

21.03.2025

Экс-глава ЦБ Сергей Дубинин: «Сделать финансовую политику государства удобной для всех — верный путь к гиперинфляции»

Уже больше трёх лет Россия находится под беспрецедентными в мировой истории санкциями. Охватывая всю экономику, они акцентированы на двух ключевых её секторах — нефтегазовом и финансовом. Именно монетарные институты нашей страны приняли на себя в феврале-марте 2022 года первый и самый тяжёлый удар: были заблокированы активы в долларах ведущих банков; заморожены $300 млрд золотовалютных резервов, размещённых за рубежом; платёжные системы Visa и MasterCard объявили о приостановке деятельности в РФ. В результате этих и последующих мер, таких как отключение от сервиса SWIFT, внесение в SDN-лист, закрытие коррсчетов, российская финансовая система обрела совершенно новый облик. В чем его специфика? Об этом рассказывает доктор экономических наук, профессор Экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова, председатель Центрального банка РФ в 1995-1998 годах Сергей Дубинин.

Сергей Константинович, как бы вы охарактеризовали нынешний статус-кво российской финансовой сферы?

Положение очень непростое. Причём для всех — и для федеральной казны, и для банковского сектора, и для других рыночных институтов. В условиях СВО изменилась структура бюджета: из 41 трлн рублей расходов на оборону и безопасность в текущем году приходится около 16 трлн. Конечно, это значительное увеличение по сравнению с мирным 2021 годом. Тем не менее, правительство старается поддерживать расходы на высоком уровне и по невоенным статьям: социальные выплаты занимают в бюджете вторую по величине долю. И вот это сочетание привело, во-первых, к увеличению объёма бюджета в целом, во-вторых, к его дефицитности — явлению, которое существует последние три года. Причем дефицит должен покрываться и за счёт средств Фонда национального благосостояния, и за счёт размещения облигаций федерального займа. И это уже не та структура, что была до 2022 года.

Плюс, у нас увеличиваются бюджетные доходы, во многом за счёт перехода от плоской шкалы налогообложения к прогрессивной. Госдолг по-прежнему ниже 20% ВВП, и это крайне низкий уровень, не характерный для развитых стран, у которых, как правило, он приближается к 100% ВВП. Это свидетельствует об устойчивости бюджета. Одновременно в экономике повышается спрос на сырьё, металлоизделия, продукцию перерабатывающей промышленности. А спрос на потребительские товары подхлёстывается ростом зарплат работников ВПК, доходов военнослужащих и их семей. В-общем, так называемый бюджетный импульс означает рост не только государственных расходов, но и зарплат населения.


БАНК РОССИИ

У всего этого есть один глобальный минус – высокая инфляция. Не так ли?

Да, поскольку спрос на товарных рынках опережает предложение. Особенно быстрыми темпами он растёт на продовольствие, которое, в свою очередь, ускоренно дорожает. В этих непростых условиях приходится функционировать как государственному сектору, так и рыночному, к которому относится, прежде всего, банковский, кредитный. Поскольку у банков устойчиво растёт объём операций и с активами, и с пассивами, приходится соблюдать определённый баланс, поддерживать некое соотношение по банковской марже. В 2024 году процентная ставка по кредитам превышала ставку по вкладам примерно на 4,5–5%. Банк России, повышая ключевую ставку, пытается сдерживать цены – за счёт регулирования объёма предоставляемых кредитов (и потребительских, и корпоративных) и их удорожания.

Ситуация с вкладами сложилась напряжённая, но в целом сбалансированная. Сегодня доходность по ним составляет в среднем 18-20% годовых, причём целый ряд вкладов привязан к меняющейся ключевой ставке ЦБ. Это позволяет, как минимум, держать инфляцию под контролем, при её, безусловно, высоком уровне примерно в 10%. Не являясь неким взрывным переходом, гиперинфляцией (как 1000% в 1992-1993 годах), это всё же требует дополнительных усилий для поддержания того уровня, который контролируется монетарными властями, прежде всего, Банком России.

Насколько оправдана критика в адрес регулятора, в основном со стороны представителей крупного бизнеса, которые говорят о рисках массового банкротства предприятий в условиях сверхвысоких ставок по кредитам?

Интересы экономики не сводятся к запросам отдельно взятых игроков на экономическом поле, пусть и крупных. Нет задачи важнее, чем поддержание стабильности системы денежного обращения. Конечно, лучше жить при инфляции в 4%, которую ставит целью ЦБ, но сегодня это объективно недостижимо. В 2021–2022 годах в развитых экономиках росла инфляция, и потребовалось порядка трех лет, чтобы затормозить её. Да, она была относительно невысокой — максимум 7-8%, но это не 2%, считавшиеся нормой ранее. По щелчку пальцев или просто корректировкой в ту или иную сторону процентной ставки регулятора такое не достигается. Инфляция — гораздо более комплексное явление.

Отпустить всю денежную политику даже на короткое время, сделав её удобной для всех — верный путь к гиперинфляции. Ровно это произошло в 1992–1993 годах, когда предприятиям позволили провести взаимозачёт по

задолженностям. Казалось бы, деньгам нашли применение. Но из экономики они не исчезли, и в итоге цены буквально взорвались. Повторять подобные ошибки нельзя, и никто к таким действиям не призывает. Но всем хочется иметь доступ к льготным кредитам, доля которых в секторе корпоративного кредитования составляет сегодня около 15%. То есть, 15% всей накопленной задолженности по корпоративным кредитам выплачивается по пониженным процентам. Если льготный кредит выдаётся на уровне, скажем, от 5% до 10%, то всё, что банк недополучил до двадцатипроцентного рыночного уровня, компенсируется ему за счёт бюджета.



Сколько это в денежном измерении?

Триллионы рублей. Поэтому невозможно охватить всех кредитами по льготным ставкам. Либо тогда надо действительно понизить ключевую ставку, что приведёт к инфляции за 100%. Возникает вопрос, а как банки смогут в таком случае зарабатывать и выплачивать проценты по вкладам? Резко снизить ставки — значит спровоцировать бегство вкладчиков. Видимо, деньги будут изыматься, выбрасываться на рынок, чтобы быстрее их отоварить. Это примерно 55 трлн рублей дополнительного спроса. Рост цен стимулируется дважды, и последствия известны не только по российскому опыту. Экономика Аргентины на протяжении многих десятилетий живёт на «качелях»: ужесточение денежной политики сменяется резким смягчением по требованию бизнеса и населения, которым нужны доступные кредиты. Результат – очередной взрыв инфляции.

Попасть в этот цикл гораздо проще, чем выбраться из него. То, что России удалось это сделать после всех катаклизмов 1990-х годов, — огромное достижение. К счастью, наши монетарные власти осознают недопустимость такого пути, и требовать от них чего-то иного мы не должны. Конечно, посредством одной только ключевой ставки нельзя повлиять кардинально на ситуацию с усиленным спросом, с уже накопленным денежным навесом. Она не изменится, независимо от действий ЦБ. Значит, нужно стимулировать предложение.

Каким образом?

Для этого недостаточно просто предложить кредиты с меньшими процентными ставками. Производственный сектор испытывает нехватку даже не столько денег, сколько рабочей силы и мощностей. Кого поставить к станку на предприятиях ВПК или текстильной промышленности? Кто будет инвестором, какие закупать технологии, какие станки? Где взять современное оборудование, которое не подпадёт под санкции, которое легко купить и смонтировать? Вопросов много. Они связаны и с производительностью труда, и с получением инвестиций в основной капитал. И ещё один фактор — время. У нас на строительство и ввод в эксплуатацию пусть даже среднего по объёму выпуска предприятия уходит минимум год.

В России даже в самые лучшие годы объём инвестиций в основной капитал составлял где-то 24% от ВВП. В среднем же — 20%. А у Китая они на максимуме доходили до 35-40%, что позволило стране совершить колоссальный рывок. На данный момент российский ВВП составляет 200 трлн рублей, соответственно, пятая часть должна уходить в

инвестиции, а для этого нужны условия для их окупаемости. Иначе как убедить потенциальных инвесторов вкладывать деньги в производство? Кроме того, если будет разгул инфляции, вопрос сам по себе отпадает. Есть также риск переусердствовать в борьбе с ней и оказаться в ловушке дефляции (снижение цен), которая возникает при отсутствии инвестиций. Конечно, проблему можно решить за счёт денежной накачки в экономике. Но сегодня, в реальных условиях санкций, больших расходов на оборону, остаётся одно – поддерживать в финансовой системе некий, пусть хрупкий, баланс.



Россияне держат в банках более 50 трлн рублей. Есть ли в этом опасность? Возможен ли сценарий, при котором люди по какой-то причине начнут единовременно снимать деньги со счетов? А государство, в свою очередь, даст банкам команду «заморозить» вклады?

Во-первых**,** быстро снять можно только текущие вклады, это примерно 15 трлн рублей в масштабах страны. В остальных случаях придётся ждать истечения срока вклада, либо терять проценты по нему. Спровоцировать панические настроения могут два обстоятельства: резкое снижение процентов по вкладам и невероятное ускорение инфляции, когда люди решат спасать свои деньги любой ценой и покупать, например, мешками сахар или гречку. Люди, прошедшие через Великую Отечественную войну, жили скудно, но у всех дома были запасы макарон, мыла, соли. Переход к подобному потребительскому поведению — это катастрофа. Я, человек 1950 года рождения, не очень верю в такой сценарий. Но генетическая память, услышанное от родителей не позволяет всем нам, включая сегодняшнюю молодёжь, отнестись к нему скептически.

Теперь о разного рода «заморозках». В чём смысл, какая задача этим решается? Если высокие ставки сбалансированы с ценами, ничего замораживать не нужно. Деньги устойчиво хранятся в банках, но они же не лежат там физически, как стопка купюр. Они размещены в уже выданных кредитах, на них частично куплены ценные бумаги, и в том числе — именно за счёт вкладов населения и компаний банки покупают ОФЗ (облигации федерального займа), финансируя дефицит бюджета. И что произойдёт в случае замораживания, мы что, перестанем выплачивать тогда и по ОФЗ? Бюджет что-то сэкономит? Я не понимаю целевой установки. И как будет существовать российский банковский сектор, если ему перестанут доверять? Ответ — никак: это будет означать фактическую ликвидацию рыночной банковской системы. Вместо того, чтобы нести деньги в банки, люди будут тратить их на соль, макароны, стиральный порошок.

По состоянию на ноябрь 2024 года, общий объём кредитов, взятых россиянами в банках, превысил 38 трлн рублей. Чем это чревато?

Я бы не назвал долговую нагрузку слишком высокой. В секторе потребительского кредитования доля необслуживаемых долгов составляет всего около 2,5-3%. Всё остальное, включая ипотеку, более или менее обслуживается. В частном

порядке люди в целом проявляют здравый смысл, говорить о тотальной безграмотности россиян в финансовых вопросах не приходится. Как правило, кредиты берут домохозяйства, понимающие, каким образом они будут его выплачивать, привыкшие взвешивать расходы. Конечно, есть заёмщики, для которых новый кредит является единственно возможным способом заплатить по уже существующему. Именно они часто попадают в безвыходную ситуацию. Но их доля невелика. Скажем, индивидуальным или мелким предпринимателям порой приходится объявлять личное банкротство, но таковых тоже немного. Есть ещё достаточно узкая категория людей, кто берёт микрозаймы «до зарплаты» в МФО. Проценты там особенно высокие, но и суммы небольшие — до 10 тысяч рублей.

Банковская система страны сохраняет устойчивость?

Да. В 2023-2024 годах банки (сейчас их в стране порядка 330) получали ежегодно 2–2,5 трлн рублей прибыли. При этом на 11 системно значимых кредитных организаций приходится до 80% всех банковских активов и, соответственно, вкладов (пассивов). То есть концентрация капитала огромная: реально российскую экономику обслуживает 30 крупнейших банков. Сам по себе это достаточно сложный механизм с отлаженными процедурами. Оценки рисков внутри банков составляют основу основ их деятельности. В условиях санкций сектор показывает результаты, вызывающие уважение.

Георгий СТЕПАНОВ