ния, помимо процентов, сопоставимых с индикативными, заработать огромную сумму на дисконтах и посредничестве. Что и происходило — там большое количество заинтересованных лиц возникало по ходу цепочки.

BG: Давайте вернемся к рынку ГКО. Как проходили первые размещения?

Б. З.: Собственно первое размещение было на копеечную сумму по тем временам — чуть больше 500 млн рублей. С технической же точки зрения первые аукционы выглядели следующим образом. Электронного документооборота не было, точнее, мы боялись его запускать. Поэтому коллеги из ЦБ снимали все предложения, введенные в систему участниками торгов, и привозили с Неглинки к нам на Ильинку. Мы быстренько смотрели у меня в кабинете, подводили черту, я расписывалась — это было несложное мероприятие, цена отсечения была очевидной. Поднимались к замминистра, он подписывал, мы делали распоряжение, и его везли обратно в Центробанк. Точнее, чаще даже не везли, а относили пешочком: уже тогда в этом районе Москвы были серьезные пробки. Но позже, конечно, мы просто по защищенным факсам обменивались информацией, уже друг к другу не ездили.

BG: Какие при этом были основные сложности?

Б. З.: Сложно было убедить участников рынка, что Минфин и ЦБ, то есть чиновники, могут создать что-то, что будет достаточно цивилизованно, открыто, чтобы в этом можно было участвовать. А также в том, что если они нам деньги дадут, то мы вернем. Ну представьте себе 93-й год и отношение к государству и вообще все отношения в обществе, которые тогда существовали. Поэтому сначала мы с ЦБ собрали десять крупнейших банков и с ними переговорили.

В связи с этим вспоминается интересный эпизод. В какой-то момент мне позвонил Дмитрий Тулин и сказал, что предлагает встретиться с двумя крупными банками — Конверсбанком и МЕНАТЕПом, конкретно — с Александром Зурабовым и Михаилом Ходорковским, которые являются серьезными оппонентами нашей идее. И мы поехали в здание МЕНАТЕПа. Помню, что это был небольшой кабинет Ходорковского, там был Зурабов и еще пара людей, которые у них в банках этими вопросами занимались.

Мы стояли у доски, объясняли, чертили, рисовали, как это выглядит, как формируется ставка в торговой системе. Знаете, я на всю жизнь запомнила вещь, которую мне сказал тогда Ходорковский. Он, не глядя на меня,— а я была докладчиком — сказал, что не верит ничему, что могут создать чиновники, которым исполнилось 40 лет. Потому что у них, во-первых, интеллекта не хватит на что-нибудь технологичное, а во-вторых, они в принципе ни на что не способны. Я ему на это ответила, что я предлагаю кучу соревнований между чиновником, которому как раз исполнилось 40 лет, и ним, например по автомобильным гонкам. Причем я была готова ехать на семилетнем «Запорожце» — именно такая машина у меня тогда и была. Но он ответил, что у него пока нет прав, а я ему сказала: «Вот именно».

BG: И чем все это закончилось?

Б. З.: Похоже, мы победили, потому что они подписали дилерские соглашения. И не только они — всего изначально набралось десять банков. Большее количество банков не согласилось, побоявшись иметь дело с государством. И было большое количество насмешек, с которым мы сталкивались до первого погашения: все ждали, что у нас что-нибудь не получится — с обращением или с погашением.

BG: Когда было первое погашение?

Б. З.: Через три месяца. Рынок заимствований тогда был очень короткий — межбанковский, например, был двухнедельный. У нас же бумага была трехмесячная. В этом были все риски, которые возникали. Через три месяца мы все погасили. Снова заняли, и дальше все уже пошло легче.

BG: Как появление ГКО сказалось на рынке?

Б. З.: Появился индикатор уровня процентных ставок. Правда, далеко не сразу. Первые два-три аукциона никакого индикатора не давали: во-первых, суммы были маленькие, а во-вторых, не очень верили в бумагу. Но через год индикатор появился. И на ставки рынка ГКО стали ориентироваться другие ставки, в том числе по депозитам для физических лиц.

Тем более что трехмесячными ставками дело не ограничилось. Уже через полгода после старта рынка у нас появились шестимесячные бумаги. Тогда это казалась такая длина! И долго еще на длинные выпуски смотрели настороженно. Когда я, не помню уже, в каком году это было — 2001-м или 2002-м, предложила десятилетнюю бумагу, трудовой коллектив тихо замер и смотрел на меня как на сумасшедшую. А к 2004 году, когда я ушла из Минфина, у нас уже появились 30-летние бумаги, причем особого ажиотажа по этому поводу не было. А сейчас, в Сбербанке, когда я смотрю на ГКО как инвестор, мне совершенно безразлична длина бумаги. Мне важно, чтобы она обращалась, мне важно, чтобы была ликвидность и чтобы была доходность. Но это все создавалось очень тяжело и далеко не на первых аукционах. На это понадобились годы.

«РЫНОК СДЕЛАЛИ ЗАЛОЖНИКОМ ОБЩЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В СТРАНЕ»

BG: Вы уже упоминали о, пожалуй, самом драматичном моменте в истории рынка ГКО — дефолте 98-го года. Лично для вас когда он начался — не в плане профессиональных предчувствий, а, скажем так, в плане эмоционального удара?

Б. З.: Пожалуй, в мае 98-го. Как раз в это время впервые за все время существования рынка отмечали годовщину начала торгов — пятилетнюю. Праздновали на ММВБ, причем с большой помпой. У меня туда ноги не шли, потому что я хорошо понимала, что на рынке очень трудно. Но мы с Андрюшей Козловым все-таки пошли. Мы там были с первым замминистра финансов Олегом Вьюгиным и с председателем ЦБ Сергеем Дубининым. И я, помню, встретила там одного участника рынка — человека, который раньше работал в ЦБ, а потом ушел в один из западных банков. Они в тот день в огромных объемах продавали ГКО. И я до сих пор помню, как себя пересилила, чтобы поздороваться с ним. Потому что он хорошо знал систему и то, что они делали применительно к профессиональному сообществу было просто непристойно. Они продавали бумаги, пользуясь тем, что у них совершенно другое фондирование, нежели у всех остальных. Но он еще и руководствовался тем, чтобы кому-то сделать больно — мстил за то, что ему когда-то зарплату в ЦБ не прибавили. И это празднование пятилетия рынка лично для меня было очень тяжелым испытанием. Потому что начиная с 14 мая, когда Токобанк, бывший флагманом заимствований на Западе, лишили лицензии, стало понятно, что сейчас наши банки посыплются: все же жили на игле западного рефинансирования. Правда, как показали уже современные события, многих даже эта история так ничему и не научила.

BG: Я помню, как раз в начале мая 98-го пытался забрать свои то ли $3 тыс., то ли $4 тыс. с депозита в Сбербанке. Целая история была...

Б. З.: И для меня это была история. Представьте себе человека, который оказался с наличными $400 и очень небольшой суммой аванса, которую мне дали, когда я пришла за зарплатой. Все остальное было в банке. Я не посчитала себя вправе позвонить в Сбербанк Алле Алешкиной или Андрею Казьмину и сказать: ребята, верните мой вклад. Я сказала, что я буду как все. На самом деле, это было нелегко. Я с трудом себя пересилила — врать не буду. И тряслась я как осиновый лист. Думала: как моя семья проживет? Хотя смешные суммы сбережений были, но тем не менее они были.

Вообще в кризисе очень многое проверяется. Они для этого, наверное, и существуют — начиная с финансовых и кончая семейными, чтобы чуть-чуть очиститься. Кризис 98-го года в этом плане показал, что созданная система рынка госдолга — очень живучая, правильная, нужная.

BG: Хотя и подверженная дефолтам...

Б. З.: А то, что произошел дефолт, связано с тем, что данный рынок просто сделали заложником общеэкономической ситуации в стране. Совсем же тогда налоги перестали платить... Моя близкая подруга Татьяна Нестеренко тогда работала руководителем казначейства Минфина. Как-то мы собираемся идти обедать, она на меня смотрит своими и без того большими глазами и говорит: «Белла, представляешь, какие мы в этом месяце доходы в бюджет получили?» И сумму называет. У меня аж мороз по коже прошел — мы же вообще налоговых поступлений не получали, к моменту кризиса — 10–11 млрд рублей в месяц. Просто смешно. А еще и цены на нефть упали. Словом, было понятно, что происходит.

И вообще, мировая история не раз показывала, что только умному человеку можно дать очень мощное оружие. Вспомните, что американцы в Японии натворили, получив атомную бомбу — много еще подобных примеров могу привести... И мы, получив очень серьезное финансовое оружие, воспользовались им тоже просто ужасно. Мы решили, что им можно прикрыть все дыры, все издержки финансовой системы. Но очень быстро выяснилось, что нельзя.

Поэтому, когда я сейчас смотрю на то, что происходит в США, я словно на себе физически ощущаю сложности возникшей ситуации, чувствую, что думают люди, которые этой системой управляют. Я понимаю, что американский долг очень сильный, потому что он опирается на сильную американскую экономику с большими традициями саморегулирования. И что такая экономика выплывет. Но я вижу, как их рынок госдолга становится заложником большой политики и он здорово от этого страдает на самом деле.

BG: Большая политика — это две войны одновременно?

Б. З.: Плюс чрезвычайно неразумная, безудержная бюджетная политика. Видимо, менталитет человека — он во всем одинаковый. Безудержность и в двух войнах, и в финансовой политике — по-другому не бывает. Конечно, это не так больно, как было в России. Чрезвычайно слабенькая была Россия образца 1998 года.

BG: А после кризиса что было? Дефицит бюджета, помнится, опять профинансировали за счет денежной эмиссии. И сделал это, как и в 92–94-м годах глава ЦБ Виктор Геращенко...

Б. З.: Да, эмиссия была проведена, но она тогда была необходима. За что я на самом деле очень благодарна и Виктору Геращенко, и тогдашнему премьеру Евгению Примакову. Наверное, у нас с ними разные экономические взгляды, но я считаю, что нигде и ни в чем не нужен экстремизм. Всегда во главу угла ставятся соображения жизненной необходимости. Больного сначала реанимировать надо, а потом уже решать, как дальше лечить. А выжить без эмиссии российская экономика тогда не смогла бы: мы же вообще не имели доходов в бюджете. Эмиссия была нужна даже для того, чтобы просто восстановить рынок.

BG: А от Минфина что зависело с точки зрения восстановления рынка госдолга?

Б. З.: В том, что рынок госдолга стал восстанавливаться, большая заслуга принадлежит тогдашнему министру финансов Михаилу Задорнову. Я до сих пор думаю: как у него хватило гражданского мужества подписать новацию по ГКО (план обмена старых выпусков ГКО на новые.— **BG**), которую я ему принесла? Я видела все его сомнения — как он профинансирует это, если опять не будут поступать налоги? А они еще не начинали поступать, Примаков только-только завел эту песню с рефреном «надо собирать налоги, надо закручивать гайки с администрированием налогов».

Тем не менее Задорнов поверил в то, что новация необходима, что иначе мы никогда не восстановим доверие к финансовой системе — а это самое дорогое. И это решение позволило нам договориться еще и с целым рядом владельцев российского внешнего долга. Там было несколько соглашений по внешнему долгу на короткое финансирование под 15% годовых в валюте. Мы их реструктурировали на три года под 3% годовых, объяснив инвесторам — вот так выглядит наш бюджет, вот так он будет профинансирован, и больше мы заплатить не можем. Мы можем объявить дефолт, и вы будете с нами судиться до конца жизни и ничего не получите. Для того чтобы нам выжить, нам надо сделать очень многое, но и вам нужно сделать шаг навстречу. Вы получите свой долг в валюте, что для нас очень трудно, потому что у нас в четыре раза была девальвирована национальная валюта, но 15% по нему мы платить не можем. И мы все-таки уговорили владельцев этого большого частного долга — и они остались довольны, и мы остались довольны. И мы сумели заплатить. Но без эмиссии мы бы этого не сделали.

Другое дело, что были большие споры о параметрах этой эмиссии, но, как вы помните, инфляция совсем уж ужасной не стала и выше 30% в год даже в самые жуткие времена не прыгала, что, согласитесь, немного по сравнению с трехзначными цифрами начала 90-х. И эта инфляция вскоре стала снижаться, причем очень резко. Потому что общество поверило, что та эмиссия была предпринята в чрезвычайно ограниченных и управляемых размерах. А вообще-то эмиссия — это тоже способ управления экономикой. Только трудный способ: всегда тяжело остановиться.

«ОТСУТСТВИЕ ДЕВАЛЬВАЦИИ БЫЛО КОРМЛЕНИЕМ ЧЕРНОЙ ИКРОЙ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ»

BG: Давайте вернемся в докризисный период. Если говорить о параметрах собственно долгового рынка, бывали ли времена, когда поступления в бюджет от рынка госдолга были меньше, чем расходы на выплаты по нему?

Б. З.: Нет, чтобы отдавать все занятое без остатка, никогда. За исключением периода с середины мая 98-го года вплоть до дефолта — вот там уже действительно обслуживание долга обходилось практически в сумму новых привлечений. Но как известно, чем хуже ситуация на рынке, тем менее эффективен долг. А как раз с середины мая, как я уже говорила, произошло практически полное лишение российских банков западного рефинансирования, на котором почти все они и жили.

BG: Но если уж все равно дело дошло до покрытия дефицита бюджета за счет эмиссии, какой смысл было до последнего продолжать столь невыгодные заимствования? И тем более объявлять дефолт по рублевому долгу?

Б. З.: Наверное, начиная с марта 97-го года была большая дискуссия на эту тему. Конечно, требовалась девальвация рубля, потому что основная проблема была в валютной политике. Мы «кормили» иностранцев жутко привлекательным курсом рубля. Но, видимо, руководители наших монетарных властей сильно боялись за свои кресла. И их можно понять. Борис Ельцин был человек резкий и решительный. И им бы за девальвацию национальной валюты не сносить головы. Но дело в том, что никто из них не объяснил президенту, что отсутствие девальвации — это кормление черной икрой иностранных инвесторов. Для которых очень уж привлекательно было на три месяца войти в рынок, а потом опять выйти, практически не рискуя потерять на скачках курса. А рынок из-за этого получался чрезвычайно спекулятивным и опасным.

Другое дело, что таких способов расхлебывания сложившейся ситуации, как дефолт, с точки зрения решения проблемы внутреннего долга не требовалось. Сейчас, безусловно, уже стало все известно. И понятно, что тогда, конечно, пытались спасти наши крупнейшие банки. И весь смысл принятых мер заключался в том, чтобы сказать:

«ХОДОРКОВСКИЙ, НЕ ГЛЯДЯ НА МЕНЯ, СКАЗАЛ, ЧТО НЕ ВЕРИТ НИЧЕМУ, ЧТО МОГУТ СОЗДАТЬ ЧИНОВНИКИ, КОТОРЫМ ИСПОЛНИЛОСЬ 40 ЛЕТ. ПОТОМУ ЧТО У НИХ, ВО-ПЕРВЫХ, ИНТЕЛЛЕКТА НЕ ХВАТИТ НА ЧТО-НИБУДЬ ТЕХНОЛОГИЧНОЕ, А ВО-ВТОРЫХ, ОНИ В ПРИНЦИПЕ НИ НА ЧТО НЕ СПОСОБНЫ»

↑

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ РОССИИ, ВЫРАЖЕННЫЙ В ГКО/ОФЗ

ОБЪЕМ РЫНКА ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ ГОДА (МЛРД РУБ.)

	1993*	1994*	1995*	1996*	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ГКО	0,20	10,59	65,76	203,58	272,61	16,82	7,43	3,05	19,54	18,82	2,72	0,02	0,02	–	–
ОФЗ-ПК	–	–	7,96	33,53	47,62	0,13	0,04	24,11	24,10	24,10	24,10	0,001	0,001	–	–
ОФЗ-ПД	–	–	–	3,80	115,78	346,83	402,21	359,21	307,82	350,74	50,48	43,31	123,64	205,62	288,42
ОФЗ-ФК	–	–	–	–	–	112,56	112,43	122,77	138,53	207,07	199,31	171,22	131,13	94,83	51,43
ОФЗ-АД	–	–	–	–	–	–	–	–	–	42,29	375,42	542,24	596,33	675,16	807,59
ИТОГО:	0,20	10,59	73,72	240,91	436,01	476,34	522,11	509,14	489,99	643,02	652,03	756,79	851,12	975,61	1147,43

*В ПЕРЕСЧЕТЕ НА ДЕНОМИНИРОВАННЫЕ РУБЛИ. ИСТОЧНИКИ: МИНФИН РФ, ММВБ.