следует говорить о том, что западное корпоративное сообщество пытается использовать цивилизационную специфику Китая в своих интересах, а именно за счет непритязательности, умеренности, прилежания и исполнительности китайских работников снизить до минимума издержки собственного транснационального бизнеса.

Тот факт, что более половины китайского экспорта и положительного сальдо торгового баланса в последние годы приходится на продукцию западных ТНК, лишь подтверждает гипотезу о том, что под прикрытием китайской торговой экспансии происходит дальнейшее распространение ценностей западной преимущественно англосаксонской цивилизации.

Данный вопрос непосредственно связан с проблемой производительности труда. Превращение Великобритании в XIX веке в ведущую мировую экономику и становление США, как экономической сверхдержавы в XX веке, основывалось на создании новых отраслей промышленности и широкого спектра новых продуктов. КНР сегодня называют мировой мануфактурой, производящей всю номенклатуру потребительских товаров от обуви до электроники, однако Китай до сих пор так и не создал новых брендов, которые бы по своей узнаваемости могли состязаться хотя бы с корейскими конкурентами, не говоря уже о японских или американских ТНК. По мнению нобелевского лауреата Рональда Коуза, наибольшее в мире количество докторов науки, практически полное отсутствие инноваций и собственных оригинальных продуктов – одно из самых серьезных противоречий вхождения Китая в статус мировой сверхдержавы.

Что подразумевает многополярность? Многополярность означает, что каждая страна имеет право беспрепятственно создавать зоны свободной торговли, подписывать региональные экономические соглашения, развивать сотрудничество с другими странами.

Многополярность несовместима с экономической диктатурой или принуждением к принятию того или иного решения с помощью использования неэкономических инструментов воздействия, таких как санкции в отношении инакомыслящих стран.



Многополярность основывается на мировой экономической регионализации, которая не исключает дальнейшего развития процессов глобализации, но повышает значимость государственного регулирования и контроля в целях обеспечения национальных интересов страны.

В данной связи формирование многополярного мира наталкивается на неэффективность и неадекватность действующей мировой финансовой системы. Несмотря на широкую огласку реформу квоты голосов Международного валютного фонда, которая длилась пять лет, и завершилась в 2015 году, по ее завершению не только КНР, но и в целом группа стран БРИКС так и не получила блокирующего пакета голосов, который дает право накладывать вето на наиболее значимое решение фонда, требующее квалифицированного большинства голосов. При этом США сохранили за собой статус единственной страны – члена Международного валютного фонда, обладающим таким правом.

Следует подчеркнуть, что еще в 2010 году и Китай, и Россия поддержали идею введения наднациональной мировой валюты на основе СДР – безналичного резервного актива Международного валютного фонда. Однако США, пользуясь правом вето, препятствует продвижению этого вопроса через МВФ, вполне обоснованно опасаясь утраты долларом статуса мировой резервной валюты. В прошлом году на международном экономическом форуме присутствовал Доминик Стросс-Кан, который поплатился своей карьерой за попытку продвижения СДР в данном статусе.

[00:24:58]

Несмотря на формальную демонстрацию признания возросшей глобальной значимости наиболее динамично развивающихся стран с формирующимися рыночными экономиками, например, расширение формата «Большой семерки» до формата «Большой двадцатки», в действительно лидеры западного сообщества не готовы уступить развивающимся странам свои ключевые позиции в международных финансовых институтах.

Более того, эти институты, вопреки присущей им внутренней кризисогенности значительно усилились после распада биполярной системы международных отношений. По данным, опубликованным в августе 2016 года, компания TheCityUK, вместе США и Великобритания контролируют 2/3 активов в крупнейших сегментах мирового финансового рынка.

На данный момент денежные единицы крупнейших развивающихся экономик, включая страны группы БРИКС, фактически являются внутренними валютами, которые очень незначительно используются в международных финансовых операциях. По данным Банка международных расчетов в Базеле в апреле 2016 года совокупная доля валют стран группы БРИКС на мировом валютном рынке в 19 раз была меньше совокупной доли доллара, евро, фунта стерлингов, и японской йены.

Таким образом, глобализация в том виде, в котором она существует – это не создание условий для паритетного участия региональных экономических центров в формировании многополярного финансового пространства, а скорее, их встраивание в уже существующую матрицу глобальных институтов, которые находятся под англо-американским контролем.

С учетом данного факта, дальнейшая интеграция наиболее динамично развивающихся региональных экономик, в первую очередь стран группы БРИКС, в глобальную финансовую систему по правилам, устанавливаемым из Лондона и Вашингтона, представляется нецелесообразной. Нежелание англосаксонских лидеров глобализации отказаться от двойных стандартов неэквивалентного обмена не оставляет России другого выхода, как формирование параллельной системы управления хозяйством – условно назовем его евразийским финансовым кластером – максимально защищенной от вмешательства Запада. Контуры для создания подобной системы уже намечаются в виде межгосударственных образований, таких как ОДКБ, ЕАС, БРИКС и ШОС.

Следует также переосмыслить опыт применения конкретных механизмов, которые могли бы быть положены в основу хозяйственных процессов на евразийском пространстве. Речь идет, в первую очередь, об основательной проработке ведения механизма коллективной расчетной единицы. Повышенный интерес вызывает не опробованный на практике советский проект ОГАС – Общегосударственная автоматизированная система управления хозяйством, основанная на принципах кибернетики, вызывавшая в период ее разработки неприкрытое смятение в американских деловых кругах. Для преодоления негативных последствий участия России в мировой финансовой системе требуется кардинальный пересмотр политики в сфере международного кредитования и валютного курса с целью перенаправления финансовых ресурсов из сферы внешнего виртуального – международные резервы – во внутренний реальный сектор экономики – инфраструктурные проекты, реиндустриализация, переход к шестому технологическому укладу.

Основой формирования евразийского финансового кластера могли бы стать закрывающие технологии, то есть такая система государственного управления народным хозяйством, которая позволила бы радикально снизить издержки воспроизводственного процесса за счет изменения целевых установок функционирования социума, то есть от материального перепроизводства и информационного перенакопительства в сторону всестороннего духовного развития человека на основе удовлетворения как материальных, так и психологических потребностей, и достижение на этой основе расширения реального, а не виртуального жизненного пространства человека.

Я закончил свое выступление. В заключении хотел бы подвести три момента, которые сфокусируют внимание на основном.

Да, реиндустриализация необходима, и это не обсуждается. Когда было перед Второй мировой войной, когда говорили, что нам надо догнать за десять лет то, что Запад сделал за сто. Сегодня реиндустриализация является само собой разумеющимся фактором. Важно осознать то, что экономика – это война. И в войне побеждает тот, кто обладает наиболее современными технологиями.

Сегодняшние технологии – это, в первую очередь, военные? во вторую очередь, это информационные; в третью очередь, это финансовые. Эти три спектра надо развивать в первую очередь. Понятно, что сельское хозяйство, индустриализация, промышленный комплекс – это вообще не обсуждается.

Второе. У России совершенно определенная цивилизационная специфика, которая кардинально отличается от цивилизационной специфики Запада. Россия – это цивилизация собирательная и дающая, Запад – это цивилизация эксплуатирующая и разделяющая.

[00:29:54]

И третье. У России есть особый опыт развития – имеется в виду советский период – совершенно уникальный опыт развития с совершенно уникальными технологиями, которые были применены не только в крупнейших американских, японских, китайских корпорациях, не говоря о том, что вся политическая военная машина и система управления основана на советском опыте в Китае. Но речь идет о финансовых механизмах, о финансовых инструментах.

Впервые в мировой практике был реализован проект клиринговых валют безналичных расчетов в международной торговле через систему переводного рубля, который был обеспечен золотом. Это уникальный проект в мировой истории. В то время СССР был за пределами Бреттон-Вудской системы, он не подчинялся законам капиталистического воспроизводства. Но вместе с тем в СССР был вполне четкий и конкретный рынок, который подразумевает под собой обмен эквивалентными ценностями, а не обратное.

Спасибо за внимание!

**Наталья Щеголева:** Спасибо вам большое. Интересный доклад. Вопросы, коллеги, и может быть, что-то в развитие. Вы настолько широко охватили спектр проблем, что почти все так или иначе упомянули.

**Алексей Кузнецов:** Спасибо большое.

**Наталья Щеголева:** Какие вопросы к докладчику? Представляйтесь, пожалуйста, кто задает вопросы, чтобы мы так знакомились. Я надеюсь, что у нас не последняя встреча в таком формате.

**Мужчина:** Меня зовут Сергей, я из Академии народного хозяйства и государственной службы. Вопрос следующий, даже два вопроса. По поводу вашего видения курса рубля: он

должен быть занижен, либо он должен быть реальным? Сейчас (нрзб.) (00:31:48), либо некоторые промышленники говорили, что он должен быть умеренно занижен. Как вы видите это?

И второе. Как вы видите модель индустриализации? Вы серьезно говорите, что индустриализация, и есть опыт переводного рубля. Безусловно, все хорошо. Но мы сейчас живем в другой системе. Тогда мы были в Бреттон-Вудской системе, сейчас мы внутри Международного валютного фонда. Те модели, тот опыт, который у нас был, вряд ли мы его сможем прямо, либо даже подкорректируя использовать. Как вы видите эту (нрзб.) (00:32:33)?

**Алексей Кузнецов:** Спасибо за вопросы.

По поводу первого вопроса. Курс национальной валюты должен отражать нечто, что можно пощупать, что-то реальное. Потому что система фидуциарных валют, так называемых декретных валют, основывается только на том доверии, которое генерирует правительство Соединенных Штатов Америки, заверяя всех остальных, что доллар – это самая надежная и самая лучшая валюта.

Если вы посмотрите на опыт введения курса валют, по какому курсу они вводятся, то любая валюта вводится приблизительно по паритету – по курсу, который равен один к одному. Это, может быть, немножко дедовская методология. Но посмотрите, по какому курсу вводилась, например, немецкая марка, заменялась восточно-немецкая марка западно-немецкой маркой – по курсу один к одному, несмотря на то, что производительность труда была на 75 % в восточных землях ниже, чем в западных землях.

Посмотрите, по какому курсу вводилось евро по отношению к доллару. Это был курс один к одному, несмотря на то, что евро – это зона, это суверенные государства, у которых нет единого финансового центра в виде Министерства финансов или единой налоговой системы для того, чтобы обеспечить эту валюту реальными доходами бюджета.

Посмотрите, по какому курсу вводилась валюта в такой малоразвитой стране, как Украина в 1996 году. Это был курс 1,7 гривны за 1 доллар. Что это, паритет? Разве можно по экономическому потенциалу сравнить Украину 1996 года с Соединенными Штатами Америки 1996 года? Нет.

Курс – это чисто искусственное образование, которое позволяет непосвященному человеку... Мы говорим, это выгодно экспортерам снижать валютный курс рубля, но мы забываем, что мы обмениваем фиктивную долларовую стоимость на конкретную реальную стоимость производительности труда на внутреннем рынке. Когда мы меняем 1 доллар на 60 по номинальному курсу, мы меняем 1 фиктивный доллар на 60 вполне конкретных трудовых единиц, которые были затрачены во время добычи нефти, во время обучения

студентов, когда преподаватели не в Москве, а в регионах получают, вы знаете, какие заработные платы. То есть мы трансформируем фиктивное в реальное.

[00:34:55]

В СССР был уникальный случай, когда денежная масса была обеспечена не только золотом, она обеспечивалась всем благосостоянием СССР. То есть все, что находилось в земле, под землей, на земле в виде всего – это обеспечивало денежную массу. Именно это, в первую очередь, служило тем фактором, что курс рубля к доллару был 60 копеек за доллар. Западные экономисты говорят, что это был совершенно искусственный курс, потому как рубль был неконвертируем на внешних рынках, и даже на внутреннем рынке не был конвертируем. Но, тем не менее, это отражает некую реальность.

Почему сейчас Алан Гринспен высказался за золотой стандарт? Федеральной резервной системы председатель в феврале на заседании Всемирного совета по золоту высказался за то, чтобы Америка прислушалась к тем, кто ратует за возврат к золотому стандарту.

Почему он это сделал? Потому что он понимает, что реиндустриализацию можно провести, только вернув доверие не правительства, которое меняется в Соединенных Штатах Америки каждые 4-5 лет, а вернув доверие к тому, что сохраняет стоимость, ценность. Завтра в Соединенных Штатах Америки говорят: «Мы больше не гарантируем цену доллара». Весь навес долларовой, все активы, которые номинированы долларом, превращаются в ничто. Стоимость доллара уходит, как ушла марка в 1923 году, один к триллиону был курс. То же самое происходит с долларом, потому что у него нет никакого обеспечения. Поэтому говорить о том, какой реальный курс у России...

Давайте сопоставим объем выведенных капиталов России за 25 лет за рубеж, причем не только финансовый, а и физический капитал, сырье, интеллектуальный капитал всех тех, кто уехал работать в западные университеты, возьмем это, и сравним с объемом финансовых активов, который обращается сегодня в долларах. И выведем реальный курс не тех фиктивных деривативов, а вполне реальных, которые можно привязать к покупательной способности. Мы получим с вами поразительную оценку. Я думаю, что курс будет один к одному.

Что касается второго вопроса. Опыт индустриализации показывает, что вся индустриализация... У нас была замечательная стратегия Торгово-промышленной палаты – там фотография Менделеева – **основываем (00:37:20)** протекционизм. Сделать протекционизм в современном цифровом мире ничего не стоит, это возможно. Это нельзя сказать, что невозможно, потому что информация **развивает (00:37:30)** прибыль, капитал, монополии, иерархии и т.д. Она бесплатная. Википедия производится за счет 37 тысяч волонтеров, и тиражируется абсолютно бесплатно. Это не так.

Сегодня Америка – самое протекционистское государство в мире. Америка – номер один в ВТО по количеству антидемпинговых и компенсационных расследований. Это не факт? Это факт. Америка не позволяет иностранцам покупать свою стратегическую промышленность. Не факт? Факт. Возьмите примеры, их огромное количество. Unocal, J. P. Morgan отказал России выкупить «Orel». Это что, какая-то высокая технология? Это чистой воды протекционизм.

Поэтому защитить своего производителя можно только одним способом, ограничив максимально всех остальных в доступе на внутренний рынок. А методов для этого предостаточно, огромное количество. Изучайте историю Великобритании, как они стали мировым лидером, и Соединенных Штатов Америки. Или еще лучше, возьмите современное положение Швейцарии, в которой самые высокие тарифные барьеры в мире – 1000% находят по отдельным товарным позициям – те, которые разрешаются в рамках ВТО.

Опыт безграничный. Не знаю, в какой степени я ответил на ваш вопрос.

**Елена Звонова:** Можно маленькую ремарочку, я себе позволю на правах сомодератора. Курс рубля процентов на шесть упал с начала 2000 года? Не так давно наш министр финансов – он с факультета государственного управления, вы должны знать, чем дышит руководство нашей страны. Совсем недавно господин Силуанов заявил, что рубль переоценен где-то на 10-12 %. С учетом знаний, оценок, всех всегда этот вопрос интересует, потому что я сама больна этими вопросами, и любую аудиторию, особенно, в которую первый раз попадаешь, всех интересует: сколько летом будет рубль по отношению к доллару? Все в отпуск будут собирать, что-то еще. Ваше субъективная точка зрения, что нам к лету ожидать, с точки зрения всех знаний и всего того, что вы сегодня нам изложили, и, конечно, много осталось за кадром.

Спасибо.

[00:39:56]

**Алексей Кузнецов:** Я не знаю, честно вам скажу. В 2003 году провели исследование. Взяли 30 компаний, которые занимаются прогнозированием валютного курса. Туда вошли крупнейшие аналитические подразделения банков J. P. Morgan, Goldman Sachs и т. д., и провели анализ их успехов в прогнозировании валютного курса доллара за последние 20 лет.

Результаты этого анализа следующие: ни одна компания не попала, по своим прогнозам, в то, что происходило на валютном рынке. Могу сказать только одно наблюдение: между долларом и евро существует некий диапазон. Кому интересно, можете кандидатскую или докторскую защитить, но надо очень много сидеть и смотреть. С 1979 года, с момента образования Европейской валютной системы, когда начали фиксироваться курсы экю, этой

корзины к доллару, по 2016 год диапазон колебаний евро от доллара – евро до 2000 года эю был – он не отклонялся в обе стороны больше, чем на 45 центов. Ни одна валюта в мире не демонстрировала такого коридора стабильности. Необъяснимый фактор, почему так.

Есть разные предположения. Например, европейцы владеют половиной Америки, а Америка владеет третью Европы, и при любом колебании курса больше обанкротится либо одна часть света, либо другая часть света. Потому что существует некий предел стоимости.

Что касается рубля, данные приводились: доля рубля на мировом финансовом рынке – это 0,1 или 0,01. Рубль никак не может повлиять на стоимость доллара. Поэтому завтра санкции очередные введут, и с рублем может произойти все, что угодно. Но динамика последних лет показывает: мы повышаемся в показателях человеческого фактора, индекса (нрзб.) (00:41:49), о котором говорил Олег Николаевич Смолин, но в финансовых показателях, финансовых рейтингах мы неумолимо падаем, причем скорость падения катастрофическая с учетом того, что наше присутствие на этом рынке и так практически нулевое.

**Наталья Щеголева:** Алла Евгеньевна, я у вас отбила, говорите.

**Алла Дворецкая:** Наталья Геннадьевна, как говорил Алан Гринспен: «Какой будет валютный курс, знает только Бог». Поэтому гадать совершенно... У меня такой вопрос, Александр Владимирович. У вас звучали все время нотки, что продавил, стандарт был навязан и т. д. То есть вы считаете, что позиция доллара – искусственная сила, либо это глобальный объективный консенсус всего мира, что доллар, как Черчилль говорил, что (нрзб.) (00:42:42), то есть что он обеспечен. Я не согласна, что он ничем не обеспечен, потому что он обеспечен, прежде всего, мощной экономикой. Хотя есть разрыв, который довольно (нрзб.) (00:42:54), что 20 % ВВП, а в то же время 70 % по расчетам в резервах и т. д. Но, поскольку у нас экономика мировая и глобальная долговая, и доверие к доллару, мощь экономики, объем сделанных долларовых долгов – это еще долго будет держать доллар на такой позиции. Нельзя заставить себя любить. Хотеть можно, что угодно от резервной валюты, но доллар объективно, может быть, будет постепенно снижать свой вес, уже он в СДР занимает меньший объем. Может быть, не надо здесь **педалировать** (00:43:27), и делать из Америки такого жандарма финансового.

Здесь больше объективность или субъективность в позиции доллара?

**Алексей Кузнецов:** В 1941 году, два месяца после нападения на СССР, Кейнс написал свой план мировой валюты. В декабре этот же план воспроизвел Гарри Декстер Уайт – американец. План Кейнса не приняли, это был план глобальной валюты. По простому определению, Великобритания утратила свой статус гегемона, растратила все свои золотые резервы, а доллар принял статус мировой резервной валюты. Британцы на это закрыли глаза, потому что они всегда действуют нестандартно, что называется инновация. Сейчас

Банк Англии уже заявил о том, что они будут лидерами в цифровой экономике, в цифровых деньгах, в криптовалютах. Изменение названия доллара – завтра его история победоносная может закончиться. Более того, если верить сведениям Джеймса Рикардса, который очень интересные книги написал: «Валютные войны», «Смерть Запада», «Case for Gold» и т. д. – он пишет, что с 2011 года в Америке идет подготовка к введению СДР. Ведутся подготовительные работы, переводится вся документация тихо, секретно к тому, чтобы Америка приняла новую мировую валюту. Доллар будет списан, расчетной единицей станет на национальном уровне и т. д.

[00:45:07]

Что там происходит, как это, субъективно или объективно? Если мы сегодня пойдем на любую конференция экономическую марксистскую, правую, левую, больше всего будет слышно имя Кейнса. Я, сколько слушаю американцев, англичан, они все говорят о Кейнсе.

Что такое доллар? Доллар – это инновация, это дериватив от фунта стерлингов. Какой будет следующий дериватив, покажет время. Главное в том, кто правила определяет игры. Я называю это институциональная монополия, восемь их, их на самом деле гораздо больше. Можем ли мы правила игры изменить, повлиять на них? Как практика показывает, нет. Поэтому, как мы назовем доллар, будет ли это доллар или это будет какая-то другая вещь, я считаю, что субъективный фактор здесь зашкаливающий. Стремление к глобальному лидерству англо-американское существует в природе ни одно десятилетие, ни одно столетие. И о том, что говорят, теория заговора и т. д. – все перевороты в мировой истории были совершены в результате заговоров. Возьмите любой пример от наполеоновской Великой французской революции, заканчивая распадом Советского Союза. Все происходит за кулисами.

Это мы здесь встречаемся на форумах, обсуждаем, а самое важное происходит в тени, самое важное там, где-то, а потом мы узнаем, что ситуация уже очень сильно поменялась.

Безусловно, доллар держится на том, что он обслуживает всю мировую финансовую систему, все расчеты, и это держит доллар. Совершенно верно. Но, если мы посмотрим на потенциал Америки, взять, все государства расставить по точкам, то в Китае физическое производство на 12-15 % превышает физическое производство Соединенных Штатов Америки. А ВВП недооценен на 30 %, если учитывать все ипотечные долги и прочее, которое тоже учитывается в ВВП.

Поэтому говорить о том, что Китай, у которого денежная масса в долларовом эквиваленте уже на 45 % больше денежной массы Соединенных Штатов Америки, M2, то сегодня Китай по всем показателям, поскольку у него это производство обеспечено реальными активами, то на сегодняшний день юань должен быть мировой резервной валютой. Но кто же им даст?



**Алла Дворецкая:** Ограничения еще есть.

**Алексей Кузнецов:** Да. Тем более, что у них ограничения по счету в движении капиталов, и они вообще не стремятся интернализировать юань.

**Алла Дворецкая:** Так это нонсенс потому что.

**Алексей Кузнецов:** Да. Они очень осторожно к этому подходят. Англичане их затащили уже в Лондон, уже торговля идет в юанях. Они сделали свободную экономическую зону в Гонконге, прогоняют все эти эксперименты, но они их совершенно не устраивают, они понимают все риски, связанные...

Что с иеной произошло? Это же классический пример, как японцев наказали за их чрезмерное стремление к мировому господству. Три фактора. Базель-1 – это когда ввели минимальные нормативы по капиталу. Второе – это когда запустили американские инвестиционные банки на токийскую фондовую биржу, и они там надули ипотечный пузырь, который был несопоставим по размеру с американским ипотечным пузырем. И третье – это то, что после кризиса рейтинговые американские агентства снизили всем японским банкам, которые были впереди планеты всей – из 25 крупнейших банков 17 были японскими – у всех был triple A. В 2008 году ни у одного банка японского не было рейтинга выше, чем C. C – это просто мусорный рейтинг. И до сих пор сегодня пишут о рецессии балансов, японские корпорации до сих пор выплачивают свои долги. Они не эмитируют акции, они не делают новых займов в банках, они выплачивают долги для того, чтобы элементарно восстановить свой рейтинг, потому что никто их никуда дальше своего японского рынка не пускает с таким низким рейтингом. Вот вам сила монополии рейтинговых агентств! Это такой, казалось бы, очень незначительный фактор, что там, рейтинговые агентства, пушками, танками задавим. Ничего подобного. Сейчас правила игры очень специфические.

**Наталья Щеголева:** Еще вопросы, пожалуйста.

**Мужчина:** Вы следите за консорциумом R3?

**Алексей Кузнецов:** Нет, а что это?

**Мужчина:** Это консорциум, который принимает новые правила игры и новую платформу с точки зрения blockchain. Первый вариант был, что они примут единую платформу для всех.

[00:50:01]

Там участвуют все ведущие банки, порядка 60, нас туда не пустили. Сейчас, насколько у меня есть информация...

**Наталья Щеголева:** Там 43 банка, по-моему, а не 60. Я недавно смотрела.

**Мужчина:** Там есть ассоциированные члены, так называемые, и те, кто принимает решение. Сейчас они говорят о трех платформах, потому что, если бы была одна, то это был бы новый вариант монополии. Потому что blockchain позволяет сделать не только расчетную систему, это прикрытие такое, это и есть валюта, сама технология.

**Алексей Кузнецов:** Я могу только одно сказать, что за всеми финансовыми инновациями стоят банки. Мы говорим о том, что банковская эра уходит, особенно, когда выступают представители фондовых бирж, они говорят: банков не будет, все заменит алгоритмизированный трейдинг, роботы и т. д., поэтому банки не нужны, специалисты не нужны. На самом деле, биржевой комитет состоит из представителей банков, SWIFT учредили банки, и любой рынок – там банки. У меня не хватает времени понять, что такое blockchain и цифровая экономика.

**Мужчина:** По-простому, поскольку это не ваша тема, это новая валюта.

**Алексей Кузнецов:** Цифровая валюта исключает участие Центробанка. Потому что, если она будет производиться по принципу добычи, mining, через решение сложных математических уравнений, здесь центробанки не нужны.

**Мужчина:** Но они могут стандартизировать платформу, и возглавить (нрзб.) (00:51:44).

**Алексей Кузнецов:** Мне кажется, что сейчас они этим занимаются. Бывший глава Мервин Кинг, посмотрите его интервью, это очень интересный персонаж. Он десять лет возглавлял Банк Англии. Сейчас он на пенсии, но он везде дает интервью, пишет интересные книжки, «Алхимия финансов» – одна из последних. Он сказал следующее: «Мы хотим сделать так, чтобы было стопроцентное резервирование под выдачу кредитов». То есть Банк «Кредит» коммерческий должен в Центробанке заморозить 100 % активов своих под выдачу этого кредита, в специальных фондах, которые будут контролироваться Центробанками, коммерческие банки должны будет делать стопроцентное резервирование, ко во времена классического золотого стандарта.

**Наталья Щеголева:** Еще вопрос. Представляйтесь, пожалуйста.

**Сергей Яшин:** Алексей Владимирович, спасибо за выступление, за интересные позиции (00:52:38). Меня зовут Яшин Сергей, я работаю исследователем.

У меня вопрос следующий. Как вы оцениваете варианты создания в России, подчеркиваю, в Москве, как России, мирового финансового центра? И в случае, если есть вероятность развития хоть какая-то, признаки имеются, то тогда в чем может быть специализация, учитывая интеграцию стран БРИКС? Какая может быть специализация в финансовой части?

**Алексей Кузнецов:** Если учитывать, что тренд качнулся, мы достигли дна практически. Если раньше мы поднимались по волне этого либерализма, все отпускалось, все отдавалось на откуп саморегулирующихся рынков, то сейчас мы достигли дна. И крупнейшие страны

сейчас трубят во всю о том, что нужно возвращать государственное регулирование, переходить к национальной политике и т. д.

Что это означает? В каком смысле может быть финансовый центр? Что мы ожидаем? Что у нас рейтинг повысится Москвы? Мы можем совершенно спокойно создавать некую платформу, которая будет обслуживать этот самый реальный сектор, о котором мы постоянно говорим. Для этого не нужно стремиться, чтобы о нас узнала ООН. Если мы будем делать хорошо, нас будут понижать, нас будут опускать. Если мы будем делать плохо, нас будут печатать на первых страницах журнала Forbes, Fortune и т. д., как это происходило, первые лица были напечатаны там как раз, когда Россия потеряла международные резервы и т. д.

**Сергей Яшин:** Алексей Владимирович, я имею в виду центр как перераспределение капитала.

**Алексей Кузнецов:** Смотрите, центр. Если мы возьмем остров Мэн или Британские виргинские острова, то он как хап финансовый больше обрабатывает капиталов и финансовых ресурсов, чем вся Российская Федерация. Для того чтобы создать финансовый центр, нужно обладать чем-то большим, чем просто желанием создать финансовый центр в Москве. Нужно обладать доступом к информационным цифровым кодам, которые позволяют перекачивать валюту из одного конца света в другой конец света через остров Мэн.

[00:55:05]

Но для этого нужно, как минимум, контролировать эту самую информационную банковскую систему. Может Россия делать это во всемирном масштабе? Нет. Поэтому создавать МФЦ изначально – это нужно, это благородно, это замечательно, но зачем? Нам сейчас нужно решать задачи первостепенной важности, это пространство интегрировать. А как его интегрировать, если у нас нет единых стандартов для интеграции? Если каждый суверенитет в ЕАЭС идет на внешний рынок, продает там, и у него нет никаких стимулов и мотиваций работать на этом внутреннем Евразийском экономическом финансовом пространстве.

Если нет реальных потоков товаров, о каком финансовом центре может идти речь? В современном понимании, что такое Международный финансовый центр? Это вывод прибылей из системы. А мы хотим создать систему, значит нам нужно наоборот привлекать все эти ресурсы в систему. Сегодня ТНК работают против государства, несмотря на то, что доля государства в ВВП постоянно растет.

Возьмите тот же пример, федеральная резервная система, когда она профинансировала эти банки, которые обанкротились, которые получили название системообразующих финансовых институтов. Шестнадцать триллионов долларов по аудиту ФРС они получили.

Это что такое? Это получил не реальный сектор, это получили банки для того, чтобы свои балансы привести в то состояние, которое позволит им дальше сохранять рейтинг triple или double A перед рейтинговыми агентствами – все. Зачем нам такой Международный финансовый центр, который будет позволять нам дальше надувать финансовую пирамиду? Я идеи это не совсем понимаю. Для того чтобы нас наградили, повысили в рейтинге? Ради этого, мне кажется, слишком затратно это получается.

**Сергей Яшин:** Алексей Владимирович, если это вопрос, то нет, для того чтобы занимать (нрзб.) (00:57:04), для того чтобы поддерживать устойчивый рынок, привлечение внешнего капитала.

**Алексей Кузнецов:** А внешний капитал, зачем привлекать, если у нас своего капитала более, чем достаточно? Мы являемся чистым кредитором международной финансовой системы. Мы вкладываем больше, чем в нас вкладывают.

**Сергей Яшин:** Надо сохранить этот капитал.

**Алексей Кузнецов:** А для того, чтобы сохранить капитал... Смотрите, мы ориентируемся на Запад во всем, а это обреченный путь. Зачем ориентироваться на Запад, если Запад берет у нас самые передовые технологии, ту же плановую экономику, внедряет ее у себя в General Motors, General Electric и других корпорациях, эти корпорации идут на мировой рынок и завоевывают его?

Мы создаем технологии, они у нас ее забирают, потом нас же опускают в этом мировом рейтинге, говорят, что мы там никто, ничто и ни на что не способны. Межотраслевой баланс у них наш, ВВП у них наш. Кто ВВП придумал? Наш ученый придумал. Кто теорию циклов придумал? Наш ученый придумал. А выход – надо, во-первых, поверить в себя, сказать, что мы можем. Не надо нам рейтинг, нас похвалят, не похвалят на Западе – Бог с ними. Давайте обретем самодостаточность, будем для себя работать. Не на себя, для себя работать. Как говорится: спасись, и вокруг тебя спасутся. Давайте спасемся каждый из нас индивидуально сам по себе, и дай Бог, вокруг нас все будет лучше.

**Елена Звонова:** Последний давайте. Очень интересное выступление.

**Алексей Кузнецов:** Я просто боюсь узурпировать время.

**Елена Звонова:** У нас свои теперь ведь рейтинги?!

**Алексей Кузнецов:** Давайте свои рейтинги писать.

**Елена Звонова:** Просто уже я не утерпела.

**Алексей Кузнецов:** Раз уж нам так важны эти рейтинги.

**Елена Звонова:** У нас уже свои рейтинги. Пожалуйста, представьтесь.

**Дмитрий Чистилин:** Чистилин Дмитрий Константинович, Международная научная общественная организация «Институт развития и самоорганизации им. Кузнецца». Я хотел бы два комментария сделать. Я, к сожалению, не выслушал ваш доклад полностью, только концовку захватил, прибежал с (нрзб.) (00:59:19) круглого стола.

Хотел сказать следующее. Термины (нрзб.) (00:59:26). Я не об этом.

**Алексей Кузнецов:** Саймон Кузнец методологию придумал, конечно, не ВВП придумал.

**Дмитрий Чистилин:** Я хотел сказать следующее, по поводу позиционирования американского доллара. Вы сказали, он ничем не обеспечен. В теории и практике в системе международных валютно-финансовых отношений спрос на валюту обеспечивает ее собственную устойчивость.

Я когда готовил доклад на (нрзб.) (00:59:47), именно по вашей теме доклад, поднимал цифры. На начало 2015 года доллар обеспечивает 51 % международного (нрзб.) (00:59:57), и на то же начало 2015 года объем реального ВВП мирового составляло (нрзб.) (01:00:03) долларов.

[01:00:03]

Это реальная финансовая борьба за спрос на американский доллар. И говорить о том, что он у нас тут слабее, упадет, нет никаких оснований в принципе. Если будут обнаруживаться обновление (01:00:14) тенденции сокращения объема (нрзб.) (01:00:19), тогда можно об этом говорить. А сегодня этой тенденции нет.

Что я хотел сказать по поводу рубля в системе международных валютных отношений. Сейчас идет дискуссия, и научная, и политологическая, публичная о том, какой курс рубля оптимальный. Этому способствует в том числе и серьезный диапазон колебания рубля, и заявление наших политических руководителей: и Силуанова, и Орешкина, и других. Я специально изучал вопрос... Кстати, в 2008 году я изучал вопрос падения гривны, в декабре 2008 года, когда она обвалилась на 80 %, и точно так же я изучал вопрос изменения стоимости рубля в 2015 году, в течение 2014-го, 2015-го, 2016 годов.

В результате изучения основных документов Центрального банка, Минфина и Госстата я могу сказать, что у нас на сегодня российский рубль регулируется вручную. Если международная валютная система регулирует основные валюты рыночным способом спроса и предложения... Хочу акцентировать внимание, стоимость валюты (нрзб.) (01:01:37) использование. Если использование доллара в международной системе обеспечивает его положение, то спроса на рубль в принципе нет.

И второй момент – это то, что рубль регулировался, то есть его стоимость, фактически обвал национального богатства в 2 раза в течение чуть больше двух лет, изменение стоимости, (нрзб.) (01:02:00). Было обеспечено исключительно присутствие бюджетного

правила: углеводородным наполнением бюджета и ручным регулированием со стороны руководителя, который принимает решения о том, какой курс должен быть. Фактически рубль обвалили в 2 раза только для того, чтобы меньше долларов использовать для наполнения бюджета. Простая нерыночная мотивация стоимости рубля относительно доллара.

Ни о какой теории не может идти речи ни теоретически, ни практически об оптимальной стоимости рубля, если у нас существуют принудительные условия изменения функционирования экономики и стоимости рубля, для того чтобы мы реализовывали задачи бюджета. Пока у нас этот гвоздь сидит в системе формирования экономических отношений наполнения бюджета, мы не можем говорить вообще о каком-либо позиционировании рубля.

И второй момент. Мне очень понравился ваш термин, он правильный и очень точный – это институциональное доминирование валюты. Абсолютно точно сказано. Это международные валютно-финансовые отношения, это Бреттон-Вудская система, перешедшая в Ямайскую, но сегодня вся система международных институтов, группа мирового банка, Международный валютный фонд и т. д. обеспечивают использование доллара. И абсолютно нет институтов, которые бы обеспечивали хотя бы региональное использование рубля.

Более того, я нигде никогда не встречал намерения сформировать стратегию создания таких институтов хотя бы в рамках тех торговых отношений, где Россия имеет политическую ведущую роль. Это, может быть, как система ЕАЭС, так и система стран БРИКС. Я специально этот вопрос использовал. Платформа БРИКС может стать в перспективе инструментом формирования использования хотя бы регионального институционального доминирования сегодня рубля, если Россия выстроит во внешней политике систему отношений, которая создаст зону торговли, во-первых, во-вторых, создаст условия, предпосылки для использования в этой торговле, пускай в группе валют, рубля. И при этом у нас должна быть оптимизирована система взимания дохода в бюджет, чтобы уменьшить углеводородную зависимость. В этих условиях, может быть, в перспективе от 5 до 15 лет можно будет говорить об оптимальной стоимости рубля, потому что будут созданы для этого условия.

Все, что я хотел сказать.

**Алексей Кузнецов:** Спасибо.

**Наталья Щеголева:** Спасибо.

**Алексей Кузнецов:** Это комментарий. Я со всем согласен. Единственное, что Россия должна действовать ассиметрично, а не следовать в фарватере того, что уже отработано.

[01:05:00]

**Мужчина:** А почему Китай и Бразилия, вернее, ЮАР согласятся на рубль?

**Алексей Кузнецов:** Никто не говорит о рубле. Никто не говорит о названии валюты. Надо договориться просто о расчетном методе, который бы не выводил все ресурсы, либо систему влияния на англосаксонский институт.

**Мужчина:** Хорошо. Если они делают преференции для ЮАР, если они делают преференции для Бразилии, они выходят из БРИКС.

**Алексей Кузнецов:** ЮАР – это вообще троянский конь. БРИКС – это чистая колония британская до сих пор.

**Мужчина:** Англо-британская.

**Алексей Кузнецов:** Это доказывается элементарно, потому что все корпорации ТНК, владельцы – люди из Лондона. У них на фондовой бирже все.

**Мужчина:** Спасибо.

**Наталья Щеголева:** Коллеги, давайте мы с вами продолжим, потому что действительно у нас очень интересные полезные доклады. Разрешите предоставить слово Виктору Яковлевичу Пищичу, который продолжит ту же тематику, и не менее интересно, потому что нам нужно в этом направлении работать. Тут звучал вопрос о БРИКС и валютах. Безусловно, хочу сказать, что Департамент мировой экономики и мировых финансов выпускает сейчас большой труд по международным валютным отношениям, где очень большие два раздела посвящены именно криптовалютам и биткоином, и такие совершенно новые наши исследования, которые дадут... Мы сами получили понимание, и дадут понимание того, куда же мы продвигаемся.

**Виктор Пищик:** Спасибо. Уважаемые коллеги, Алексей Владимирович принял на себя основной удар и вызвал острую дискуссию.

Я оптимизирую свое выступление. У меня оно построено по схеме «Глобальные дисбалансы современной воспроизводственной модели, и особенности национальных стратегий финансово-экономической политики». Я акцентирую внимание на требуемых модификациях в изменении стратегии нашей валютно-финансовой и монетарной для того, чтобы ее было удачнее и легче адаптировать к современным вызовам глобальной экономики. Эти вызовы очевидны. Мы видим, что эффект глобализации мировой экономики, мировых финансов исчерпывает себя. Это признают не только на экспертном уровне, но и на уровне Международного валютного фонда. Ищутся новые подходы, новые пути к выходу из сложившейся ситуации.

Эта нынешняя модель глобализации себя исчерпала, потому что все методы взбадривания экономики новыми инструментами количественного смягчения, нетрадиционные политики центральных банков себя не оправдывают. Неслучайно появился термин «феномен новой

нормальности развития экономики», прежде всего, развитых стран, когда признается, что темп 1-1,5 % – это действительно те темпы, на которые может реально рассчитывать экономика развитых стран.

Действительно ли это так или нет, последние события будут в какой-то мере отвечать на этот вопрос. Мы с вами знаем, и сейчас много дискуссий развивается вокруг новой экономической политики, стратегии администрации Трампа, который меняет эту стратегию подхода от неолиберальной политики к политике неопротекционизма, но тоже основанной на рыночных методах, на принципах неоконсерватизма. Она сродни политике рейганомии. Но на международном глобальном уровне особенностями этой политики является то, что акцент делается на перенос производств извне на территорию США, обеспечение более полной занятости, развитие инфраструктурных проектов, снижение налогов и даже ограждение себя, пока только на декларируемом уровне, таможенными пошлинами от ввоза на свою территорию импортных товаров.

Насколько это удастся или не удастся Трампу реализовать на практике, посмотрим. Но сейчас мы видим, что не очень удастся ему. Буквально недавно было наложено вето на отмену программы Obamasave, которая предполагала расходование в течение десяти лет свыше 1 трлн долларов на эту программу, и это влечет за собой по цепочке другие проблемы, а именно запуск программы снижения налогов. Поскольку не удастся реализовать эту программу, отменить эту программу, естественно, программа снижения налогов на 20 % тоже под вопросом. Максимально, на что могут рассчитывать бизнес и предприниматели, это 10 %.

[01:10:04]

Я бы хотел акцентировать внимание на влияние новых мер политики Трампа на мировую валютно-финансовую систему, которая, в свою очередь, влияет и на нас, на Россию, на нашу валютную и финансовую стратегию.

Какие основные позиции, и как они могут повлиять на валютную ситуацию?

Отказ от глобальных торгово-экономических проектов, типа Транстихоокеанского партнерства, Трансатлантического. Это объективно снижает заинтересованность в использовании доллара, по крайней мере, на этом пространстве, в Тихоокеанском регионе. Это один аспект.

Курс на реиндустриализацию экономики страны с развитием инфраструктурных проектов и т.д. Но для этого потребуются огромные финансовые вливания. Если эти средства будут расходоваться во многом из бюджета, то повысят долговую нагрузку на американскую экономику, а она и так весьма значительна, и постоянно увеличивается. Это может привести к дефициту долларовой ликвидности на мировом финансовом рынке, как одно из средств.



Снижение налогов на прибыль. Здесь мы можем рассчитывать на снижение не на 20 %, а, по крайней мере, на 10. Как следствие – это обострение в течение ближайших лет проблемы бюджетного дефицита и ослабления доллара. Это как объективное следствие.

Отмена секвестра военного бюджета, перевооружение и увеличение численности армии. Это может дать эффект – оживление экономики, рост ВВП, но эффект этот будет, скорее всего, краткосрочным, имея в виду, что вопросы сбыта продукции военной, рынки сбыта достаточно ограничены. То есть мы не имеем конечного потребителя, за исключением только экспорта товаров вооружения и другой продукции оборонных отраслей.

Все эти факторы создают определенно новые вызовы для функционирования мировой валютно-финансовой системы.

Каковы будут позиции доллара на перспективу в том случае, если эти позиции программы Трампа будут реализованы? Видимо, сфера доллара будет постепенно сужаться по этим объективным причинам. Может быть, это будет временный эффект, может быть, кратковременный и среднесрочный, но это, безусловно, будет иметь место.

Какие вызовы в этой связи для России?

Прежде всего, в этих условиях нам нужно все же пересматривать постепенно нашу стратегию и валютно-финансового регулирования, и стратегию монетарной политики. Основной конфликт состоит в том, что наша стратегия внешнеторговая, валютно-финансовая и монетарная соответствует парадигме открытой рыночной экономики, которая делает уязвимыми наши отрасли экономики и наш рынок для спекулятивных притоков и оттоков капитала.

Мы знаем с вами пример carry trade – операции, которые сейчас получили огромное развитие. Возникал вопрос: «Почему сейчас рубль укрепляется?» Именно этот фактор и играет свою решающую роль в этом процессе – спекулятивный приток, большой спрос на рубли, вложение в наши облигации, в наши депозиты, во все, что угодно, поскольку прибыль баснословную получают иностранные спекулятивные фонды от этого, несмотря на то, что цены на нефть имеют тенденцию к снижению. Казалось бы, и рубль должен был бы снижаться.

С другой стороны, мы совсем недавно испытывали шоки очень быстрого и резкого снижения курса рубля. И эта повышенная резкая волатильность курса рубля крайне болезненно отражается на нашей экономике, на наших участниках внешнеэкономической деятельности, да и на населении то же самое.

Поэтому мы должны – основной вывод и резюме – перейти от стратегии прямого таргетирования инфляции, которая предполагает точечный ценовой ориентир в 4 %. В любом случае при любых обстоятельствах мы должны реализовать эту цель.

[01:15:05]

А зачем? А есть ли от этого польза для нашей экономики, или, все-таки, есть какие-то пределы, при которых снижение цен, снижение инфляции может оказать стимулирующее развитие на экономику?

В этой связи, совсем недавно, буквально позавчера, вышел доклад, уточненный прогноз нашего аналитического кредитного рейтингового агентства, которое было создано совсем недавно в 2015 году. Двадцать семь учредителей – это в основном крупнейшие банки и компании: «ВТБ», «Альфа-банк», «Юникредит» «Ренова» и целый ряд других компаний – которые со стороны реального сектора экономики, банковского сектора анализируют этот процесс ортодоксальной направленности на снижение инфляции. И автор доклада приходит к выводу, что снижение этой инфляции до 4 % и ниже едва ли принесёт положительный эффект для роста экономики. В отличие от прогноза Минэкономразвития и Банка России, которые прогнозируют в этом году рост ВВП от 1,5 до 2 %, прогноз этого агентства – 0,5%. И мотивируется это тем, что инфляция увеличивает издержки компаний, увеличивает издержки, прежде всего, на заработную плату, и ограничивает возможности экономического роста.

Кроме того, возможности факторов производства, таких, как рост рабочей силы, рост производственных мощностей, тоже крайне ограничены в своих масштабах. И взбадривание экономики путем снижения цен – как говорит председатель Центрального Банка, что инвесторы, участники хозяйственной деятельности, почувствовав ценовую стабильность, сами активно включатся в производственный процесс, вызывает большое сомнение, что это произойдет на самом деле.

Если же мы все же поменяем нашу стратегию на более гибкую стратегию, отойдем от ортодоксального стремления любым путем поддержать цены на этом уровне, и придем хотя бы к режиму мягкого таргетирования, то есть к диапазонному значению ориентира по инфляции, инфляцию мы можем допустить на уровне 5-7 %. Но это нам позволит снизить процентные ставки существенно, не на 0,25 %, как это было два дня тому назад, а может быть, до 5 %. Это стало бы действительно очень значимым стимулом для развития экономики. Но это одновременно предполагает введение уже не плавающего валютного курса, а хотя бы частично регулируемого валютного курса. И мы бы уже не испытывали таких шоков от резкого укрепления и резкого падения курса российского рубля.

На этом я закончу, спасибо большое.

**Наталья Щеголева:** Спасибо. Пожалуйста, вопросы.

**Мужчина:** Не вопрос, а скорее, пожелание. Когда вы говорите про инфляцию, сразу же говорите про ставку, потому что вынужденно приходится (нрзб.) (01:18:37). Вы же не просто про инфляцию говорите и ее снижении.

**Виктор Пищик:** Индекс потребительских цен.

**Мужчина:** Нет, я имею в виду, одновременно с ключевой ставкой, вы же это имеете в виду.

**Виктор Пищик:** Да, в сочетании с ключевой ставкой.

**Мужчина:** Да, в сочетании, то есть всегда у вас дуальность. В конце вы это раскрываете, но просто вначале не договорили.

**Виктор Пищик:** Безусловно.

**Мужчина:** То есть была бы инфляция, большая или низкая ставка, было бы очень хорошо.

**Виктор Пищик:** Но реальная процентная ставка будет в положительной зоне, к сожалению, еще долгое время находиться.

**Наталья Щеголева:** Еще вопросы есть? Никто не хочет. Маленький вопрос. Сейчас примерно порядка 60 % наших российских облигаций же в руках нерезидентов, то есть держатели – нерезиденты, и где-то 50 %, акций наших российских – это экспортеры, то есть наши компании, которые занимаются экспортом, и исключительно за счет этого живут, и помогают наполнять федеральный бюджет страны. Как это можно немножко подкорректировать в нужную сторону или это уже надолго?

[01:20:00]

**Виктор Пищик:** Соотношение?

**Наталья Щеголева:** Да, это соотношение останется такое?

**Виктор Пищик:** Между государственным?..

**Наталья Щеголева:** Да, кто держатели, кому интересны эти бумаги, у кого есть желание и возможность инвестировать. Тут много проблем, просто немножко ваше отношение к этим цифрам, и как их можно подкорректировать?

**Виктор Пищик:** Здесь речь идет о нашем рынке капиталов, о его структуре. К сожалению, вообще у нас рынок финансовый, как и во всех странах-членах Евразийского экономического союза, однобокий. Почему мы и не можем создать общий финансовый рынок. Проблема состоит в том, что он банкоориентированный у нас рынок. Основной удельный вес в активах и источниках финансирования занимают банковские кредиты, порядка 90 %, а на рынок акций, на рынок облигаций приходится мизерный совершенно удельный вес.

Эта проблема, по сути дела, никак не решается, и, к сожалению, нет даже каких-то реальных конкретных шагов. Происходят обсуждения, неоднократно собираются различные экспертные сообщества для того, чтобы дать какие-то стимулы развития общие финансового рынка. Но помимо общих рекомендаций по выработке концепций, стратегий,

как только доходит дело до принятия конкретных мер, сразу же вываливается куча аргументов, почему это невозможно сделать.

Каждый боится за ущемление своих национальных прав, особенно малые страны – члены ЕАЭС: Белоруссия, Киргизия, Казахстан тоже – очень ревниво относятся к полной либерализации финансового рынка, опасаясь экспансии российских компаний на финансовый рынок их стран, финансовые рынки стран-членов ЕАЭС.

Поэтому, мне кажется, что здесь вопрос о соотношении акций и облигаций вторичный, поскольку сам по себе рынок настолько малозначим для нашего инвестиционного процесса, что пока, хотя бы решить вопросы смены пропорций между банковскими активами и рыночными инструментами финансового рынка.

**Наталья Щеголева:** Спасибо большое. Есть вопросы? Спасибо большое. У нас еще немножко кратенько... Вы выступите?

**Ирина Хоминич:** Да, конечно, а как же.

**Наталья Щеголева:** У вас риски, у вас такая сложная тема. Вы ее сами озвучьте. Как раз то, про что меньше всего знают, наверное, в мире финансисты.

**Наталья Щеголева:** Большое спасибо.

**Наталья Щеголева:** Хоминич Ирина Петровна – классик, как я уже сказала.

**Ирина Хоминич:** Я, прежде всего, хочу сердечно поблагодарить хозяев этого замечательного форума научного, и прежде всего, в лице профессора Щеголевой Натальи Геннадьевны, которую я давно знаю, и бесконечно уважаю за ее такую подвижническую научную деятельность; сказать, что сегодня большая честь для меня присутствовать здесь, и представлять в некотором виде Плехановский университет. И попутно разрешите сообщить, что буквально пару месяцев назад ему исполнилось 110 лет.

Кафедра, которую я представляю, имеет такое интересное название, управления рисками, страхования, да еще ценные бумаги, которые, как я поняла, и это на самом деле так, не имеют пока у нас решающего значения для нашей экономики и для наших субъектов финансового рынка, что совершенно справедливо.

То же самое можно сказать и о страховом сегменте финансового рынка, потому что те порядка 2 % или даже меньше ВВП, которые составляет глубина страхования к ВВП на фоне 7, 8, или даже 9 % на развитых рынках, в развитых экономиках, конечно, это совсем не то, что хотелось бы иметь на самом деле, даже с учетом молодости его и других, остальных факторов и обстоятельств, о которых мы все догадываемся и хорошо знаем.

[01:25:29]

Тем не менее, я позволю себе немножечко сказать о страховании, и упомянуть, как мне кажется, такой интересный аспект, неожиданный, возможно, для вас, который стал неожиданным и для нашей творческой группы, которая выполняла очень интересную...

Мы не так давно выполняли по заказу Департамента страхового рынка Банка России очень интересную большую тему. Нас попросили, как профильную кафедру страховую, исследовать, оценить, сравнить национальные модели регулирования и надзора страховых рынков четырех развитых стран. Такой был заказ, и это ровно то, что нам поручили изучить, исследовать. Соединенные Штаты, Германия, Швейцария, Австралия – это наиболее продвинутые рынки страховые. Мы посмотрели, что там делается. Сравнить их с российским весьма сложно, но некоторые позиции показались нам чрезвычайно интересными и перспективными.

Регуляторы. Должна вам сообщить о том, что в этих четырех странах по-разному организованы модели финансовые, тем более, страхового регулирования. Мега-регулятор, как в Российской Федерации Банк России, в Германии и в Швейцарии – это, по-моему, Австралия, там *twiп riх*, две организации, две структуры занимаются страховым рынком.

Причем, обратите внимание, второе, ASIC по ценным бумагам и инвестициям. Скажу, почему. Дело все в том, что наиболее развитые страховые компании, продвинутые, современные и крупные, не зарабатывают деньги на классическом страховании, оно убыточным является. Они выплачивают своим клиентам по страховым случаям компенсации и возмещения, а зарабатывают деньги и капиталы колоссальные институциональные инвесторы на инвестициях. Поэтому австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям говорит сама за себя.

VaFin – огромный мега-регулятор немецкий, германский. Весь финансовый надзор, финансовое регулирование сосредоточено здесь. И замечательная, потрясающая FINMA швейцарская – тоже мега-регулятор, сосредоточивший у себя все, что тут.

В Соединенных Штатах абсолютно другая ситуация, и издавна, потому что регулирование, надзор и контроль за страховыми компаниями и страховым рынком осуществляются по штатам. Тем не менее, не так давно такие две организации, особенно вторая, Federal Insurance Office была создана на федеральном уровне, потому что, очевидно, появилась необходимость некоторые вопросы смотреть оттуда сверху на рынки. Что касается страховых комиссаров, то это не столько регулирующая и контролирующая организация, сколько такая ассоциация, которая занимается страховыми случаями, потому что комиссары – это те специалисты, которые проводят расследования, оценивают убытки и т. д.

[01:30:12]

Занимаясь этим исследованием, мы решили посмотреть, а что же такое эффективность, как оценивать эффективность. Ведь регулирование, надзор, контроль – это три направления одного комплекса мероприятий, которые стали существенно развиваться и ужесточаться, как следствие кризиса глобального. Сейчас некая другая складывается тенденция, но я о ней скажу позже.

Эффективность самой модели национальной регуляции и надзора страхового, не страхового рынка – в данном случае это не столь существенно, потому что говорим принципиальные вещи – но есть еще эффективность или риски деятельности самого регулятора, как организации. Согласитесь, это не одно и то же.

Два уровня. Здесь мы приблизились вплотную к той системе и к тем реформам глобального и национальных систем регуляции, которые имели место как следствие глобального кризиса.

О России. Должна вам сказать, что есть такой документ, как у банков и, очевидно, представителей организаций других сегментов финансового рынка, у страховщиков тоже есть такой стратегический документ «Стратегия развития до 2020 года», там много-много важного написано, все очень правильно, все очень хорошо. Но по поводу оценки эффективности надзорной деятельности или регулятивных рисков нет ни слова совсем.

Это G-20 – понятные национальные регуляторы. Это двухступенчатая система регуляции, надзора и контроля, которая сформировалась преимущественно в результате кризиса.

Здесь я бы хотела обратить ваше внимание на очевидную для вас вещь, но, тем не менее, чрезвычайно важную, которая и делает надзорную деятельность современной сегодняшней уже после кризиса или новой.

Я хочу обратить внимание на ранее предупреждение – акцент, и ранее вмешательство. Если мы посмотрим официальные документы страховых, любых других надзоров, которые были сформированы, созданы глобальными структурами, советом по финансовой стабильности и т. д. по разным направлениям: у банков свое, у страховщиков свое – то мы обязательно этот акцент заметим, и обратим на него внимание.

Это важно еще потому, что, все-таки, для российской практики регулирование финансового регулирования и надзора до сих пор, мне кажется – хотя положение немножко начинает меняться именно в эту сторону – характерен другой подход – выявить нарушение, и поймать тех, кто не соблюдает законодательство, не выполняет нормативы и прочее. Постфактум. А эти документы ставят чрезвычайно важный акцент на тезис раннего – давайте работать с субъектами страховой деятельности, инвестиционной, банковской, неважно, давайте в постоянном режиме работать, взаимодействовать, регулятор с

поднадзорными организациями. И не доводить до нарушений, а разъяснять, поправлять, советовать и т. д.

[01:35:02]

Риск-ориентированный подход – абсолютный приоритет в регулировании и надзоре за любыми финансовыми организациями и субъектами. Что самое интересное? Самое интересное то, что этот подход совсем недавно, года 2-3 назад начал потихоньку распространяться и на сами регуляторы, на организации государственные либо негосударственные, которые уполномочены регулировать, надзирать и контролировать деятельность и соблюдение законодательства в тех или иных странах.

Это международные финансовые организации, которые как раз первые – глобальный уровень, и дальше по сегментам рынка.

Ряд документов, которые были разработаны Советом по финансовой стабильности и его структурами в помощь как руководство к действию национальным регуляторам, надзорным организациям для их работы по надзору.

Я хотела бы сказать, что принцип «ни одной организации вне контроля, вне оценки рисков» очень хорош. Правда говоря, это я представляю себе Банк России, и думаю, что, конечно, это слишком смело. Но, возможно, вы знаете о том, что в 2016 году в структуре нашего мега-регулятора, Банка России, был создан департамент или аудита рисков, или департамент собственных рисков под руководством профессора Горегляда, доктора наук, и крупного специалиста в этой области. Я это говорю к тому, что потихонечку, не желая отступить и уходить в сторону от общих сложившихся в этой области мировых трендов и тенденций, наш уважаемый мега-регулятор тоже включился.

Я хочу обратить внимание на то, что австралийская APRA – это их эффективно работающий надзорный орган за страховыми организациями, не только за страховыми, за финансовыми институтами, определяет двумя способами или двумя характеристиками эффективность деятельности регулятора или надзорного органа. Во-первых, тем, как реагирует профессиональное сообщество, в данном случае страховое сообщество на воздействие, на меры, которые реализует регулятор, на изменение профилей рисков поднадзорных институтов.

И затем банкротство. Я тем, кто занимается другими проблемами, и может быть, другим сегментом, хочу сказать, что не так давно состоялось решение о том, что наше «АСВ» – «Агентство по страхованию вкладов» получило полномочия осуществлять процедуру банкротства страховых компаний, страховых организаций.

[01:39:57]

Банкротство поднадзорных организаций, особенно крупных, это всегда проблемная вещь, которая требует особого внимания просто потому, что не столько важна сама организация, сколько клиенты, защита потребителей, в данном случае, страховых услуг.

Тут есть некоторые методики, которые мы почерпнули из австралийского регулятора, коэффициенты, которые успешно работают. У нас этого нет. Замечательные показатели эффективности деятельности надзорного органа, о которой я хотела вам рассказать.

Центральный банк Нидерландов внедрил два вида показателей, которые в достаточной степени, по их мнению, свидетельствуют о том, насколько эффективно работает регулятор: жесткие, непосредственно, экономически, рыночные и т. д., количество банкротства и прочее; и так называемые мягкие, которые говорят об отношении общества, о доверии или недоверии и т. д.

Это речь идет о том, что Всероссийский союз страховщиков под руководством Игоря Юргенса, известного очень человека, разработал три группы своих коэффициентов, ключевых показателей с целью с помощью них проводить оценку деятельности нашего регулятора в отношении страховых организаций. Пока это самое-самое начало, но это очень неплохой тезис, которым сейчас пользуется и Банк Англии, о котором упоминали предыдущие выступающие, и много еще, кто.

Я все понимаю, и чрезвычайно признательна уважаемым профессорам, которые выступали до меня. Хотела сказать, что мы двигаемся в правильном направлении, а потом подумала, что много сложностей, и куда мы придем и дойдем, я не знаю. Но быть на уровне знания о том, что делается в мире, абсолютно необходимо. И не столько нам самим, сколько молодым коллегам нашим, студентам и аспирантам.

Я благодарю вас.

**Наталья Щеголева:** Спасибо огромное, Ирина Петровна, за очень интересный рассказ. Это такая область, про которую, наверное, меньше всего знают. Она очень специфичная. Про курс рубля все хотят знать, а страховые риски разобрать... Специфический сегмент. Какие вопросы к Ирине Петровне?

**Елена Звонова:** Уважаемые коллеги, поскольку мы сегодня задавали вопросы и говорили о фондовом сегменте финансового рынка, то разрешите предоставить слово действительно блестящему специалисту в этой области, профессору Борису Борисовичу Рубцову, заместителю руководителя департамента финансовых рынков и банков Финансового университета, который специализируется в этом вопросе, и который, я надеюсь, сейчас прояснит то, что мы пытались нащупать, в том числе и вопросы Натальи Геннадьевны по поводу ценных бумаг и фондового рынка, по которому отбивался Виктор Яковлевич. А я подумала, что пускай Борис Борисович ответит за российский фондовый рынок и его



позиционирование в системе мирового финансового рынка в сфере (01:45:03) фондового рынка.

[01:45:05]

У нас не так много времени осталось. К сожалению, факультет наш оказался маленький, сегодня все не помещаются. Это очень здорово, что (нрзб.) (01:45:17). Поэтому мы слушаем, если успеем, зададим вопросы.

Еще большой вопрос. Я просто боюсь, если уже нас активно начнут выгонять. По поводу публикаций. Ушла, к сожалению, сидела у нас у микрофона Марина Владимировна, она является заместителем Глазьева по кафедре, заведует у нас кафедрой на факультете. Пока на сегодняшний день у меня информация, что (нрзб.) (01:45:56) будет сборник форума. Хотя, кто участвовал раньше, знают, что только в 2013 году что-то было, потом они не публиковали. На сегодняшний момент вроде приняли решение, полпечатных листа к концу апреля. Я буду (нрзб.) (01:46:15), что и как, потому что я хочу точно быть уверенной, что это будет, прежде чем принимать у вас плоды вашего творчества. Но морально будьте готовы, что где-то к концу апреля.

**Борис Рубцов:** Уважаемые коллеги, я понимаю, все уже стали. Я позволю себе проиллюстрировать некоторые положения, которые прозвучали сегодня на этой секции.

Первое. Вопрос по поводу доллара и роли доллара в мировой экономике. Я действительно согласен с выступавшим, что есть, безусловно, звучат постоянно предсказания о крахе доллара. Я думаю, это случится еще очень нескоро. Потому что все определяется той экономикой, которая лежит в основе доллара – это первое. Во-вторых, мы с вами знаем по студентам: сначала студент работает на оценки, потом оценки работают на студента. В данном случае есть репутация, которая играет роль, и в обозримом будущем доллар сохранит свою роль. У нас есть яркий специалист Михаил Хазин, который уже 10 лет предрекает крах доллара, а он все никак не произойдет. Просто чисто визуализировать масштабы экономики тех же США и России, чтобы сравнить позиции, но я пропущу это все.

Главное, самое интересное – доля России в реальных показателях: в ВВП по-разному, как считать, в населении, в экспорте; и доля России в мировых финансовых активах. Она меньше 1 % по всем основным показателям. Этим в значительной мере определяется нынешняя ситуация.

Последнее введение санкций против России осложнило ситуацию реально, потому что масштабы заимствования иностранного капитала были в прошлом весьма значительны. Хотя я согласен с Алексей Владимировичем, что, с одной стороны, Россия – один из крупнейших экспортеров капитала. Это парадокс. Тем не менее, в любом случае, пусть она экспортер – это не очень хорошо, с моей точки зрения – но для нас поступление иностранного капитала – это очень важный фактор. Если мы посмотрим, как изменилось

это поступление в последнее время на примере прямых инвестиций – резкое сокращение, и лишь в прошлом году мы наблюдаем небольшое улучшение ситуации.

Интересный слайд, касающийся заимствований на долговом рынке зарубежном. То же самое, там совершенно чудовищный провал по сравнению с тем, что было до 2014 года. Но сейчас мы наблюдаем некоторое оживление эмиссионной активности наших компаний. Речь идет не о самых крупных, тех, на которые на распространяются санкции, но это реально есть, положительные факторы.

[01:50:02]

Давайте проговорим про рынок ценных бумаг, про который задавали вопросы.

Российский рынок акций. Количество акционерных обществ России – пару десятков тысяч публичных акционерных обществ. Торгуются реально только не больше 250. Количество все время сокращается, год от года. Капитализация в прошлом году выросла довольно заметно, но все равно 600 млрд долларов – это существенно ниже, чем было до кризиса еще в 2008 году.

Динамика нашего рынка, отражаемая двумя основными индексами, ММВБ и РТС, выглядит следующим образом. Очень любопытная картинка, когда накладываешь друг на друга. Индекс РТС считается с 1 сентября 1995 года, ММВБ – сентябрь или октябрь 1997 года.

Поначалу, где-то с 1999 практически до конца 2014 года абсолютно одинаковая динамика, и потом только расхождение. Почему, известно: курс рухнул, РТС считается в долларах, ММВБ – в рублях. Вот разница.

Все мы прекрасно знаем, от чего зависит, в первую очередь, курс наших акций. Он по-прежнему определяется в значительной мере динамикой цены на нефть. Наложение двух графиков, цены на нефть – синенькая линия, РТС – черненькая. Комментарии излишни.

В настоящее время рынок акций России по базовым фундаментальным показателям выглядит очень недооцененным – это правда, и это привлекает, с одной стороны, на рынок инвесторов.

Дивидендная доходность – последние цифры примерно более 4 %, очень прилично. И мы можем сейчас действительно зарабатывать на дивидендах российских. Соотношение коэффициента «цена – прибыль» совершенно чудовищная для всего рынка, 5 – коэффициент. По сравнению с другими странами, это очень большая недооцененность. И «цена – балансовая стоимость» тоже посмотрите, сравните с другими странами. Реальная недооцененность. Но это, одно дело, показать, а другое дело, как рынок оценит. Так рынок оценивает, значит, это объективно. Большие риски.

Рынок акций. Совершенно справедливо отмечал Виктор Яковлевич, что роль его у нас пока очень низка, с точки зрения финансирования экономики. Цифры есть. До кризиса 2008

года, вообще в России одно из самых популярных слов было – IPO. Все говорили про IPO. Тем не менее, даже тогда объемы были достаточно скромные. После кризиса они совершенно сошли практически на нет. Единичные случаи IPO, и объемы очень маленькие, если мы будем сравнивать с другими странами. Но лиха беда начало, все-таки, что-то движется в некоторую сторону.

Коллеги из Высшей школы экономики привели такой рисуночек – доля капиталовложений и профинансирования с помощью выпуска акций. Опять же, комментарии излишни.

Рынок долговых инструментов, объемы. Четыреста миллиардов долларов – объем российского рынка, очень маленький по сравнению с другими, с глобальным рынком. Эта цифра включает в себя, 400 млрд – это внутренний рынок, внутренние инструменты, и внешние – то, что выпущено нашими эмитентами за рубежом.

**Наталья Щеголева:** Корпоративные?

**Борис Рубцов:** Нет, все. В большей части, это корпоративные и есть, потому что в нем сидит, в этой цифре, если в долларовом эквиваленте, где-то 100 млрд – это будут гособлигации рублевые, где-то 40 млрд – валютные, остальное все – корпоративные. Маленькая машина.

Что хотел отметить? Если мы возьмем, сравним ситуацию: зарубежные рынки и наши. В последнее время мы видели рост, существенный рост задолженности по выпущенным бумагам во всем мире, и, прежде всего, в развитых странах. В развитых странах это связано с ростом госдолга, драматическим просто.

[01:54:56]

Посмотрите, очень хорошая иллюстрация. За послевоенный период государственный долг по отношению к ВВП разных групп стран. По развитым странам это сейчас 100 %, как после Второй мировой войны, когда экономика мировая пережила такие катаклизмы.

В отличие от развитых стран, положение с госдолгом в России, как мы знаем, существенно лучше. Более того, это один из показателей нашей стабильности. Здесь это примерно 18 % – долг расширенного правительства – то, что дает нам World Economic Outlook МВФ. 20 % – один из элементов нашей стабильности макроэкономической, благодаря которому достаточно высокие рейтинги суверенные в России относительно.

Carry trade. Исходя из даже здравого смысла, можно сделать вывод, что при такой разнице в процентных ставках, которая существует на российском рынке и на зарубежном, и при низкой подавленной инфляции, и при курсе стабильном или даже растущем рублю, вложения в наши долговые инструменты на нашем рынке представляются очень привлекательным делом.

Посмотрите, у нас кривая доходности бескупонной краткосрочной – 9-10 %, от 8 % до 10 % – то, что сейчас происходит при базовых позициях здесь. Логично предположить, что действительно иностранцы покупают наши облигации, и они их покупают. Но я пытался выделить в цифрах, найти конкретную информацию о том, как... Все говорят про carry trade, резко выросший объем, но я не нашел цифры. Наша статистика это не позволяет сделать.

**Наталья Щеголева:** На нас с упреком смотрят представители следующей секции.

**Борис Рубцов:** Прошу прощения. Все.

Последнее, что я хотел сказать. Я сторонник тесной интеграции России в мировую экономику. И то, что происходило у нас в связи с некоторыми обстоятельствами политическими, меня расстраивает. Но хочу сказать, что, несмотря на хуже некуда отношения на уровне политических структур, если мы возьмем сотрудничество наших экономических органов, в том числе финансовых, с нашими зарубежными партнерами, это сотрудничество ни на минуту не ухудшалось все последние годы, и это внушает оптимизм.

Спасибо.

**Наталья Щеголева:** Спасибо вам.

**[01:58:25] [Конец записи]**