

## ФИНАНСЫ

РАЗГОВОРЧИКИ

# «Мы начинаем заходить в некий штотор»

**Банкиры обсудили денежно-кредитную политику государства и поделились прогнозами на ближайшие годы**

ТАТЬЯНА ВЛАСЕНКО

«Открытая дискуссия», организованная Ассоциацией российских банков, прошла в конце ноября на базе Высшей школы экономики в Москве. Встреча была посвящена денежно-кредитной политике государства на ближайшие три года. В видеоформате в ней участвовали представители 39 российских вузов.

**Р**егионы интересовала инфляция, ситуация на валютном рынке, денежно-кредитная политика, а также неразрывно связанные с ней санкции. Дискуссия велась до наступления «чёрного декабря», но аудиторию не покидало предчувствие того, что ситуация будет меняться стремительно.

Ведущими спикерами были председатель правления Промсвязьбанка Артём Констандян, главный аналитик Сбербанка России Михаил Матовников, главный экономист Альфа-банка Наталья Орлова и директор Банковского института Высшей школы экономики Василий Солодков.

### У инфляции ещё есть потенциал

Модератор, президент Ассоциации российских банков (АРБ) Гарегин Тосунян подчеркнул, что пришло время начать проведение целенаправленной политики количественного смягчения, чтобы уйти от стагфляции. «Критики сразу скажут о недопустимости расширения денежной массы из-за инфляционных рисков. Однако на практике более значимое влияние на инфляцию оказывает рост тарифов естественных монополий, а не увеличение денежной массы», — отметил глава АРБ.

Главный экономист Альфа-банка Наталья Орлова уточнила, что ускорение инфляции в этом году опирается на два момента: эмбарго на импорт (это не монетарный, а прямой эффект структурного изменения рынка) и девальвацию рубля. Отток капитала, по её словам, с начала года уже составил \$120 млрд, по итогам будет около \$130 млрд.

«Налицо инфляционный шок, с которым столкнулась экономика, и он продолжится до середины следующего года, несмотря на долгосрочный настрой Центробанка РФ на замедление инфляционных процессов», — утверждает экономист.

**Наталья Орлова, главный экономист Альфа-банка:**

— Есть две компоненты в экономике, которые ставят под вопрос возможности банка удерживаться в жёстком контексте таргетирования инфляции (установленный долгосрочный ориентир достаточно жёсткий — 4–4,5%).

Во-первых, это состояние банковского сектора на фоне замедления экономики.

Мы видим ухудшение качества розничного кредитного портфеля, банки-монолайнеры сталкиваются с ростом проблемной задолженности (просрочка примерно на уровне 30%). Беспокойство и качество корпоративного кредитования. Некоторым заемщикам становится труднее обслуживать кредиты.

Насколько ЦБ удастся поддерживать банковский сектор и при этом не нанести урон инфляционному таргетированию — вопрос открытый.

Ещё один повод для беспокойства связан с бюджетной политикой государства. Мы видим, что, несмотря на бюджетное правило, темпы роста расходов бюджета в следующем году будут 10%. При этом мы будем входить в электоральный цикл к выборам 2017–2018 годов, что связано со значительным ростом расходов. Как всё это будет сочетаться с амбициозным таргетом инфляции?

**Артём Констандян, председатель правления Промсвязьбанка:**

— Инфляция в этом году существенно выше ожиданий, она может приблизиться к двузначной цифре. Прогнозы на будущий год тоже не очень оптимистичны, поскольку остаются факторы, её стимулирующие. Рубль девальвировался по отношению к основным валютам более чем на 40% (данные на конец ноября 2014 года). Не делаю никаких прогнозов, но потенциал для дальнейшего снижения курса рубля остаётся.

Соответственно, один из возможных факторов инфляции — наши контранкции по запрету импорта целого ряда продуктов (в том числе ежедневного обихода). Это, скорее всего, не очень краткосрочная мера.

Есть также такой фактор, как инфляционные ожидания, где большое значение имеет психология. Экономика, к сожалению, постепенно настраивается на эту волну, на более высокий уровень инфляции, чем ожидало видеть руководство страны по итогам года.

Дипломатично выражаясь, она все же вошла в фазу стагнации. Бороться с инфляцией и стимулировать экономику — это две противоречавшие друг другу тенденции.

Банкир подчёркивает: самый главный вопрос — выбор дальнейшего пути. Надо понять, где будет пролегать тот баланс в денежно-кредитной политике, чтобы, не отступая от стратегического решения, бороться с инфляцией, обратиться к более мягкой денежно-



**Гарегин Тосунян (справа) подчеркнул, что более значимое влияние на инфляцию оказывает рост тарифов естественных монополий, а не увеличение денежной массы**

кредитной политике как инструменту стимулирования экономики.

### Жизнь не по учебнику

Главный аналитик Сбербанка Михаил Матовников уверен, что меры денежно-кредитной политики в условиях санкций должны быть экстраординарными, поскольку ни в одном учебнике не прочесть, как нужно себя вести в сложившейся ситуации. «Это не значит, что они должны быть какими-то сумасшедшими, а в том смысле, что их придётся изобретать. Причём не по схемам, предложенным учебником, а с пониманием, как это должно оказаться на всей системе», — уточняет эксперт.

**Михаил Матовников, главный аналитик Сбербанка РФ:**

— Центробанк «отпустил» курс рубля. Причиной в значительной степени был кризис платёжного баланса, вызванный не дефицитом текущего счёта, а большими плановыми погашениями внешнего долга. Девальвация хорошо «лечит» ухудшившийся профицит текущего счёта, но она, к сожалению, не может помочь погасить внешний долг. Но и сама по себе идея отпускания рубля, если большие ничего не делают, точно не работает.

Повышение процентной ставки, по идее, должно было улучшить ситуацию с валютным курсом. Но как обеспечить приток капиталов из-за рубежа в условиях санкций?

Можно любую ставку назначить, и ничего не «примечёт». Мы просто разогреем экономику, как в микроволновке, а эффекта не будет.

**Василий Солодков, директор Банковского института Высшей школы экономики:**

— В любом учебнике написано, что в кризис надо снижать ставку рефинансирования. Центробанк РФ её повышает, и, с моей точки зрения, абсолютно правильно. Причина проста. В тех странах с рыночной экономикой, в которых эти учебники писали, основную долю ВВП создают мелкий и средний бизнес, которых колебания валютного курса за редким исключением не касаются. В России на долю мелкого и среднего бизнеса приходится менее 10% ВВП. И, судя по всему, эта доля будет в дальнейшем сокращаться. Надеяться на то, что отказ от регулирования валютного курса в этих условиях приведёт к снижению инфляции, не совсем верно. Скорее всего, произойдёт ровно обратное. В России очень высока монополизация, поэтому при любой волатильности валютного курса цены растут. Для этого достаточно посмотреть, что происходит с ценами на энергоносители, и в частности на бензин.

Центробанк, переходя на плавающий валютный курс, не сделал очень важной вещи: не предложил никакого инструмента хеджирования валютных рисков для населения», — сожалеет эксперт. Он поясняет, что в момент девальвации порядка 80% депозитов были рублёвыми. Можно посчитать, сколько реально потеряли люди. И в ещё худшем состоянии находится процесс регулирования процентных рисков.

«Сейчас, если введутся ограничения на рост процентных ставок по депозитам по 150 крупнейшим банкам, это приведёт к тому, что стоимость ресурсной базы вырастет, плохо будет в том числе мелкому и среднему бизнесу. Я не вижу пути, как спасти банковскую систему», — сетует профессор.