

УЧРЕЖДЕНИЕ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК  
ИНСТИТУТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И  
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ РАН

ФОНД “ИНСТИТУТ СОВРЕМЕННОГО РАЗВИТИЯ”

# **МИРОВОЙ КРИЗИС: УГРОЗЫ ДЛЯ РОССИИ**

МАТЕРИАЛЫ СОВМЕСТНОГО ЗАСЕДАНИЯ  
УЧЕНОГО СОВЕТА ИНСТИТУТА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ  
И МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ РАН  
И ПРАВЛЕНИЯ ИНСТИТУТА СОВРЕМЕННОГО РАЗВИТИЯ

**Москва**  
**ИМЭМО РАН**  
**2009**

УДК 330.33.01  
ББК 65.9(2)-97  
Миро 64

Составитель и научный редактор в.н.с. ИМЭМО РАН,  
зам. гл. редактора журнала “МЭ и МО”, к.э.н. С.В. Чебанов.

Миро 64

Мировой кризис: угрозы для России. Материалы совместного заседания Ученого совета ИМЭМО РАН и Правления ИНСОП 10 декабря 2008 г. / Сост. и науч. ред. С.В. Чебанов. – М.: ИМЭМО РАН, 2009. 183с.

ISBN 978-5-9535-0184-2

ISBN 978-5-9535-0184-2

© ИМЭМО РАН, 2009

## СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	5
ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ СЦЕНАРИЕВ академик Дынкин А.А., директор ИМЭМО РАН	7
ГЛАВНОЕ – ЭФФЕКТИВНОСТЬ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР профессор Юргенс И.Ю., председатель Правления ИНСОР	10
ВЫЗОВЫ ДЛЯ РОССИИ чл.-корр. Королев И.С., зам. директора ИМЭМО РАН	13
АНАЛИЗ В СВЕТЕ ТЕОРИИ КРИЗИСОВ академик Энтов Р.М., ГУ – ВШЭ	29
ИСТОКИ И ОСОБЕННОСТИ ТЕКУЩЕГО КРИЗИСА к.э.н. Григорьев Л.М., президент Фонда “Институт энергетики и финансов”	44
ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС В США д.э.н. Портной М.А., Институт США и Канады РАН	58
СИТУАЦИЯ В ВЕЛИКОБРИТАНИИ д.э.н. Хесин Е.С., ИМЭМО РАН	68
СПЕЦИФИКА ФРГ д.э.н. Гутник В.П., ИМЭМО РАН	71
ЯПОНИЯ: ПОВТОРЕНИЕ ПРОШЛОГО к.э.н. Леонтьева Е.Л., ИМЭМО РАН	76
АНТИКРИЗИСНАЯ ПРОГРАММА КНР чл.-корр. Михеев В.В., зам. директора ИМЭМО РАН	81
АНТИКРИЗИСНАЯ ПОЛИТИКА В РЕСПУБЛИКЕ КОРЕЯ д.э.н. Федоровский А.Н., ИМЭМО РАН	84
ПРОБЛЕМЫ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА Миловидов В.Д., руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам	89
КРИЗИС В СВЕТЕ ОПРОСОВ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ к.э.н. Аукуционек С.П., руководитель центра ИМЭМО РАН	94
КРИЗИС И РОССИЙСКОЕ СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО к.э.н. Рылько Д.Н., ИМЭМО РАН	120
НЕОБХОДИМЫ НЕОРДИНАРНЫЕ МЕРЫ чл.-корр. Гринберг Р.С., директор Института экономики РАН	130
СОЦИАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ КРИЗИСА д.э.н. Гонтмахер Е.Ш., Институт экономики РАН	132
ПРОБЛЕМЫ АНТИКРИЗИСНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ к.э.н. Масленников Н.И., советник ИНСОР	136

РОЛЬ ГОСУДАРСТВА И БИЗНЕСА В ПРЕОДОЛЕНИИ КРИЗИСА д.э.н. Куренков Ю.В., ИМЭМО РАН	139
РОЛЬ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО СООБЩЕСТВА д.э.н. Кондратьев В.Б., ИМЭМО РАН	143
КРИЗИС В МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ к.э.н. Адно Ю.Л., ИМЭМО РАН	153
СИТУАЦИЯ В ГЛОБАЛЬНОЙ И РОССИЙСКОЙ АВТОПРО- МЫШЛЕННОСТИ Туревский О.И., ИМЭМО РАН	164
АНТИКРИЗИСНАЯ ПРОГРАММА РОССИИ: ПЕРВЫЕ ИТОГИ д.э.н. Максимова М.М., ИМЭМО РАН	176

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Настоящая публикация подготовлена по материалам совместного заседания Учёного совета ИМЭМО и Правления Фонда «Институт современного развития». Целью заседания было оценить причины и масштабы кризиса в ключевых секторах мирового хозяйства, особенности его проявления и антикризисную политику в ведущих странах мира. Именно этим вопросам посвящены основные выступления.

Очевидно, что итоговая оценка эффективности антикризисных мер, еще впереди. Кризис не достиг своего дна, и основные потрясения могут быть ещё впереди. Ведущие страны мира – и, прежде всего, США – продолжают корректировку своих антикризисных программ. Тем не менее, здесь можно выделить несколько устойчивых тенденций. Во-первых, растущее вмешательство государства в экономику. Во-вторых, выраженная социальная направленность господдержки. В-третьих, серьёзная поддержка инновационным и инфраструктурным проектам, укреплению конкурентных позиций национальной экономики в послекризисный период.<sup>1</sup>

На наш взгляд, эти три направления приоритетны и для России.

Вместе с тем, полностью копировать зарубежные антикризисные меры, естественно, нельзя. Экономические условия, в которых оказалась Россия, отличаются от ситуации в развитых и даже некоторых развивающихся странах. Лишь несколько примеров. В России темпы роста розничных цен и при кризисе не снижаются. Двухзначная инфляция не даёт возможности Центробанку снижать ставки рефинансирования, как это делают не только США, страны Еврозоны, Япония, где инфляция на годовом уровне находится в диапазоне 0,1–1,5%, но также Китай, Индия, Бразилия.

В России, в отличие от большинства других стран господдержку просят все. Естественно, государству приходится помогать в первую очередь тем отраслям, которые дают основные поступления в бюджет, от которых в наибольшей степени зависят экспортные доходы и занятость. Вынужденный характер носит у нас и поддержка банков. Значительную долю в их структуре занимают кредитные учреждения с сомнительной репутацией. Поэтому Центробанк не может использовать в качестве основного инструмента гарантии по межбанку, как в странах

---

<sup>1</sup> Скажем, в преамбуле утвержденного 17 февраля 2009 г. закона Обамы-Байдена (США) прямо сказано: «Этот закон следует рассматривать как план инвестиций, связанных с входением американской экономики и общества в XXI век, в новую технологическую платформу конкурентоспособности.

ЕС, или гарантии оборота векселей, как в США. Надо учитывать и то, что Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк де-факто являются институтами развития, кредитуют стратегические отрасли, и вливание ликвидности, прежде всего, через эти банки оправдано.

Наконец, целесообразным представляется и временное повышение пошлин на ввоз ограниченного круга потребительской, промышленной и сельхозпродукции. Без этого стимулирование внутреннего спроса приведёт лишь к росту импорта без оживления внутреннего производства. При этом наши «протекционистские» меры по своим масштабам, не идут ни в какое сравнение с многомиллиардными субсидиями, предоставленными отдельным предприятиям в США, Японии, многих странах ЕС, а также условием «покупай американское» в рамках инвестиций по закону Обамы-Байдена.

Ряд вопросов остаются дискуссионными. Так, нет ответа по допустимому уровню инфляции, ее природе и эффективным способам подавления в российской экономике. Преобладают утверждения о несовершенстве денежной политики и недооценке такого фактора, как доверие к органам власти, заявлениям официальных лиц, прогнозам министерств и ведомств (психологический фактор). При этом упускается из внимания роль реального сектора экономики, поскольку необеспеченность денежного обращения товарной массой – один из главных инфляционных факторов. Увеличить же предложение товаров и услуг без дешевого кредита вряд ли возможно. Последние примеры получения крупными российскими компаниями кредитов в валюте по ставке 10-13% годовых означает лишение наших компаний практически любых конкурентных преимуществ по сравнению с зарубежными фирмами. В таких условиях девальвация рубля, повышая стоимость товаров для российских потребителей, лишь усиливает все эти процессы. В любом случае участники дискуссии не пришли к согласованным оценкам по этим вопросам. И эта острейшая проблема нуждается в дальнейшем обсуждении.

Содержащиеся в публикации материалы отражают исключительно точку зрения их авторов.

18 февраля 2009 г.

Директор ИМЭМО РАН, академик А.А. Дынкин  
Председатель Правления ИНСОР, профессор И.Ю. Юргенс

## **ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ СЦЕНАРИЕВ**

**ДЫНКИН А.А., академик РАН, директор ИМЭМО РАН**

Сегодня в ИМЭМО проходит необычное, нерядовое мероприятие. Мы впервые проводим совместное заседание нашего Ученого совета и Правления Института современного развития (ИНСОП). Это связано с предельной остротой темы, которую предстоит обсудить собравшимся здесь специалистам.

Если коротко говорить о текущей ситуации, то ключевые слова, которыми ее можно определить, – это неопределенность и тревога. Сегодня вопросов больше, чем ответов. На представленном графике (см. рис. 1) ясно видно, как резко в октябре–декабре 2008 г. менялись прогнозы темпов роста мирового ВВП на 2009 г. Достаточно авторитетные прогнозисты ежемесячно снижали этот показатель практически на целый процентный пункт, что, на мой взгляд, говорит о том, что пока что существует очень приблизительное понимание причин и глубины этого кризиса.

Еще более туманны перспективы. Насколько глубока будет рецессия в развитых странах и в Китае? Как долго она продлится? Когда восстановится межбанковский рынок? Что будет с ценами на основные товары российского экспорта? В частности, получившее распространение в недавнее время утверждение о конце эпохи дешевой нефти в условиях развернувшегося кризиса подвергается достаточно серьезным испытаниям.

От ответов на эти вопросы будет во многом зависеть и антикризисная политика России. Поэтому цель нашего сегодняшнего собрания – не просто оценить кризисную ситуацию в мировой экономике, но самое главное – обсудить нашу реакцию на те угрозы, которые несет мировой кризис. По итогам этого обсуждения мы сделаем свои предложения для политического руководства страны.

В соответствии с поставленной задачей мы построили и сценарий нашего Ученого совета. Его график достаточно плотный и напряженный. Сначала мы заслушаем три основных доклада, которые представят зам. директора ИМЭМО РАН, чл.-корр. РАН Королев И.С., академик Энтов Р.М. и президент Института энергетики и финансов Григорьев Л.М. Затем дадим слово специалистам-страноведам. Сегодня, на мой взгляд, здесь собрались лучшие в Москве специалисты по США, Германии, Великобритании и Китаю.

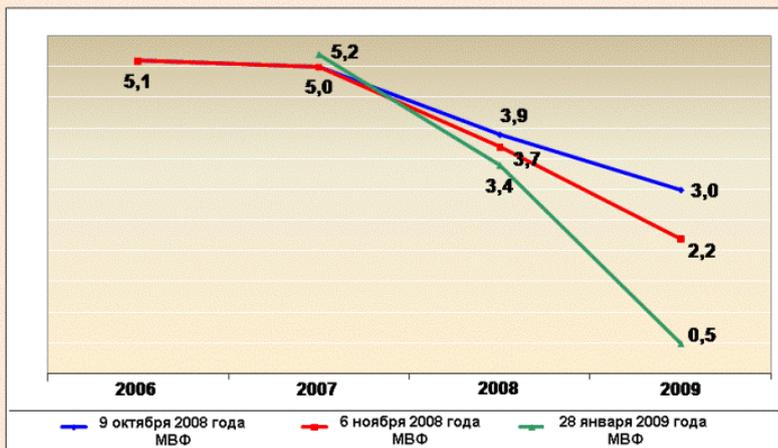
Также важно включить в сегодняшнее обсуждение результаты мониторинга поведения наших предприятий, который уже на протяжении 18-ти лет ведёт Центр по изучению переходной экономики ИМЭ-МО, возглавляемый С.П. Аукуционеком. Результаты этого мониторинга регулярно публикуются «Российским экономическим барометром». Эти данные пользуются доверием российских и зарубежных компаний и аналитических структур.

После этого послушаем и посмотрим презентации по кризисным процессам в ключевых отраслях мировой экономики. Затем будет открыта дискуссия по обсуждаемым вопросам.

Рис. 1

## Усиление пессимизма в прогнозах мировой экономики

Прогнозные оценки темпов роста мирового ВВП в 2009 г .



## **ГЛАВНОЕ – ЭФФЕКТИВНОСТЬ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР**

**ЮРГЕНС И.Ю., председатель Правления ИНСОР**

Тема сегодняшнего обсуждения исключительно актуальна. Распространение кризиса из финансовой сферы на всю российскую экономику – это реальность. Уже начинают проявляться крайне непростые социальные последствия. Состоявшееся недавно заседание бюро Российского союза промышленников и предпринимателей показало, что основные игроки настроены на 30%-е сокращение выпуска в основополагающих отраслях нашей промышленности. Эффективность использования весьма существенных финансовых ресурсов государства, заявленный объем которых уже превышает 1/6 ВВП, оставляет желать лучшего. Проблема проталкивания финансовых тромбов по-прежнему остается в повестке дня.

Именно поэтому столь важен анализ мер противодействия кризису, предпринимаемых в других странах. Прогноз состояния мировой экономики в целом, положения дел у наших основных внешнеэкономических партнеров, как минимум на год вперед, приобретает конкретное прикладное значение. Я совершенно согласен с академиком А.А. Дынкиным, что готовых рецептов нет.

Главный банкир Европы господин Ж.-К. Трише недавно заявил, что финансовый кризис закончился и что с ликвидностью в странах ЕС все в порядке. У нас в России межбанковский рынок тоже в целом восстановился. Однако 20–30%-ое сокращение продаж автомобилей и свертывание этой отрасли промышленности – тоже факт.

Инерционный, то есть в режиме пожаротушения, характер антикризисного регулирования в Российской Федерации близок к исчерпанию. За последние месяцы значительно возросли внешнеэкономические риски вследствие ощутимого сокращения национальных резервов, заметного оттока капитала, исчерпания возможности внешних корпоративных заимствований и падения цен на нефть. Возникает необходимость корректировки параметров федерального бюджета и смены модели денежного предложения.

Ситуация осложняется неблагоприятным инфляционным фоном и вынужденным ступенчатым переходом к плавающему курсу рубля. Признаки стагфляции налицо. Наряду с этими операционно-регулятивными осложнениями, которые нашли свое отражение в снижении суверенного рейтинга Российской Федерации, обозначилась опасность размывания важнейших рыночных институтов. Это касается

не только фондового рынка и банковской системы. Последняя в своем развитии будет отброшена в 1993 г. в случае перехода к прямому кредитованию Центральным Банком предприятий под залог их облигаций. Качество конкуренции ухудшается из-за непрозрачного ручного управления экономикой, господдержки системообразующих компаний реального сектора, а также формирования в экономике избытка активов в руках государства.

То, что оценка огосударствления рисков носит пока еще, к счастью, прогнозный характер, не умаляет необходимость их снижения. С моей точки зрения, мы повторяем глобальную и философскую ошибку Соединенных Штатов Америки. США сейчас находятся под властью лоббистов. Объединенный комитет американских автомобилестроителей заявляет о том, что стране сейчас грозит потеря чуть ли не 14 млн. рабочих мест. При более вдумчивом анализе оказывается, что максимум – 2 млн. Спасать автомобильную промышленность США будут демократические депутаты от Детройта по только им понятным причинам. Цепная реакция неизбежна, то же самое говорит канцлер А. Меркель: Германия не может сдать свою автопромышленность.

Однако это не обеспечит выхода из глобального кризиса. Автомобилестроение США и раньше вызывало много вопросов как у самих американцев как потребителей, так и у других производителей. Если его спасать, то надо вести дело к оздоровлению. Пока, тем не менее, все правительства попались на крючки отраслевых лоббистов. Мы, к сожалению, не исключение.

Конечно, высшее руководство страны не бездействует. Приняты неплохие документы – Концепции стратегии 2020, План действия правительства до 2012 г., одобрены Внешнеэкономическая стратегия и Стратегия развития финансовых рынков до 2020 г. В отношении последнего документа была проведена наиболее значимая работа, с полным учетом позиций гражданского общества и сообщества профессионалов. К сожалению, подобного никак нельзя сказать о Концепции-2020.

В условиях кризиса целеполагание целесообразно и абсолютно необходимо. Заботит другое. Как выстроить мосты из нынешней действительности в посткризисную реальность? Как ни парадоксально, кризис – очень творческое время. Предстоит дать ответы на целый ряд вызовов. Какова должна быть архитектура национальной финансовой банковской сферы? Как встроить в нее генерирование “длинных денег”? Как восстановить стимулирующие функции налоговой системы? Как не упустить из поля зрения условия формирования человеческого

капитала? Как добиться того, чтобы конечным бенефициаром антикризисных мер стал инновационно-ориентированный средний класс?

Надеюсь, что сегодня мы сможем продвинуться в понимании ответов на эти и другие вопросы. Замысел совместного заседания оправдан тем, что анализ общемировых проблем по сути дела становится частью российской национальной стратегии и развития.

**ВЫЗОВЫ ДЛЯ РОССИИ**  
**КОРОЛЕВ И.С., чл.-корр. РАН,**  
**зам. директора ИМЭМО РАН**

В своем докладе я в основном сконцентрируюсь на российских проблемах, связанных с глобальным финансовым кризисом, хотя, естественно, ситуация за рубежом для нас тоже крайне важна, поскольку чем дольше будет продолжаться рецессия там, тем хуже для экономики Российской Федерации.

Хронология разворачивания глобального финансового кризиса в целом общеизвестна, но, наверное, стоит обрисовать ее более детально (см. табл. 1).

В методологическом плане в первую очередь важно определить, с какого рода кризисом мы имеем дело, и выделить его основные причины.

Как представляется, нынешний кризис следует расценивать прежде всего как структурный. Конечно, в некоторых отраслях и раньше наблюдался явный перегрев (например, в автомобильной промышленности и металлургии). Вполне возможно, имеет место совпадение циклических кризисов в этих и некоторых других отраслях. Однако, если говорить о финансовой сфере, то абсолютно очевидно, что кризис всецело обусловлен структурными проблемами.

На структурный характер нынешнего кризиса указывают многие предшествовавшие ему события и тенденции. Так, еще в 2006 г. на одном из Ученых советов ИМЭМО РАН обсуждался вопрос о падении цен на жилье в США. Тогда все дружно сказали, что это ничего не означает. Однако нужно было иметь в виду, что до падения этих цен имел место их чрезвычайно бурный рост. Действительно, если за предыдущие 100 лет индекс реальных цен на жилье, индексированных на зарплату, все время колебался на уровне 100–120 пунктов, то к 2005 г. он подскочил до 180 пунктов. Затем снизился, но все равно сейчас составляет около 140 пунктов.

С моей точки зрения, именно это свидетельствует о том, что мы имеем дело со структурной проблемой, а именно с таким ростом стоимости всех финансовых активов, в результате которого они оторвались от реального сектора. Сначала это касалось залоговых бумаг, затем перекинулось на деривативы. В итоге финансовый рынок потерял ориентиры, а его участники не знают, что делать.

Многие говорят о кризисе доверия, но это не совсем правильно. На самом деле имеет место как бы комбинированный кризис, сочетающий и кризис балансов и долговой кризис.

На Западе официальные лица утверждают, что в кризисе виноват бизнес, а именно – его чрезмерная жадность. Со своей стороны, бизнес во всем обвиняет государство. Мол, следует говорить не о провале рынка, а об ошибках правительств, прежде всего американского. Если же взять наших предпринимателей, то они пошли еще дальше, заявляя, будто во всем виноваты журналисты, употребляющие слово “кризис”.

Я согласен с мнением тех экспертов, которые считают, что нынешняя кризисная ситуация в мировой экономике – это всерьез и надолго. К чему она приведет? Для понимания этого очень показательна предкризисная структура капитализации мировой экономики. Конкретные цифры, характеризующие перекосы в ней, представлены в табл. 2.

Совершенно очевидно, что имела место перекапитализация финансовой сферы и в тоже время были недокапитализированы очень важные компоненты реального сектора, в частности энергетика, инновации. Естественно, что в ходе кризиса произойдет своего рода перезагрузка финансовых потоков в пользу каких-то других отраслей. Но, как и когда это произойдет – особый вопрос. Конечно, кризис представляет собой одно из естественных состояний рыночной экономики. Однако то, с чем мы столкнулись сейчас, – это первый кризис эпохи глобализации. Поэтому на данный момент никто точно не знает, как будут развиваться события дальше. Именно в этом основная проблема.

Теперь перейдем непосредственно к российским делам, что для нас наиболее важно, и обратимся к данным о возможных масштабах кризисных явлений в различных отраслях отечественной экономики. Когда готовилась соответствующая таблица (см. табл. 3), то казалось, что в ней представлен самый пессимистический сценарий. Сейчас это не выглядит самым пессимистическим сценарием. Например, уже ясно, что в 2009 г. в черной металлургии спад выпуска продукции составит более 30%. Значительные масштабы падения будут наблюдаться во всех отраслях.

Естественно, что одновременно повысится социальная напряженность, поскольку основные российские предприятия, особенно относящиеся к черной и цветной металлургии, машиностроению, в основном являются градообразующими. Поэтому ситуация там будет очень сложная. В Москве напряженность пока еще не очень чувствуется, но в целом ряде других городов социальная ситуация уже достаточно накалилась.

В плане антикризисных мер Россия отличается от других стран тем, что там правительства осуществляют выборочную помощь отдельным секторам и отраслям, а у нас в очереди за государственными деньгами стоят все (см. табл. 4). Хотя объявлено, что главные приоритеты – это сельское хозяйство и ВПК, на самом деле основные деньги распределяются в другой очередности. В первую очередь их получают банки. В принципе это правильно. Но вся проблема в том, что отечественная банковская система не вполне нормальна. Например, в Западной Европе центральные банки могут прогарантировать кредиты частных банков и с небольшими затратами обеспечить функционирование всей банковской системе. У нас же финансовые власти гарантируют межбанк для всего 50 банков. Но их же гораздо больше! Если мы не изменим ситуацию, то кризисы в российской банковской системе будут происходить постоянно.

Обратимся к данным о том, какой ценой мы собираемся преодолеть кризис (см. табл. 5). Как можно видеть, относительно ВВП Россия уже затратила на антикризисные мероприятия больше всех, а именно 15% ВВП, причем без учета затрат по 55 пунктам “плана Путина”. Что стоит за этими 15%? 5 трлн. руб. – государственные кредиты и 1 трлн. руб. – снижение экспортных пошлин и обязательных резервов банков. Понятно, что этим дело не ограничится. Если исходить из прошлого опыта, вполне вероятно, что на преодоление текущего кризиса потребуются затраты порядка 25–35% ВВП.

Конечно же, самое главное – эффективность предпринимаемых мер. К сожалению, как уже сказал в своем выступлении И.Ю. Юргенс, их эффективность пока недостаточна. Уже можно сказать, что кризис поразил Россию сильнее многих других государств. Проблема не столько в затратах, сколько в возможных масштабах снижения темпов роста. Даже если в 2009 г. у нас останутся положительные темпы роста ВВП, то все равно в процентных пунктах снижение может оказаться больше, чем в других странах.

В таблице 6 представлены главные причины того, что нынешний кризис столь сильно ударил по России.

Первое понятно: засилье иностранных “горячих денег” на отечественном фондовом рынке не могло не привести к его схлопыванию в условиях острого дефицита ликвидности в США и ЕС.

Второе: серьезнейшую проблему составляет гигантская внешняя задолженность большинства крупнейших российских предприятий. Здесь налицо упущение государства, не обеспечившего должного контроля за такими заимствованиями. Наши компании использовали ино-

странные займы в основном для приобретения активов за рубежом или для приобретения импортных товаров. Иначе говоря, в конечном итоге эти займы шли на финансирование не отечественной экономики, а других стран. При этом, естественно, возникали очень большие риски. Сейчас внешняя корпоративная задолженность уже существенно превышает международные резервы государства.

Следующее – это высокая зависимость общехозяйственной ситуации в России и состояния ее государственного бюджета от мировых цен на нефть. Достигнув пика в середине 2008 г. (140 долл./барр.), к концу года цены на российскую экспортную смесь “Юралс” рухнули до 34–35 долл./барр. Если исходить из номинальных цен, то это где-то уровень 2004 г., а если учесть инфляцию и рассчитать реальные цены, то мы оказываемся снова в 2002 г. Поскольку доходы от экспорта нефти обеспечивают больше 40% федерального бюджета, то становится не совсем понятно, удастся ли его сбалансировать в сложившихся новых условиях.

Четвертое: определенные ошибки допустил и наш Центральный банк. Кризис наступил в период максимального сжатия денежной массы.

Пятое: налицо раздутые бюджетные расходы, которые обеспечивались за счет сырьевой ренты, а не реального труда и добавленной стоимости.

Наконец, самая существенная проблемы – это низкие адаптационные возможности большинства отраслей российской экономики.

Обычно говорят, что антикризисные меры в развитых государствах отличаются от мер, предпринимаемых в развивающихся странах. Однако у нас ситуация отличается и от большинства ведущих развивающихся стран – Китая, Индии и Бразилии.

Во-первых, у нас очень ограниченные возможности стимулировать внутренний спрос. Как только мы начинали его стимулировать, то в первую очередь разбухал импорт. Во-вторых, для России характерна крайне низкая ценовая эластичность по важнейшим товарам. Самый наглядный пример – розничные цены на бензин. Поэтому неясно, как нашей экономике с существующими условиями выйти из кризиса и приспособиться к новым реалиям в мире.

Еще одна таблица, с моей точки зрения просто ужасающая, показывает зависимость от экспорта основных отраслей российской экономики (см. табл. 7). Ясно видно, что эта зависимость чрезмерно высока. Например, посмотрим на данные по никелю: 90–95% его идет на экспорт. Что получается? В мировой экономике Россия стала цехом по производству никеля? По нефти доля экспорта доходила в некоторые

годы до 70%. Данные по газу – в физических единицах, а если взять по стоимости, то получится больше половины. Это абсолютно ненормальная ситуация.

Ключевой вопрос, который у нас не очень активно обсуждается, – это вопрос девальвации рубля. Здесь есть свои аргументы “за” и “против”. Они представлены в таблице 8.

Вспомним 1998 г. Тогда основным инструментом выхода из кризиса послужила резкая девальвация национальной валюты. Это дало свой результат: уже в сентябре российская экономика заработала вновь. Сейчас у нас имеет места постепенная, ползучая девальвация. Что это означает? Ведь главный вопрос – за счет кого можно преодолеть кризис. В 1998 г. из кризиса вышли за счет населения. А что получается при постепенной девальвации?

Та часть населения, у которой есть деньги, уже в основном ушла в валюту, она как бы не страдает. Банки, над которыми висят проблемы погашения внешнего долга, тоже, я считаю, более или менее довольны, потому что они против резкой девальвации рубля, так как это сильно осложнит проблему их громадных валютных пассивов, в первую очередь задолженности по полученным внешним займам. При плавном обесценении рубля им легче урегулировать свои обязательства в иностранной валюте.

При ползучей девальвации получается, что мы хотим преодолеть кризис за счет промышленности. Вопрос: правильно это или нет? В 1998 г. выход из кризиса произошел за счет достаточно тяжелых потерь, но быстро. Сейчас же при нерешенности проблемы девальвации выход из кризиса у нас может быть долгим и мучительным.

Надо признать, что с точки зрения состояния торгового и платежного балансов ситуация пока еще терпимая (см. табл. 9). В отличие от 1998 г., теоретически мы сейчас можем поддерживать курс рубля. В целом за 2008 г. у нас рекордный актив торгового баланса, положительное сальдо по текущим операциям тоже значительное и даже в 2009 г. оно будет нулевым или с небольшим “плюсом”. При этом утечка капитала уменьшится. Скоро утекать будет нечему. С фондового рынка уже ушли все “горячие деньги”. Если посмотреть, сколько может еще поменять оставшихся у него рублей наше население, то это, по моим прикидкам, где-то максимум 60–80 млрд. долл. Значительная часть этих денег останется в стране и будет способствовать поддержанию курса рубля.

Тем не менее девальвация требуется по двум фундаментальным причинам. Во-первых, без нее мы не сбалансируем федеральный бюджет. Во-вторых, она нужна потому, что внутренние цены большинства

наших экспортных товаров уже сейчас выше мировых цен. Следовательно, рентабельность большей части экспорта не просто нулевая, а отрицательная. Правда, нефть – исключение. Наши издержки по добыче плюс транспортные расходы ниже даже нынешних мировых цен. Правда, ”налоговая маржа“, естественно, сократилась.

Понятно, что соответствующее решение может быть принято только на политическом уровне, поскольку здесь возникают немалые социальные проблемы. Если мы хотим удерживать курс рубля, то тогда надо вводить ограничения на импорт. Почему? Статистика внешней торговли за последние месяцы указывает, что пока рост импорта не замедляется. Это понятно, поскольку, когда распространены ожидания, что рубль будет падать и падать, то все стараются закупить импортные товары, пока они стоят относительно дешево. Ситуация неопределенности представляется весьма опасной сама по себе. Поэтому надо принимать крупные политические решения, учитывая все обстоятельства.

В заключение необходимо остановиться на долгосрочных проблемах послекризисного развития страны.

Надо четко понимать, что отечественный финансовый сектор в целом неадекватен потребностям реального сектора. В 1990-х гг. наш фондовый рынок развивался всецело по спекулятивному сценарию, и после 1998 г. вновь встал на такой путь развития. К чему это ведет?

Например, некоторые эксперты заявляют, что капитализация “Газпрома” в принципе не может быть меньше, чем объем средств на его счетах. Однако с нашей структурой фондового рынка, при низкой *free-float* (то есть доле акций, находящихся в свободном обращении на фондовом рынке) и чрезмерной концентрации собственности такое, конечно, может происходить. Беда в том, что в существующих условиях поведение акций российских предприятий на фондовом рынке – это в чистом виде поведение “мусорных акций” (*junk bonds*). Стоит отметить, что “мусорные акции” – это не бранное выражение, а термин, заимствованный из зарубежного биржевого лексикона.

Чтобы изменить ситуацию, государству, как представляется, следует предпринять целый ряд существенных мер, в том числе добиться снижения степени концентрации собственности и повышения показателя *free-float* (возможно – принудительно), а также осуществить определенные чисто технологические мероприятия на фондовом рынке.

Сейчас вопрос о создании Международного финансового центра приобрел еще большую, чем раньше, актуальность. Важно, чтобы соответствующие усилия шли в русле общей стратегии повышения конкурентоспособности отечественного фондового рынка. Специалисты

ИМЭМО РАН вплотную занимаются этой проблемой и уже подготовили для Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) ряд документов, содержащих развернутые предложения по необходимым действиям.

Однако самая опасная ситуация – в российской банковской системе. Что представляет собой наша банковская система? Ее ядро составляют три–четыре крупнейших банка, в которые население вкладывает деньги. Одновременно им предписана роль институтов развития. Налицо противоречие, конфликт интересов. Основная часть кредитных учреждений среднего и низового звена состоит из карманных банков крупнейших предприятий и филиалов ведущих банков. Немало и просто сомнительных банков. Проблема создания кредитных союзов и кооперативов уже десять лет обсуждается в Государственной Думе, но результата до сих пор нет. Нужны решительные меры.

Возможно, следует воссоздать государственный “Сбербанк” в том виде, каким он был раньше. С моей точки зрения, полезно было бы допустить в страну и отделения зарубежных банков. Конечно, это следует делать не просто так, а на четко оговоренных условиях, прописанных в соответствующих соглашениях. В таких соглашениях можно предусмотреть и особенности налогового режима, и даже использование рубля в международных экономических расчетах. Иначе говоря, важно сделать присутствие отделений зарубежных банков в отечественной банковской системе максимально выгодным для Российской Федерации.

В целом же очевидно, что без кардинальных решений по преобразованию и совершенствованию национальной финансовой систем Россия по-прежнему будет уязвима перед внешними шоками.

## ХРОНОЛОГИЯ КРИЗИСА

### *Осень 2006г.*

- Снижение цен на жилые дома и начало ипотечного кризиса в США
- Всплеск фьючерсных цен на сырьё

### *2007г.*

- Продолжение падения цен на жильё и нарастание ипотечного кризиса в США
- Сохранение роста мировых цен на сырьё
- Начало масштабного падения американских фондовых индексов (август)

### *2008г.*

- Распространение биржевого кризиса на развитые и развивающиеся рынки. Падение фондовых индексов в Китае, Индии, России на 60-70%
- Банкротство американских инвестиционных банков и ипотечных институтов
- Кризис доверия на рынке банковских услуг
- Ухудшение условий и сокращение возможностей заимствования для всех категорий заёмщиков на национальных и международном рынках капитала
- Изменение динамики курса доллар/евро. Возрастание рисков по международным долговым обязательствам, выраженных в долларах.
- Падение мировых цен на сырьё
- Принятие и введение в действие национальных антикризисных программ

## Предкризисная структура капитализации мировой экономики

Таблица 2

Сектора	млрд. долл.	%
Финансы*	6143	24,6
Нефть и газ (включая услуги)	4159	16,7
Торговля и потребительские товары, включая пищевую промышленность**	2738	11,0
Телекоммуникации, связь, транспорт	2410	9,6
Информационные технологии***	2059	8,2
Фармацевтика, биотехнологии	1630	6,5
Горнодобывающая промышленность и металлургия	1587	6,3
Машиностроение****	1495	6,0
Электроэнергетика и коммунальное хозяйство	1356	5,4
Химия	622	2,5
СМИ и развлечения	439	1,8
Здравоохранение	338	1,4
<b>Итого</b>	<b>24976</b>	<b>100</b>

\* Банки, страховые компании, специализированные финансовые услуги

\*\* Напитки, производство продуктов питания, табачные изделия

\*\*\* Компьютеры, оборудование, программное обеспечение

\*\*\*\* Автомобилестроение, аэрокосмическая и оборонная, электронное оборудование, тяжелое машиностроение

Источник: FT 500. Financial Times, 28.06.2008

## Возможное сокращение производства товаров и услуг в 2009г.

Отрасль/ сектор	Темпы роста в предшествующий период	Возможное снижение производства	Возможное сокращение занятости	Возможное сокращение инвестиций
Черная металлургия	3 - 5% в год Исторические максимумы цен в 2008 г.	15-25%	10- 30%	Сокращение программ в 1,5-2,5 раза
Цветная металлургия	3 – 7% в год Исторические максимумы цен в 2007-2008 гг.	До 20% при резком снижении цен	10- 20%	Сокращение инвестпрограмм
Газодобыча	Исторический максимум цен в 2008г.	Снижение экспортных цен с конца 2008г.	10-20%	Замедление темпов разработки шельфов, Якутии, иркутской обл.
Нефтедобыча	Максимум добычи в 2007г., цен – в июне 2008г. (рост цен за 1,5 года в 3 раза)	10-20% (Падение прибыли на 15 млрд.долл. в августе 2008г.)	10%	Замораживание части проектов в Вост. Сибири, на северных шельфах и др.
Автомобилестроение	Рост продаж новых иномарок до сентября 2008г. – 40% в месяц	До 5% при незначительном снижении цен	В отрасли – 5%, у дилеров –и в сервисе-до 20%	Отказ от новых инвестпроектов
Ритейл, реклама, услуги	10-20% в год	До 20% (реклама - до 30%)	10-30%	Сокращение инвестпрограмм в 2 – 3 раза
Строительство, стройматериалы	Рост цен за 10 лет в 4-5 раз	20-30% (сокращение цен на 20-50%)	10-30%	Отказ от новых проектов и замораживание реализуемых
Банковский сектор	30-40% в год	30-50%	30-40%	Поддержка ликвидности за счет бюджета

## Очередь на получение финансовых средств у Правительства и ЦБ

1. Банкиры
2. Ритейлеры
3. Нефтяники
4. Девелоперы
5. Электроэнергетика
6. ВПК
7. Сельское хозяйство
8. Металлурги

**Средства на преодоление кризиса  
в США, Западной Европе и России**  
(в %% к валовому внутреннему продукту,  
на начало ноября 2008 г.)

- США – около 5%, без затрат по плану Б. Обамы
- Западная Европа – около 10%
- Россия – около 15%, без затрат на 55 пунктов плана Путина

## Почему кризис 2008 года больше всех поразил Россию?

1. Высокая доля иностранного капитала на фондовом рынке России – отсюда обвал в 4 и более раза (развитые страны – до 2 раз).
2. Большая задолженность предприятий и организаций России иностранным инвесторам – более 500 млрд. долл. До конца 2009 г. надо возратить более 160 млрд. долл.
3. Зависимость социально-экономического развития и доходов госбюджета от экспортных цен на нефть. Во 2-ой половине 2008 г. они сократились со 140 долл. до 34-35 долл. за баррель (марки Urals). Экспортная цена на нефть в 2009 г. ниже 60-70 долл. приведёт к дефициту бюджета вместо его большого профицита (до 80 млрд. долл.).
4. Сокращение до минимума ликвидности банков и организаций РФ накануне кризиса из-за борьбы ЦБ России с инфляцией путём сжатия денежной массы.
5. Раздутые бюджетные расходы из-за большого притока валюты в 2003 – 2007 гг. и 1-ой половины 2008 года и взятые государством высокие социальные и экономические обязательства.
6. Низкие адаптационные возможности большинства отраслей.

## Доля экспорта в производстве основных товаров

(оценочные данные по Российской Федерации за период 2005-2007 гг., в %)

<b>Энергоносители</b>	
Нефть сырая	54-58
Нефтепродукты	46-48
Газ природный	28-32
Уголь каменный	49-53
<b>Удобрения</b>	
Минеральные удобрения	75-85
<b>Лесоматериалы</b>	
Целлюлоза древесная	80-84
Бумага газетная	60-65
Фанера клееная	59-63
Лесоматериалы необработанные	56-60
<b>Металлы</b>	
Стальной прокат (усредненный показатель)	45-48
Никель	90-95
Кобальт	90-95
Алюминий первичный	80-85
Титан	70-75
Цинк	45-55
Медь	30-40

### «За» и «против» девальвации рубля в период кризиса

«За»	«Против»
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Частично внутренний спрос переориентируется с импорта на внутреннее производство</li> <li>• Повысится эффективность политики стимулирования внутреннего спроса</li> <li>• Повысится рентабельность экспорта. Улучшится состояние торгового баланса</li> <li>• Легче будет сбалансировать бюджет, т.к. его доходы на 40% - валютные, а расходы - в основном, рублёвые.</li> <li>• Может сократиться отток капитала (если инвесторы будут оценивать новый курс рубля как заниженный), сохраним международные резервы</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Многие банки и корпорации со значительной внешней задолженностью окажутся банкротами</li> <li>• Ускорится инфляция. Снизится покупательная способность населения</li> <li>• Возрастет социальная напряжённость</li> <li>• Вздорожает импорт технологий, необходимых для модернизации страны</li> <li>• Экономическая политика последних лет понесёт имиджевые потери</li> </ul>

## Динамика торгового и платёжного балансов России (млрд. долл.)

	2006 г.	2007 г.	2008 г. (оценка)	2009 г. (прогноз ИМЭМО)
Сальдо торгового баланса	139	132	178	50-150
Экспорт товаров	304	355	470	300-350
Импорт товаров	165	223	292	200-250
Счёт текущих операций	94	78	100	0-30
Счёт операций с капиталом и финансовыми инструментами	3	86	-128	
Изменение международных резервов (по состоянию на конец периода)	107	149	-45	

Источник: Банк России

## АНАЛИЗ В СВЕТЕ ТЕОРИИ КРИЗИСОВ ЭНТОВ Р.М., академик РАН

Хотел бы затронуть три темы: 1) в какой степени при анализе современных реалий может использоваться теория кризисов? 2) особенности финансового кризиса в США и 3) выбор направлений антикризисного регулирования. Понятно, что подробно обсудить их в пределах одного выступления невозможно, остается только поставить на обсуждение некоторые вопросы, связанные с обозначенными пунктами.

Приходится читать достаточно много работ, посвященных как кризису 1998 г., так и нынешнему кризису. Авторы, как правило, называют эти кризисы циклическими, но анализируют их таким образом, как будто мы впервые столкнулись с ними, как будто не было повторяющихся элементов кризисов и теории кризисов. Об этом особенно грустно говорить в стенах нашего Института, потому что в целом ряде монографий он первым в мире дал развернутый анализ истории и теории кризисов. Хотя иногда эти монографии были написаны с очень пристрастных позиций, они содержали огромное количество оригинальных, интересных и достаточно тонких эмпирических наблюдений.

Понимаю, что упреки надо обращать прежде всего к себе. В свое время я работал в Секторе кризисов и цикла ИМЭМО, который к настоящему времени почил в бозе. Однако Сектор подготовил великолепных экспертов, некоторые из них заявят о себе в ближайшее время.

Что касается общепринятой теории цикла в рамках мейнстрима, сегодня господствующую позицию занимает так называемая теория реальных циклов. Ее автор Роберт Лукас был удостоен Нобелевской премии по экономике. Вслед за ним ее также получили два американских автора Ким Фидланд и Эд Прескотт, которые впервые провели имитационные расчеты в рамках теории реального цикла. В моделях Фидланда и Прескотта была впервые показана возможность интеграции стохастических моделей роста, низкочастотных и высокочастотных циклов.

Первый из поставленных вопросов можно считать риторическим. Разумеется, теория должна помочь в понимании характера текущего кризиса. Здесь хотелось бы отметить только одну важную часть проблемы – это характеристики мирового цикла. В очень многих описаниях нынешнего кризиса подчеркивается, что он является первым глобальным кризисом. Весь вопрос в том, как это понимать.

Сегодня мы видим те же кризисные проявления, которые видели и раньше: сокращается объем выпуска обрабатывающей промышлен-

ности развитых стран, катастрофически падают рынки минерального сырья, энергетических ресурсов и так далее. Это так называемые акселерационные механизмы, достаточно подробно описанные в свое время Кейнсом и Хансеном. Мы видим также, что когда падают рынки ценных бумаг в развитых странах, то еще сильнее обрушиваются биржи в азиатских странах, Китае, России. Это, в общем, довольно известная закономерность, обусловленная неравномерностью накопления и использования капитала по странам и описанная в свое время Бернсом и Митчеллом.

Но можно ли утверждать, что нынешний мировой цикл поглощает циклы отдельных стран и что во всех них экономика движется вслед за мировым циклом? На базе теории реальных циклов был проведен ряд эмпирических исследований, в которых сформулирован довольно любопытный вывод. Выяснилось, что движение экономики в развивающихся странах лучше всего описывается таким классом моделей современной эконометрики, как “модели с переключением режима”. В этих моделях экономической динамики первостепенная роль отводится экзогенным и, как правило, непредсказуемым шокам.

В результате, в статье профессора Рочестерского университета Марка Агияра и его соавтора из Гарварда Гиты Гопинат, опубликованной в феврале 2007 г. в наиболее престижном экономическом журнале *Journal of Political Economy*, утверждается, что цикл в развивающихся странах принимает форму тренда. Сам подзаголовок статьи гласит: “В этих странах цикл есть тренд”. Если иметь в виду детерминированный тренд, то налицо какое-то противоречие. Однако на самом деле речь здесь идет о стохастическом тренде, рассчитываемом за последние 30–40 лет в динамических эконометрических моделях. Тут-то и выясняется, что такие тренды имеют достаточно прихотливый характер.

Приведу один пример. Рассматривается центральное понятие теории реального цикла – совокупная факторная производительность труда, она же – “остаток Солоу” в агрегированной производственной функции. Если сравнить тренды “остатков Солоу” по Канаде и Мексике, которые представлены на графике, то в нем явно недостает той гладкости, монотонности, которую мы привыкли связывать с трендом (см. рис. 1). Мы видим достаточно причудливое движение экономики под воздействием многих различных шоков. Это подводит к выводу о том, что в плане влияния мирового цикла на экономику отдельных стран дело обстоит крайне неоднозначно.

Обратим внимание на две диаграммы (см. рис. 2). Первая демонстрирует подвижность, волатильность темпов экономического развития в разных государствах мира. Ясно видно, что она наиболее сильно

выражена в менее богатых странах. Но когда мы начинаем выяснять, чем же обусловлена такая волатильность, то получается, что характеристики мирового развития, то есть глобальные факторы, играют в развивающихся странах гораздо меньшую роль, чем в развитых. Причем, в последние десятилетия эта зависимость еще более сокращается.

Последние модельные расчеты по этому поводу свидетельствуют о том, что на протяжении последних 20 лет в развивающихся странах на счет фактора мирового экономического цикла можно отнести лишь примерно 4% дисперсии (отклонения от тренда), тогда как в 96% случаев он не позволяет объяснить происходящее (см. рис. 3). Так мы получаем кризис, при котором во многих странах производство продолжает расти, хотя и снижающимися темпами, в других же странах оно падает. Смысл понятия “мировой кризис” состоит в подчеркивании единства мирохозяйственных процессов, какой-то стабильности мирохозяйственных связей. Однако реальная картина мирового цикла достаточно противоречива, в ней прослеживаются как движение в сторону большей синхронности, так и многочисленные экзогенные шоки, порождающие асинхронность циклов в различных странах.

Есть еще одно соображение относительно нынешнего кризиса. Во многом его характер определяется предыдущим развитием. На протяжении предшествующих 20–30 лет в Соединенных Штатах фантастическими темпами расширялся финансовый сектор. Достаточно сказать, что в начале 80-х годов на финансовые корпорации приходилось примерно 10% всей прибыли частных корпораций США, а в 2007 г. цифра составила уже 40%. Финансовый сектор неимоверно раздулся. Поэтому естественно, что нынешний кризис характеризуется прежде всего как финансовый. Это выводит его из сферы дефиниций теории реального цикла, описывающий циклы в реальном секторе.

Итак, налицо все признаки финансового кризиса. Падают курсы акций на биржах, причем наиболее сильно – в развивающихся странах Латинской Америки и Азии, до недавних пор в значительной мере обеспечивавших финансовую мобильность в мире. Более плавно изменяются курсы в развитых странах, причем наиболее медленно – в “большой семерке”. Разразился и банковский кризис, хотя опять-таки он не охватил всего мира. Поэтому хотел бы обратить внимание на то, что, как и в годы Великой депрессии, финансовый кризис происходит сейчас в очень небольшом количестве стран. Однако это именно крупнейшие глобальные финансовые центры, а потому кризис оказывается особенно жестким и болезненным.

Переходя к вопросу об особенностях нынешнего кризиса, следует выделить прежде всего гораздо более высокую степень неопреде-

ленности, гораздо большее количество плохих сценариев, которые рассматривают сегодня экономические эксперты. Очень трудно количественно определять степень неопределенности, неясно как ее мерить.

Например, индекс Чикагской биржи – впервые со времени, когда его начали рассчитывать, – зашкалил за крайние значения, что определяется крайней нервозностью рынка. Такого еще не было. Можно также сослаться и на то, что главный диагноз экспертов сегодня состоит в том, что финансовые рынки потеряли ориентиры, поскольку не могут достаточно адекватно оценивать риски. Отсюда и неопределенность при выборе курса антикризисной политики. Совершенно непонятно, что делать, какие программы принимать.

Касаясь вопроса о продолжительности кризиса, многие специалисты вспоминают, что в конце 1930 – начале 1931 г. политики и эксперты говорили: “кризис прошел свою самую низшую точку”. Однако в 1931 г. он достиг своего пика, когда мощнейший банковский кризис привел к закрытию каждого третьего банка США. Сейчас тоже непонятно, каким будет следующий этап кризиса, поскольку неясны участники всей этой игры. И это, наверно, приближает нас к пониманию природы современного финансового кризиса.

В послевоенный период финансовые кризисы всегда были связаны с инновациями, то есть с тем, что рынки осваивали новые финансовые продукты. Известно, что в 80-х гг. впервые получила широкое распространение так называемая программируемая, или компьютеризованная биржевая торговля, когда компьютеры согласно установленным на них программам сами осуществляли в режиме реального времени целый ряд операций, который сегодня принято называть “индексным арбитражем”. Компьютеры, которые не управляются каждый момент вручную, могут много чего наделать. Все это сильно увеличило размах кризиса 1987 г. В “черный понедельник” 19 октября 1987 г. на американских биржах ценных бумаг котировки всего за несколько часов упали примерно на четверть – гораздо больше, чем в “черную пятницу” 1929 г., а также больше, чем в любой другой день с того времени.

По всей видимости, это в значительной степени было связано с размахом программируемой торговли. После этого в ситуацию вмешалось правительство, было введено регулирование бирж и впоследствии эксцессов в данной области не наблюдалось. Сегодня мы являемся свидетелями стремительного развития новых продуктов на рынке, прежде всего деривативов. Это результат секьюритизации, когда на базе некоторых обязательств выпускаются производные финансовые

инструменты. Следует сказать, что в данной области не всегда присутствует адекватное понимание ситуации.

В *Wall-Street Journal* как-то отмечалось, что, наверное, сотни тысяч людей понимают, что такое дефолтные свопы (*credit default swap – CDS*), но вряд ли найдется десяток человек, которые могут объяснить, к чему в конечном счете приведет их использование, а частности, к чему приведет ситуация, когда обязательства по дефолтным свопам вчетверо превышают валовый внутренний продукт США?

Определенную роль здесь, видимо, играет то обстоятельство, что большинство таких финансовых продуктов придумали молодые программисты и математики, занимающиеся сегодня компьютеризацией финансовых операций. А решения принимаются в большинстве случаев достаточно пожилыми людьми, которые не всегда вникают в суть дела. Достаточно сослаться на то, что Ричарду Дефолделу, который стоял во главе обанкротившегося *Lehman Brothers*, и Джеймсу Кейну, который стоял во главе обанкротившегося *Bear Stearns*, было изрядно за 70 лет, а Морису Гринбергу, который стоял во главе *AIG*, взятой сейчас на попечение государством, было больше 80-ти. Безусловно, это матерые биржевые волки, но им очень трудно осознать новые реалии.

Конечно, не стоит идти по пути чрезмерных упрощений. Возраст, о котором много пишут в прессе, все-таки играет, по-видимому, не главную роль. Но остается фактом то, что участникам рынка плохо понятно, каким может быть результат функционирования новых финансовых инструментов, которые сегодня вошли в широкий оборот. Плохо то, что их обращение не регулируется. Напомню, что в 2000 г. глава ФРС Алан Гринспен уговорил американских законодателей не вводить никаких регламентов на рынке деривативов и предоставить все частной инициативе. К чему привела частная инициатива, мы сейчас видим. Правда, осуществлять регулирование в этой области достаточно сложно.

В числе новых финансовых продуктов необходимо выделить два их вида – коммерческие бумаги и дефолтные свопы.

На протяжении многих лет коммерческие бумаги были одним из автоматических стабилизаторов, существовавших в Америке и в других странах. Кризис – это прежде всего нагромождение товарно-материальных запасов. Нуждаясь в краткосрочных ссудах, крупнейшие компании выпускали краткосрочные обязательства сроком до 271 дня (чтобы не регистрировать их в Комиссии по ценным бумагам). Такие бумаги были абсолютно надежны и имели высокий рейтинг. В целом, с ними не было абсолютно никаких проблем. Однако с 90-х годов основным видом коммерческих бумаг стали *asset-backed commercial papers*

(ABCP), выпускаемые на базе перепакетирования закладных. Первое пакетирование осуществляет эмитент, а второе – банк.

В 90-х гг. эти коммерческие бумаги казались столь же надежными, как и обычные. Однако когда обрушился рынок недвижимости, когда пошла волна банкротств по ипотечным займам, выяснилось, что они не могут считаться таковыми. Летом 2007 г. коммерческие бумаги, основанные на активах, начали рушиться, тогда как остальные коммерческие бумаги еще продолжали функционировать. Но враг уже заполз в самую святую сферу – в сферу ликвидных активов. В 2008 г. стали обесцениваться и обычные коммерческие бумаги (см. рис. 4). В результате потерпела крах вся структура ликвидности, столь важная для финансовых институтов и нефинансовых корпораций.

Другой момент связан с дефолтными свопами. И у нас, и в Соединенных Штатах Америки, особенно в популистских текстах, принято писать, что к нынешнему кризису привела жадность банкиров. Наверно, это в общем правильно. Также не лишено смысла утверждение о том, что на самом деле дико раздулся финансовый пузырь. Правда, термин “финансовый пузырь” не подразумевает всего того, что имеется в теории “экономического пузыря”. Речь здесь идет о появлении принципиально новых инструментов, позволяющих диверсифицировать и структурировать риски, разделить и продавать отдельно кредитный риск и отдельно рыночный риск. Это позволяет хеджировать операции, а на современном финансовом рынке это достаточно сложная задача.

Более того, дефолтные свопы обладают волшебным свойством. Выявлено, что при некоторых достаточно жестких предположениях спред между доходностью дефолтного свопа и безрисковой бумаги дает характеристику вероятности банкротства данного учреждения. Это не рейтинг какого-то агентства. Это сам рынок рейтингует ту или иную компанию на предмет дефолта, то есть свопы такого рода выполняют очень важную функцию на рынке. Поэтому я не торопился бы обличать их и относить к чисто спекулятивным операциям. Правда, нельзя отрицать и возможности чудовищных спекуляций с этими свопами, накопления огромных обязательств, многократно превышающих общую сумму доходов всех участников хозяйственной жизни.

В нынешней ситуации мы можем только констатировать почти экспоненциальный рост свопов, составивших к концу 2007 г. 62 трлн. долл. (см. рис. 5). Большая часть этих активов представляет собой мину замедленного действия, которой еще предстоит взорваться.

Последняя, но главная проблема касается выбора направлений антикризисной политики в российской экономике. Размеры антикри-

зисных вливаний достаточно велики в Европе и Америке, но особенно существенны у нас. Для того, чтобы понять необходимость и адреса таких вливаний есть смысл напомнить о том, что на самом деле прошедший в России циклический подъем определялся прежде всего бумом расходов, а не сбережений.

Со времен Голдсмита, известно, что конечным кредитором экономики является население, тогда как корпорации, предприниматели – как правило, заемщики. Правительство чаще всего также выступает заемщиком. Так было во всем мире на протяжении столетий. Сегодня в силу целого ряда причин норма личного сбережения в России резко понизилась. В числе причин нужно упомянуть непрерывную инфляцию и рост инфляционных ожиданий. Из-за неэффективности отечественной финансовой системы на протяжении последних 15 лет реальный процент, который выплачивался по вкладам, всегда был отрицательным.

Сейчас в России население лишь в очень небольшой мере выступает конечным кредитором, основная часть сбережений сосредоточена в казне государства. Поэтому структура сбережений в стране напоминает пирамиду, которая поставлена на острие, а не на широкое основание. Государство – не самый лучший, неэффективный сберегатель. Именно потому, что норма личного сбережения очень низка, а сбережения государства носят чисто резервный характер, тот подъем капиталовложений, который мы видели на протяжении предыдущих лет, должен был финансироваться из-за рубежа. В этой ситуации для обеспечения зарубежных ссуд в качестве залога чаще всего использовались акции крупных российских корпораций.

В этом сказалась не только объективная необходимость залога, но и некий замысел. Заемщики понимали, что даже в случае, если они откажутся рефинансировать свою задолженность, государство не даст уйти их акциям за рубеж. Наша финансовая система взяла на себя самую простую задачу – получать дешевые финансовые ресурсы за рубежом и предоставлять дорогие кредиты российским предпринимателям. Для этого не нужно было много ума. Необходимым условием являлась лишь существенная финансовая либерализация. Она была осуществлена – и это резко усилило размах последующего финансового кризиса.

Проводились расчеты вероятности банковского кризиса в разных государствах в двух ситуациях: проведения и непроведения финансовой либерализации. В первом случае неизбежно складывается такая структура финансирования экономики, когда последующий отток финансовых ресурсов обрекает страну на серьезный банковский кризис.

Возникает необходимость антикризисных действий, которые в нашей стране осуществляются не путем выдачи гарантий, как в Соединенных Штатах Америки, а прежде всего путем прямого вливания денег.

Из опыта прошлого кризиса известно, что в странах с не очень развитыми и не очень прочными финансовыми рынками, вливание государственных денег в экономику очень опасно. Такой эксперимент в 1997 г. провела Южная Корея, в результате чего вся национальная финансовая система потерпела крах, обрушилась национальная валюта. Последствия были достаточно тяжелыми.

Механизм достаточно прост – инфляционные ожидания содействуют бегству из слабеющей национальной валюты в более прочные иностранные валюты. Это мы наблюдаем и сегодня. Только за октябрь 2008 г. иностранные вложения российских банков, получивших вливания, выросли на 25 млрд. долл., а покупки населением валюты за этот месяц составили самую большую величину с того времени, когда они стали фиксироваться, – гораздо больше, чем во время кризиса 1998 г. Общая величина банковских и правительственных резервов за очень короткий срок сократилась примерно на четверть, что привело к снижению кредитного рейтинга России. Относительно с ВВП мы вливаем в экономику в 2–3 раза больше, чем США и Западная Европа. Это может дать не только положительный результат.

Отмечу последние два момента. Первое: кто является получателем государственных денег? Поскольку все нити хозяйственных процессов сходятся к банкам, к финансовым учреждениям, то в США “план Полсона” нацелен прежде всего на банки, а все попытки продавливания субсидий автомобилестроителям закончились не слишком успешно для лоббистов. Практически в США деньги получают только банки. У нас же их получают прежде всего крупнейшие компании ведущих отраслей. Решающую роль играет стратегическое положение той или иной компании, даже не отрасль как таковая. То есть получателем являются не отрасли, а компании. Нетрудно видеть, что это главным образом госкомпании.

Второй важный момент: кризис 1998 г. разительно отличался от обычных банковских кризисов. Раньше не было таких кризисов, когда подряд банкротились сразу все самые крупные банки. Ясно, что это было в какой степени связано с их сознательным уходом из бизнеса. Центробанки предлагали им финансовую поддержку, они ее принимали, но после этого все равно объявляли о банкротстве.

Финансовый кризис – удобное время для того, чтобы завершить дела и перевести большую часть средств за границу. Сегодня такой возможностью пользуется целый ряд банков, причем не самых малень-

ких. И “Глобэкс”, и “КИТ-финанс”, и “Связьбанк” – все они входят в первую тридчатку крупнейших банков РФ. В ряде случаев, например, с “Глобэксом”, новым владельцем становится государственный банк или госкорпорация. Точно так же прежде всего происходит выкуп акций государственных предприятий. В результате кризиса позиции государства в экономике расширяются, а если учесть предшествующую государственную экспансию, то ясно, что страна выйдет из кризиса с еще более крупным государственным сектором.

В этом есть немало хорошего, поскольку госсектор обеспечивает ключевые направления экономического развития. Но есть и проблемы. Западные страны выходят из кризиса, сохранив наиболее эффективные и наиболее приспособленные для адаптации к изменившимся условиям корпорации. Мы выходим из кризиса с неприкасаемыми крупными государственными компаниями. Конечно, во многом это – объективная необходимость, вообще отрицать которую было бы донкихотством. Все дело в масштабах государственного участия в экономике и в выборе отраслей.

В заключение хотел бы – исключительно для затравки дискуссии – упомянуть вышедшую недавно статью канадского экономиста Рандела Морка и его соавторов. Они вынесли в заголовок вопрос: “Действительно ли все то, что хорошо для *General Motors*, должно быть хорошо для Соединенных Штатов Америки?”. Ученые соотнесли темпы роста совокупной производительности и стабильность автоиндустрии (под стабильностью понимается сохранение в ней всех ранее существовавших корпораций, отсутствие структурных изменений) (см. рис. 6).

Диаграмма слева относится к развитым странам. У нее отрицательный угол наклона, то есть чем больше стабильность отрасли, тем ниже темпы роста совокупной производительности труда. Правда, эта зависимость выражено не очень отчетливо. Правая диаграмма показывает ситуацию в развивающихся странах. Там отрицательный наклон более отчетлив. Не буду настаивать на абсолютной справедливости этих выводов.

С моей точки зрения, постановка задачи чрезмерно упрощена: напрямую сравниваются стабильность отрасли и темпы роста. Не учтены никакие другие факторы, в частности последствия банкротств фирм и так далее. В жизни взаимосвязи гораздо сложнее. Тем не менее, диаграммы подтверждают идею Й. Шумпетера о том, что кризисы выполняют позитивную функцию (которую сам он назвал функцией креативного творческого уничтожения). Наверное, это та часть обсуждаемой сегодня проблемы, над которой имеет смысл поразмыслить еще.

Рис. 1

Остатки Солоу: Мексика и Канада (1987.1 – 2003.2)

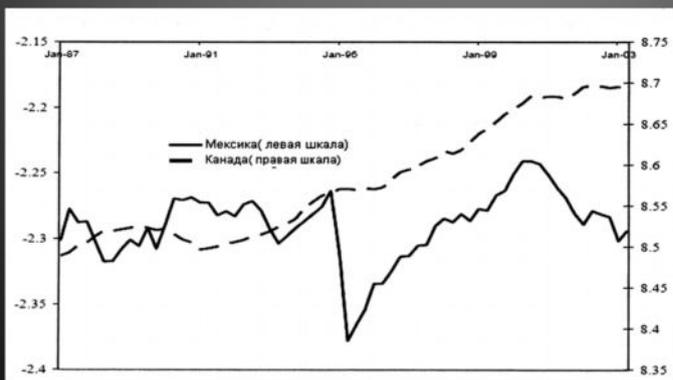


Рис. 2

# Volatility and Comovement

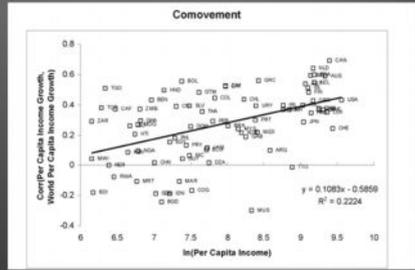
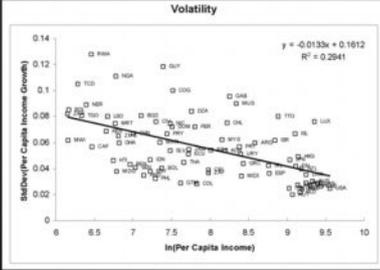


Рис. 3

## The Regional Cycles

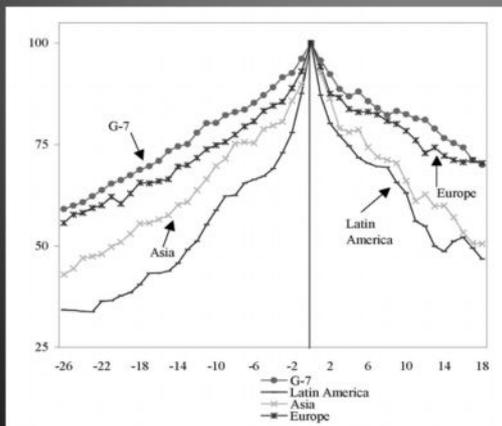


Рис. 4

## Commercial Papers Market, U.S.



## Credit-default swaps market

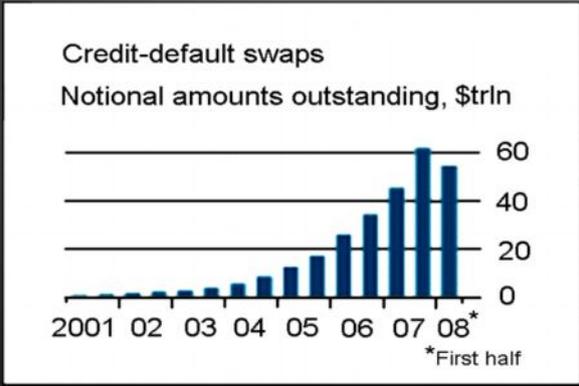
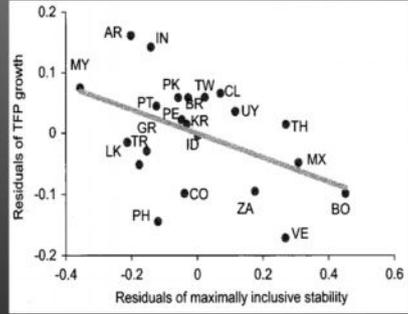
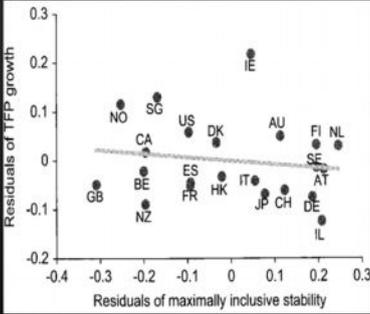


Рис. 6

# Stability of Industry Structure and TFP



**ИСТОКИ И ОСОБЕННОСТИ НЫНЕШНЕГО КРИЗИСА**  
**ГРИГОРЬЕВ Л.М., к.э.н.,**  
**президент Фонда “Институт энергетики и финансов”**

Прежде чем приступить к основной теме выступления, хочу сделать несколько предварительных замечаний.

Первое касается сбережений. За последние 15 лет норма сбережений американского населения упала с 6% от располагаемого дохода до нуля (как и у нас). Ситуация 100 лет назад была совсем иной: деньги концентрировались у корпораций, а не у государства и населения. Сейчас в мире наблюдаются колоссальные дисбалансы по сбережениям.

Второе относится к деривативам. Это чудесный инструмент перераспределения рисков. Однако есть одна фундаментальная проблема, которая и вызвала этот кризис: деривативы распределяют риск и показывают вероятность дефолта для каждого отдельного финансового актива, но одновременно создают громадный системный риск, за которым никто не наблюдает и который никто не способен измерить.

Третье соображение – об уроках кризиса 1998 г. Часто говорят, что тогда все получилось исключительно удачно: грохнули рубль и быстро вышли из кризиса. Мне такая оценка представляется абсурдной. Перед кризисом 1998 г. проводилась безумная макроэкономическая политика: три года искусственно поддерживали нереально завышенный курс рубля. Только в последний год для этого заняли за рубежом 22 млрд. долл. (а с учетом скрытых заимствований сумма составила не менее 30 млрд. долл.). Эта политика себя не оправдала, разразился августовский кризис. Произошла чудовищная девальвация национальной валюты: в четыре раза номинально, в два раза реально. Такое вообще редко встречается в экономической истории.

Из кризиса удалось быстро выкарабкаться благодаря нескольким факторам. Прежде всего – это наличие в стране запаса неиспользуемых производственных мощностей и рабочей силы. Сейчас этого нет.

Далее: к счастью, тогда начали расти мировые цены на нефть. Обычно этот фактор считается первостепенным. Я же считаю, что первые два имели большее значение.

Есть еще один фактор, который никто упорно не хочет замечать, хотя он был чрезвычайно важен для подъема, особенно в первые годы. Речь идет о том, что фактически произошло списание долгов российских предприятий. Четырехкратная девальвация привела к тому, что долги всех экспортирующих компаний бюджету по номиналу тоже уменьшились в четыре раза, а остаток было не так сложно реструктурировать.

Вспомним, сколько до 1998 г. было теорий про неплатежи и виртуальную экономику в России, каких только глупостей не понаписали тогда про это. Проблема мгновенно исчезла после августа, потому что рассосались накопленные долги. Страна вышла из кризиса во многом именно благодаря очистке от долгов на микроуровне.

Нынешняя ситуация иная, если не считать возможности определенной девальвации рубля. И цены на нефть вовсе не такие плохие, с ними можно жить.

В таблице представлены расчеты МВФ по росту ВВП с 1990 по 2009 г. (см. табл. 1). Международные финансовые организации всегда стараются давать позитивную картину мира, они обязаны это делать. Поэтому пока что МВФ предсказывает мировой экономике “мягкую посадку”, то есть рецессию типа той, которая имела место в 1991 г. По моему же мнению, ситуация будет скорее напоминать 1975 г.

Прогноз МВФ на 2009 г. предполагает слабо отрицательную динамику ВВП в развитых странах, а в развивающихся – резкое снижение темпов экономического роста по сравнению с рекордно высокими показателями недавнего прошлого (см. рис. 1). Для Китая прогноз составляет 8.5%. Это терпимо. Однако если темпы роста у китайцев упадут до 5% или ниже, то у них начнутся колоссальные проблемы. Массы людей побегут из городов в деревни, возможны крупные социальные потрясения. Китаю нужно предпринять срочные меры, чтобы как-то абсорбировать в городах 20 млн. человек.

Размах и острота нынешнего кризиса во многом predeterminedены очень бурным подъемом, имевшим место в 2001–2007 гг. Возможно, это был самый быстрый подъем в истории рыночного хозяйства. По данным МВФ, за шесть лет общемировой ВВП вырос на целую треть, а в предыдущие 12 лет (1990–2002 гг.) – на 42%. Естественно, одновременно рванули вверх и цены, особенно в недоинвестированных отраслях вроде энергетики (см. рис. 2).

Обратимся к ситуации в России (см. рис. 3). На графике отчетливо видна пилообразная траектория динамики ВВП, промышленного производства и инвестиций в основной капитал за годы рыночных преобразований. Достигнув очередного промежуточного максимума в 2007 г., из-за кризиса эти показатели резко пойдут вниз, особенно инвестиции в основной капитал. Более конкретно основные показатели экономического развития страны в 1996–2008 гг. представлены в таблице (см. табл. 2).

Инвестиционный кризис в стране начался еще до сентябрьского шока. Уже летом 2008 г. инвестиции были в минусе. При этом ЦБ зажимал денежную массу – в июле ее динамика вообще была отрица-

тельной по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Тем не менее, на заседании Консультативного совета ЦБ 19 июня 2008 г. был сделан вывод, что в российской банковской системе все в порядке, хотя в экономике могут быть проблемы. Про неадекватность финансовой системы не стоит даже и повторяться, но пока не грянул кризис, это мало кого интересовало

Теоретически сейчас нужно интенсивно перестраивать российскую экономику на внутренний спрос. Это требует серьезной экономической политики, иначе мы так и застрянем в нынешней исторической ловушке. Нужны решительные меры, поэтому нельзя смотреть на отечественную экономику как на обычную рыночную экономику.

Представляет интерес сопоставление динамики ВВП, криминогенности общества и социального самочувствия людей. На графике хорошо видно, что параллельно с ростом ВВП заметно снижается число убийств и самоубийств (см. рис. 4). Мы еще не дошли до показателей начала реформ (1989 г.), но приближаемся к ним. Напомню, что 1998 г. был ужасным с точки зрения социальной ситуации. Быстрый выход из кризиса привел к всплеску убийств и самоубийств. Это сейчас легко говорить, что тогда все так удачно получилась. Но это был ужасный кризис.

Сейчас другая ситуация. На графике представлены показатели инвестиционного цикла в 2000–2008 гг., а именно сопоставление динамики загрузки производственных мощностей, инвестиций в основной капитал и промышленного производства (см. рис. 5). Отчетливо видно, что мы уперлись в загрузку мощностей. В среднем показатель загрузки по основным отраслям достиг 83–84%, это практически предел. Дальнейший рост упирается либо в инвестиции, либо в импорт.

Представляет немалый интерес и сопоставление динамики нормы накопления и нормы сбережения в РФ (см. рис. 6). В течение последних семи лет постоянно ставился вопрос о том, что надо использовать государственные резервы и как-то впрыскивать их во внутривозвратный оборот. Банки с 2007 г. умоляли правительство выделить им какие-то деньги на инвестиции. Им не дали. Тогда они полезли в зарубежные кредиты. Только за 2008 г. набрали прорыв займов, в том числе в III квартале, непосредственно перед вспышкой кризиса. В то время как коммерческие банки занимали деньги за границей, ЦБ зажимал денежную массу на внутреннем рынке. Тут-то и грянул кризис. Могут ли наши банки теперь хорошо себя чувствовать?

Соотношение между нормой накопления и приростом ВВП в 1999–2006 гг. у нас было типичным для периода высоких темпов роста при запасе неиспользуемых производственных мощностей (см. рис. 7).

Но дальше так жить не получится. В принципе, мы должны будем расти дальше где-то таким же темпом, как Польша или Бразилия. Китай – это особая статья. В нормальных условиях после кризиса на 1% экономического роста должно быть 4–5% нормы накопления.

Накопление прежде всего зависит от нефтегазовых доходов страны (см. рис. 8). В 1998 г. они были на минимуме – 30 млрд. долл. (у стран ОПЕК – 210 млрд. долл.). В 2007 г. у нас уже 210 млрд. долл., у ОПЕК – 700 млрд. долл. Эти деньги пошли на выкуп долгов, частично – на вывоз частного капитала, остальное накопилось в кубышке у государства.

Если резюмировать, то очевидно, что кризис будет очень болезненным не только в России, но и во всем мире. Мы здесь еще приспособились к трудностям, а на Западе публика от них отвыкла. В западном мире каждый дополнительный процент безработицы будет переноситься гораздо тяжелее. Сейчас вполне возможно, что будет наблюдаться нечто подобное тому, что было в 70–80-е гг.: социальные волнения, всяческие “красные бригады”, глобальные проблемы.

Для России серьезнейшую проблему представляет девальвация рубля. В стране существуют мощные силы, заинтересованные в удержании его курса. Прежде всего, это корпорации, набравшие внешних займов. Важно иметь в виду такую деталь: кредиты оформлялись под залог контрольных пакетов акций, принадлежащих владельцам компаний. Поэтому-то государство и суетится, выдает деньги. Это все увязано со структурой собственности. Кроме того, по поводу девальвации очень нервничает население, опасющееся за судьбу своих денег.

Очевидно, что выходить из кризиса придется с какой-то девальвацией. При девальвации импорт обычно останавливается сам, прежде всего – в денежном выражении. В 1998–1999 г. в долларовом выражении импорт мяса упал в два раза, а в реальном – только в полтора.

Главный вопрос – как государству следует помогать бизнесу в кризисных условиях. Вливание денег в середину цепочки ведет к очень сомнительному их использованию. В конечном итоге наилучшее решение – максимально простимулировать внутренний спрос.

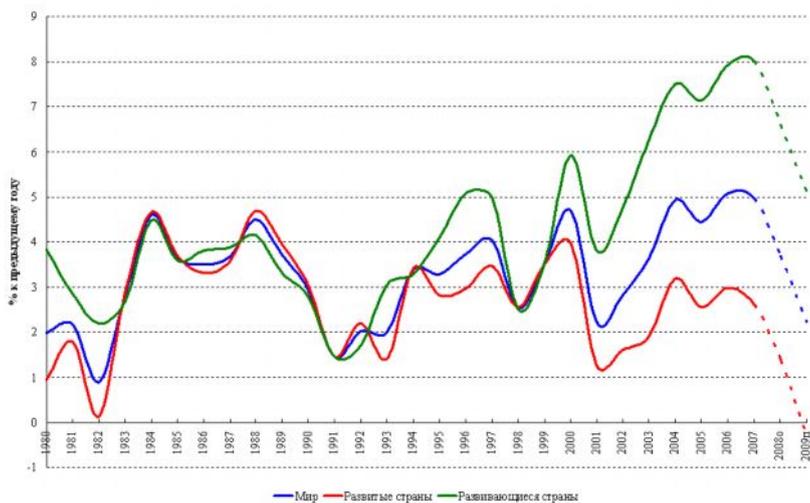
- Все больше негативных данных о состоянии экономики США и ЕС
- Общее мнение: всех спасет Китай. Так ли это на самом деле?
- МВФ – пока предлагает «мягкую посадку» мировой экономики

	1990-2002	2002-2008	2005	2006	2007	2008о	2009п
Мир	42,3	33,9	4,5	5,1	5,0	3,7	2,2
Развитые страны	37,2	17,6	2,6	3,0	2,6	1,4	-0,3
ЕС-27	29,5	17,0	2,2	3,3	3,1	1,2	-0,5
США	41,7	18,3	2,9	2,8	2,0	1,4	-0,7
Япония	19,3	12,1	1,9	2,4	2,1	0,5	-0,2
Развивающиеся страны	51,3	59,7	7,1	7,9	8,0	6,6	5,1
Бразилия	24,7	30,3	3,2	3,8	5,4	5,2	3,0
Россия	-33,0	59,2	6,4	7,4	8,1	6,8	3,5
Индия	89,4	70,5	9,1	9,8	9,3	7,8	6,3
Китай	203,0	99,9	10,4	11,6	11,9	9,7	8,5

2 Источник: МВФ

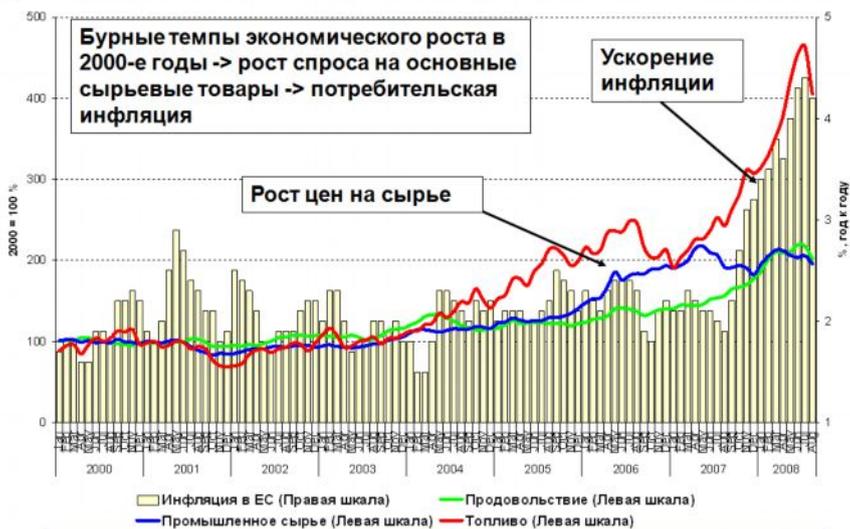
Динамика мировой экономики, 1980-2009,  
% к предыдущему году

Рис. 1



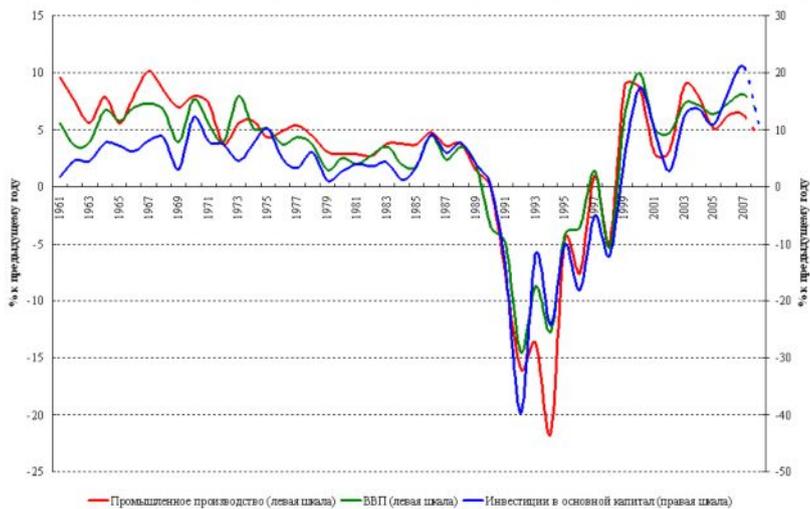
1 Источник: МВФ

## Инфляция и цены по товарным группам, % - 2 Рис. 2



Источник: IMF, Eurostat

Динамика макроэкономических показателей РФ, 1961-2008<sup>о</sup> Рис. 3



3 Источник: ФСГС РФ, оценки ИЭФ

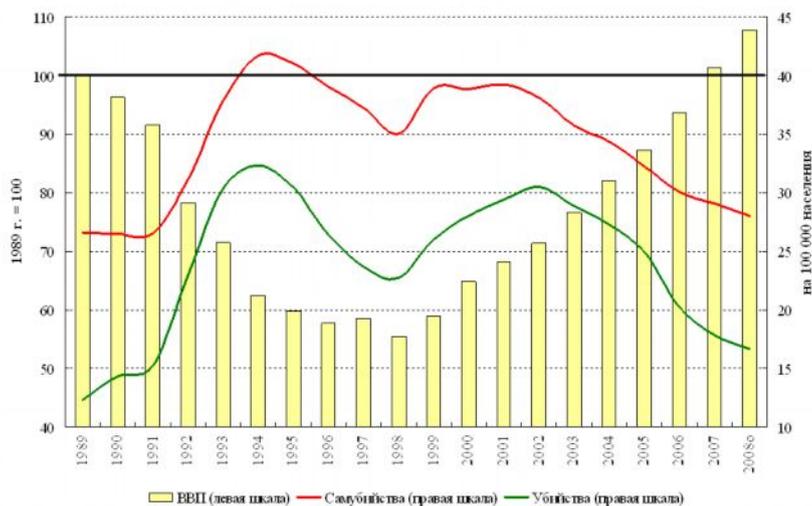
## Russia: main indicators, 1996-2008 est. Табл 2

	1996-1999 (сред)	2000-2004 (сред)	2005	2006	2007	2008о
ВВП, млрд. долл.	316	395	764	988	1 292	1 673
ВВП на душу, тыс. долл.	2,1	2,7	5,3	6,9	9,1	11,8
Темпы роста ВВП, % к предыдущему году	-0,3	6,9	6,4	6,7	8,1	6,8
Норма накопления, % ВВП	17,2	18,1	16,7	17,6	20,1	21,6
Норма сбережения, % ВВП	27,1	33,8	33,5	33,8	32,0	31,0
Экспорт нефти и нефтепродуктов, % ВВП	6,7	12,3	15,3	14,9	15,0	16,1
Торговый баланс, % ВВП	8,4	16,2	15,7	14,1	10,1	9,5
Счет текущих операций, % ВВП	3,9	11,2	10,9	11,4	6,0	4,8
ИПЦ, % к предыдущему году (декабрь к декабрю)	38,5	15,5	10,9	9,0	11,9	13,2
Промышленное производство, % к предыдущему году	0,8	6,5	4,0	6,3	6,3	4,0
Реальные доходы населения, % к предыдущему году	-5,3	11,4	9,3	10,0	10,7	7,0

4 Источник: ФСТС РФ, Министерство экономического развития, оценки ИЭФ

# ВВП, убийства и самоубийства, 1990-2008о

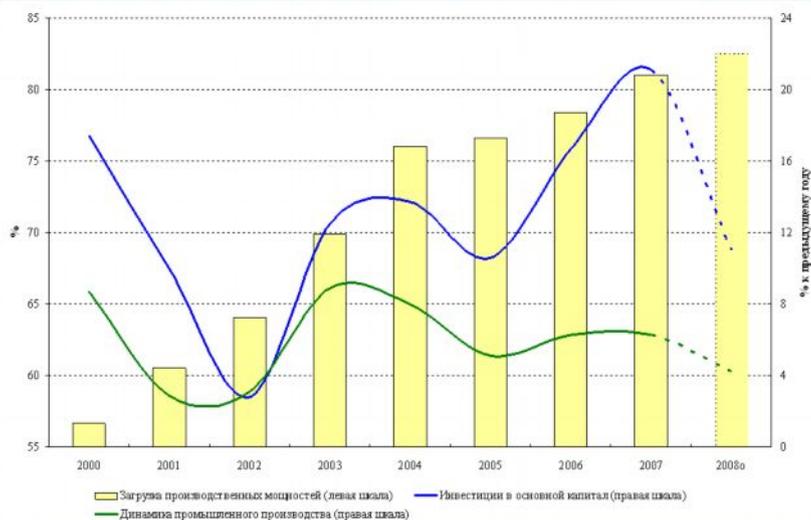
Рис. 4



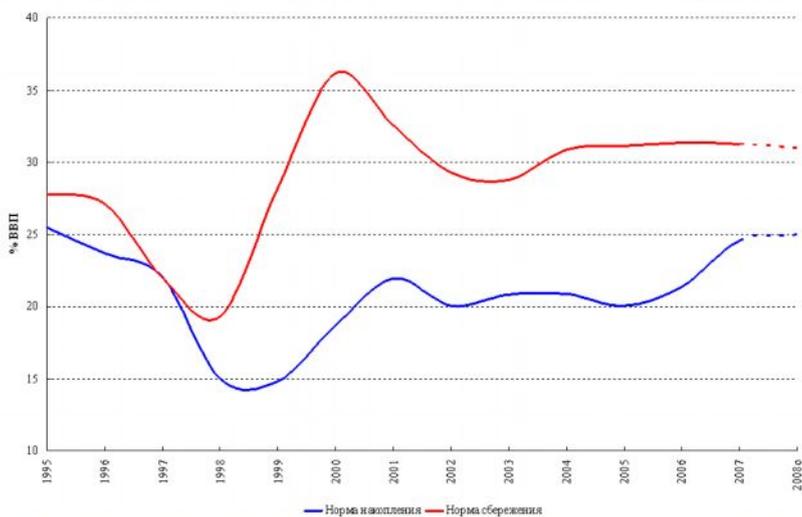
Источник: ФСГС РФ, оценки ИЭФ

# Инвестиционный цикл, 2000-2008

Рис. 5



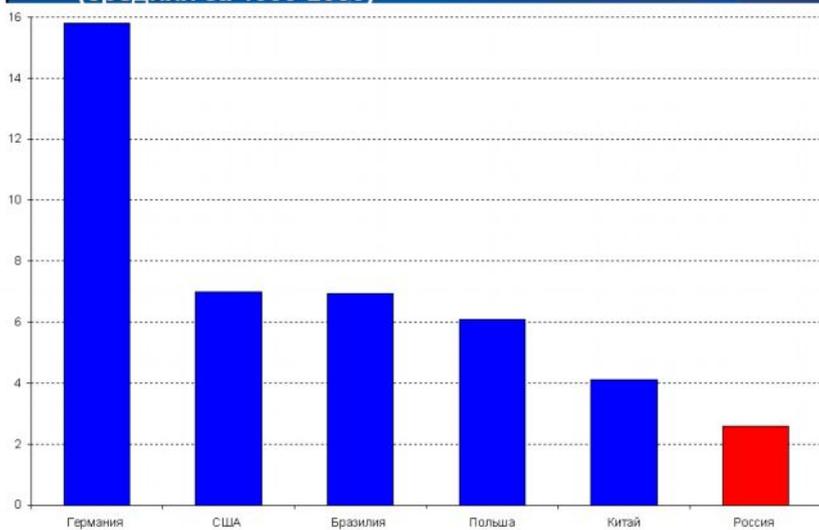
6 Источник: ФСТС РФ, оценки ИЭФ



7 Источник: ФСГС РФ, оценки ИЭФ

Норма накопления / % прирост ВВП  
(средняя за 1999-2006)

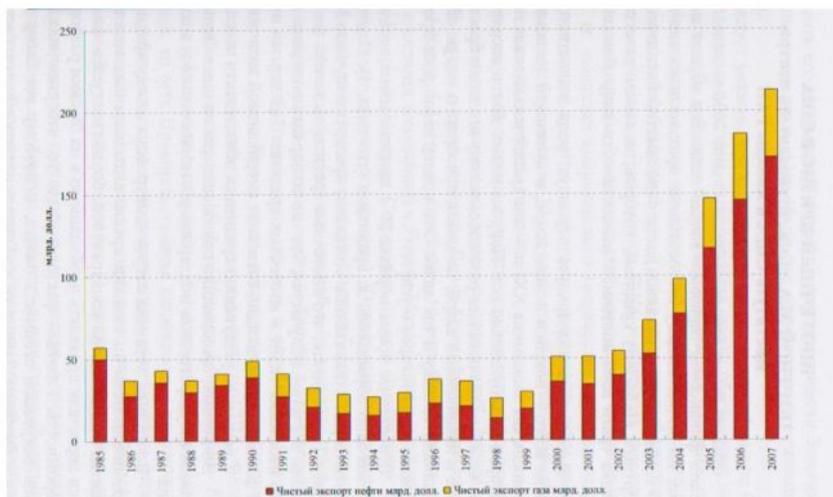
Рис. 7



8 Источник: МВФ, национальные статистические комитеты, расчеты ИЭФ

## Чистый экспорт нефти и газа из РФ. 1985-2007, млрд. долл

Рис.8



10 Источник: ФСГС РФ, ВР; оценки ИЭФ

## **ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС В США** **ПОРТНОЙ М.А., д.э.н., руководитель центра** **Института США и Канады РАН**

Обычно отчет кризиса ведется с конца 2006 г., когда на американском финансовом горизонте только появились первые темные облачка, но по-настоящему его осознание пришло лишь где-то осенью 2007 г. Именно тогда начались достаточно заметные неплатежи по второсортным (*subprime*) кредитам, которые на самом деле составляли порядка трети всей ипотечной задолженности американского населения.

Необходимо подчеркнуть огромную роль жилищного сектора, прежде всего – покупки новых домов, в нынешней экономике США. Американская экономика XXI в. – это крайне насыщенная экономика, в которой есть буквально все. Покупка новых домов населением служила мощным толчком к ее развитию, потому что люди бросали старое жилье и накопленный скарб, начинали приобретать новую обстановку, домашнюю технику и так далее. Это подстегивало рост производства широкого круга товаров и услуг.

В последнее время порядка 30 с лишним миллионов американцев ежегодно обращались за кредитами (см. табл. 1). С учетом того, что некоторые сталкивались с отказом, кредиты получали 28–29 млн. человек. Если считать, что ипотечные кредиты выдаются на 30 лет, то, по моим расчетам, получается, что где-то порядка половины американского населения сидит в ипотечных кредитах. Так что это очень мощный фактор, определяющий состояние американской экономики.

К чему вело раздуванию кредитных обязательств населения?

Во-первых, происходило повышение цен на дома. Этому способствовала государственная поддержка роста экономики и доходов населения.

Во-вторых, возникла острая конкуренция между кредитными учреждениями. Всем им казалось крайне выгодным выдавать ипотечные кредиты. Однако в этой конкурентной борьбе наступил момент, когда банки перестали проявлять необходимую в их бизнесе разборчивость и осторожность. Главным фактором было то, что рыночная стоимость домов опережала стоимость залога, и поэтому все были уверены в светлом будущем. Заемщики не боялись влезать в долги, рассчитывая в случае чего продать купленное в кредит жилье и расплатиться с кредиторами. Банки, со своей стороны, тоже не опасались выдавать ипотечные кредиты буквально кому попало, рассчитывая, что всегда смогут отнять у слабого заемщика заложенное им жилище и с выгодой для

себя продать его на рынке. Поэтому пошла практически безоглядная раздача таких кредитов, а их объем рос неимоверными темпами (см. врезку 1).

Следует указать, что институционально ипотечный рынок США – это колоссальная система, выполняющая задачу обеспечения американцев жильем. За ней стоит большая экономическая политика, смысл которой заключается в том, что настоящий американец – только тот, у кого имеется свой собственный дом. Только укорененный человек может считаться лояльным гражданином США и выступать залогом стабильности всей страны. Реализации этой идеи служит осуществляемая с 1930-х гг. политика американского государства, которая призвана сделать ипотечные кредиты доступными практически всем работающим гражданам: бери займ на 30 лет всего под 5% в год – и наслаждайся жизнью в своем семейном гнездышке.

Верхушку этой системы составляет группа специализированных государственных и квазигосударственных учреждений федерального уровня. В первую очередь известны *Fannie Mae* (официальное название – *Federal National Mortgage Association*, то есть Федеральная национальная ипотечная ассоциация) и *Freddie Mac* (официальное название – *Federal Home Loan Mortgage Corporation*, то есть Федеральная корпорация жилищного ипотечного кредита). Юридически они имеют статус “предприятий, спонсируемых правительством” (*government sponsored enterprises*). Участие федеральных властей в их капитале означает наличие государственной гарантии частным банкам по выдаваемым ими кредитам на приобретение жилья, то есть в случае чего государство покрывает плохие долги. Кроме этого, есть полностью государственные организации, руководящие всем ипотечным рынком США: Федеральная жилищная администрация (*Federal Housing Administration – FHA*) и *Ginni Mae* (официальное название – *Government National Mortgage Association*, то есть Правительственная национальная ипотечная ассоциация), работающие под непосредственным руководством федерального Министерства жилищного и городского развития. Непосредственно выдачей кредитов занимались 11 специализированных жилищных банков.

Массированное государственное участие в делах ипотечного рынка определило его бурную динамику и структуру обращающихся на нем кредитов. В расчете на государственную помощь американские банки легко выдавали займы не только первоклассным, но и ненадежным клиентам. Со временем набралась своего рода критическая масса таких второсортных кредитов. Кроме того, стоит обратить внимание на то, что 17% общего объема ипотечных кредитов приходилась на благо-

получных американцев, которые покупали вторые, третьи дома – в качестве инвестиций. В результате вся отрасль развивалась чрезвычайно активно.

К началу 2007 г. в США образовался кризис перепроизводства в жилищном секторе. Цены на дома стали падать, а продажа отобранных у несостоятельных заемщиков домов усугубляла понижительную тенденцию. Американцы спохватились слишком поздно, когда во втором полугодии 2007 г. падение цен на дома явно усилилось, а в строительной промышленности инвестиции сократились на 14–15% на годовом уровне. Когда упали цены на нефть, начался кризис в реальном секторе и пошло сокращение ВВП. Согласно последним данным, темпы экономического роста приблизились к отметке 0.3%, инфляция подскочила до 4.4%, а безработица – до 6% (см. врезку 2). Все это вызывает сильную озабоченность по поводу будущего. Соответственно, еще более сократились инвестиции в жилищное строительство.

Необходимо подчеркнуть, что сейчас мы имеем дело с кризисом на высокоразвитом финансовом рынке США, которому вообще нет равных в мире по уровню развития и структуре. Что имеется в виду?

В Америке государство через свой бюджет перераспределяет около 31% ВВП, а остальные 69% ВВП делит рынок через свои финансовые институты. В Европе же через правительство проходят в среднем 55% ВВП (а во многих странах – даже больше 60%). Там государство сначала забирает большую часть ВВП через налоги, а потом раздает с помощью разных льгот. Поэтому в Европе роль рынка относительно незначительна.

В Америке она крайне велика. Прежде всего на нем представлены пенсионные фонды (с активами порядка 13 трлн. долл. – почти столько, сколько весь ВВП США) и взаимные инвестиционные фонды – еще 8 трлн. долл. (данные по состоянию на 2007 г.). Капитализация рынка акций – 21 трлн. долл., рынка облигаций – 20 трлн. долл. частных и 7 трлн. долл. рыночных государственных бумаг. В итоге, грубо говоря, весь американский рынок ценных бумаг достигает уровня 48 трлн. долл.

Результат: все деньги в экономике оказались заняты, пристроены в различных финансовых активах. В такой ситуации критическое значение обретают сбалансированность денежного рынка и, соответственно, его регулирование со стороны государства. Как только на одном из участков национальной финансовой системы произошел сбой, она вся попала в кризис – что мы сегодня и видим (см. врезку 3).

Часто говорят: кризисы были, есть и будут, зачем такой большой шум? Дело в том, что резко возросло осознание социальной ответст-

венности государства. В Америке кинулись спасать рынок уже осенью 2007 г. Такого не было в период кризиса 2000 г., когда Клинтон заканчивал руководство страной, Буш-мл. еще не пришел, один лишь Гринспен оставался на дежурстве и что-то делал.

Еще один момент: новая роль Китая и других восточных инвесторов. Они оказались весьма кстати со своими деньгами, причем они не просто дают деньги, а получают доли в бизнесе крупнейших американских банков. Это тоже новое явление, которое требует осмысления.

Никак нельзя пройти мимо ажиотажа вокруг дефицита платежного баланса США и падения курса доллара. Дефицит платежного баланса – это структурный феномен: Китай работает на Америку, Европа работает на Америку, Россия работает на Америку. В ближайшие 10–15 лет американский импорт будет превышать экспорт, торговый баланс США будет по-прежнему сводиться с дефицитом. Однако это нормальное структурное явление. Оно не вызывает никаких угроз, поскольку всего лишь отражает глобализацию финансовых ресурсов, самостоятельное движение капитала внутри общемирового “котла”. То, что у нас в плюсе по торговому балансу, все равно попадает в Америку в виде притока капитала. Страна принимает в год 2 трлн. долл. – и ничего (см. врезку 4).

И последнее – о якобы растущей угрозе бюджету США из-за громадного государственного долга. Да, он достигает 10 трлн. долл. Ничего страшного: ежегодные валовые выплаты процентов в размере 343 млрд. долл. вполне подъемны для американского бюджета. Америка 200 лет платила проценты и еще 200 лет будет платить их.

Дело в том, что казначейские облигации министерства финансов США – это безрисковый актив, который нужен всем: начиная от американских фондов и заканчивая международными инвесторами в лице центральных банков, которые стремятся надежно пристроить деньги. В последнее время в СМИ как одно из проявлений кризиса отмечается падение доходности государственных бумаг США. На самом деле это значит, что растет спрос на государственные бумаги, и они торгуются по цене выше номинала. Причина состоит в том, что инвесторы, которые наварили барыши на акциях, в том числе в России, теперь, чтобы их сохранить, поменяли рубли на доллары, переправили их в Америку и купили облигации казначейства США. Американские гособлигации – это гавань, в которой сейчас можно спокойно отсидеться, поэтому их и покупают. Как и в 1998 г., сейчас деньги спасаются в Америке. Этот факт мы должны понимать и трезво оценивать.

Поэтому, когда говорят, что США – крупнейший в мире должник, это правда, но правда особого рода. Америку в финансовом смыс-

ле следует рассматривать как самый крупный и самый надежный в мире банк – когда клиент помещает в него деньги, банк становится по отношению к нему должником. Пока в мире существуют такие клиенты, как Китай, Япония, Германия, Саудовская Аравия, Россия, которым надо надежно пристроить официальные валютные резервы и другие накопления, пока этой же проблемой озабочены многие крупные частные инвесторы, можно быть уверенными, что они продолжают выбирать Америку как самый надежный мировой банк. Хотя в последние годы заметно растут размеры активов в евро, ничего надежнее американских гособлигаций в мире нет.

Таблица 1

## Обращения за ипотечными кредитами в США

Годы	Число обращений за ипотечными кредитами (млн. ед.)				Кредиты из иных источников	Всего обращений (млн.)
	Покупка дома	Рефинансирование	Улучшение дома	Итого		
<b>1990</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>5,5</b>	<b>1,2</b>	<b>6,7</b>
<b>2000</b>	<b>8,3</b>	<b>6,5</b>	<b>2,0</b>	<b>16,8</b>	<b>2,4</b>	<b>19,2</b>
<b>2005</b>	<b>11,7</b>	<b>15,9</b>	<b>2,5</b>	<b>30,2</b>	<b>5,9</b>	<b>36,0</b>
<b>2006</b>	<b>10,9</b>	<b>14,0</b>	<b>2,5</b>	<b>27,5</b>	<b>6,2</b>	<b>33,7</b>

Качественная структура ипотечных кредитов в 2006 г.

- ◆ Prime Loan - первоклассные кредиты (67%)
- ◆ Near prime loans ("Alt-A") - кредиты сомнительным заемщикам (около 13%)
- ◆ Subprime loans - кредиты ненадежным заемщикам (около 20%)
- ◆ кредиты для инвестиций (на вторые дома) 17%

## Распространение кризиса на реальный сектор

- ◆ Сокращение инвестиций в жилищное строительство началось уже в третьем квартале 2007 г. и составляло 14-15% в квартал
- ◆ Последовало снижение темпов роста ВВП в 4-и кв. 2007 и в 1-и кв. 2008 г. Со второго квартала 2008 г. началась настоящая рецессия.
- ◆ Инфляция в октябре 2008 г. выросла до 4,4%
- ◆ Безработица выросла в октябре 2008 г. и превысила 6% рабочей силы.

## Кризис в США поразил высокоразвитый финансовый рынок.

- ◆ Финансовый кризис в США обнаружил, что высокоразвитая техника операций требует столь же высокого и умелого государственного регулирования
- ◆ Государство не сумело предотвратить раздачу сомнительных кредитов в ходе конкурентной борьбы ипотечных и иных банков
- ◆ Рынок и государство не сумели выработать надежные индикаторы перегрева фондового рынка
- ◆ Государство не контролировало рост числа производных финансовых инструментов, включая кредитные деривативы, и масштабы операций с ними
- ◆ Государство не контролировало неоправданный рост операций хедж-фондов.

Дефицит платежного баланса - это естественный результат роста и мирового лидерства экономики США

Экспорт	+ 1153
Импорт	- 1969
Торговый баланс	- 815
Баланс текущих операций	- 731
Вывоз капитала	- 1290
Приток капитала	+ 2058
Чистый приток капитала	+ 768

## СИТУАЦИЯ В ВЕЛИКОБРИТАНИИ

ХЕСИН Е.С., д.э.н., профессор, зав. сектором ИМЭМО РАН

Нынешней рецессии в британской экономике предшествовал бурный подъем. Он продолжался 15 лет и был самым продолжительным за весь послевоенный период. Подъем обладал высокой интенсивностью. По темпам роста ВВП и ВВП на душу населения Великобритания опережала другие ведущие европейские страны и Японию.

Уже в ходе подъема в экономике вызревали предпосылки спада производства. Среди них я бы назвал одну – нарастающие диспропорции в отраслевой структуре хозяйства. В ней можно выделить много болевых точек. Самая очевидная из них – отрыв финансового сектора от реальной экономики.

Конкретно речь идет, с одной стороны, о раздувании кредитной надстройки, а с другой – об ускоренной деиндустриализации экономики. С точки зрения экономической природы нынешней рецессии, ее следует рассматривать как явление структурного порядка. Это определяет неординарность мер, которые правительство, Минфин и Банк Англии принимают для того, чтобы минимизировать негативные последствия финансового кризиса и обеспечить наиболее быстрый выход из него. Следует сразу подчеркнуть, что многие из этих мер противоречат идеологическим установкам “нового лейборизма” и фундаментальным основам функционирования британской финансовой системы.

Теперь о самих мерах. Первое направление – это поддержание стабильности банковской системы. В этих целях государство увеличило свое присутствие в банковском секторе – “святая святых” британской экономики: оно национализовало банки *Northern Rock* и *Bradford & Bingley*, приобрело контрольный пакет акций *Bank of Scotland*, свыше 43% акций *Lloyds Banking Group*. Правительство выкупило у банков проблемные активы на общую сумму 50 млрд. ф. ст. Оно также предоставило гарантии по межбанковским кредитам на 250 млрд. ф. ст. и гарантии по кредитам малым и средним компаниям на 10 млрд. ф. ст. Повышены требования к раскрытию информации эмитентами ценных бумаг, введен временный запрет на продажу большого числа ценных бумаг. Ужесточены требования к дочерним компаниям и отделениям иностранных банков в отношении имеющих у них ликвидных средств.

Однако проблема заключается в том, что кредиты, которые правительство и Банк Англии предоставляют коммерческим банкам, не идут на кредитование реального сектора и населения. Основная часть средств идет на покупку финансовых активов. В какой-то мере это

проблема общая для всего мира, и Великобритания не является исключением. Поэтому и премьер-министр Г. Браун, и министр финансов А. Дарлинг призывают банкиров предоставлять кредиты реальной экономике, прежде всего мелким и средним предприятиям, а также населению. В этих условиях правительство работает также над планами вливания средств непосредственно в реальную экономику, прежде всего в автомобильную промышленность. Рассматривается план создания фонда, который сможет принимать на себя долговые обязательства компаний в обмен на пакеты акций в них. Предполагается, что средства в фонд перечислят как государство, так и банки.

Второе направление – смягчение монетарной политики. Базовая ставка Банка Англии уменьшена с 5% в августе 2008 г. до 1.5% в январе 2009 г. Однако здесь финансовые власти сталкиваются с фундаментальной проблемой – по мере снижения уровня банковского процента падает и эффективность денежно-кредитной политики государства. Действительно, о какой ее эффективности можно говорить, если банки вообще перестанут предоставлять кредиты?

Значительное место в антикризисной политике занимает налогово-бюджетное стимулирование. По сути дела Великобритания отказывается от прежней монетарной ортодоксии, заключающейся в том, что во время такого рода кризисов основной инструмент государства – это его денежно-кредитная политика. Фискальная же политика считалась главным образом средством структурных преобразований в экономике. Ряд мер налогово-бюджетного стимулирования предполагается ввести после всеобщих парламентских выборов, которые должны состояться не позднее мая 2010 г.

С 17.5 до 15% снижен налог на добавленную стоимость (причем временно – на 13 месяцев). В то же время с 2011 г. предполагается повысить максимальную ставку подоходного налога с 40 до 45% для лиц, получающих доход свыше 150 тыс. ф. ст. в год. Принято решение об отсрочке ряда мер, предусмотренных в бюджете на 2008/2009 фин. г. (в частности, повышения акцизов на импорт автомобилей и на бензин). Выделены средства для создания новых рабочих мест. Введены специальные сберегательные планы для малообеспеченных граждан, увеличены пособия на детей, повышен максимальный размер государственной пенсии. На 0.5 п. п. увеличены отчисления работодателей в рамках программы национального страхования (с апреля 2011 г.).

Следующее направление антикризисной программы – это набор мер, направленных на смягчение ипотечного кризиса. Речь идет о 3-х месячной отсрочке по выплатам основной суммы. Рассматривается вопрос об увеличении льготного периода до 6 месяцев. Кроме того,

предусматривается отсрочка платежей по процентам до двух лет, если речь идет о безработных или тех, чей доход резко снизился, и до шести месяцев для остальных заемщиков. Что касается платежей по кредитным картам, то допускается их отсрочка на один месяц.

В результате чистые заимствования госсектора возрастут в 2008/2009 фин. г. до 78 млрд. ф. ст., а в 2009/2010 фин. г. достигнут 118 млрд. ф. ст., что будет составлять порядка 8% ВВП Великобритании и окажется самым высоким уровнем за последние десятилетия. Объем государственного долга по отношению к ВВП возрастет с 42 в 2008 г. до 57% в 2015 г.

Наконец, необходимо сказать о некоторых институциональных переменах, которые произошли в Великобритании в последние месяцы.

Во-первых, усилен экономический блок правительства. Премьер-министр Г. Браун, несмотря на свою нелюбовь к бывшему комиссару по торговле Европейского Союза П. Мендельсону, назначил его министром бизнеса и предпринимательства. Заместителем министра, ответственным за содействие развитию торговли и инвестиций, стал председатель правления банка *Standard Chartered* М. Дэвис.

Во-вторых, в октябре 2008 г. при кабинете министров был сформирован Национальный экономический совет во главе с премьер-министром. В состав Совета входят представители крупного бизнеса, он собирается два раза в неделю. Как говорят сами британцы, это, по сути дела, “комитет военного времени”.

В-третьих, создан специальный орган – Финансовые инвестиции Великобритании, который занимается управлением активами, перешедшими в собственность государства. Одна из его задач состоит в том, чтобы в случае улучшения ситуации на рынке ценных бумаг вновь продать эти акции банков частному сектору.

Наконец, предпринимаются шаги по улучшению координации деятельности регулирующих органов – Минфина, Банка Англии, Управления по финансовым рынкам.

## СПЕЦИФИКА ФРГ ГУТНИК В.П., д.э.н., зав. центром ИМЭМО РАН

Остановимся на специфике проявлений нынешнего кризиса в ФРГ. Здесь, как и в большинстве других государств Евросоюза, собственных предпосылок для кризиса не было, то есть страна столкнулась с чисто импортированным шоком. Еще в 2006 г. в Германии начался подъем, который, как прогнозировалось еще совсем недавно, должен был приобрести достаточно долговременный характер. Впервые после 1992 г. два года подряд стране удавалось сохранять весьма приличный рост ВВП (2.9% в 2006 г. и 2.5% в 2007 г.) (см. рис. 1 и 2).

Факторы, обеспечившие этот рост, действуют до сих пор, что в целом позволяет Германии довольно спокойно чувствовать себя даже в условиях нарастающего финансового кризиса. Прежде всего это касается относительной устойчивости рынка труда и государственных финансов. Так что можно ожидать, что ФРГ удастся относительно легко преодолеть многие проявления рецессии.

Впрочем, есть и свидетельства того, что германская экономическая конъюнктура буквально соткана из многочисленных противоречий. Поэтому и действия германского правительства не имеют явно выраженной антикризисной направленности. Вплоть до конца 2008 г. не было явной угрозы большого падения экономики (как мировой, так и национальной), соответственно принимавшиеся меры имели больше терапевтический характер.

Из-за ипотечного кризиса пострадал лишь один достаточно крупный немецкий банк *Hypo Real Estate*, поскольку он был завязан на зарубежные (в первую очередь американские) схемы жилищного кредитования. В самой Германии ипотека не слишком развита, кредиты категории *subprime* не выдавались. Если бы не покупка ценных бумаг американских банков и инвестиционных компаний, то ни *Hypo Real Estate*, ни некоторые земельные банки (прежде Баварии и Баден-Вюртемберга) вообще не столкнулись бы с проблемами. Поначалу только *Hypo Real Estate* запросил помощь у правительства, и оно ему ее предоставило. Другие банки первое время даже не спешили просить деньги у государства.

По состоянию на декабрь 2008 г. из 400 млрд. евро, зарезервированных федеральным правительством в качестве гарантий для банковской системы, реально выделено меньше 90 млрд., поскольку удовлетворены только четыре из 15 заявок на госгарантии. Достаточно крупное прямое вливание из госказны на пополнение основного капитала получил только *Commerzbank*.

Почему можно утверждать, что нынешняя ситуация в Германии – это результат не внутриэкономических сбоев, а действия внешнеэкономических факторов? Важнейший показатель – соотношение задолженности домашних хозяйств и располагаемыми ими доходами в разных странах. В последние годы в США, Великобритании, Испании и Франции этот показатель устойчиво рос, а в Германии – падал. Немцы не склонны жить в долг, покупать дома в кредит. Поэтому если в 1997–2007 гг. в Великобритании, Испании, Ирландии наблюдался бурный рост стоимости жилья, то в Германии и Австрии происходило ее абсолютное сокращение. С этой точки зрения никаких проблем не могло возникнуть.

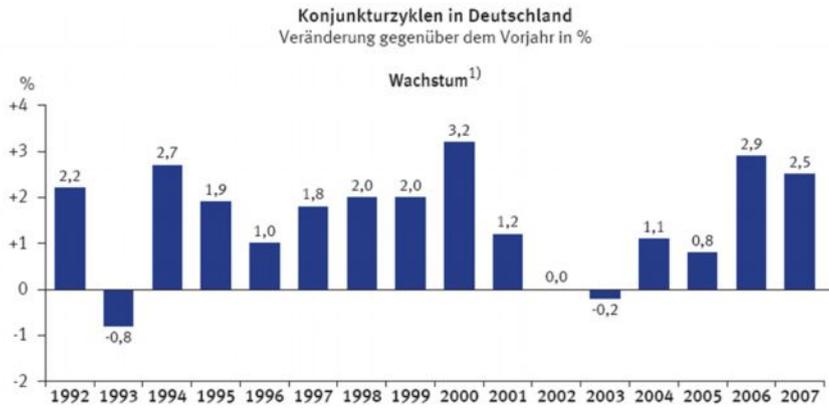
Главная слабость Германии состоит в том, что в значительной степени ее экономический рост основан на экспорте. Высокая зависимость от внешнего спроса означает, что хозяйственная ситуация в стране может повернуться в любую сторону. Об этом свидетельствуют индикаторы раннего предупреждения (*leading indicators*). Производственный индекс Германии сокращается, но не слишком стремительно – в основном благодаря строительному сектору, который снова идет вверх. Что касается внешней торговли Германии, то она по-прежнему растет – прежде всего за счет экспорта. Даже в октябре 2008 г. он показывал тенденцию к росту. Поэтому ФРГ по-прежнему имеет устойчиво положительное сальдо торгового баланса, хотя оно уже меньше, чем было летом 2008 г. Если предположить, что в следующем году Германия неким чудесным образом найдет новые рынки и сможет хотя бы на 3–4% увеличить свой экспорт, то она может вообще избежать рецессии.

Пока, к сожалению, прогнозы таковы, что основные рынки сбыта германских товаров, в том числе российский, скорее всего будут стагнировать. Кстати, хотя Россия не является самым главным партнером ФРГ, в последние годы самые высокие темпы роста (22–26%) демонстрировали поставки немецких товаров именно на наш рынок. Хуже всего то, что начиная с третьего квартала 2008 г. падают индексы предпринимательского доверия и заказов в промышленность. Сейчас предпринимательские ожидания находятся на самом низком уровне после 1993 г.

Следует обратить внимание на то, что в отличие от многих других стран (в частности Великобритании и Франции) антикризисная политика в Германии проводится крайне осторожно. Правительство ФРГ успокаивает хозяйствующих агентов обещаниями некой помощи, но спешит воплощать свои обещания в жизнь, растягивает их реализацию во времени. В частности, вслед за инициативой британского пра-

вительства власти Германии заговорили о снижении налогов – но только после предстоящих в сентябре 2009 г выборов. Аналогичным образом, компаниям автомобильной индустрии в принципе обещана помощь, но только после дополнительных проверок, то есть не немедленно.

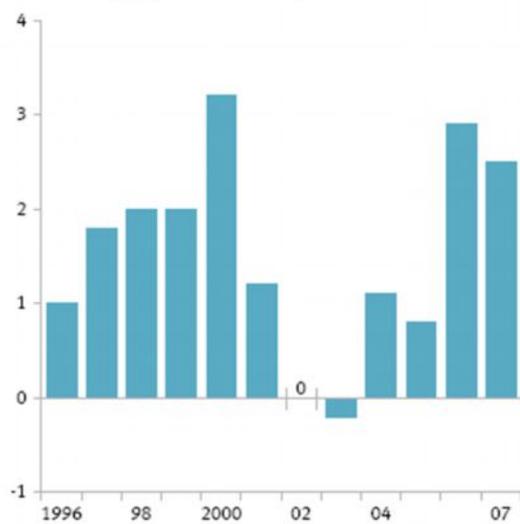
Как представляется, такая линия германской политики во время кризиса – не спешить, деньги кому попало не давать, а четко и строго смотреть, где имеются реальные проблемы – является вполне разумной.



## Bruttoinlandsprodukt

Рис 2

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



**ЯПОНИЯ: ПОВТОРЕНИЕ ПРОШЛОГО**  
**ЛЕОНТЬЕВА Е.Л., к.э.н.,**  
**главный научный сотрудник ИМЭМО РАН**

Для Японии нынешний мировой финансовый кризис – во многом повторение событий недавнего прошлого. В 1990–2002 гг. страна пережила “финансовый пузырь”, его “схлопывание”, падение цен на активы, неглубокую рецессию (1997–2002 гг.), санацию банков, банкротства и так далее. Все это, вместе взятое, в Японии называют “потерянным десятилетием”.

“Финансовый пузырь” надувался на рынках акций и земельных участков. Приток иностранных капиталов на рынок акций был слабым, на рынке земельных участков иностранцы практически отсутствовали. Япония была нетто-кредитором мировой экономики. Кризис не вышел за ее границы. Но и помощи извне Япония не получала. Большим подспорьем для ее экономики были внешние рынки – без них рецессия была бы еще продолжительнее и глубже. Япония получила дефляцию товарных цен и потерю темпов экономического роста на долгий срок.

Много говорят о “непрозрачности” производных ценных бумаг, на которых раздулся американский “финансовый пузырь”. Это, на мой взгляд, не обязательное условие для его раздувания. Акции и земельные участки – вполне прозрачные активы. Другое дело, что монетарные власти, отслеживая динамику товарных цен, денежной массы и другие фундаментальные показатели, не следили за ценами активов, полагая, что их рост есть признак здорового развития. Это была ошибка Банка Японии, и ее повторили в ФРС США.

“Непрозрачны” те неработающие активы (*bad debts, toxic assets*), которые оставляет после себя лопнувший “пузырь”. Пострадавшие хозяйственные субъекты, будь то коммерческие банки, инвестбанки или корпорации, охотно просят помощи у государства, но очень неохотно раскрывают масштабы понесенных убытков регулирующим учреждениям. Для правительства и Банка Японии их выявление стало самой трудной задачей, на ее решение ушло несколько лет. История “потерянного десятилетия” показала, что выход из рецессии начинается только после того, как “плохие долги” обнаружены, отрапортованы и списаны, а балансы расчищены. Это необходимое условие восстановления доверия к кредитной системе.

Между тем, я пока не встречала в литературе и текущей экономической прессе даже постановки вопроса о том, как это будет делаться в Соединенных Штатах, не говоря уже о множестве других стран, включая Россию, испытывающих сжатие кредита.

Нынешняя рецессия в экономике Японии началась весной 2008 г. Во втором квартале произошло снижение реального ВВП на 3.7% (в годовом исчислении), в третьем – на 1.8%; итог на конец года, вероятно, тоже будет отрицательным. Шестилетний подъем (2002–2007 гг.) закончился.

Сейчас имеет место “импортированная” рецессия. В 2008 г. экономика Японии испытала два сильных удара извне: шок от динамики мировых цен на сырье и топливо, и шок от паники на мировых финансовых рынках.

Шок от динамики мировых цен в начале 2008 г. был связан с оттоком денежных ресурсов с финансовых рынков на товарные рынки и с ослаблением доллара. Япония является одним из крупнейших в мире покупателей сырья, топлива и продовольствия и критически зависит от их импорта. Так, в долларах США среднемесячный “нефтяной счет” Японии вырос в 2008 г. на 28% против уровня 2007 г.

Ослабление доллара ударило по иене, которая оказалась едва ли не самой сильной валютой в мире, так как уровень инфляции в Японии самый низкий в мире. Валютный курс поднялся со 113 иен/долл. в конце 2007 г. до 91–93 иен к декабрю 2008 г. Реальный эффективный курс составляет 85 иен/долл., что означает сильное отклонение вверх от паритета покупательной способности иены (120 иен/долл.).

Ревальвация иены несколько компенсировала рост импортных цен, но подорвала условия для товарного экспорта, а это – главный мотор экономического роста страны. Япония – один из основных (если не крупнейший) поставщик продукции машиностроения на мировой рынок, причем не только потребительского, а главным образом производственного назначения. Спрос на рынках США, Западной Европы и Китая (20.2%, 14.7 и 15.2% экспорта, соответственно) для нее критически важен. Летом 2008 г. наступил перелом многолетнего тренда в японской внешней торговле – появился дефицит по торговым платежам (впервые с 1963 г.).

Снижение объема промышленного производства на 1.2% произошло в третьем квартале 2008 г. В связи с урезанием инвестиционных планов корпораций рецессия, скорее всего, продолжится в 2009 г.

На мировых финансовых рынках прямые потери финансового сектора от сделок с американскими ипотечными облигациями на сентябрь 2008 г. оценивались всего в 896 млрд. иен (8.8 млрд. долл.) – это малая часть общемировой суммы таких потерь, оцениваемой в 1.4 трлн. долл. В свое время, ликвидируя просроченные долги, крупные японские банки свернули зарубежные операции. Финансовые учреждения Японии позже других включились в “игру” на рынке субстан-

дартных ипотечных облигаций, а в результате и потеряли меньше других.

Паника на мировых финансовых рынках достигла японских берегов в сентябре – начале октября 2008 г. после краха американских ипотечных корпораций *Fannie Mae* и *Freddie Mac*, а также объявления о банкротстве инвестбанка *Lehman Brothers*. Иностранные инвесторы, в начале года выступавшие главными покупателями японских ценных бумаг, устроили подлинный исход с японского рынка. Косвенный ущерб нефинансового сектора – “бумажные” потери от падения курсов акций - с конца марта по 1 октября 2008 г. составил 10.2 трлн. иен (100 млрд. долл.). Это 23% капитализации фондового рынка.

Международные стандарты банковской деятельности требуют, чтобы 60% “бумажных” потерь на фондовом рынке списывалось с капитала банков. Средний коэффициент достаточности капитала японских “мегабанков” в ноябре 2008 г. составлял 10% при рекомендуемом минимуме в 6%, то есть они имели изрядный запас прочности. Крупнейшие банковские холдинги *Mitsubishi UFJ*, *Sumitomo Mitsui*, *Mizuho Financial Group* и инвестбанк *Nomura* стали покупать активы разорившихся американских финансовых учреждений и тем самым восстанавливать свои зарубежные позиции. В то же время серьезные трудности ожидает региональные банки Японии, работающие с малым бизнесом.

Правительство Японии предпринимает активные меры по купированию финансового кризиса в стране. Снова взяты на вооружение меры, которые вывели Японию из стагнации. Так, введен в действие Закон о рекапитализации финансовых учреждений, а на его реализацию ассигновано 10 трлн. иен (порядка 100 млрд. долл.). До конца марта 2009 г. снова начнет работать правительственная Корпорация по покупке акций у банков. Осуществляется и ряд новых мер.

Во-первых, для банков, работающих только на внутреннем рынке (это кредиторы малого бизнеса), отменен норматив достаточности капитала. Прорабатывается развернутая программа финансовой помощи кредитным кооперативам, работающим с малым бизнесом. Средние и мелкие компании уже сталкиваются с тем фактом, что кредит становится для них недоступен. Поскольку они составляют электоральную базу Либерально-демократической партии Японии, забота о них политически обусловлена.

Во-вторых, чтобы притормозить снижение курсов на фондовом рынке, Агентство финансовых услуг (регулятор фондового рынка) запретило до 31 марта 2009 г. короткие продажи акций без покрытия.

В-третьих, предложено временно заморозить применение правил бухгалтерского учета, согласно которым все корпорации обязаны оце-

нивать финансовые инструменты на своих балансах по текущей (mark-to-market) рыночной стоимости. Частая переоценка провоцирует резкие колебания рынка. Власти США и Евросоюза уже приняли эту меру, и правительство Японии решило не ставить свои компании и банки в невыгодное положение на мировых рынках.

Самая трудная задача – стимулирование спроса. В начале 90-х годов “долговой навес” вызвал сжатие кредита. Компенсировать недостаток спроса вливанием бюджетных средств не удалось, и за эту ошибку Япония расплатилась огромным внутренним долгом.

Два пакета дополнительных бюджетных расходов для поддержки финансового сектора и стимулирования совокупного спроса, принятые в конце августа и конце октября 2008 г., невелики по размерам (7 трлн. иен или около 70 млрд. долл.). Они предполагают ассигнования социальной направленности: на поддержку занятости и льготы по ипотечным кредитам, на налоговые льготы для мелких предприятий и так далее. По масштабам Японии выделенные средства относительно невелики, но трудно было бы ожидать большего, поскольку внутренний долг уже на 70% превышает объем валового национального продукта. Реализация плана оздоровления государственного бюджета, согласно которому к 2011 г. предполагалось выйти на нулевое значение первичного сальдо, очевидно, откладывается до окончания мирового финансового кризиса. Откладывается и реформа пенсионной системы. Главные усилия в 2009 г. будут направлены на корректировку налоговой системы путем снижения налога на прибыли корпораций и введения льгот для индивидуальных инвесторов.

Процентная политика тоже не работает. В 1997 г. дисконтная ставка была доведена почти до нуля, и это привело к тому, что цена денег перестала работать (Япония попала в так называемую ловушку ликвидности). При низком уровне внутреннего спроса тогда началась дефляция товарных цен, от которой удалось избавиться только к 2006–2007 гг. Базовой стала ставка “овернайт” на межбанковском рынке. Сейчас она снижена с 0.5 до 0.3%, то есть почти до предела. Японские денежные власти справедливо опасаются нового всплеска дефляции товарных цен на внутреннем рынке.

Банкротства банков в 1997–1998 гг. вызвали паралич на рынке коммерческих векселей, угрожая сбоями в расчетах и разрушением платежной системы. Банк Японии начал массированные ежедневные операции “репо” на открытом рынке с большим набором ценных бумаг. Оно проводилось на межбанковском рынке, работающем на беспроцентных текущих счетах 676 финансовых учреждений в Банке Японии. В 2003 – 2005 гг. ликвидность на этих счетах поддерживалась

на уровне 30–35 трлн. иен при обязательном резервировании в 6 трлн. иен. Программа была свернута, когда спрос на ее средства упал. Деньги налогоплательщиков для этой программы не использовались. Благодаря тому, что тогда удалось купировать кризис ликвидности, правительство провело рекапитализацию и частичную национализацию банков, а также все прочие необходимые мероприятия по оздоровлению японской экономики.

Сейчас Банк Японии начал кредитовать коммерческие банки под залог ценных бумаг с низким рейтингом и давать им “длинные деньги” по ставке 0.3%. Чтобы предотвратить новый кризис ликвидности, в середине ноября 2008 г., Банк снова начал операции на межбанковском рынке, выплачивая своим клиентам по 0.1% по их текущим вкладам. Достоинство этой программы в том, что она охватывает всех участников финансового рынка и начисто лишена фаворитизма.

## **АНТИКРИЗИСНАЯ ПРОГРАММА КНР**

**МИХЕЕВ В.В., чл.-корр., зам. директора ИМЭМО РАН**

Прежде всего стоит остановиться на концептуальном подходе китайского руководства к проблемам выхода из кризиса. Китай видит свой вклад в улучшение общемировой ситуации главным образом в улучшении управления собственной экономикой и нормализации ее развития. Международное сотрудничество считается лишь дополнительным антикризисным инструментом.

Интересно и то, как Китай рассматривает конкурентоспособность своего фондового рынка. Она рассматривается, во-первых, как функция конкурентоспособности экономики в целом, а, во-вторых, как способность самих компаний наращивать капитализацию реальными экономическими успехами, а не рыночными спекуляциями.

Экстренные меры, которые власти КНР предприняли в начале кризиса, в общем-то, стандартны. Базовый подход китайцев к антикризисному регулированию совпадает с общемировым: стабилизация рынков, восстановления доверия между экономическими агентами, затем снижение процентной ставки и уменьшение нормативов обязательного резервирования. Особенность КНР в том, что значительные льготы были предоставлены не четырем центральным государственным банкам, а мелким и средним коммерческим банкам.

Китай не приостановил реформирование национального фондового рынка по мировым стандартам, просто стал делать это более осторожно. Исходя из своего видения проблем фондового рынка в контексте макроэкономического развития, главный упор в исправлении ситуации на нем Китай делает именно на макроэкономические меры. Речь идет о переходе от политики сдерживания инфляции и борьбы с перегревом к многоплановому стимулированию внутреннего спроса, поддержке мелкого и среднего бизнеса как основы китайской экономики.

Самое интересное то, что китайский инновационный мелкий и средний бизнес не понес потерь, а, наоборот, продолжает развиваться стремительными темпами благодаря сокращению экспортных и других налогов, а также пакету мер по стимулированию социального жилищного строительства, инфраструктуры села, строительство важных транспортных объектов и так далее. По расчетам китайских экономистов, в следующем году эти меры должны обеспечить дополнительный прирост ВВП Китая на 1–1,5 п.п. Это в какой-то степени компенсирует 2 п.п. потерь от замедления экспорта. Поэтому прогнозные оценки,

которые мы ему даем по Китаю, – это прирост ВВП на 9%, а то и чуть больше.

Китай этим не ограничился, продолжают разрабатывать новые дополнительные стимулы для поддержки внутренней экономики, прежде всего – мелкого и среднего бизнеса.

Параллельно Китай развивает международную активность. Здесь интересно то, что в октябре 2008 г. Китай, Япония и Южная Корея создали региональный финансовый регулятор, действующий помимо “большой восьмерки”. Его задача – мониторинг региональных финансовых институтов, повышение их транспарентности и ужесточение правил функционирования. Предполагается в ближайшие годы довести сферу ответственности этого регулирующего органа до формата “АСЕАН плюс три”.

На декабрь 2008 г. запланирован первый самостоятельный саммит лидеров Китая, Японии и Южной Кореи. Там должны рассматриваться вопросы финансовой кооперации, в том числе соглашения между Центробанками. Я не думаю, что сейчас на высоком политическом уровне будет рассматриваться вопрос о единой азиатской валюте как противовесе доллару и евро. Однако в Китае его проработка идет на экспертном уровне, этот вопрос активно и многопланово обсуждается.

Подход Китая к мировым финансам строится на стремлении обеспечить баланс в трех областях: во-первых, между финансовыми инновациями и их регулированием; во-вторых, между виртуальной и реальной экономикой, в-третьих, между сбережениями и потреблением. В стратегическом плане Китай пытается использовать кризис в целях укрепления своего нового глобального статуса. В этом ему оказывают поддержку те азиатские страны, которые именно от него ожидают наиболее вклада в стабилизацию мировой финансовой экономической ситуации.

В завершение два общих замечания, которые непосредственно не относятся к Китаю.

Первое касается оценки азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг. По его итогам в азиатских странах появилась теория, что в кризисный период страны с неустойчивой экономикой должны четко определиться с выбором своей финансовой стратегии. Первый вариант – это контроль над вывозом капитала. Другой – плавающий курс национальной валюты при свободном движении капитала, но привязке курса к американскому доллару. Сочетать в той или иной пропорции эти различные подходы, с точки зрения сложившейся в Восточной Азии теории, было бы неправильно.

Другое замечание – относительно России. На фоне зарубежного, в том числе китайского опыта ясно видно, что у нас государство помогает плохому менеджменту. Основные деньги идут на поддержку крупных корпораций. Неудивительно, что их менеджеры рассчитывают выбраться за счет хороших связей с Кремлем, а не реального улучшения бизнеса. Тревожит также отсутствие четких правил игры. Нет ясности, кто вправе претендовать на помощь государства. Если посмотреть на китайский опыт антикризисного регулирования, то можно сделать вывод, что главная проблема – не в “тромбах” в банковско-кредитной системе. Пробить их – дело техники. Проблема – в характере российской экономики. В критический период она неспособна принимать помощь со стороны внутреннего спроса. Почему? Потому, что нет мелкого и среднего бизнеса как основы экономического роста. В результате наш ЦБ повышает ставки рефинансирования, тогда во всем мире это снижают. Поэтому можно утверждать, что нынешний кризис для России – это серьезнейший повод для ускорения реформирования реальной экономики.

Главный вывод, вытекающий из опыта антикризисной программы Китая, состоит в том, что без опоры на реальную экономику невозможно обеспечить здоровое развитие фондового рынка.

## АНТИКРИЗИСНАЯ ПОЛИТИКА В РЕСПУБЛИКЕ КОРЕЯ Федоровский А.Н., д.э.н., зав. сектором ИМЭМО РАН

Пакет антикризисный мер, призванных стабилизировать национальную валюту, банковско-кредитную систему, а также положение на фондовом рынке был одобрен правительством Южной Кореи в октябре 2008 г. Решение было принято после самого глубокого с 1997 г. падения фондового индекса *KOSPI*, а также снижения курса воны почти на 30% по сравнению с показателем начала года до 1200 вон/долл. Для нормализации ситуации в экономике южнокорейское государство предполагает затратить 14 трлн. вон, из них 3 трлн. – путем сокращения налогов<sup>2</sup>.

Стабилизационная программа правительства дополняет меры, уже предпринятые Банком Кореи и включающие понижение учетной ставки с 5.25 до 3%, а также расширение сделок репо и скупку гособлигаций. Правительство (при участии государственных *Korea Development Bank* и *Export-Import Bank of Korea*) гарантирует займы в пределах общей суммы 100 млрд. долл. на срок до трех лет, к которым южнокорейские банки могут прибегнуть между 20 октября 2008 г. и 30 июня 2009 г. Гарантии на вклады в отечественной валюте дополнены аналогичными гарантиями по депозитам в иностранной валюте.

В качестве срочной меры, направленной на поддержание ликвидности и проведения внешнеторговых операций, банкам было выделено 20 млрд. долл., из которых около 800 млн. долл. должны быть направлены на поддержку банками малого и среднего бизнеса. Еще 10 млрд. долл. пойдут на рынок валютных свопов. Все эти меры призваны остудить ситуацию на кредитном и валютном рынках страны.

Правительство рассчитывает укрепить фондовый рынок за счет таких шагов, как освобождение на три года от налогов средств, направляемых на долгосрочные вложения в акции, а также вывода из налогооблагаемой базы полученных дивидендов.

Очевидно, что ввиду экспорториентированного характера развития экономики РК, а значит ее высокой зависимости от ситуации на внешних рынках, в 2009 г. произойдет серьезное снижение темпов прироста ВВП. Согласно оптимистическому прогнозу они составят 2–2.5%, а по пессимистическому могут вообще оказаться в зоне отрицательных значений (-1–2%). Среднегодовой валютный курс составит 1300 вон/долл.

---

<sup>2</sup> Republic of Korea Economic Bulletin. Vol. 30, No. 11. 2008. p. 42

Большое беспокойство правительства вызывает состояние дел в строительном секторе, на котором особенно негативно отражаются сбои в функционировании кредитной системы. В связи с этим готовится программа реструктуризации финансовых обязательств южнокорейских строительных компаний и рассматривается возможность выделения 6 трлн. вон на приобретение через государственную *Korea Land Corporation* недвижимости, в том числе нереализованного жилья, у компаний, испытывающих финансовые проблемы. Детали такой меры еще прорабатываются. Цены, по которым будет приобретаться недвижимость, по-видимому, будут колебаться в пределах 70–80% от рыночного уровня.

С целью поддержания национального автомобилестроения, столкнувшегося с катастрофическим падением продаж на традиционных внешних рынках сбыта Северной Америки и Европы, снижен местный налог на покупку автомобилей, а также отменен экологический налог на дизельные автомашины.

Параллельно с ужесточением финансового контроля и налогового администрирования правительство РК предпринимает меры поощрению добросовестных налогоплательщиков, в частности освободив их от налогового аудита на 3 года.

Необходимо отметить, что Южная Корея сталкивается с той же проблемой эффективности антикризисных усилий, что и другие страны: львиная доля выделяемых государством финансовых средств (по оценкам, за IV кв. 2006 – 35 трлн. вон) оседает в банковско-кредитной системе и не доходит до реального сектора. Поэтому рассматривается возможность непосредственного кредитования Банком Кореи корпоративного сектора.

В ноябре-декабре 2008 г. стало очевидно, что антикризисная политика президента Ли Мен Бака выходит за рамки тактических решений и включает в себя шаги, направленные на внесение корректив в общую стратегию развития Республики Корея. Вместе с тем, хотя предпринимаются экстренные меры по защите наименее обеспеченных групп населения страны, правящая ныне администрация однозначно выступает против возможной “социализации” экономики.

Адресная социальная политика предусматривает поддержку беднейших слоев населения в зимний период 2008/2009 гг. На эти цели выделено 716 млрд. вон. В частности, за их счет около 1 млн. домохозяйств будут получать ежемесячно по 77 тыс. вон (около 60 долл.) на оплату электроэнергии и отопления<sup>3</sup>. Кроме того, выделяемые средства

---

<sup>3</sup> <http://koreatimes.co.kr> 21.11.2008

призваны гарантировать содержания детей в дошкольных учреждениях, а также компенсировать часть расходов на образование. В качестве меры по поддержанию занятости власти намерены профинансировать (в размере 200 млрд. вон) проведение общественных работ. Кроме того, ужесточается мониторинг соотношения динамики потребительских цен и изменения цен на топливо и сырье.

С точки зрения администрации Ли Мен Бака, в условиях кризиса главная задача состоит не столько в сохранении старых рабочих мест, сколько в создании новых за счет придания импульса инновационным процессам, внесения корректив в региональную политику, а также дополнительных мер по поддержке экспорта. Ранее правительство объявляло о планах снятия законодательных и административных ограничений, сдерживающих капиталовложения в Сеуле и прилегающем регионе, с тем, чтобы снизить инвестиционные издержки в этом ключевом экономическом районе страны, в котором проживает около 40% населения, концентрируются финансовые и промышленные ресурсы. Однако кризис заставил изменить расстановку приоритетов в пользу провинции, в частности в свете того, что за последние годы 22 тыс. компаний перевели свой бизнес из столичного региона за рубеж, тогда как в провинцию – только 1.5 тыс. Дабы смягчить региональные диспропорции решено выделить из бюджета в течении предстоящих пяти лет 100 трлн. вон<sup>4</sup>.

Выполнение этой задачи сталкивается с трудностями. Правительство пошло на предоставление налоговых каникул компаниям, переносящим свое производство на периферию. Однако и бизнес, и региональные власти считают, что принятые меры недостаточны. Региональная политика должна быть более комплексной, включая решение принципиального вопроса – исправление сложившегося перекоса в распределение налогов в пользу центра.

В нынешних условиях реанимируется практика создания специальных экономических зон, в которых синтезируются региональная, инновационная и внешнеторговая политика. Существующие 10 зон подвергнутся модернизации (только в одну зону Масан в 2009–2014 гг. будет вложено 136 млрд. вон.). Появятся еще четыре новых, в которых за счет экономических стимулов и развития инфраструктуры предполагается создать условия для налаживания выпуска высокотехнологичных товаров и услуг, а в портовых городах – для формирования современных логистических центров<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> [http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html\\_dir/2008/12/16/20081216002](http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html_dir/2008/12/16/20081216002)

<sup>5</sup> [http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html\\_dir/2008/12/09/20081209003](http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html_dir/2008/12/09/20081209003)

Возглавляемый лично президентом Ли Мен Баком Национальный комитет по науке и технологиям инициировал корректировку инновационной политики. В частности, объявлено о намерении рассмотреть возможность снижения в ближайшей перспективе налогов, что должно содействовать росту расходов на НИОКР. Помимо этого создается фонд поддержки инновационных отраслей, объем которого к 2013 г. составит 3 трлн. вон. Правительство рассчитывает, что деятельность фонда позволит привлечь частные инвестиции в перспективные отрасли производства в объеме свыше 90 трлн. вон. В конечном итоге активизация инновационной политики должна выразиться в увеличении к 2018 г. доли высокотехнологичных товаров и услуг в экспорте Республики Корея до 77% и в сокращении импорта нефти на 13%<sup>6</sup>.

В унисон с правительством частный бизнес также рассматривает кризис как стимул развития инновационной сферы. Несмотря на неблагоприятные макроэкономические прогнозы, крупнейшие компании стремятся увеличить свой инновационный потенциал. В 2009 г. *Samsung Electronics* собирается нарастить расходы на НИОКР на 10% и численность научного персонала. *LG Electronics* увеличивает штат сотрудников в своем головном институте вдвое до 1 тыс. чел. *SK Group* вкладывает 1 трлн. вон в создание продукции, отвечающей самым высоким экологическим требованиям. *Hyundai-Kia Automotive Group* также заявила о намерении укрепить свой научно-технический потенциал с целью повышения конкурентоспособности. Даже компании-производители металлургической продукции, ожидающие снижения спроса в следующем году, не собираются отказываться от инвестиций в создание современных производств по выпуску высококачественных электросталей<sup>7</sup>.

Заявляя о сохранении своей приверженности принципам открытой мировой экономики, правительство РК усиливает свою поддержку южнокорейских компаний, выходящих на внешние рынки. В частности, сейчас речь идет об увеличении объема страхования экспорта со 130 до 170 трлн. Вон и о дополнительных мерах по поддержке внешнеэкономической деятельности малых фирм<sup>8</sup>.

Южнокорейское правительство связывает перспективы преодоления кризиса с укреплением сотрудничества с зарубежными партнерами и международными организациями. Было подписано соглашение с США о валютном кредитовании в рамках сделок своп на 30 млрд.

---

<sup>6</sup> [http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html\\_dir/2009/01/14/20090114006](http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html_dir/2009/01/14/20090114006)

<sup>7</sup> [http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html\\_dir/2008/12/09/20081209003](http://www.koreaherald.co.kr/NEWKHSITE/data/html_dir/2008/12/09/20081209003)

<sup>8</sup> Republic of Korea Economic Bulletin. Vol. 30, No. 11. 2008. P. 41.

долл. Особое значение придается координации финансовой политики совместно с Японией и Китаем, что проявилось в ходе встречи руководителей трех стран, состоявшейся 13 декабря 2008 г. в японском городе Дадзайфу. На встрече было решено в рамках “инициативы Чиангмай” (одобренной восточноазиатскими странами в 2000 г.) расширять взаимное предоставление валютных свопов. Япония в ответ на пожелание южнокорейской стороны согласилась увеличить лимит валютного свопа до 30 млрд. долл. Власти КНР также выразил готовность повысить для РК лимит валютного свопа.

Кроме того, в ходе двусторонних встреч обсуждались перспективы подписания двусторонних соглашений о свободной торговле (ССТ). Япония и Южная Корея договорились возобновить обсуждение ССТ, подготовка которого находится на достаточно продвинутой стадии. В свою очередь, премьер Госсовета КНР Вэнь Цзябао на встрече с президентом РК предложил заключить аналогичный двусторонний договор<sup>9</sup>.

В ближайшей перспективе Южная Корея рассчитывает достичь договоренности о подписании ССТ с Индией и ЕС. Представители РК и ЕС проводят в Вене уже восьмой раунд переговоров по этому вопросу. Президент Ли Мен Бак полагает, что угроза кризиса должна не препятствовать, а подталкивать к подписанию ССТ с возможно большим числом стран, прежде всего – с членами АТЭС<sup>10</sup>. Такая политика, отражающая южнокорейские интересы, связанные с обеспечением открытости мировой экономики, позитивно оценивается ведущими азиатскими и европейскими партнерами Республики Корея. Учитывая данную тенденцию, Россия должна быть готова уже в недалекой перспективе к разработке адекватного подхода к взаимодействию с крупными интеграционными группировками на своих западных и дальневосточных границах, связанными между собой соглашениями о свободной торговле.

---

<sup>9</sup> <http://japantimes.co.jp/print/nb20081214al.html>

<sup>10</sup> Korea. 2008. Vol. 4, No. 12, P. 14–15

## ПРОБЛЕМЫ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

**МИЛОВИДОВ В.Д., к.э.н., руководитель Федеральной службы  
по финансовым рынкам**

Формат сегодняшнего мероприятия позволяет нам откровенно обсудить, что же на самом деле происходит сейчас на российском финансовом рынке. Жаль, конечно, что поводом для встречи послужил кризис, а не уверенный и устойчивый российский экономики. Тем не менее важно то, что кризис заставляет объединить интеллектуальные ресурсы ученых и практиков с тем, чтобы выработать какие-то общие подходы к его преодолению.

Последние месяцы 2008 г. можно считать предельно критическими для российского фондового рынка. По сравнению с январем совокупная капитализация отечественных компаний упала практически в 3.5 раза. Если же провести сравнение с маем 2008 г., когда индекс Российской торговой системы (РТС) достиг своего пика, то падение составляет порядка 4–4.5 раз.

Столь глубокого падения не отмечено ни на одном другом фондовом рынке мира. Российский рынок оказался самым уязвимым перед ударами мирового финансового кризиса. Коротко остановлюсь на причинах этого.

Прежде всего, как уже здесь говорилось, кризисы всегда наиболее сильно ударяют по развивающимся финансовым рынкам. Это связано с тем, что когда инвесторы теряют доверие к развитым рынкам, недоверие к развивающимся рынкам многократно возрастает. Как это не парадоксально прозвучит, наверное, наиболее сильным ударом по российскому фондовому рынку стало разорение практически крупнейшего инвестбанка в мире *Lehman Brothers*, которому власти Соединенных Штатов Америки отказали в помощи. Действительно, что если разоряется компания, которая за три–четыре месяца до своего банкротства считалась крупнейшей и наиболее прибыльной в мире, то международные инвесторы теряют какие бы то ни было ориентиры для оценки рисков и перспектив вложений в такие рынки, как Россия. Начинается паническое бегство с таких рынков. Собственно говоря, именно так и произошло в России.

Вторая важная причина, о которой в данной аудитории можно сказать открыто, – это не вполне продуманная денежно-кредитная политика, осуществлявшаяся в нашей стране на протяжении, как минимум, последних двух лет. Зажим денежного предложения под лозунгом борьбы с инфляцией привел к тому, что российские компании и банки оказались фактически вытолканы за пределы российской экономики.

Для своего развития и технического перевооружения они были вынуждены заимствовать средства за рубежом. Иностранные кредиты, по существу, компенсировали отсутствие внутренних финансовых ресурсов. Важным инструментом кредитования стали ценные бумаги, поскольку бурно растущий фондовый рынок в России создавал уникальные возможности для реализации целого ряда арбитражных и прочих схем, при которых кредиты привлекались под залог ценных бумаг компаний-заемщиков.

Одновременно происходило достаточно мощное укрепление рубля. В краткосрочном плане российским компаниям-заемщикам было крайне выгодно привлекать средства из-за рубежа под залог своих растущих бумаг на фоне растущего курса рубля относительно доллара и евро. Однако идиллия кончилась, когда произошел крутой разворот тенденций на мировых фондовых и валютных рынках. Неудивительно, что в середине сентября – октябре 2008 г. крупнейших российских предпринимателей охватила натуральная паника по поводу дальнейших перспектив.

Необходимо сказать, что изрядную негативную роль в создании такой ситуации сыграли иностранные кредиторы, которые вели себя как типичные алчные капиталисты. Хуже то, что многие крупные западные банки, выдавая кредиты российским компаниям, всю пользу своей аффилированностью и способствовали тому, что многие российские бумаги не просто продавались, а, если использовать биржевой жаргон, сливались. В конечном итоге западные банки оставались и с акциями наших олигархов, и при своих деньгах, а наши олигархи оставались с большими долгами и без денег на их рефинансирование. В результате этого объемы продаж на российском фондовом рынке, конечно, стремительно росли и достигли весьма значительных уровней.

Немаловажную роль в последующем падении рынка сыграла социальная безответственность российских финансовых институтов, их условная развитость, то есть развитость исключительно на уровне спекулятивных операций. В мае 2008 г., когда отечественный фондовый рынок достиг своего пика, целый ряд российских брокерских компаний совершал срочные сделки, исходя из того, что в сентябре индекс РТС составит 1600–1200 пунктов. Аналитики же прогнозировали рост индекса до 3000 пунктов к концу года. В результате массовых непродуманных и крайне рискованных сделок на срочном рынке возникли крупные дисбалансы. Первыми их жертвами стали “КИТ Финанс” и “Связь-банк”.

Следующая проблема – это, конечно, полная искаженность российского фондового рынка. По большому счету, он совсем не таков, каким мы хотим его видеть и официально изображаем. Если взять итоги 2007 г., капитализация фондового российского рынка фактически сравнялась с ВВП страны. Объем сделок достигал порядка 32 трлн. руб. Это был рекордный уровень по этому показателю, наши биржи вошли в число 15, а то и 12 крупнейших торговых площадок мира. Однако реальные обороты связаны не с классическими сделками с ценными бумагами, а с так называемыми операциями “репо”. По своей сути это кредитование под залог ценных бумаг. Такие операции обеспечивают до 80% всех оборотов. Реальный же фондовый рынок в России составляет всего 20–30% той суммы, которую мы обычно называем в качестве объемов российского фондового рынка.

Фундаментальная проблема российского фондового рынка состоит в его двойственности. Собственно на отечественном рынке вращается примерно 50% ценных бумаг, выпущенных российскими компаниями. Остальная половина вращается прежде всего в Лондоне и частично в Нью-Йорке в виде глобальных (*GDR*) и американских (*ADR*) депозитарных расписок. Возможность для участников рынка играть на арбитраже между Москвой и Лондоном, действовать через внебиржевой рынок крайне ограничила нашу способность сдерживать спекулятивные операции и купировать кризисные процессы на российском фондовом рынке.

По официальным данным, соотношение российского и зарубежного рынков составляет порядка 70/30. Но, еще раз повторю, если очистить объемы от сделок “репо” мы балансируем на уровне 50/50. В условиях кризиса в силу снижения объемов операций дома лондонский рынок в отдельные дни оказывался выше, чем российский. В этом зачастую винят Федеральную службу по финансовым рынкам. Поэтому необходимо остановиться на том, какие меры мы осуществляли и какие цели преследовали.

В выступлении коллеги, посвященном антикризисному регулированию в Китае, было сказано о возможном разрешении китайским брокерским компаниям совершать так называемые короткие продажи, то есть не обеспеченные сделки, когда продаются бумаги, которых на самом деле у компаний нет. Затем эти бумаги докупаются или берутся в долг. В середине сентября 2008 г. ФСФР ввела запрет на такие операции, которые до этого цвели у нас буйным цветом. За это мы подвергаются ожесточенной критике со стороны брокерского сообщества.

В то же время, когда встает вопрос о том, когда российский финансовый рынок достигнет своего дна, аналитики отвечают примерно

так: если бы не запрет коротких продаж, мы бы вообще бы не знали, где это дно. Поэтому в целом этот запрет представляется своевременным и целесообразным.

Мы были вынуждены сузить параметры колебаний на отечественном рынке ценных бумаг. За решения о приостановке торгов ФСФР часто критикуют. В сентябре 2008 г. биржи стояли 20 дней. 17 и 18 сентября была первая остановка на 2 дня. Потом было 2 или 3 остановки на целый день. Пока, конечно, рано оценивать эффективность этой меры. Тем не менее могу сказать, что анализ среднесуточных колебаний индекса РТС за последний месяц показывает, что они постепенно вошли в диапазон от -6 до +6%, тогда как в начале кризиса падения составляли 19–20%.

Если говорить про поведение брокеров, то сейчас мы видим крупномасштабное манипулирование ценами. ФСФР известны случаи, причем ряд их мы уже расследуем и, надеюсь, доведем до конца, когда цены на отдельные виды бумаг методично либо занижались, либо завышались что приводило к остановке торгов данной бумагой с последующими проблемами для инвесторов и участников операций. К сожалению, отдельные брокерские компании забывают о своей ответственности за общую стабильность на рынке. Это внеэкономический фактор, с которым трудно бороться. Хорошо, что правительство приняло, наконец, решение внесение в Государственную Думу долгожданного Закона о противодействии инсайдерской торговле. Это один из приоритетных законодательных актов, необходимых для нормализации ситуации на отечественном фондовом рынке.

Что еще важно? Когда речь шла об антикризисной политике Китая, было упомянуто соглашение между тремя государствами Северо-Восточной Азии – КНР, Южной Кореей и Японией. Аналогичные усилия предпринимаются и нами. Начиная с августа ФСФР подписала меморандумы о взаимном сотрудничестве в регулировании финансовых рынков с Бразилией, Китаем и Индией. Это, в принципе, дает нам возможность говорить о постепенном налаживании некой координации в рамках БРИК. Посмотрим, что из этого выйдет.

Меморандум, который Россия заключила с Кипром, вызвал большой шок на фондовом рынке, поскольку в соответствии с этим меморандумом ФСФР может обмениваться информацией с кипрской Комиссией по ценным бумагам на предмет раскрытия бенефициаров компаний, осуществляющих сделки на рынке. Понятно, что таким образом мы сможем лучше контролировать операции офшорных компаний, на самом деле представляющих интересы российских финансово-промышленных групп.

В ближайшее время ФСФР планирует также усилить требования к собственному капиталу участников фондового рынка. Уже принято решение о раскрытии бенефициаров наших брокеров для того, чтобы понимать, кто и как совершает эти операции.

Наверное, это жесткие меры. Многие из них вызывают критику в том смысле, что брокеры находятся в довольно тяжелом положении. Однако я, наоборот, считаю, что сейчас самый подходящий момент для того, чтобы заняться наведением порядка на финансовом рынке и принуждать финансовые институты действовать прозрачно и ответственно, не нарушая законных прав и интересов инвесторов. А такие случаи в последнее время участились.

## **КРИЗИС В СВЕТЕ ОПРОСОВ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ АУКУЦИОНЕК С.П., к.э.н., руководитель центра ИМЭМО РАН**

Моя задача – проанализировать последние результаты опросов в рамках “Российского экономического барометра” с точки зрения того, как они отражают текущий кризис. Используется стандартный набор показателей: загрузка производственных мощностей, загрузка наличной рабочей силы, численность занятых, объемы выпуска продукции, заказов, запасов готовой продукции, закупок оборудования, текущее финансовое состояние предприятий и условия получения ими кредитов, а также ожидания менеджмента опрошенных предприятий относительно ближайших перспектив бизнеса и оценка им экономической политики, проводимой правительством.

К сожалению, последние данные, которыми мы располагаем, – за октябрь 2008 г. Если считать, что кризис в России отчетливо начался в сентябре, то получаются всего две точки – сентябрь и октябрь, которые не совсем понятно как и с чем сравнивать. Если просто взять 15 последних лет и сравнивать октябрьские данные, получается несколько узкая статистическая база.

В таких условиях предлагается провести двоякий анализ каждого из используемых показателей. Во-первых, провести помесечное сравнение за 2008, 2007 и 2003 гг. Почему 2003 г.? Потому что тогда в стране наблюдалось определенное замедление развития. Во-вторых – сравнить годовые данные за весь период рыночных реформ (с 1992 г.) и месячные данные за 2008 г.

Начнем с показателя загрузки производственных мощностей (см. рис. 1 и 2). С точки зрения помесечного сравнения в 2008 г. вплоть до сентября (последний месяц, по которому имеются данные) ничего страшного не наблюдалось: загрузка была несколько ниже, чем в 2007 г., но существенно выше, чем в 2003 г. Более того, к марту 2008 г. был достигнут исторический пик показателя за весь период рыночных трансформаций в России (порядка 82% против 75% в 1992 г.).

Что касается степени использования рабочей силы на предприятиях, то здесь отчетливее наблюдалась тенденция к проседанию, причем она началась еще до сентября 2008 г. – где-то в марте–апреле (см. рис. 3 и 4). Кстати говоря, падение загрузки рабочей силы может быть даже интерпретировано в оптимистических тонах, потому что свидетельствует о том, что предприятия придерживаются стратегии сохранения рабочей силы на предприятиях, даже если она оказывается временно избыточной. Если так будет продолжаться и дальше, то Россия

точно будет избавлена от катастрофического сценария с безработицей населения.

Что касается диффузного индекса занятости, то есть доли предприятий с растущим показателем занятости, то тоже видна понижающаяся тенденция и она тоже началась не в сентябре, а еще в начале года (см. рис. 5). Аналогичную картину дает и годовое сравнение данного показателя с 1992 г. (см. рис. 6).

По выпуску также используется диффузный индекс. Его проседание заметно меньше, чем предыдущих (см. рис. 7 и 8). На месячных данных отчетливо видно, что этот факт можно интерпретировать как “эффект Нового года”, поскольку из-за длительных праздничных каникул в январе месяце в стране производится гораздо меньше продукции, чем в остальные периоды года.

Следующее – запасы готовой продукции (см. рис. 9 и 10). Это не диффузный индекс, а показатель аналогичный загрузке мощностей, то есть за 100% принят нормальный уровень запасов. С начала 2008 г. года этот показатель запасов готовой продукции стремительно пошел вверх. Иначе говоря, предприятия все в большей и большей степени стали работать на склад.

Данные по закупкам предприятиями нового оборудования чрезвычайно важны, так как по традиции принято смотреть, как ведут себя инвестиции в период кризиса (см. рис. 11 и 12). Согласно обследованиям «Российского экономического барометра», диффузный индекс закупки оборудования, то есть доля предприятий с растущими закупками оборудования, в сентябре–октябре резко пошел вниз по сравнению и с 2007 г., и с 2008 г.

Следующий важный показатель – доля предприятий в хорошем или нормальном финансовом состоянии (см. рис. 13 и 14). Это своего рода обобщающий индекс самочувствия предприятий, поскольку подразумевает не какой-то конкретный бухгалтерский показатель, а буквально финансовое самочувствие директоров предприятий. Он тоже начал идти вниз немного ранее сентября.

Последнее – это условия получения банковских кредитов. Налицо их резкое ухудшение как при помесечном, так и годовом сравнении (см. рис. 15 и 16). Причем, в октябре 2008 г. достигнут своего рода антирекорд. Хуже параметры внешней финансовой среды, в которой функционируют отечественные предприятия, были только в некоторые месяцы 1992 г.

Тем не менее в целом можно сказать, что по состоянию на октябрь 2008 г. катастрофических изменений в хозяйственном положе-

нии российских предприятий еще не наблюдалось, хотя тревожные моменты уже обозначились вполне отчетливо.

Важнейший вопрос – ожидания менеджмента предприятий относительно будущего в разбивке по тем же выше перечисленным показателям. Здесь, если называть вещи своими именами, результаты наших опросов указывают, к сожалению, на ситуацию, близкую к панике. Ожидания по целому ряду показателей – ценам, заработной плате, занятости, инвестициям – резко ухудшились и вышли на рекордно низкий уровень после 1998 г. Особенно это касается ожиданий по выпуску продукции (см. рис. 17 и 18). Здесь налицо антирекорд за все время наших наблюдений. Так низко ожидания выпуска не опускались за весь период рыночных реформ в России, если не считать января 1996 г., то есть периода сразу после Нового года, когда наши предприятия действительно производят мало продукции.

По портфелю заказов ожидания также крайне пессимистичны и находятся на самом низком уровне за все время работы “Российского экономического барометра”, то есть начиная с 1994 г. (см. рис. 19 и 20).

Если попытаться дать какую-то обобщенную характеристику приведенных данных, то следует отметить следующее. Показатели, отражающие относительные или абсолютные уровни, как будто бы не дают особых поводов для тревоги. Но дело в том, они имеют инерционный характер, и еще просто не успели сильно просесть. Приростные, диффузные показатели указывают на гораздо более тревожную ситуацию. Многие из них опустились ниже 2003 г., особенно в части ожиданий, они наиболее пессимистические.

Последний показатель – индекс одобрения предприятиями экономической политики правительства, проводимой в последние 3–4 месяца (см. рис. 21 и 22). В данном случае 0 означает, что респонденты совершенно не одобряют ее, а 100 – что все наши респонденты полностью принимают ее. По сравнению с 2007 и 2003 годами эти оценки просели достаточно заметно (где-то на 4–7 п.п.), что, однако, не выглядит критично на фоне более длительных периодов. В целом этот показатель находится пока на уровне чуть ниже 50%. Иначе говоря, в общем экономическая политика правительства еще не полностью потеряла одобрение со стороны российских предприятий.

Какие выводы и рекомендации могут следовать из проведенного анализа? Фактически, ничего существенно нового по сравнению с тем, что уже было сказано по этому поводу, предложить невозможно. Можно только попробовать расставить некоторые акценты.

Первое. Необходимо хорошо понимать и все время держать в уме, что кризис, который сейчас переживает Российская Федерация, как минимум на 80% наведен извне. При прочих равных условиях, то есть если бы не было внешних причин, то в 2008–2009 гг. наша экономика могла бы продемонстрировать некоторое замедление роста подобное тому, которое имело место в 2003 г. (может быть – немного большее). Однако из-за неблагоприятных внешних условий падение гораздо глубже. Отсюда и вывод относительно возможностей управления кризисом или его смягчения.

Как представляется, никаких возможностей смягчить тот кризис, который нас ожидает, внутри страны просто нет. Если Россию действительно ждет, как это прозвучало в некоторых прогнозах, 30%-ное сокращение производства, то государство, что бы оно ни делало, не сможет этого предотвратить. Поэтому наша стратегия должна иметь упреждающий характер. Главная проблема не в том, на сколько процентов просядет экономика, а в том, как быстро она начнет восстанавливаться после достигнутого низкого уровня. Среди мер, которые могли бы помочь именно этому, на первое место стоит поставить обеспечение максимальной свободы отечественному малому бизнесу. Известно, что этот сектор экономики у нас в несколько раз меньше по размерам, чем должно быть в нормальной рыночной стране.

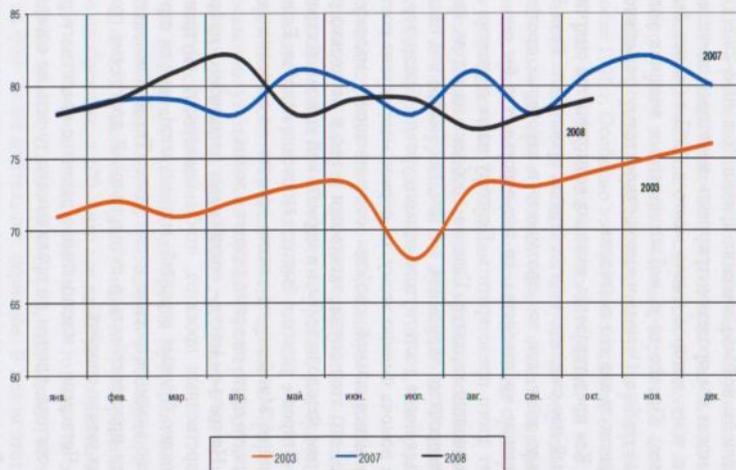
Второе – резкое и быстрое снижение налогов. Если правительству, точнее Минфину не хватит средств на выполнение своих обязательств, то пусть оно само залезет в долги.

На третьем месте – организация масштабных инфраструктурных государственных проектов, чтобы поддержать внутренний спрос на продукцию базовых отраслей: металлургию, выпуск стройматериалов, тяжелое машиностроение и так далее. Такой компонент обязательно должен присутствовать в антикризисной программе, хотя о его масштабах можно спорить.

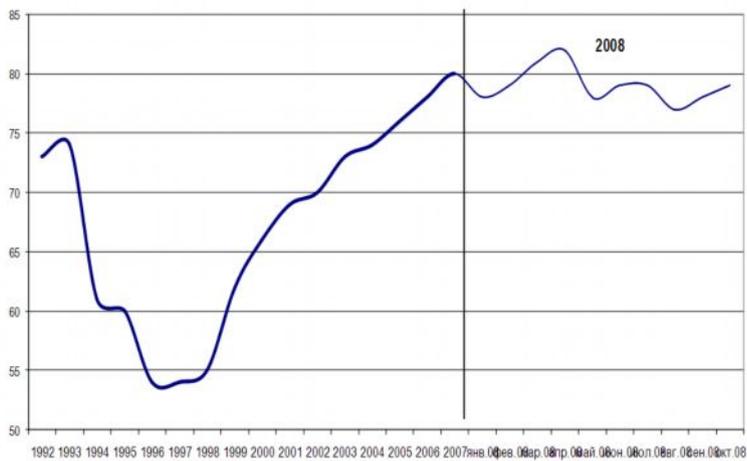
Четвертое – максимальное развитие кредитного рынка, банковского сектора, причем по правильному, то есть не спекулятивному пути.

В целом можно констатировать, что при прочих равных условиях хозяйственная ситуация в РФ в 2008 г. была бы достаточно нормальной. Но коль скоро получилось так, что внешние условия оказались резко неблагоприятными, то надо воспользоваться ситуацией и провести все назревшие институциональные реформы резко и быстро, может быть даже с некоторым переклестом. Затем, когда кризис закончится, можно будет подкорректировать решения.

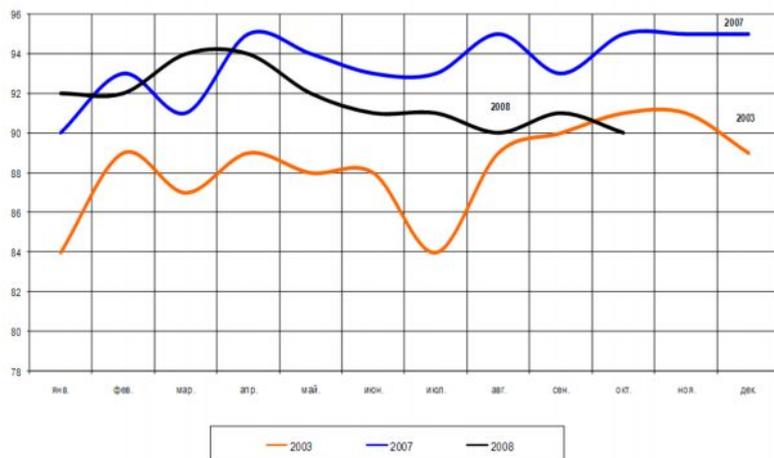
## Загрузка производственных мощностей



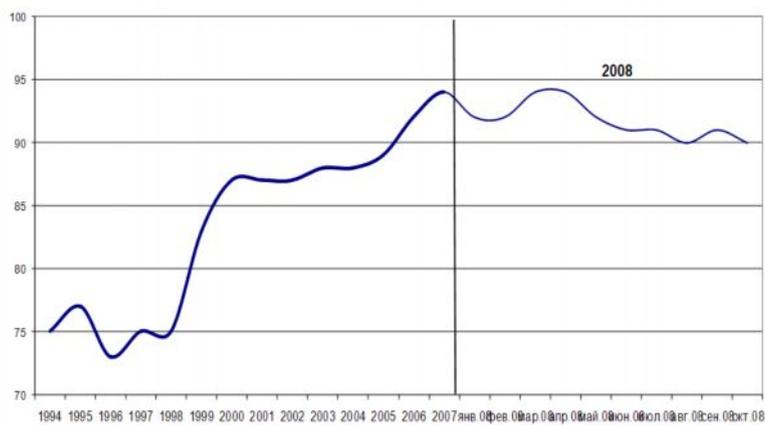
## Загрузка производственных мощностей

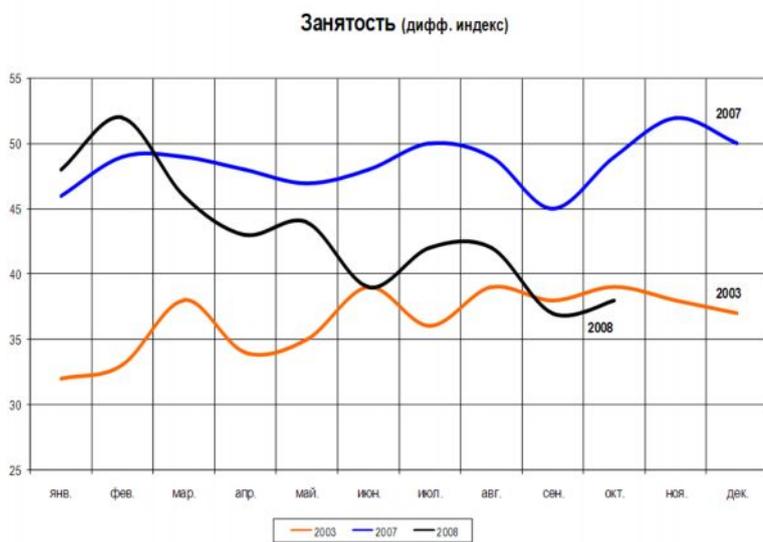


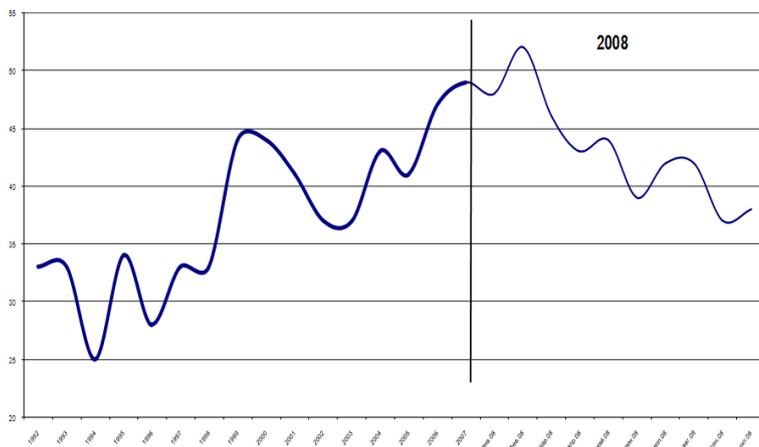
## Загрузка наличной рабочей силы



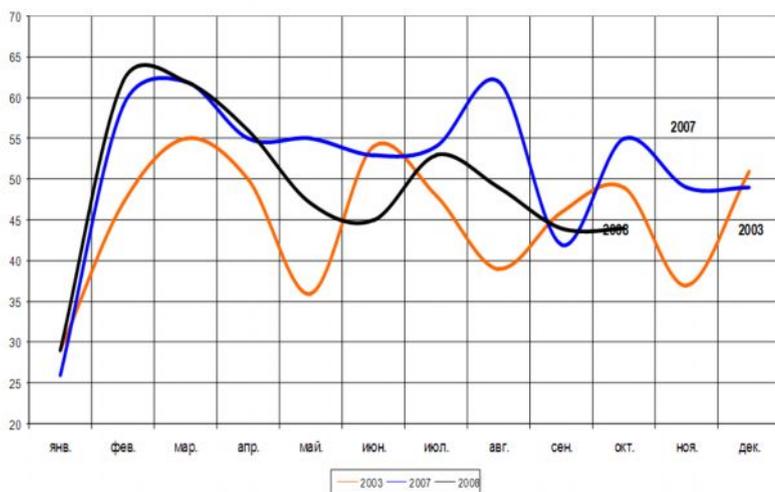
## Загрузка наличной рабочей силы

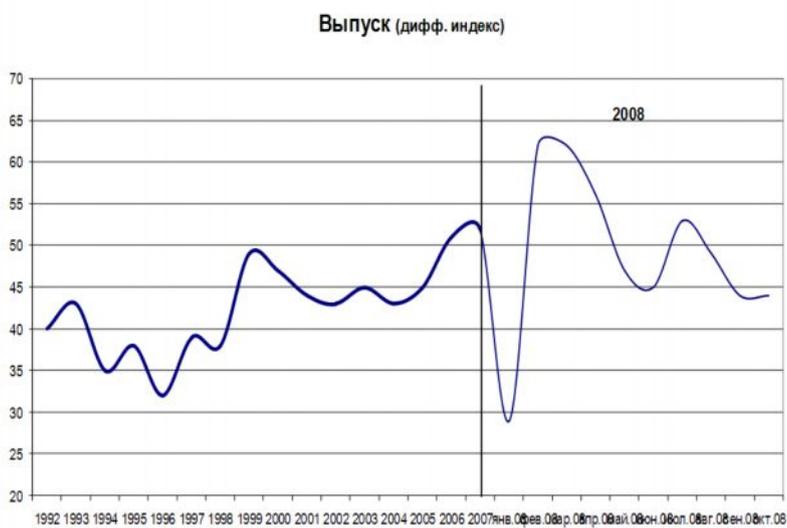




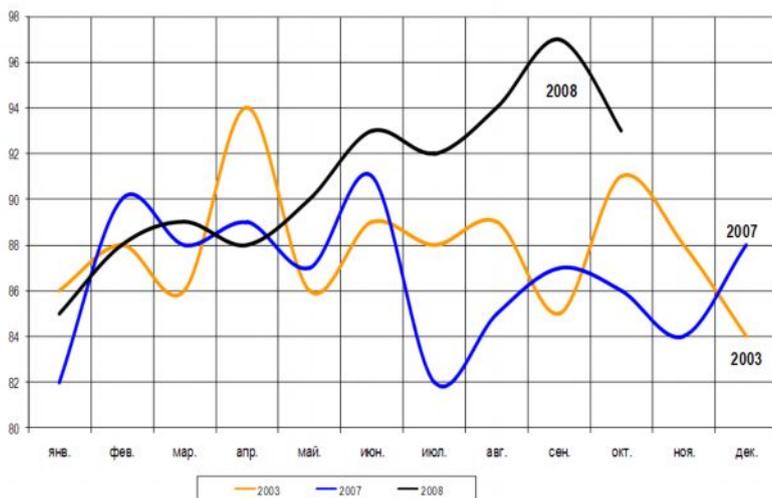
**Занятость (дифф индекс)**

Выпуск (дифф. индекс)





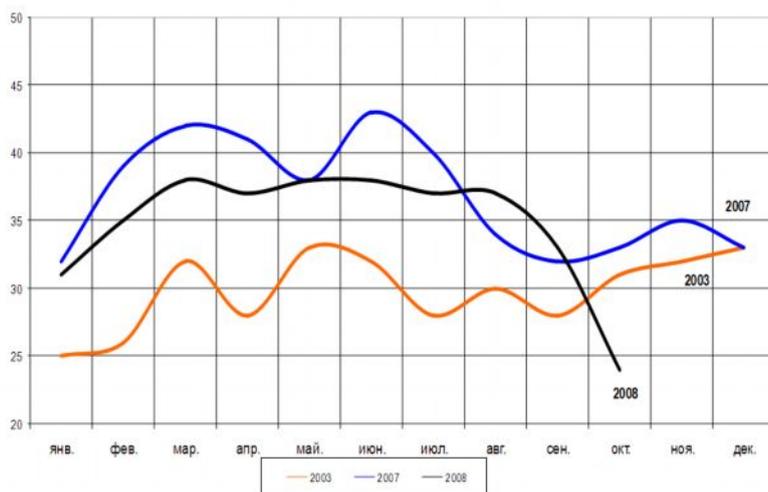
Запасы готовой продукции



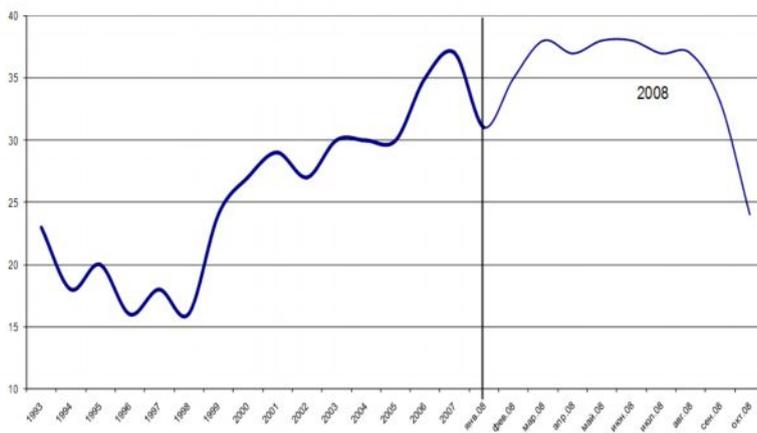
## Запасы готовой продукции



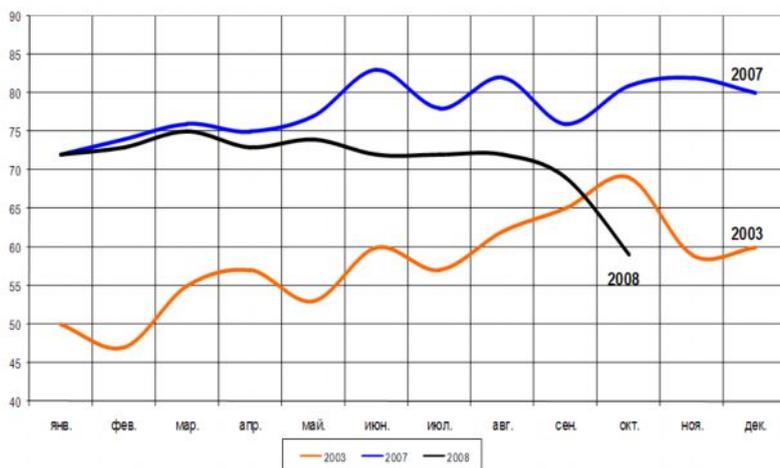
Закупки оборудования (дифф. индекс)



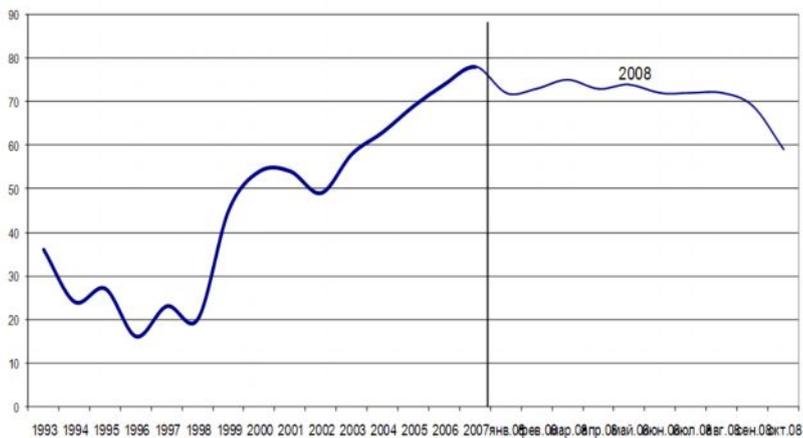
## Закупки оборудования (дифф. индекс)



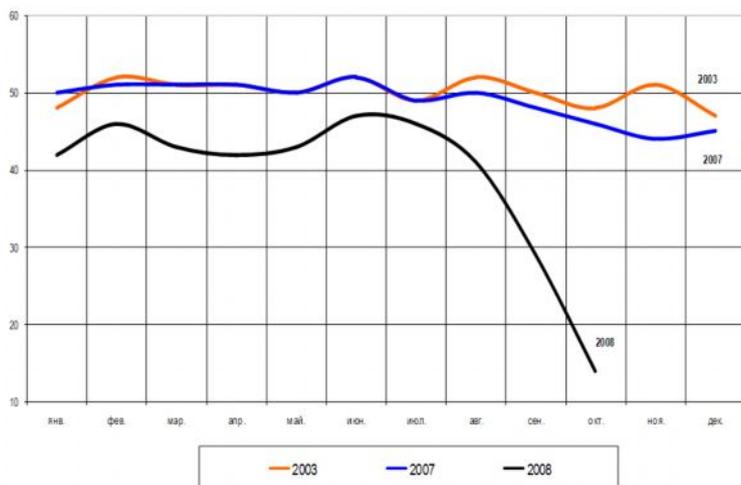
Доля предприятий в "хорошем" или "нормальном" финансовом состоянии



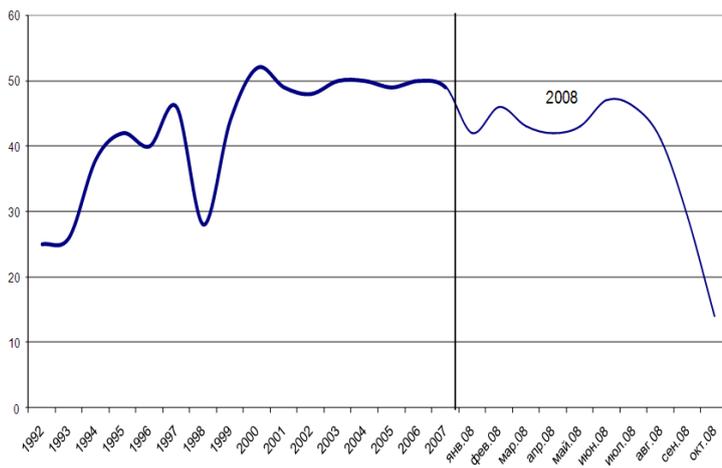
Доля предприятий в "хорошем" или "нормальном" финансовом состоянии



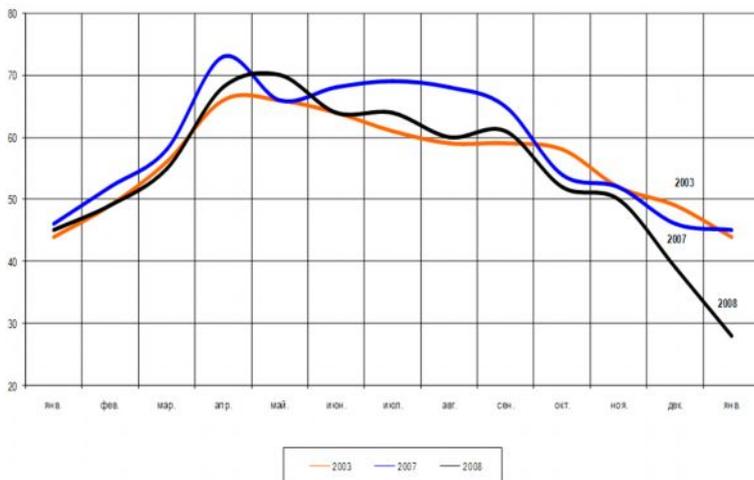
Условия получения банковских кредитов (дифф. индекс)



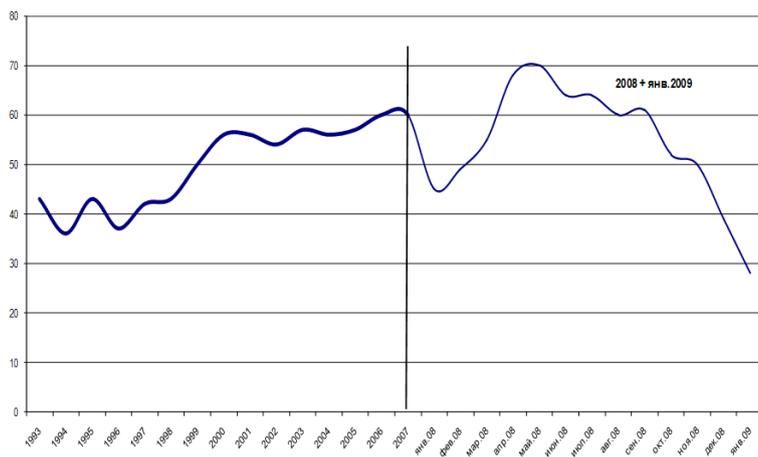
Условия получения банковских кредитов (дифф. индекс)



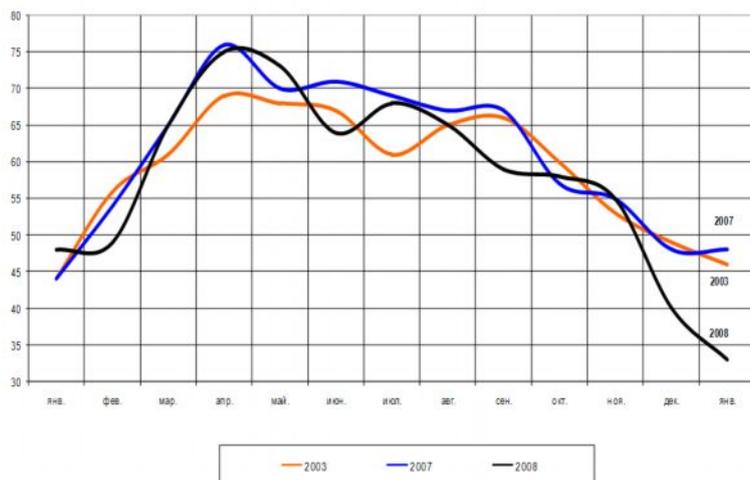
## Выпуск, ожидания (дифф. индекс)



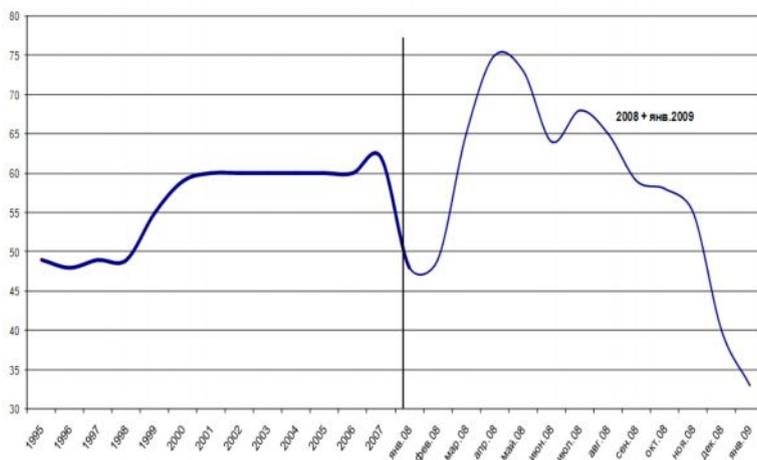
Выпуск, ожидания (дифф. индекс)



## Портфель заказов, ожидания (дифф. индекс)



Портфель заказов, ожидания (дифф. индекс)



## Индекс одобрения экономической политики правительства

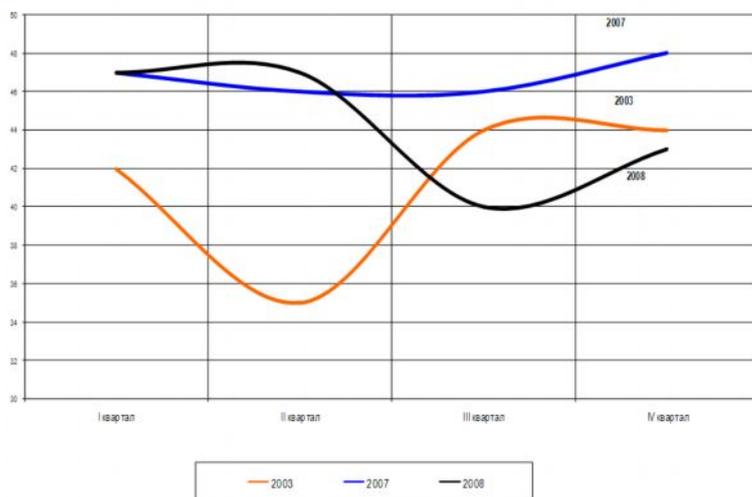
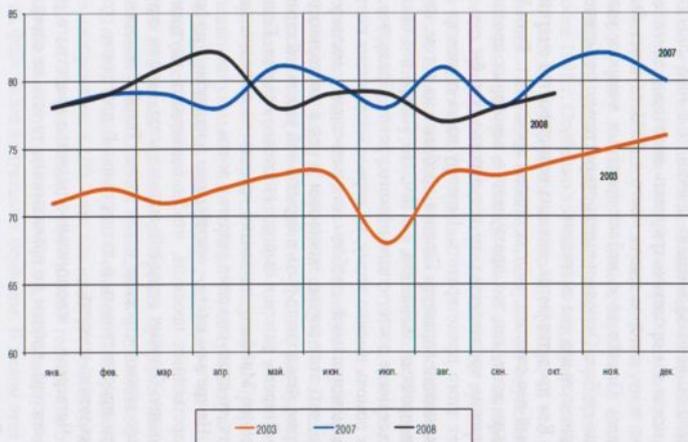


Рис 1

### Загрузка производственных мощностей



## **КРИЗИС И РОССИЙСКОЕ СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО**

### **РЫЛЬКО Д.Н., к.э.н., зав. сектором ИМЭМО РАН**

Чтобы понять текущую ситуацию в российском сельском хозяйстве, нужно прежде всего вспомнить, в каком состоянии оно находилось перед кризисом.

В последние годы имела место мощная эскалация бюджетной поддержки сельского хозяйства России. При этом в 2007–2008 годах примерно половина этой поддержки шла на субсидирование процентной ставки при кредитовании частными коммерческими и государственными банками российских сельскохозяйственных предприятий и предприятий АПК (см. рис. 1). Это очень важное обстоятельство.

Следует также обратить внимание на то, что официально заявляемые масштабы бюджетной поддержки отечественного агросектора не соответствуют действительности. На самом деле каждый год происходило одно и то же: существенная часть дополнительных денег, получаемых бюджетом от нефтегазовых доходов, шла на поддержку сельского хозяйства. Так, в 2008 г. на агросектор предполагалось потратить порядка 83 млрд. руб. из федерального бюджета, 76 млрд. – из региональных бюджетов. Фактически же на поддержку сельского хозяйства только федеральный бюджет дополнительно израсходует как минимум еще 48 млрд. руб. Причем, поскольку примерно половина этих немалых денег используется для субсидирования процентной ставки государственных и частных банков, то наблюдалось то, что можно назвать закредитованностью сельскохозяйственных предприятий и компаний агробизнеса. Такая ситуация характерна как для отдельных крупных компаний, так и целых отраслей сельского хозяйства, прежде всего тех, в которые деньги вливались в рамках соответствующего национального проекта.

Параллельно наблюдалось последовательное и очень быстрое сокращение поля деятельности малого и среднего бизнеса, поскольку бурно росли так называемые агрохолдинги – крупные частные и полугосударственные компании, которые вдобавок ко всему накапливали огромные земельные банки.

Здесь полезно провести сравнение с крупнейшей аграрной экономикой мира – Соединенными Штатами Америки (см. рис. 2). Если взять соотношение долгов сельского хозяйства к его выручке, то оно примерно одинаковое у нас и в Америке. Однако структура долгов разная. В США примерно 3/4 из них упакованы в относительно долгосрочные или постоянно возобновляемые кредиты под залог земли и сельскохозяйственной недвижимости. У нас ничего подобного нет,

сельскохозяйственная недвижимость в залог практически не принимается, поскольку земля не оценена. Иначе говоря, у нас практически нет той гигантской залоговой массы, которая должна существовать на нормальном аграрном рынке. У нас кредитная экспансия, о которой говорилось выше, происходила лишь благодаря административному фактору в рамках всеобщей эйфории по поводу нефтегазовых доходов. Фактически банки кредитовали агропроизводителей лишь под будущую выручку от продажи урожая.

Значительный интерес представляет вопрос об общем уровне поддержки российского сельского хозяйства. Сюда который включаются различные меры – от импортных тарифов, включая заградительные пошлины, до субсидий, которые сельхозпроизводители получают благодаря относительной дешевизне таких факторов производства, как электричество, газ и т.д.

Начиная с 1999 г. наблюдается существенный рост совокупной поддержки государством российского АПК, причем 75% ее составляют меры таможенно-тарифной политики. Сопоставим нашу ситуацию с тем, что имеет место в США и ЕС, которые характеризуются чрезвычайно высоким уровнем поддержки своего сельского хозяйства (см. рис. 3). При использовании официальной методики определения масштабов такой поддержки, которая дает возможность сравнивать различные страны, получается, что уже в 2002 г. мы догнали в этом деле Соединенные Штаты, хотя по-прежнему более чем в два раза отстаем от ЕС. Что касается структуры поддержки, то у нас она зеркально противоположна той, что имеет место в США и ЕС: если у нас 75% обеспечивают меры таможенно-тарифной политики, то на Западе порядка 70% составляют меры бюджетной поддержки сельского хозяйства.

Все это было очень хорошо и в некоторой степени оправдывало себя на фоне бурного роста цен на мировых товарных рынках. Однако в 2008 г. произошла “жесткая посадка” мировых товарных рынков, что не могло не ударить и по российским производителям целого ряда видов агропродукции, прежде всего зерновых и масличных культур. Цены на мировых и отечественных рынках рухнули в среднем в 2–2,5 раза, а по некоторым подотраслям еще больше, поскольку ко всему прочему добавился фактор высокого урожая (см. рис. 4 и 5). Беда не приходит одна, а атакует по всем фронтам.

Дело в том, что когда наши крупные агропроизводители брали кредиты, они исходили из нормы прибыли, сложившейся в результате агфляции 2007 года, когда цены на мировых продовольственных рынках достигли своего исторического максимума. Сейчас маржа в отечественном сельском хозяйстве, прежде всего в растениеводстве, верну-

лась на уровень 2006 г. и даже упала ниже него (см. рис. 6). Результат: стоимость традиционной залоговой массы, под которую кредитовался российский агробизнес, упала в разы.

Поэтому сейчас кредитование российского агросектора осуществляется только госбанками, и то весьма селективно, а процентная ставка выросла с примерно 14 до 25% и выше. Товарные залоги не принимаются, а земельного залога просто не существует. Отсюда массовые дефолты по облигационным займам среднего звена российских аграрных корпораций (а это примерно 200–250 компаний). Более двух десятков из них уже ли находятся в состоянии технического дефолта.

Что следует предпринимать в сложившейся ситуации?

Что касается мер пожарного характера, то речь может идти о незамедлительном вхождении государства в капитал крупнейших аграрных корпораций. Похоже, что этого нам не избежать, если мы не хотим встретиться с еще более серьезными трудностями. По крайней мере, государство и корпорации должны понимать, что будет, если этого не произойдет, в чьей собственности окажутся активы наших агропромышленных компаний? Это серьезный политический вопрос.

Что касается девальвации рубля, то она скорее поможет, чем повредит нашему агросектору. В частности, она в краткосрочном плане безусловно повысит конкурентоспособность экспорта зерна и масличных. В 2008 г. в стране получен гигантский урожай, от него нужно избавляться и получать хоть какие-то деньги. Девальвация поможет сделать это, а также сократить импорт животноводческой продукции. В дальнейшем может встать вопрос о субсидировании экспорта зерна. Соответствующие мероприятия уже разрабатываются. Правда, как говорят, дьявол кроется в деталях, которые могут очень сильно улучшить либо испортить всю картину.

Представляется неизбежным увеличение субсидий, а именно по кредитованию процента на оборотный капитал. Мера спорная и в нормальной жизни нежелательная, но в нынешних условиях государство оказалось заложником наших крупнейших компаний, в том числе работающих в агросекторе. Речь идет о более плотной работе государства с госбанками, которые все еще занимаются кредитованием и перекредитованием кредитных портфелей нашего агробизнеса. Эти банки получают сейчас дополнительное фондирование из бюджета, но при этом деньги не доходят до конечных потребителей или доходят до них под грабительские проценты. Здесь необходимо навести порядок.

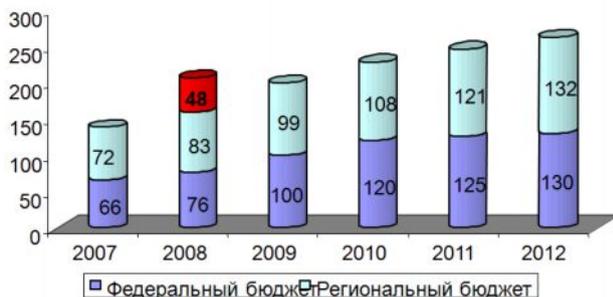
Параллельно развивается сюжет, касающийся программы роста самообеспеченности России продовольствием. Мы собираемся резко поднять импортные тарифы на свиную шкуру и другую животно-

водческую продукцию, а сами квоты снизить. Как представляется, сейчас это неактуально, поскольку из-за девальвации у импортеров все равно не будет денег на завоз таких товаров. Ограничения приведут лишь к дополнительной инфляции и нагрузке на и так становящиеся все более тонкими кошельки отечественных потребителей.

Что касается мер долгосрочного характера, то нужно развивать залоговые инструменты. Непонятно, как наши агропредприятия до сих пор получали гигантские кредиты без земельной ипотеки. А ведь у нас есть фирмы, имеющие или оформляющие в свою собственность десятки миллионов гектаров земли. Это ресурс, без которого невозможно двигаться вперед. Важно законодательно сдвинуть этот вопрос с места. Нужно также сделать так, чтобы банки комфортно чувствовали себя при выдаче кредитов под сельскохозяйственную товарную продукцию. Речь идет о залоге будущего урожая. Пример: Бразилия собирает со всего мира миллиарды долларов в виде кредитов под будущий экспорт урожая. Россия могла бы делать то же самое.

Главная же задача государства – это расшивка накопившихся гигантских инфраструктурных тромбов на наших аграрных рынках. Частный бизнес на это не способен в принципе.

## Эскалация роста господдержки сельского хозяйства России (оценка накануне кризиса)



До половины текущей бюджетной поддержки – на субсидирование % ставок!

- Закредитованность предприятий и целых отраслей АПК!
- Последовательное сокращение поля деятельности малого и среднего бизнеса.

Рис 1

## Основные параметры аграрного сектора России и США, 2005 г. значение «фактора земли»

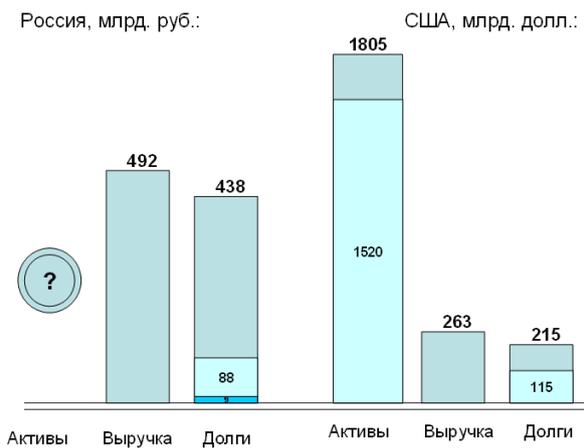
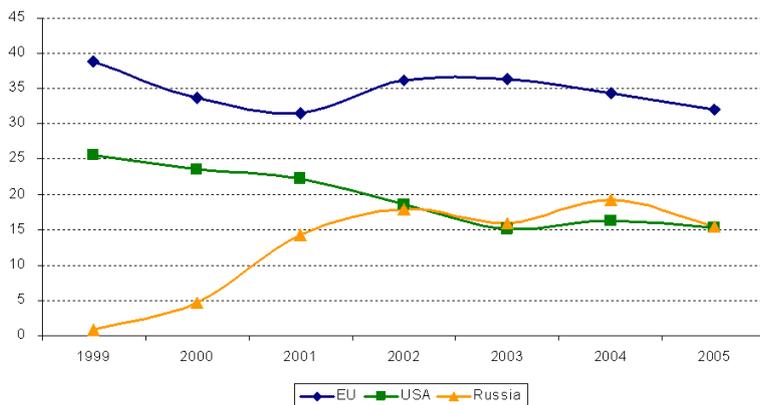


Рис 2

%

### Уровень совокупной поддержки аграрного сектора (PSE): Россия, США, ЕС, % от товарной продукции



С 1999 г. резкий относительный рост совокупной поддержки нашего АПК, в т.ч. 75% - таможенно-тарифная поддержка!

Рис 3

## Динамика мировых товарных рынков на с/х продукцию: жесткая посадка

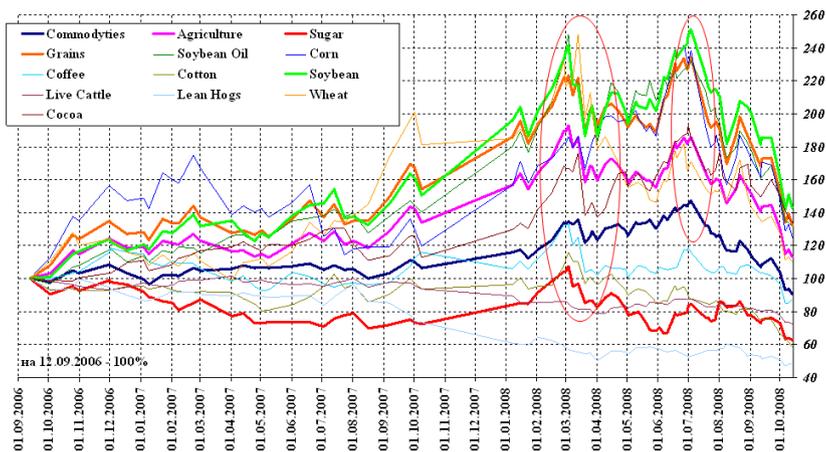
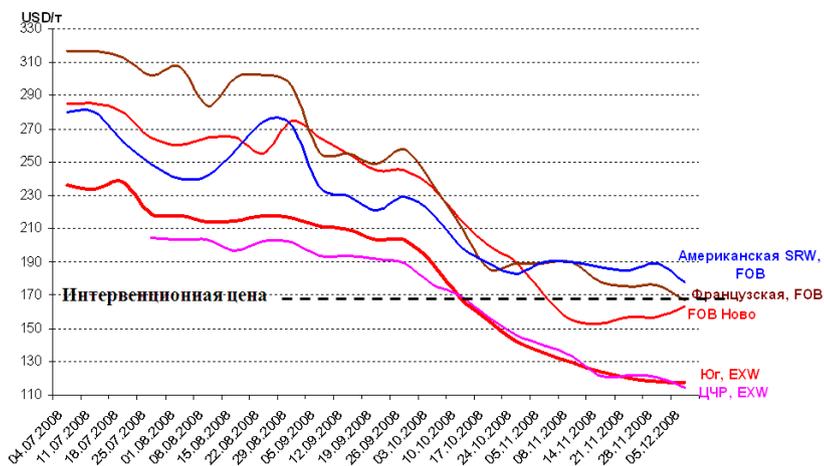


Рис 4

## «Жесткая посадка» мировых и российских рынков (зерно)



Сочетание высокого урожая с финансовым кризисом в мире

Рис 5

## Россия: динамика маржи в производстве растениеводческой продукции

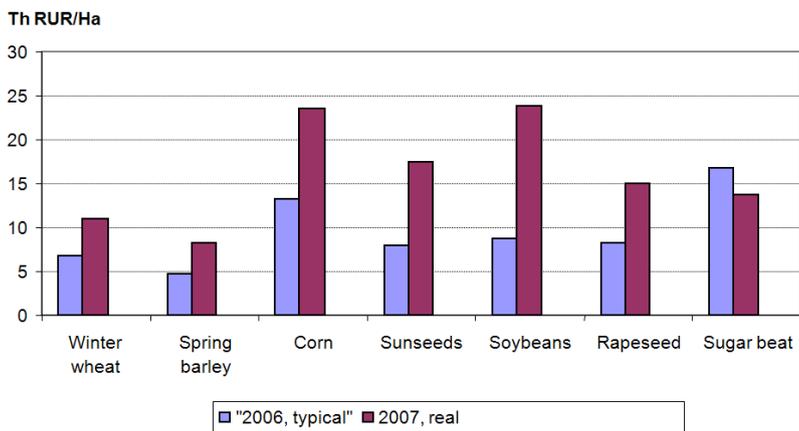


Рис 6

**НЕОБХОДИМЫ НЕОРДИНАРНЫЕ МЕРЫ**  
**ГРИНБЕРГ Р.С., чл.-корр. РАН,**  
**директор Института экономики РАН**

Хотелось очень кратко высказать несколько соображений о том, что и как следует делать в условиях кризиса в России.

В предыдущих выступлениях было справедливо отмечено, что Россия – страна рыночная, но с очень примитивной структурой экономики. Поэтому длительность и глубина рецессии в нашей стране больше всего зависят от внешних факторов. Это самое главное. Как представляет, шансы быстро заменить внешний спрос на внутренний крайне малы. Кроме того, сегодня страна вынуждена расплачиваться за две системные ошибки в государственной экономической политике последних лет.

Первая ошибка – это удивительно упорная рестриктивная денежная политика, хотя экономика страны во многих отношениях может рассматриваться как уже достаточно зрелая. Вторая ошибка – это преждевременная либерализация рынка капиталов. Сейчас ее последствия очевидны

Что следует делать? Как минимум, необходимо справиться с двумя проблемами.

Первая – это ускорение инфляции при нарастании безработицы. Комбинация просто ужасающая. Поэтому нужны какие-то чрезвычайно оперативные и срочные меры по ее преодолению. Например, как представляется, в нынешних труднейших для экономики условиях замораживание тарифов естественных монополий просто абсолютно неизбежно, хотя сами они для себя придумали некую индексацию.

Для того чтобы добиться оживления российской экономики, чтобы как-то заработал конечный спрос, видимо, нет никакой альтернативы курсу на осуществление крупномасштабных инфраструктурных проектов и выпуском под них облигационных займов. Это кажется мне абсолютно неизбежным. России повезло, что она еще не вступила ВТО, поэтому можно более вольно обращаться с тарифной политикой, закупать по дешевке нужные стране технологии.

Что касается валютного курса, то главный и крайне тяжелый вопрос – должна ли девальвация рубля быть плавной или обвальной? Лично я думаю, что обвальное обрушение курса нанесет тяжелейший удар по экономике. Поэтому нужен легкий протекционизм при плавном снижении стоимости рубля (тем более еще есть ресурсы для того, чтобы его еще поддерживать).

Последнее соображение касается реструктуризации внешней корпоративной задолженности. Оно может показаться довольно экзотическим. Мне кажется, что государству следует отказаться от рефинансирования зарубежных долгов российских корпораций. Конечно, это означало бы переход залогов в руки кредиторов. Однако ничего страшного не произойдет. Наоборот, передача иностранцам значительных пакетов акций крупных российских предприятий обеспечила бы резкое сокращение оттока капитала из страны. Во всяком случае, такое решение было бы верным с точки зрения справедливости. Надо, все-таки, выступать против выкупа активов олигархов за счет налогоплательщиков.

Возможно, придется применить и такую непопулярную меру как введение в действие неких элементов валютного контроля, чтобы, по крайней мере, не было бы такой безудержной покупки иностранных активов россиянами.

## **СОЦИАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ КРИЗИСА**

**ГОНТМАХЕР Е.Ш., д.э.н., профессор, руководитель Центра  
Института экономики РАН, член Правления ИНСОП**

В экономической политике всегда заложена и социальная политика. Рассмотрим перспективы 2009 г. с точки зрения двух основных измерений социальной ситуации – безработицы и реальных доходов населения. Базовые экономические параметры для прогноза таковы: рост ВВП в следующем году от 0 до -3, инфляция составит где-то 15–25%. Исходя из этих двух параметров, достаточно легко подсчитать, что реальные доходы населения упадут в среднем на 5–10 п.п.

Правда, сюда включены пенсионеры, государственные служащие и бюджетники, которые в 2009 г. будут в той или иной форме поддерживаться за счет тех резервов, которые еще сохранились у государства. Так, уже объявлено об индексации пенсий, причем было сказано о возможности проведения еще одной индексации в случае высокой инфляции. Какие-то меры будут предприняты и в отношении работников бюджетной сферы в регионах, где ситуация становится все хуже и хуже. Эти социальные группы будут находиться в относительно лучшей ситуации, чем остальное население РФ

Если же мы возьмем реальный сектор экономики, то там падение доходов работающих в нем, и, соответственно, их семей окажется, видимо, раза в 2 большим, чем в среднем по стране. Иначе говоря, речь может идти о снижении реальных доходов этой обширной группы населения на 10–20 п.п., а в некоторых отраслях – даже больше.

Кроме того, хорошо известно, что социальная ситуация существенно различается по регионам и даже внутри регионов. Имеется несколько тысяч городов, в которых реальные доходы населения могут упасть на десятки процентов. Такие случаи, кстати, уже есть.

Что все это означает? Судя по всему, самый сильный удар кризиса придется на тот слой населения, который работает в реальном секторе, и который, как мы обычно надеемся, в перспективе должен вывести Россию в ее инновационное будущее.

Ясно, что это вызовет крайне негативные социальные последствия, в частности резкое снижение стандартов жизни. До кризиса многие россияне, относившиеся к группе населения со средними доходами или около того, привыкли пользоваться новыми возможностями для улучшения качества своей жизни, которые им предоставлялись кредитами. Эти люди существенно расширили свое потребление и видоизменили его модель в части, например, изменения структуры расходов

(например, более существенные затраты на развитие собственных детей), способов проведения свободного времени и так далее.

В следующем году такая модель жизни и потребительского поведения, к сожалению, скорее всего рухнет. Это станет сильным психологическим ударом по обширной группе населения. Ведь до кризиса эти люди выстраивали какие-то свои жизненные стратегии на достаточно длительные периоды, а теперь сталкиваются с ситуацией, когда стало непонятно, что вообще случится через 2–3 месяца или полгода.

Кризис резко изменит обстановку на рынке труда. Сейчас в стране всего лишь порядка 1.5 млн. тех, кто официально имеет статус безработного, то есть зарегистрировался в таком качестве в центрах занятости. По критериям рыночной экономики это совсем немного относительно общего числа 60 млн. чел. трудоспособного населения России. Однако если считать безработицу по методологии Международной организации труда, то есть учитывать латентную, временную и структурную безработицу, то число не имеющих работы в стране выходит на уровень 6 млн. чел., а это уже много и несет в себе угрозу серьезных социальных потрясений.

Исходя из упоминавшихся выше базовых параметров развития российской экономики в 2009 г. (нулевого или даже отрицательного роста ВВП в диапазоне от 0 до -3% и инфляции в диапазоне 15–20%), можно ожидать, что к концу года показатели безработицы увеличатся примерно в два раза. Иначе говоря, число официально зарегистрированных безработных составит порядка 3 млн. чел., а может даже больше. При расчете по международно принятым стандартам (то есть по методологии МОТ) уровень безработицы вырастет где-то до 10, а то и 12%.

Как ни парадоксально, в масштабах страны эти цифры не столь угрожающие. Развитые страны жили достаточно благополучно и с более высокими уровнями безработицы. Проблема в том, что она снова будет концентрироваться в отдельных регионах РФ, в частности, в Уральском федеральном округе, Сибири, южных регионах и на Дальнем Востоке. Там показатели безработицы будут намного выше средних по стране: не 10, а 30–50%, а это уже опасно.

Здесь возникают серьезные вызовы нашему рынку труда. Судя по всему, придется пойти на повышение размера пособий по безработице. Сделать это будет крайне нелегко, поскольку вместе с введением ЕСН в стране, к сожалению, было ликвидировано страхование по безработице. По поводу введения ЕСН правительство уже признало свою ошибку, а вот ошибочность решения о ликвидации страхования по безработице признать никак не может. Все-таки была какая-то, пусть не

самая эффективная, система помощи людям, потерявшим работу. Теперь, видимо, придется предлагать им некие новые виды пособий, быть может совершенно примитивные.

Коллеги совершенно справедливо отмечали тенденцию к примитивизации экономической структуры РФ. Можно утверждать, что в стране будет происходить и примитивизация рынка труда. В каком плане? Для того чтобы выжить, жители моногородов будут вынуждены ездить на работу в другие места, то есть заниматься отходничеством, как это было в царские времена, или работать вахтовым методом, говоря по-советски. Понятно, что и там им предлагаются совершенно непрестижные и не слишком доходные рабочие места. Тем не менее, других вариантов заработать на хлеб нет. Придется ездить на пару недель в другие регионы, жить там в совершенно неприемлемых условиях (ведь известно, как у нас живут люди, занятые на временной работе), потом возвращаться домой с какими-то деньгами, которые тут же будут продаться и так далее.

Тем самым будет нанесен серьезный удар по отечественному рынку труда, по перспективам его развития в цивилизованных формах. Можно долго говорить, почему так происходит. Главное – мы к этому не подготовились. Кроме того, нет страхования по безработице, до сих пор нет единого банка вакансий по стране. Об этом говорилось много лет, но результат нулевой. Например, сейчас безработный человек, живущий в Москве, не имеет возможности узнать в местном центре занятости, сможет ли он поработать в городе Калуге. Чтобы что-то выяснить, надо самому очень долго копаться в Интернете либо иметь каких-то знакомых в других регионах.

Основные банки вакансий находятся в ведении частных рекрутинговых компаний. К сожалению, нет никакого сотрудничества между центрами занятости, которые предлагают в основном неквалифицированные места, и рекрутинговые компании, предлагающие соискателям работы относительно неплохой выбор. Видимо, надо предпринимать какие-то срочные меры для того, чтобы обеспечить такое сотрудничество и взаимодействие. Здесь налицо институциональный недостаток.

В 1990-е гг. при снижении ВВП где-то на 40% занятость в России снизилась лишь на 10%. Так произошло во многом благодаря малому бизнесу, который тогда развивался достаточно бурно и абсорбировал значительную часть работников, которые высвобождались из старой советской промышленности. Ныне российский малый бизнес на аналогичный подвиг уже не способен. В нем сейчас работает не более 20% занятых и он сам находится в крайне угнетенном состоянии, о чем

говорилось даже с самых высоких трибун. Ему бы самому выжить в нынешней кризисной ситуации. Поэтому в смысле ситуации на российском рынке труда 2009 год может отбросить страну на много лет назад, во всяком случае с точки зрения современных представлений о нем.

Каковы перспективы на 2010 г.? Конечно, здесь принципиально важно, какова будет общемировая конъюнктура, поскольку Россия достаточно сильно зависит от нее. Что же будет с российской экономикой в 2010 г.? Если будут продолжаться те негативные макроэкономические явления, которые мы наблюдаем сейчас, – рецессия в сочетании с высокой инфляцией, то возникает вопрос: удастся ли государству выполнить свои обязательства хотя бы перед теми, кого оно обещало защитить от кризиса, – бюджетников, госслужащих, военных и, конечно, пенсионеров. Никаких резервов на это, возможно, уже не останется.

Сейчас крайне сложно более конкретно предсказать, что случится в 2010 г. с российским рынком труда и реальными доходами населения. Пока что возникают совершенно иррациональные картины и проводить какие-либо расчеты практически невозможно. Ситуация станет понятнее лишь где-то к середине 2009 г.

Снова остается надеяться на чудо, в частности на то, что социальная политика быстренько поможет экономике вылезти из нынешнего сложного положения. К сожалению, чудо вряд ли произойдет. Российская социалка оказалась заложницей многочисленных ошибок в экономической политике, приведших к примитивизации структуры экономики, ее монополизации, распространению коррупции, отсутствию конкуренции во всех сферах, не только экономической. Без преодоления всего этого мы не двинем экономику вперед.

2009 год должен принести какие-то принципиальные, коренные решения по жизни страны в целом, а не только по отдельным секторам хозяйства. Ничего не получится, если будут реализовываться “55 пунктов” отдельно по экономике, а потом через полгода появятся еще 55 решений по каким-то вопросам, связанным с общественными институтами. Все надо делать быстро и комплексно и, что не менее важно, – открыто, публично, в диалоге с обществом. Иначе ситуация станет только хуже.

## ПРОБЛЕМЫ АНТИКРИЗИСНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Масленников Н.И., к.э.н., советник ИНСОР

Тезис о том, что в России имеет место наведенный, привнесённый кризис, представляется довольно спорным. Фактически мы собрали все кризисные явления, откуда только можно. Согласился с таким тезисом можно только при одной поправке: наводить кризис мы сами начали где-то в конце, а может быть даже в середине 2006 г. “Наведение” нашей экономики на кризис началось тогда, когда пошел вал совершенно бесконтрольных корпоративных внешних займов.

Свидетельство тому – динамика такого важного макроэкономического показателя, как разрыв между активами и пассивами национальной банковской системы. В 2007 г. кредиты опережали сбережения на 2.2 трлн. руб. К середине сентября 2008 г., когда появились первые признаки банковского кризиса внутри России, этот показатель достиг 3.2 трлн. руб. Иначе говоря, меньше чем за год произошел прирост на целый триллион рублей. На 1 ноября 2008 г. размер кредитной “ямы”, с которой мы имеем и будем иметь дело в ближайшие несколько лет, – 4.6 трлн. руб. Именно настолько все кредиты, выданные российской экономике, превышают все совокупные пассивы, которые имеются в банковской системе.

При таком разрыве кризис может считаться импортированным в том смысле, что раньше были доступны источники его покрытия на международном финансовом рынке. Национальная монетарная система необходимых денег не генерировала. Отсюда и всплеск корпоративных внешних займов. Так была занесена инфекция в российскую экономику, а иммунная система у нее оказалась слабой. В результате мы имеем одновременно и структурный, и наведенный кризис.

Все чаще говорят: а не пойти ли нам на разовую девальвацию, чтобы найти некую точку равновесия в экономике и более-менее стабилизировать ситуацию. Однако при таком варианте помимо социальных сложностей будут проблемы с погашением внешних займов.

Главная же проблема – останется кредитная “дыра”. Самый простой, многократно описанный в экономической литературе способ заделать ее – это форсировать наращивание “длинных денег”. Уже есть предложения по поводу того, на какие сроки выдавать средства господдержки. Другая классическая мера – снижение налоговой нагрузки на бизнес, что также будет означать генерирование “длинных денег”, по крайней мере создание потенциала для них.

Правда, ситуация все равно непростая. Например, если предположить снижение налога на прибыль на 3 п.п. и повышение нормы

амортизации до 30%, то по расчетам получается, что реальному сектору нашей экономики будет оставлено порядка 550 млрд. руб. Казалось бы, замечательно. Но если здраво посмотреть, какой в этом смысл, когда прибыли не окажется вообще? Хорошо, предположим, все нормально и какая-то прибыль возникла. Предприниматели пошли отчитываться к налоговикам, а там выясняется любопытная вещь: закон принят, но в региональных налоговых инспекциях не сменены компьютерные программы. Бизнес попадает на реальные пенни и штрафы. Потом, конечно, все будет отыграно, но пока что от этой меры у бизнеса только добавилось головной боли.

Видимо, решения надо вводить в действие не задним числом, а давать два-три месяца на их реализацию, чтобы все рыночные игроки успели подготовиться к работе при новой системе, чтобы контрольно-надзорные органы реально перешли на новый режим работы.

С учетом нынешней тенденции к огосударствлению экономики РФ в результате проведения антикризисных мероприятия можно предвидеть возникновение такой проблемы, как чрезмерная концентрация активов в руках государства. От этого навеса избыточных активов ему неизбежно придется избавляться. В противном случае в российской

экономике не сохранится никаких конкурентных начал. По сути дела мы встанем перед вызовом новой массовой приватизации. Следовательно, уже надо начинать продумывать, каким образом ее осуществлять. Этот вопрос будет поставлен в повестку дня самой жизнью.

Российские экономические регуляторы сталкиваются с крайне непростым выбором, когда необходимо на ходу, в условиях кризиса менять всю модель антикризисных мер, еще не вполне понимая, с какого рода кризисом сталкивается страна и какова будет его продолжительность. Невозможно сохранять сегодняшнюю ситуацию, когда принимаемые меры поддержки оказываются бессистемными и конечном итоге сводятся только к безудержной денежной эмиссии. Видимо придется выходить на какие-то механизмы селективной поддержки.

Ключевая задача – сообразуясь с видением фундаментальных основ будущего экономического роста, понять, что мы хотим получить после выхода из кризиса. Как совершенно точно заметил в своем вступительном слове И.Ю. Юргенс, чрезвычайно важно вычислить и выстроить мосты из сегодняшней в посткризисную реальность. Поэтому сейчас самое главное искусство в государственном управлении сводится к своего рода бридж-менеджменту, то есть переходу от одной системы регулирования к другой. Время для выбора вариантов политики стремительно сокращается. Предстоит пересмотр многих бюджетных параметров. Потребуются нетривиальные решения – по тарифам есте-

ственных монополий, по государственным инвестициям, по налоговому стимулированию и многому другому.

**РОЛЬ ГОСУДАРСТВА И БИЗНЕСА  
В ПРЕОДОЛЕНИИ КРИЗИСА  
КУРЕНКОВ Ю.В., д.э.н., профессор,  
зав. сектором ИМЭМО РАН**

Я полностью согласен с чл.-корр. И.С. Королевым, что текущий финансовый кризис, постепенно переходящий в рецессию в большинстве стран, является первым структурным кризисом в глобализованном мире. Первопричиной является острое противоречие между огромными финансовыми ресурсами (особенно деривативами, то есть производными финансовыми инструментами) и рынками реальных товаров и услуг.

Мировой финансовый кризис поставил две теоретико-практические проблемы, на которых необходимо кратко остановиться. Первая: каковы пределы государственного регулирования (вмешательства, интервенции) открытых, конкурентных рынков. Вторая: эффективность деятельности государства и бизнеса в экономике.

Теоретики мейнстрима отвечают на эти вопросы однозначно. По первому вопросу их кредо общеизвестно: государство не должно вмешиваться в негосударственный сектор экономики, поскольку рынки частного капитала в этом случае будут испытывать определенное административное давление, а принципы добросовестной и равной конкуренции будут нарушаться. По второму вопросу мейнстрим не менее категоричен: конечно, более эффективен частный капитал, поскольку бизнес расходует свои деньги и по определению не может распоряжаться ими неэффективно. Государство же расходует деньги налогоплательщиков и ему редко удастся использовать их самым рачительным образом.

Если бы эти теоретические положения действовали в практическом бизнесе и финансах, то никакого кризиса, по идее, не должно было бы быть. Однако он случился и, без сомнений, пока будет только углубляться. В чем же дело, что произошло в конце 2008 г.? Можно сказать так: изложенные выше теоретические положения были, возможно, применимы к открытым конкурентным рынкам второй половины XX в. Однако рынки динамичны. В конце XX – начале XXI вв. они кардинально изменились .

Отметим два главных момента: рынки стали глобальными и одновременно возросло их многообразие, что повлекло за собой появление все более сложных финансовых инструментов и потребовало более тонкого их регулирования. Отличие глобальных рынков от транснациональных заключается в том, что появилось много новых суверен-

ных игроков. В частности, это отразилось на составе совещания “двадцатки” наиболее крупных экономик мира, которым выпала трудная задача определить новую конфигурацию мировой финансовой системы и выработать более жесткие меры коллективного контроля над ее основными элементами. Новые участники рынков все больше заявляют о своих правах на недра, на человеческий капитал, на новые технологии. При этом они проявляют экономический эгоизм, изыскивают новые формы протекционизма<sup>11</sup>. Подобные меры будоражат рынки, не дают им функционировать в стационарном режиме.

Традиционные лидеры мирового рынка также внесли свою изрядную лепту в разбалансирование глобального рынка, изобретя деривативы (производные финансовые инструменты, цена которых определяется ценой базисного актива). Объемы торговли ими достигают 600 трлн. долл. при реальном общемировом ВВП 60 трлн. долл. Деривативы – это виртуальный рынок (на нем торгуются, например, бумажные баррели нефти), он развивается по своим законам и все более отдаляется от реальной экономики.

В результате на мировом финансовом рынке все больше нарастала спекулятивная составляющая. При огромном объеме финансовых ресурсов и возможности их стремительной бесконтрольной переброски из первичных активов в деривативы, с рынков акций на рынки сырья и обратно вызывало неоправданные скачки цен в разных сегментах мирового хозяйства. Рынок – это продукт человеческого знания, призванный обеспечить справедливую торговлю товарами, услугами и ценными бумагами. Однако когда создается критическая масса ложной информации об его реальных возможностях, рынок может забастовать. Так и произошло.

Отметим, что просьбы о помощи со стороны банков, ипотечных и кредитных организаций, крупных корпораций реального сектора обращены к государству, а не партнерам по бизнесу (ведь в век тотальной конкуренции могут и обанкротить). О чем это говорит?

В современном мире в тяжелые времена надеяться на “невидимую руку” рынка, которая все расставит по своим местам, вряд ли возможно. В принципе, эта “рука” может это сделать. Но какой социальной ценой? Приемлема ли это цена для общества – большой и сложный вопрос. В принципе, государство и бизнес не являются антиподами,

---

<sup>11</sup> Во многих развивающихся странах транснациональные компании постепенно отстраняются от разработки природных богатств, над которыми устанавливают свой суверенитет национальные правительства. Рынки расширяются значительно: если раньше традиционных лидеров было семь, а костяк “золотого миллиарда” состоял из 30 стран, то сейчас в реальной мировой экономике функционирует 150 стран.

они найдут решение как с наименьшими потерями выйти из глобального кризиса. Как представляется, 2009 год внесет определенную ясность в механизм преодоления кризиса.

Принципиально важно иметь в виду, что сейчас ни одна страна в одиночку не способна преодолеть кризисные явления, необходимо искать взаимоприемлемые коллективные решения. В последние несколько лет в трудах нобелевских лауреатов в области экономики был проведен развернутый анализ проблемы несовершенства рынков. Сейчас становится все более очевидным, что эти несовершенства рынков (а идеальные рынки существуют только в теории) особенно отчетливо проявляются в моменты кризисов, с одной стороны.

Со своей стороны, в экстремальных ситуациях государство играет позитивную роль, оказывая помощь рынкам, а также отдельным компаниям, подвергшимся ударам кризиса, но играющих важную стратегическую роль в экономике и финансах той или иной страны. В целом глобальная экономика и финансы требуют больших усилий государства в области международной конкурентоспособности и позиционирования страны в глобальном мире. Во всяком случае факты говорят о том, что позиции государства будут укрепляться, хотя частный бизнес останется центральным элементом эффективной экономики

Что касается эффективности государства и бизнеса в современном мире, то кризис внес определенные коррективы в прежние представления. Финансовый гуру Алан Гринспен всенародно покаялся за свою прежнюю уверенность в том, что крупнейшие банки и ипотечные агентства могут эффективно расходовать средства своих акционеров, и призвал американское правительство помочь бизнесу. В США есть и другие точки зрения, что проявилось во время обсуждения “плана Полсона” в Конгрессе. Ряд демократов говорил о том, что банкротам – в полном соответствии с принципами рыночной экономики – помогать нельзя, что кризис призван уничтожить неэффективные структуры, что должны выжить наиболее перспективные, эффективные и инновационно продвинутые компании.

Если говорить о реальной эффективности государства и бизнеса, то надо понимать, что у них, во-первых, разные задачи и, во-вторых, очень мало случаев конкуренции государства и бизнеса на однотипном объекте жизнедеятельности страны. Например, во многих государствах с рыночной экономикой железные дороги по несколько раз проходили через национализацию и приватизацию. В итоге приватизации через какой-то промежуток времени они запрашивали государственные субсидии из-за нерентабельности перевозок, причем в большом объеме, чем при предыдущей смене собственности. То же самое относится к

сферам электроэнергетике, ЖКХ и в целом к инфраструктуре народного хозяйства.

Принципиально важно то, что замещать бюджетными деньгами частный капитал в рыночной экономике не рекомендуется. Задача эффективного государства – в создании комфортных условий для функционирования бизнеса. Роль эффективного бизнеса – создавать больше ВВП, рабочих мест и совместно с государством участвовать в развитии образования, науки, НТП и инфраструктуры хозяйства через рентабельные инвестиции.

Угрозы для России намного более существенны чем это следует из выступлений высших руководителей страны, представителей Центробанка, Минэкономразвития, Минпромэнерго и других ведомств. Осуществляемые в настоящее время в стране антикризисные меры хорошо известны. Отметим лишь, что чем менее развит рынок, чем слабее в нем конкуренция и, соответственно, сильнее монополизм и сопровождающая его коррупция, тем разрушительнее будут удары кризиса. Вливание бюджетных денег во все сектора хозяйства, в том числе в реальный сектор, дадут незначительный позитивный эффект, если нам не удастся, как минимум, переориентировать отечественное производство основных товаров и услуг с экспорта на спрос со стороны внутреннего рынка.

В принципе мы упустили время. Еще с начала XXI в. надо было диверсифицировать экономику России, переводить ее на инновационный путь развития на основе коренной модернизации устаревшей национальной технологической, институциональной, кадровой, управляющей базы страны. Теперь мы расходуем золотовалютные резервы, средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на решение задач, которые частично могли быть решены за прошедшие восемь лет. Сейчас задача-минимум: созданию синергетического “треугольника” эффективной экономики: образование – наука – гражданское машиностроение с адекватной институциональной, инфраструктурной и финансовой базой.

Резюме: кризис начался в США и в условиях глобализации охватил все страны мира. Когда США выйдут из финансового кризиса и вступят в фазу экономического подъема, то заработает и экономика Европы, Китая и России. Преодолеть глобальный кризис в одиночку не удастся ни одной из стран мира.

## РОЛЬ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО СООБЩЕСТВА

Кондратьев В.Б., д.э.н., руководитель центра ИМЭМО РАН

Длительность выхода экономики из кризиса зависит не только от своевременности и эффективности государственных мер, но и от активности самих компаний по преодолению возникших у них трудностей.

Накопленный опыт свидетельствует, что после финансового кризиса для выхода из рецессии обычно необходимо около двух лет и почти в два раза больше времени – для выхода на траекторию устойчивого экономического роста<sup>12</sup>. В истории мировой экономики только в двух случаях рецессия длилась существенно дольше: в Японии в течение “потерянного десятилетия” в результате контрпродуктивной политики государства и во время Великой Депрессии, когда у правительств было гораздо меньше средств для координации антикризисных усилий, чем теперь.

Финансовый кризис превращается в катастрофическую рецессию только в том случае, когда в течение достаточно длительного времени блокируется процесс предоставления капитала бизнесу, что вызывает волну корпоративных банкротств. По оценкам специалистов, в настоящее время глобальный нефинансовый сектор значительно лучше подготовлен к рецессии, чем прежде. По сравнению с кризисами 1998 г., начала 2000-х гг. и даже периода нефтяных шоков 1970-х гг. большинство промышленных компаний мира имеют более низкий “леввередж” (соотношение между заемными и собственными средствами в оборотном капитале) и более надежное кредитное покрытие

Целый ряд специальных исследований показал, что в прежних рецессиях компании, исповедовавшие чисто защитную стратегию, оказывались менее успешными, чем их более активные конкуренты<sup>13</sup>. По мере вхождения экономики в рецессию компании должны активно искать новые возможности для бизнеса и быть готовыми продуктивно использовать их.

Хотя кризисы отличаются друг от друга по своему характеру, предпринимательскому сектору необходимо знать опыт прошлого, иметь представление о том, как различные отрасли экономики вели себя в предыдущие периоды рецессий и какие факторы обуславливали

---

<sup>12</sup> Financial crises, past and present. The McKinsey Quarterly, December 2008; Financial Stress and Economic Downturns. World Economic Outlook, October 2008, International Monetary Fund.

<sup>13</sup> R. Dobbs, F. Malige “Learning to love recessions”, McKinsey Quarterly, June 2002.

скорость выхода из них. Такой анализ поможет компаниям выявить макроэкономические факторы, которые будут определять их функционирование после прохождения нижней точки кризиса, когда правительства экстренные меры пожарного характера, и понять, какие возникнут сценарии консолидации или реструктуризации бизнеса.

Например, исследования показывают, что в глобальной черной металлургии, несмотря на достаточно глубокое сокращение производства, факторы долгосрочной интенсивности спроса (объемы стали, необходимые для создания одного доллара ВВП) по всей вероятности обеспечат спрос на многие годы вперед на уровне 2 млрд. т. ежегодно к 2025 г.

В 1990-е гг. показатель интенсивности спроса на сталь со стороны достигших зрелости автомобильной промышленности и инфраструктуры Западной Европы и Северной Америки снизился. С начала нынешнего века инфраструктурные и строительные проекты, связанные с процессами урбанизации в Китае, Индии и на Среднем Востоке обеспечили 35% совокупного спроса на сталь и более 50% роста глобальной металлургии. Спрос на другие металлы (алюминий, медь и другие) также превышал темпы роста ВВП. В ближайшие годы именно спрос со стороны КНР, Индии и региона Среднего Востока обеспечит дальнейший рост глобальной металлургии<sup>14</sup>.

Во время рецессий затраты на высокие технологии обычно падают быстрее, чем ВВП. Специальное исследование, проведенное компанией *McKinsey* по 50 странам за 13 лет, свидетельствует, что инвестиции в сфере ИТ-технологий обычно падают в 5–7 раз глубже, чем ВВП. При этом наиболее интенсивное снижение (в 8–9 раз) наблюдается в производстве оборудования, а наименее интенсивное (в 3–5 раз) – в выпуске программного обеспечения<sup>15</sup>. Правда, в 2001 г. сокращение этого сектора было более значительным, поскольку доля расходов на компьютерное и телекоммуникационное оборудование в ВВП (ИТ-интенсивность ВВП) достигла тогда своего исторического максимума.

В настоящее время показатель ИТ-интенсивности ВВП в ведущих экономиках мира близок к своему историческому тренду. Хотя некоторые компании пересматривают свои ИТ-бюджеты в целях урезания совокупных корпоративных расходов, другие сохраняют приоритет инвестиций в ИТ-технологии.

Всякая рецессия неизбежно существенно влияет на расходы населения, то есть на спрос на потребительские товары и услуги. Это

---

<sup>14</sup> Industry trends in the downturn: a snapshot. McKinsey Quarterly, December 2008.

<sup>15</sup> Industry trends in the downturn: a snapshot. McKinsey Quarterly, December 2008.

может происходить по-разному в отдельные периоды времени и в разных странах.

Например, в США в 1990–1991 и 2000–2001 гг. наблюдалось не сокращение потребительских расходов в целом, а изменение в предпочтениях потребителей. В наибольшей степени пострадали расходы на питание вне дома, покупку товаров личной гигиены, транспорт и одежду, но одновременно возросли расходы на образование, личное страхование и здравоохранение. Нынешняя рецессия также наверняка усилит общую тенденцию к разнонаправленному движению различных статей потребительских расходов.

В химической промышленности предыдущие рецессии, по оценкам экспертов, не привели к глубокой реструктуризации отрасли. В нынешних условиях сокращение спроса будет, скорее всего, способствовать созданию новых низкочастотных мощностей в Китае и странах Среднего Востока, быстро заменяющих высокочастотные производства в Европе, Японии, Корее и США.

Обычно во время рецессий бизнес вынужден приостанавливать реализацию крупных наукоемких инновационных проектов. Однако компании, которые придерживаются обратной стратегии и ищут силы для их продолжения, быстрее преодолевают кризис и улучшают свои позиции в отрасли. Исторический пример: в апреле 1930 г., то есть в разгар Великой депрессии, в недрах корпорации *DuPont* был изобретен неопрен (разновидность синтетического каучука). Хотя к этому времени акции и продажи компании упали примерно на 10 и 15% соответственно, *DuPont* резко увеличила расходы на коммерциализацию нового продукта. В результате неопрен стал одним из важных нововведений XX в. К 1939 г. каждый произведенный в США автомобиль или самолет имел неопреновые компоненты. Аналогичного успеха *DuPont* добилась с коммерциализацией нейлона, созданного ею в 1934 г.<sup>16</sup>

Пример *DuPont* не является единичным. Многие известные высокотехнологичные компании, такие как *Hewlett-Packard* и *Polaroid*, ставшие впоследствии ведущими инноваторами, были основаны в качестве предпринимательских стартапов в 1930-е гг.

Разумеется, агрессивные инвестиции в инновации не могли стать панацеей для всех компаний в период Великой Депрессии; не являются они ею и сейчас. Однако опыт показывает, что хотя приостановка наукоемких проектов является естественной реакцией на неопределенность в условиях экономической рецессии, продолжение инвестирова

---

<sup>16</sup> Innovation lessons from the 1930s. McKinsey Quarterly, December 2008.

ния в такие проекты весьма желательно, особенно в области технологий, которые требуют длительных сроков коммерциализации после изобретения. Компании, приостановившие инновационные процессы, могут упустить существенные возможности для роста после выхода экономики из кризиса.

Кризис часто подталкивает компании к радикальному пересмотру своей предпринимательской модели, поскольку из-за существенного ухудшения общеэкономических условий, изменения структуры всего хозяйства и отдельных отраслей прежние методы ведения бизнеса перестают работать. Консалтинговая фирма *McKinsey* разработала своего рода руководство по выживанию компаний в условиях кризиса:

- если компания не видит путей для выживания, следует срочно продавать свой бизнес; позже это будет невозможно;

- важно сохранить ядро бизнеса, а от непрофильных и периферийных активов лучше избавляться, в случае улучшения ситуации их можно снова приобрести;

- даже активы, генерирующие прибыль и обеспечивающие конкурентные преимущества требуют накладных и административных расходов, а также перекрестного субсидирования; поэтому в условиях кризиса компании следует четко определить приоритеты и избавляться от тех активов, которые не являются жизненно необходимыми;

- компании следует концентрировать усилия на приумножении своих главных конкурентных преимуществ. Компания имеет конкурентное преимущество тогда, когда может отобрать бизнес у другой компании с прибылью для себя или когда текущие издержки поддержания ею своего бизнеса достаточно низки, чтобы выжить в трудных условиях;

- имеет смысл по возможности задешево скупать эффективные активы конкурентов, оказавшихся в затруднительном положении; лучшими активами являются конкурентные преимущества, неблагоприятно заложенные другими игроками на рынке;

- важно сохранить костяк персонала и проявлять социальную ответственность, это многократно окупится с началом восстановления экономики<sup>17</sup>.

Даже в условиях Великой Депрессии не все отрасли испытывали сокращение производства. В США, например, наблюдался глубокий сдвиг спроса от инвестиционных к потребительским товарам. В наибольшей степени пострадали металлургия, химия, угольная промышленность, строительные материалы, но одновременно появились новые

---

<sup>17</sup> Strategy in a “structural break”, McKinsey Quarterly, December 2008.

бренды в пищевой промышленности (например, *Kellog*). Вдоль только что проложенных за счет общественных работ шоссежных дорог как грибы росли частные мотели и кемпинги, начался бум в авиаперевозках и индустрии развлечений.

Еще одним фактором, снижающим эффективность компании, служит чрезмерная сложность ее управленческой систем. Простого сокращения издержек в период кризиса недостаточно. Как правило, требуется упрощение корпоративной структуры, подкрепляющее трансформацию предпринимательской модели, за счет ревизии состава советов директоров, различных комитетов и других координационных механизмов, разделения чрезмерно крупных подразделений на более мелкие самостоятельные бизнес-единицы. Главная цель – ускорение принятия адекватных новым внешним условиям управленческих решений.

При этом компания следует разработать несколько взаимосвязанных между собой стратегических планов, охватывающих все ее функции, бизнес-единицы и географические ареалы деятельности для наиболее точного принятия решений: какое слияние будет привлекательным, на каких условиях и какие объемы финансового и управленческого капитала понадобятся; какие новые продукты наиболее точно соответствуют вероятным сценариям развития и на каких рынках следует искать собственные ниши.

Что касается нынешнего кризиса, то, по данным опроса руководителей транснациональных корпораций, проведенного компанией *McKinsey* в ноябре 2008 г., 54% респондентов заявили, что ожидают усиления процесса консолидации в своих отраслях, 75% уже осуществляют сокращение производственных издержек, 44% принимают меры по повышению производительности и 37% сокращают инвестиции в основной капитал<sup>18</sup>. Более того, 34% опрошенных компаний заявили, что внедряют новые товары или услуги с целью занятия рыночных ниш своих конкурентов<sup>19</sup>.

В целом, компании пока не приступили к массовому сокращению занятых. Около 50% респондентов заявили, что численность персонала сохраняется стабильной, лишь 35% отмечают сокращение занятости. Интересно, что на развивающихся рынках Китая и Индии ожидается рост трудовых издержек. Крупные компании сокращают персонал более интенсивно, чем мелкие и средние фирмы.

---

<sup>18</sup> Leading Through Uncertainty. McKinsey Quarterly, December 2008.

<sup>19</sup> Economic Condition Snapshot, November 2008.

Представляет интерес оценка бизнесом роли государства в преодолении кризиса. Подавляющее большинство опрошенных представителей компаний (59%) полагает, что государство должно инвестировать в инфраструктуру и другие проекты по поддержанию экономической активности. При этом на развивающихся рынках эта доля возрастает до 70% (в Европе – 52%). Создание условий для инвестирования внутри страны ожидает 42% респондентов (на развивающихся рынках – 55%), координации изменений процентных ставок – 41% (38%), налоговых послаблений для бизнеса и других мер его финансовой поддержки – 33%, налоговых послаблений для потребителей и других мер их финансовой поддержки – 30% (см. Таблицу 2).

Учет указанных общемировых тенденций крайне важен для российского бизнеса. Прежде всего ясно, что его успешный выход из кризиса невозможен без существенного укрупнения. Глобальной конкурентоспособностью обладают лишь крупные, как правило, транснациональные, корпорации. Но даже ведущие российские компании, несмотря на заметный рост последних лет, по объемам оборотов еще значительно отстают от ведущих западных корпораций и даже многих фирм из развивающихся стран.

Например, по объемам продаж “ЛУКойл” отстает от “ЕххонМобил” в 7 раз, а от ведущей бразильской нефтяной корпорации “Petrobras” – в 1.5 раза. “Северсталь” отстает от “ArcelorMittal” из Люксембурга в 8 раз, а от бразильской “Gerdau” – в 1.7 раза. В химической промышленности “Уралкалий” отстает не только от германской BASF (в 100 раз), но и от саудовской “Saudi Basic Industries” (в 27 раз).

Для российских компаний фундаментальное значение имеет радикальное сокращения издержек и повышение производительности труда. Действительно, статистика свидетельствует, что в российском “Газпроме” работают 300 тыс. чел, а в норвежской нефтегазовой компании *Statoil Hydro* – 30 тыс. чел. (при одинаковых объемах продаж). В “ЛУКойле” работают 150 тыс. чел., а в бразильской государственной нефтедобывающей корпорации *Petrobras* – 68 тыс. За счет меньшего объема продаж наш лидер отрасли имеет в четыре раза меньшую выработку на одного занятого, чем его латиноамериканский конкурент.

Российская “Северсталь” по производительности в 4 раза уступает китайской *Shanghai Baosteel Group Corporation*, в 8 раз – бразильской *Gerdau* и почти в 20 раз – японской *Nippon Steel*, поскольку в “Северстали” занято 100 тыс. чел., в бразильской компании – 41 тыс., китайской – 32 тыс. а японской – 14 тыс. чел. (при этом объемы продаж “Северстали” в 2–3 раза ниже, чем у зарубежных компаний). Уже упоминавшийся “Уралкалий” в 30 раз менее производителен, чем саудов-

ская *SABIC*. Российский лидер автомобилестроения “АвтоВАЗ” почти в 10 раз уступает по производительности индийской автомобилестроительной корпорации *Mahindra & Mahindra*.

Помимо консолидации бизнеса внутри страны и сокращения издержек российским компаниям необходимо менять сложившуюся модель экспансии на зарубежные рынки. В последние они активно приобретали за рубежом активы – но, как правило, низкоэффективные. В результате, у компании “ЛУКОЙЛ” коэффициент эффективности активов составляет всего 0.6, в то время как у малазийской *Petronas* – 6.4, у индийской *Oil and Natural Gas Corp.* – 1.3. У “Норникеля” эффективность приобретенных зарубежных активов составляет 0.8, а у бразильской добывающей корпорации *Companhia Vale de Rio Doce* – 1.9. У машиностроительной компании “ОМЗ и металлургической “Мечел” этот показатель вообще стремится к нулю. Аналогичная ситуация касается и других российских компаний, приобретающих за рубежом сомнительные с точки зрения эффективности активы. Очевидно, что настало время избавляться от таких активов и активизировать слияния и поглощения внутри страны. Американские автомобильные компании уже активно делают это: *GM* продала принадлежавшие ей акции компании *Suzuki*, а *Ford* – 20% пакет акций компании *Mazda*.

Из четырех видов стратегии зарубежной экспансии *natural resources seeking* (поиск природных ресурсов), *efficiency seeking* (повышение производительности), *strategic asset seeking* (поиск стратегических активов), *market seeking* (поиск новых рынков) российские компании предпочитают последний, обеспечивающий долгосрочный спрос на свою продукцию. Той же стратегии придерживаются Кувейт и Саудовская Аравия.

Необходимо новое партнерство бизнеса и государства. В ответ на государственную поддержку компании обязаны предоставлять четкие планы реструктуризации, снижения издержек и повышения эффективности как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе, включая сокращение бонусов и премий топ-менеджменту, смену управленческих команд проблемных компаний.

До кризиса обычно считалось, что развитие наших компаний осуществлялось преимущественно из внутренних источников, а доля привлеченных средств в инвестициях была незначительной (не более 10–15% общего объема). Сейчас же выяснилось, что главным источником средств на инвестиционные проекты, слияния и поглощения были кредиты зарубежных банков под залог крупных пакетов акций. Теперь государство стремится не допустить утечки этих акций за рубеж. Фактически, предприятия сделали государство заложником своей инвести-

ционной политики. Теперь они, по-видимому, должны ответить на вопрос, куда же направлялась при этом прибыль компаний? Если на выплату дивидендов менеджменту, то такая модель в условиях кризиса совершенно неприемлема. Изменение бизнес-стратегии должно осуществляться в направлении повышения квалификации персонала, повышения качества и интенсификации связей с общественностью, улучшения общественного имиджа.

**Таблица 1. Меры, предпринимаемые ТНК для выхода из текущего кризиса (в % от опрошенных)**

<b>Мероприятия</b>	<b>Во всех отраслях</b>	<b>В обрабатывающей промышленности</b>	<b>В высокотехнологичном секторе</b>	<b>В секторе финансовых услуг</b>	<b>В секторе профессиональных услуг</b>
Сокращение операционных издержек	75	84	81	71	60
Повышение производительности	44	44	49	39	42
Сокращение капитальных вложений	37	54	34	33	21
Внедрение новых продуктов или услуг для занятия рыночных ниш своих конкурентов	34	33	43	27	44
Реструктуризация	28	32	30	29	19
Поиск возможностей для слияний и поглощений	22	22	28	25	15
Наем высококвалифицированных специалистов, которых невозможно было нанять прежде	16	10	16	21	20

Источник: *McKinsey Global Survey Results*, November 2008.

**Таблица 2. Меры, которые, по мнению компаний, должно предпринять государство для выхода из кризиса (в % от опрошенных)**

<b>Меры</b>	<b>Мир в целом</b>	<b>АТР</b>	<b>Европа</b>	<b>Северная Америка</b>	<b>Развивающиеся рынки</b>
Инвестиции в инфраструктуру и другие проекты по поддержке компаний	59	56	52	63	70
Создание условий для инвестирования компаний	42	45	42	34	55
Координация изменений процентных ставок	41	56	52	37	38
Налоговые скидки бизнесу	33	28	26	31	44
Финансовые интервенции для предотвращения резких изменений обменных курсов	31	33	31	27	50
Налоговые скидки и финансовая поддержка потребителей	30	32	30	28	39

Источник: *McKinsey Global Survey Results*, November 2008.

## КРИЗИС В МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ АДНО Ю.Л., к.э.н., зав. сектором ИМЭМО РАН

Для кризиса, который переживает сегодня мировая металлургия, характерно прежде всего то, что он охватил весь мир и имеет глобальный характер (см. табл. 1 и рис. 1).

Особенно существенно то, что он в полной мере поразил и металлургию КНР. С тем, что Китай является одной из ведущих экономик мира, никто давно не спорит. Что касается металлургии, то Китай уже не просто крупная, а суперкрупная держава (см. рис. 2). Все события, которые происходят в китайской металлургии, в том или ином виде обязательно отражаются на состоянии мировой металлургии и мирового рынка металлопродукции. Сейчас впервые в истории КНР национальная металлургия после многих лет активного роста сталкивается с очень серьезными трудностями. Это накладывает свой отпечаток и на протекание глобального металлургического кризиса.

Другой важной особенностью нынешнего отраслевого кризиса является его глубина. Так, если посмотреть на динамику экспортных цен на изделия российской черной металлургии (а она в целом соответствует изменениям мировых цен на соответствующие виды металлопродукции), то можно увидеть, что с января 2007 г. по до лета 2008 г. цены на основные виды проката выросли в 3 и более раза. Затем буквально в течение 1–2 месяцев произошел колоссальный обвал (см. рис. 3). Такого в мировой металлургии не было никогда раньше.

Что касается Китая, то за последние семь лет абсолютный объем производства стали вырос там в 3,5 раза. В результате, доля КНР в мировой выплавке стали достигла 37%. Сегодня китайская металлургия вступила в очень сложный период своего развития, а руководство страны пытается использовать этот момент для того, чтобы провести масштабную реструктуризацию отрасли. Дело в том, что ее крайне быстрые темпы роста в предыдущие годы вызвали тревогу руководства Китая. Была даже принята специальная программа по торможению – или, как это называли сами китайцы, охлаждению, – развития металлургического производства в стране. Однако активный рыночный спрос и постоянный рост мировых цен не позволяли в полной мере реализовывать меры, предусмотренные этой программой.

Сейчас Китай, наконец-то, получил возможность вплотную заняться реструктуризацией своей металлургии. Главная цель заключается в ликвидации мелких неэффективных заводов, которых в стране очень много – порядка 1,3 тыс. Для повышения конкурентоспособности страны на мировом металлургическом рынке предполагается орга-

низационная консолидация отрасли путем создания нескольких крупных холдингов с мощностями порядка 50–60 млн. т стали.

Важно то, что в КНР принята общегосударственная антикризисная программа, которая оценивается почти в 600 млрд. долл. Она предусматривает реализацию целого ряда инфраструктурных проектов внутри страны, строительство различных общественных объектов, модернизацию и реконструкцию существующих заводов и фабрик. Все это только в 2009 г. увеличит внутренний спрос на сталь примерно на 100 млн. т и может стать существенным подспорьем для китайской черной металлургии.

Если обратиться к проявлениям кризиса в российской металлургии, то здесь присутствует все: и снижение производства, и сокращение занятости, и приостановка инфраструктурных проектов. Уже сегодня в некоторых регионах, в частности, на Урале, спад в производстве металлопродукции превысил 10%.

Что касается перспектив, то они крайне неопределенны. Пока невозможно предсказать, как будет развиваться кризис и в мировой, и в российской металлургии. Кризисная ситуация может продлиться от полугода до двух лет. Это будет крайне трудный период, поскольку ситуация будет определяться влиянием самых различных факторов.

Для России важны прежде всего внешние факторы: оживление мировой экономики и воссоздание ее главных финансовых институтов, улучшение мировой конъюнктуры на рынке металлов. Без роста цен на мировом рынке и восстановления объемов экспортных поставок российской металлургии вряд ли можно ожидать ее возрождения. Объективно сложившаяся к настоящему времени ситуация такова, что и выход из кризиса, и дальнейшее развитие российского металлургического сектора в огромной мере будет определяться масштабами экспорта.

Конечно, крупные масштабы экспорта российской металлопродукции можно рассматривать как серьезный недостаток нашей экономики, как признак архаичности ее структуры. Собственно говоря, так считают многие специалисты. Но, с другой стороны, это можно оценивать и как серьезное достижение российского металлургического комплекса. Без крупномасштабного экспорта российской металлургии сейчас просто не было бы. За 15–16 лет рыночных реформ именно благодаря внешнему рынку российская металлургия сумела преодолеть застой и начать серьезную модернизацию (см. врезку 1). Нынешний кризис приостановил эту позитивную тенденцию. И все же выход российских металлургических отраслей из кризиса будет в огромной мере связан с развитием внешней торговли.

Что касается предложений о том, чтобы оживить внутренний спрос и переориентировать на него основные металлопотоки, то, честно говоря, не совсем понятно, какие отрасли российского хозяйства могли бы сегодня потребить хотя бы половину алюминия или титана, производимого “Русалом” или Верхнесалдинским заводом. У нас их просто нет, поэтому сейчас российская металлургия – по сути дела сугубо экспортная отрасль. Как долго она будет пребывать в таком качестве, сказать трудно. Но в обозримой перспективе оно несомненно сохранится.

Конечно, оживление внутреннего спроса тоже может сыграть свою роль, в частности, если иметь в виду так называемый отложенный спрос. В последние годы в нашей экономике накопилось довольно приличная инерция модернизации различных объектов в различных отраслях и сферах. В связи с кризисом реализация таких проектов будет, возможно, временно приостановлена. Но в любом случае их надо выполнять. Россия не снимает с себя обязательств по строительству трансграничных нефте- и газопроводов, в том числе “Северный поток”, “Восточная Сибирь – Тихий океан”, “Средняя Азия – Китай” и так далее. Все это весьма металлоемкие проекты.

Нельзя забывать про проблему модернизации вооруженных сил, которая уже давно стоит перед нашей страной, а также про такие амбициозные проекты международного значения, как подготовка к Сочинской олимпиаде или саммиту АТЭС 2012 года. Все они потребуют больших количеств металла. Если эти проекты будут действительно реализовываться, то российская металлургия в принципе способна удовлетворить все возникающие при этом потребности. Тем не менее в ней останется довольно большой запас избыточных мощностей для того, чтобы обеспечивать крупномасштабный экспорт металлопродукции.

Возникает и вопрос о том, кто, собственно говоря, будет оплачивать рост внутреннего потребления? При существенном сокращении доходов государства от экспорта углеводородов и прочих финансовых сложностях логично ожидать урезания бюджетных ассигнований.

И последнее. Как бы то ни было, пессимистические прогнозы в отношении российской металлургии преждевременны. Трудности, которые ожидают ее в 2009 г., несопоставимы с теми испытаниями, которые она прошла в 90-е гг. Да, в производстве основных видов металлов возможен спад на 10–20%, может быть даже 25%. Но это не смертельно. Российская металлургия накопила большой запас прочности. К сожалению, из-за кризиса отрасли не удалось полностью завершить те модернизационные проекты, которая были начаты в последние годы

(см. табл. 2 и рис. 4). В случае их поэтапного завершения российская металлургия выдвинется на передовые позиции в мире.

Что касается мер государства по выводу металлургии из кризиса, то до недавних пор металлурги не просили прямой финансовой помощи, а в основном вели речь о поддержке основных металлопотребляющих отраслей, которые определяют спрос на металл, а также о наведении порядка с возвратом НДС, с тарифами естественных монополий и так далее. Лишь позднее ведущие российские металлургические холдинги “Евразхолдинг”, “Северсталь” и “Мечел” попросили у правительства средства для погашения внешней задолженности, которая накопилась у них в предшествующие годы в результате агрессивной консолидации и покупки активов за рубежом.

Нет сомнений, что 2009 г. будет крайне сложным для российских металлургических компаний. Очень многое будет определяться ситуацией на внешнем рынке. Какие-то ориентиры, которые позволят осуществлять хотя бы краткосрочное планирование, появятся не раньше середины года. Тем не менее сохраняется надежда на то, что к концу года металлургия, являющаяся важнейшей системообразующей отраслью российской экономики, в целом сможет восстановить свои позиции.

Таблица 1

## Мировое производство и потребление стали, млн т

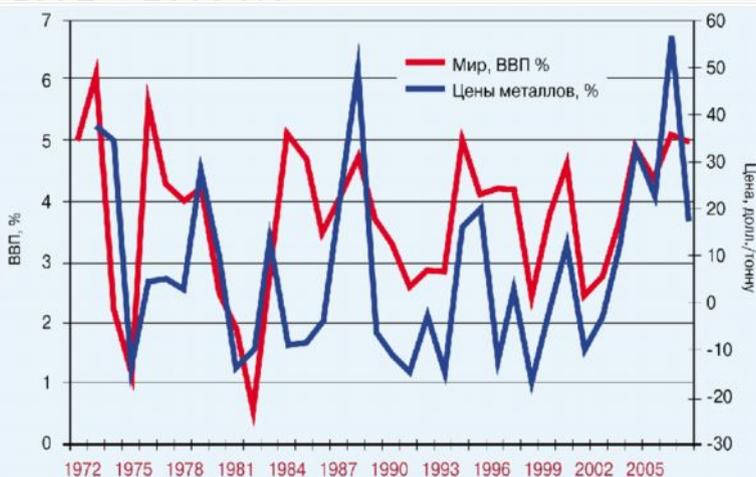
	Производство			Потребление		
	2007г.	2008г. предварительная оценка	2009г. прогноз	2007г.	2008г. предварительная оценка	2009г. прогноз
Мир в целом	1310	1350	1150-1200	1190	1150	980-1050
Азия*	710	770	710-760	650	690	600-650
Китай	478	515	530-540	420	475	500-520
Америка**	179	165	145-160	185	150	140-160
США	97,5	102	85-90	142	115	90-110
Европа***	250	230	190-210	260	210	180-190
ЕС (27)	214	200	180-190	190	180	160-170
СНГ	125	130	90-100	65	75	50-70
Россия	73,5	68	55-65	43	45	35-50

Источник: International Iron and Steel Institute (IISI)

\* Япония, Китай, Индия, Республика Корея, Тайвань; \*\* Северная и Латинская Америка; \*\*\* Европа без стран СНГ

# Динамика развития мировой экономики и цен на металлы 1972 – 2008 гг.

Рис 1



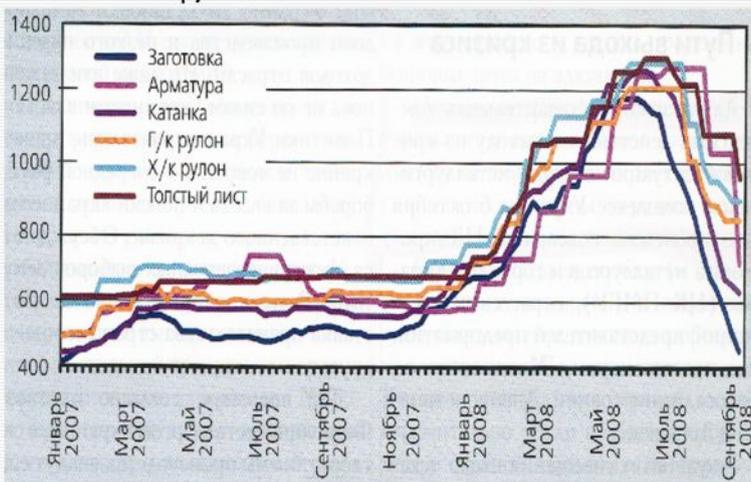
Источник: Минэкономразвития РФ

## Динамика развития черной металлургии Китая (млн т)



Источник: IISI

## Российские экспортные цены на металл \$/тонн



Источник: MetalBulletin, MetalTorg.ru

## Для российской металлургии в период 2000-2008 гг. характерно:

---

- рост объемов производства всех видов металлопродукции при увеличении доли поставок на внутренний рынок;
  - позитивные изменения в технологической структуре производственных мощностей (увеличение доли электростали, непрерывной разливки стали);
  - сохранение значительной доли экспорта: 45-48% производства черных металлов, более 80% алюминия, 90% никеля и кобальта, 70% титана, 40% меди, не менее 45% цинка;
  - формирование корпоративной структуры отрасли в виде вертикально интегрированных холдингов, в том числе приобретение металлургических и сырьевых активов за рубежом;
  - высокая степень интеграции российской металлургии в мировое хозяйство: на долю России приходится около 10% мирового рынка черных металлов, 15-20% алюминия, 40% титана, около 30% никеля, более 50% платиноидов;
  - постоянный рост инвестиций в модернизацию и новое строительство металлургических предприятий;
  - рост рентабельности и прибыльности предприятий черной металлургии с 10 до 24%, цветной – с 11 до 34% (в среднем по промышленности около 13%);
-

## Инвестиционные проекты российских металлургических компаний Таб. 2

Компания	Проект	Мощность, млн т/год	Дата пуска
ЭСТАР	Ростовский ЭМЗ: мини-завод в пос.Шахты	0,75	2008 г.
	Златоустовский МЗ: электросталеплавильный комплекс	0,5	2009 г.
ОМК	Выксунский МЗ: литейно-прокатный комплекс	1,5	2008 г.
Урал-Сталь	Модернизация электросталеплавильного цеха	с 1 до 2	2008 г.
ЧТПЗ-Сталь	Первоуральск: электросталеплавильный комплекс	1	2008 г.
ТМК	«Тагмет»: электросталеплавильное производство	0,95	2009 г.
Ашинский МЗ	Электродуговая печь	1	2009 г.
	Увеличение мощности		
ОЭМК	электросталеплавильного производства на 0,5 до 3 млн т в год	с 0,5 до 3	2009 г.
УГМК	Мини-завод в Тюменской области	0,55	2009 г.
ОКА Сталь	Мини-завод в Каширском районе	1	2009 г.
Гурьевский МЗ	Электродуговая печь	0,5	2010 г.
МАИР	Сулинский МЗ: электродуговая печь	1	2010 г.
Новорос-металл	Абинский металлургический завод	1	2010 г.
ИСД (Украина)	Армавирский металлургический завод	1,5 – 4,5	2010 г.
Северсталь	Мини-завод в Саратове	1	2010 г.

Источник: Rusmet

## Инвестиции в основной капитал предприятий металлургического комплекса, млрд руб. Рис 4



Источник: Rusmet

## **СИТУАЦИЯ В ГЛОБАЛЬНОЙ И РОССИЙСКОЙ АВТОПРОМЫШЛЕННОСТИ**

**ТУРЕВСКИЙ О.И., аспирант ИМЭМО РАН**

Для многих стран мира автомобильная промышленность является не только ключевой отраслью реального сектора, но и индикатором жизнеспособности национальной экономики в целом.

На нужды автопрома идет половина мирового объема производства резины, 25% выпуска стекла, 15% стали и 15% пластмасс. Одно рабочее место в автомобилестроении создает 5 рабочих мест в смежных отраслях, а с учетом сфер торговли, технического обслуживания, ремонта и утилизации – 10 мест. Автопромышленность находится на третьем месте по затратам на НИОКР, уступая лишь фармацевтической промышленности и производству компьютерной техники. На нее приходится около 20% общих расходов на инновации во всех отраслях мировой промышленности. Выпуск автомобилей тесно связан с 78 из 85 отраслей народного хозяйства, что способствует распространению в них новых технологий. По абсолютному значению добавленной стоимости автопромышленность занимает первое место среди отраслей промышленности.

Столь высокое значение автомобильной отрасли определяет озабоченность национальных правительств ее состоянием и их стремление поддержать ее.

В мировой автомобильной промышленности выделяются ее традиционные центры (Северная Америка, Западная Европа, Япония) и развивающиеся (Южная Корея и государства БРИК). К группе “остальные” относятся менее значимые страны-производители (например, Чехия, Малайзия, Иран, Австралия). Распределение производства и продаж между указанными центрами показано в Таблице 1.

Чтобы выделить основные тенденции отрасли, необходимо рассмотреть динамику ее продаж за последние годы и показатели насыщения рынка.

Как видно из Таблицы 2, в традиционных центрах средний уровень автомобилизации равен 655 а/м на 1 тыс. жителей, в развивающихся – 113. Средний показатель динамики продаж за 2000–2007 гг. в первых равен –15,4%, во вторых +91,2%. Таким образом, уже до кризиса в мировой автомобильной промышленности была налицо тенденция к переносу производства из традиционных в развивающиеся мировые центры отрасли. Пятикратный разрыв в показателях автомобилизации традиционных и развивающихся центров отрасли указывает на

приближение первых к пределу насыщения их рынка и предопределяет повышение роли развивающихся рынков.

Для стимулирования национальной автопромышленности правительства стран, образующих развивающийся центр мировой автомобильной промышленности, принимали активные меры по ее защите и развитию. Практически во всех развивающихся мировых центрах отрасли налицо активная протекционистская политика государства. Исключение составляет Россия, для которой характерен самый низкий уровень обязательной локализации и до сих пор разрешен ввоз подержанных автомобилей.

Другой основной тенденцией в мировой автопромышленности до кризиса была разработка автомобилей с экономичными гибридными или альтернативными двигателями. Шла своего рода гонка ведущих мировых производителей по созданию более экологически совершенных моделей – причем без учета цены, которая является важнейшим фактором конкурентоспособности в развивающихся центрах.

Негативное влияние кризиса на отрасль проявилось как в сокращении рынков сбыта, так и в организационно-экономической трансформации самих автопроизводителей, столкнувшихся с острой нехваткой оборотных средств для расчета с поставщиками комплектующих.

Аналогичные проблемы затронули не только автопроизводителей, но и все смежные предприятия, начиная с поставщиков комплектующих и разработчиков НИОКР, заканчивая дилерскими компаниями, станциями технического обслуживания и предприятиями по производству автомобильных аксессуаров. Иначе говоря, финансовый кризис оказал негативное воздействие не только на крупные автомобильные компании, но и на смежные с ними предприятия малого и среднего бизнеса во всем мире.

В то же время экономическая ситуация в традиционных и развивающихся центрах мировой автомобильной промышленности складывается по-разному.

Таким образом, финансовый кризис ударил в первую очередь по традиционным центрам мировой автопромышленности. Накопленные там до кризиса проблемы, связанные с перенасыщением рынков и ориентацией местных автопроизводителей на техническое и экологическое совершенство своих моделей, в новых экономических условиях сделали большинство выпускаемых моделей неконкурентоспособными. Сейчас практически на всех автомобильных рынках мира наибольшей популярностью пользуются доступные по цене автомобили с экономичными двигателями. Этим требованиям удовлетворяют большинст-

во корейских автомобилей и моделей западных корпораций, выпускаемых в Китае, Индии и Бразилии.

Можно утверждать, что мировой финансовый кризис усилит ранее сформировавшуюся тенденцию к переносу ведущими ТНК своего производства из традиционных в развивающиеся центры мировой автопромышленности, а также к активному развитию там национальных автопроизводителей. Кроме того, все большее значение приобретет разработка не столько экологически безопасных, сколько доступных по цене моделей автомобилей.

Как представляется, в результате кризиса интерес ТНК отрасли к освоению российского рынка еще более усилится. Вопрос лишь в том, на каких условиях они будут это делать и что от этого получит национальная автопромышленность. Все российские предприятия отрасли можно разделить на три группы.

Кризис заметно изменил структуру отечественного авторынка. В целом продажи автомобилей в России рока сократились незначительно, поскольку многие покупатели относятся к покупке автомобиля как к выгодному вложению сбережений. В то же время наибольшей популярностью стали пользоваться доступные по цене автомобили ВАЗ (в октябре 2008 г. продажи выросли на 16% по сравнению с сентябрем), а сегмент автомобилей среднего ценового диапазона (15–20 тыс. долл.) потерял в продажах до 50% из-за сложностей с автокредитованием

Правительство РФ разработало набор мер, призванных смягчить негативное влияние финансового кризиса на отрасль (см. табл. 8).

Как представляется, предпринятых в 2008 г. правительством мер недостаточно для сохранения национальной автомобильной промышленности и дальнейшего ее устойчивого развития. Поэтому было бы целесообразно рассмотреть возможность проведения ряда дополнительных мероприятий, например:

- полностью запретить или сделать нецелесообразным ввоз иностранных автомобилей с пробегом;
- повысить пошлины на ввоз новых иностранных автомобилей до 35%;
- обнулить пошлину на ввоз оцинкованного проката шириной от 600 мм;
- осуществить покупку государством акций крупных национальных компаний (вплоть до создания общегосударственной автомобильной корпорации);
- ужесточить контроль за соблюдением условий соглашений о промышленной сборке;

– повысить уровень обязательной локализации с 30–50% (в зависимости от отношения к принадлежности предприятия к особым экономическим зонам) до 70–80% (как это сделано в Китае, Индии, Бразилии, США);

– изменить срок выхода на запланированный обязательный показатель локализации с 6–7 лет (в зависимости от состояния мощностей предприятия к моменту заключения соглашения о промышленной сборке) до 3-х лет для всех предприятий, так как современные модели автомобилей выпускаются в среднем в течение 5 лет, после этого начинается производство новой модели и очередные поиски поставщиков комплектующих.

Только крупные и сбалансированные решения позволят обеспечить выход автомобильной промышленности России из текущего кризиса и гарантировать ей перспективу устойчивого развития в дальнейшем. В противном случае страна может лишиться не просто собственной ведущей отрасли машиностроения, но ключевого межотраслевого комплекса, став всего лишь центром промышленной сборки иностранных моделей автомобилей.

Пока еще трудно сделать обстоятельный прогноз развития мировой автомобильной промышленности, так как ни производители, ни государства стран-автопроизводителей еще окончательно не определились с мерами по преодолению кризиса. Тем не менее, как уже говорилось, получит дальнейшее развитие тенденция, отчетливо обозначившаяся уже до кризиса, а именно – перенос производства из традиционных центров мирового автомобилестроения в развивающиеся.

Такая тенденция до сих пор проявлялась и в отношении России. В подтверждение уместно привести два примера. В ноябре 2008 г. *General Motors* открыла свое сборочное производство в г. Шушары Ленинградской области, а на калининградском предприятии “Автотор” была начата сборка еще одной модели компании – *Chevrolet Lacetti* (инвестиции компании *General Motors* в данный проект составили 80 млн. евро). Необходимо заметить, что на строительство и запуск такого рода предприятий в РФ иностранные ТНК тратили буквально последние оборотные активы. По мнению аналитиков компании *General Motors*, в случае дальнейшей отсрочки выделения средств из государственного бюджета США на поддержку концерна, он уже в ближайшее время окажется на грани банкротства.

Необходимо, правда, отметить, что средний уровень локализации такого рода проектов сегодня составляет всего 21%. Все используемые отечественные компоненты (уплотнители, крепеж, стекла, элементы обивки, лампочки, реле) – низкотехнологичные, то есть о пол-

номасштабной передаче из-за рубежа передовых технологий говорить пока не приходится.

В целом вопрос о том, на каких условиях ТНК будут присутствовать на рынке России и что получит от этого национальная промышленность, остается открытыми.

**Таблица 1.** Современная мировая автомобильная промышленность, 2007 г.

Центры автомобилестроения	Доля в общем объеме производства	Доля в общем объеме продаж
Традиционные	49% (26 млн. автомобилей)	58% (31 млн. автомобилей)
Развивающиеся	29% (15.5 млн. автомобилей)	30% (15.8 млн. автомобилей)
Остальные*	22% (11.6 млн. автомобилей)	12 % (6.3 млн. автомобилей)

Источник: Международная ассоциация автопроизводителей ([www.oica.net](http://www.oica.net)); расчеты автора.

**Таблица 2.** Динамика продаж и показатели автомобилизации в традиционных и развивающихся центрах (2000–2007 гг.)

Центры автомобилестроения	Регионы и страны	Динамика продаж за 2000–2007 гг. (%)	Степень автомобилизации в 2007 г. (кол-во а/м на 1 тыс. жителей)
Традиционные	Северная Америка	-43.2	755
	Западная Европа	9.1	598
	Япония	-12	612
Развивающиеся	Китай	167	16
	Южная Корея	36.2	246
	Индия	111	9
	Бразилия	38.3	107
	Россия	101.8	188

Источник: Рынок легковых автомобилей в России, Автостат, 2008; Международная ассоциация автопроизводителей ([www.oica.net](http://www.oica.net)); [www.zf.ru](http://www.zf.ru); расчеты автора.

Таблица 3. Меры правительств развивающихся центров по развитию национальной автомобильной промышленности.

Страна	Меры				
	Требования по локализации		Пошлины на ввоз иностранных а/м (%)		Другие меры
	Минимальный обязательный уровень локализации (%)	Сроки	новых	Подержанных	
Китай	70	3 года	30	Запрет	Ввоз а/м, собранных на 60% (машинокомплекты) приравнивается к ввозу новых автомобилей. Во всех СП доля китайской стороны – 50%.
Южная Корея	91	6 лет	30	Запрет	Запрет отверточной сборки.
Индия	70		60	120–200	Пошлина на ввоз комплектующих и запчастей – 60%
Бразилия	90		35	Запрет	Запрет отверточной сборки
Россия	30–50	6–7 лет	С 1 янв. 2009 г. – 30 (ранее – 25)	С 1 янв. 2009 г. – 30	Пошлины на ввоз комплектующих 0–3%

**Таблица 4.** Проблемы предприятий мировой автомобильной промышленности из-за финансового кризиса.

Со стороны спроса	В работе самих компаний
Падение продаж Сокращение автокредитования Инфляционные ожидания покупателей Затоваривание торговых площадей	Нехватка оборотных средств для расчетов с поставщиками комплектующих Ухудшение условий получения компаниями кредитов на производственные нужды Остановка производства Сокращение расходов на НИОКР, замораживание разработки и запуска новых моделей Увольнение сотрудников

**Таблица 5.** Влияние экономического кризиса на основные центры мировой автомобильной промышленности.

Центры		Влияние финансового кризиса (по состоянию на ноябрь 2008 г.)
Традиционные	США	Уже в сентябре 2008 г. продажи упали на 40% по сравнению с августом 2008 г., ожидается банкротство <i>GM</i> и увольнение до 3 млн. сотрудников.
	Западная Европа	Продажи упали на 15.5% по сравнению с сентябрем 2008 г.
	Япония	Общий объем продаж упал на 27.9% по сравнению с ноябрем прошлого года. В США продажи японских а/м упали на 34% по сравнению с октябрём.
Развивающиеся	Китай	Продажи упали на 3.2% по сравнению с сентябрем 2008 г.
	Южная Корея	Продажи компании <i>Hyundai</i> выросли на 12% по сравнению с сентябрем 2008 г. за счет моделей нижнего ценового сегмента.
	Индия	Продажи упали на 1.4% по сравнению с сентябрем 2008 г.
	Бразилия	Продажи выросли на 4% по сравнению с сентябрем 2008 г.
	Россия	Продажи упали на 5.8 % по сравнению с сентябрем 2008 г.

Источники: *The Financial Times*, 11.11.2008, 16.11.2008; Ведомости, 14.11.2008, 16.11.2008, 5.12.2008; Коммерсантъ, 11.09.2008, 11.11.2008; www.gzt.ru; www.zr.ru.

**Таблица 6.** Меры, предпринятые автомобильными компаниями и государствами основных центров мировой автомобильной промышленности.

Страна	Меры
США	Принято решение о создании фонда поддержки экологически чистых технологий в автопроме (25 млрд. долл.), решается вопрос о выделении дополнительных 34 млрд. долл. на нужды национальных автомобильных компаний.
Германия	Решается вопрос об отмене налогов на более экологически безопасные а/м; выделение 2 млрд. долл. компании <i>Opel</i> , выделение льготных кредитов европейским автопроизводителям на общую сумму 50 млрд. долл.
Великобритания	Решается вопрос об увеличении пошлин на ввоз иностранных автомобилей.
Франция	Выделение 400 млн. евро автомобильным компаниям на создание новых экономичных и более экологически безопасных а/м.
Китай	Создание специальной программы по поддержке и продвижению национальных брендов

Источник: *The Financial Times*, 16.11.2008; Ведомости, 12.12.2008; www.ntv.ru; www.dw-world.de.

**Таблица 7.** Ситуация в российском автомобилесторении до кризиса и после него.

Группы предприятий	Предприятия и их общая характеристика	Тенденции до кризиса	Влияние кризиса
Российские предприятия, выпускающие автомобили традиционных отечественных марок	“АвтоВАЗ”, “ГАЗ”, “УАЗ”, показатель локализации близок к 100%	Падение продаж, слабые конкурентные преимущества перед иностранными автомобилями	Нехватка финансирования, замораживание новых проектов, но вместе с тем наблюдается рост продаж доступных по цене отечественных автомобилей (рост продаж автомобилей ВАЗ в октябре составил 16 % по сравнению с сентябрем 2008 г.).
Российские сборочные предприятия, выпускающие автомобили иностранных марок	Производство преимущественно устаревших иностранных моделей (“ТатГАЗ”, “ИжАвто”, “ЗМА”), средний уровень локализации около 30%	Стабильные продажи, перебои с поставкой иностранных комплектующих, очереди на большинство моделей	Падение продаж в октябре 2008 г. до 50% по сравнению с сентябрем, затоваривание складов, повышение цен, увольнение персонала, остановка конвейеров, перебои с поставкой комплектующих.
Предприятия, полностью принадлежащие иностранным компаниям	Сборка а/м западных марок (“Автофрамос”, <i>Ford</i> , <i>Volkswagen</i> , <i>General Motors</i> , <i>Toyota</i> ), средний уровень локализации 8%.	Стабильные продажи, очереди на автомобили	Падение продаж из-за сложностей с автокредитованием и затоваривание складов (50% а/м данных производителей покупалось в кредит).

Источники: Автомобильный рынок России – 2008, Автостат 2008; За рулем №8, 2008; Ведомости, 17.11.2008, 18.11.2008; www.rb.ru.

**Таблица 8.** Меры государственной поддержки автомобильной отрасли в РФ.

	Предпринятые меры	Оценка эффективности
1.	Сохранение пошлины на готовые автомобильные кузова в размере 15% от стоимости, но теперь размер пошлины не должен быть меньше 5 тыс. евро.	Запоздавшая мера, поскольку относится фактически к одному предприятию (“Автотору”), на котором не планируется сварка и окраска кузовов недорогих моделей автомобилей. Для дорогих автомобилей размер пошлины сохранился на уровне 15%.
2.	Повышение пошлины до 30% на ввоз иностранных автомобилей с пробегом от 1 до 3 лет, до 35% – на автомобили от 3 до 5 лет, введение ограничения суммы пошлины за автомобиль 5–7 лет (в течение 9 месяцев).	Во всех других развивающихся центрах ввоз подержанных автомобилей вообще запрещен. При ввозе иномарок с пробегом 5–7 лет пошлины были даже уменьшены (теперь они не должны превышать стоимости автомобиля по документам).
3.	Повышение пошлины до 30% на ввоз новых иностранных автомобилей.	По мнению многих специалистов, только пошлины от 35% и выше сделают ввоз иностранных автомобилей в страну нецелесообразным и могут помочь внутреннему производству.
4.	Обнуление пошлин на оцинкованный прокат для автомобильной промышленности шириной от 1500 мм и более.	Не затрагивают большинство национальных автопроизводителей (к данной категории не относится прокат шириной от 600 мм, который использует главный российский производитель “АвтоВАЗ”).
5.	Предоставление кредитов национальным автопроизводителям сроком на 1 год под 13–16% годовых.	Предоставляются избирательно и по сути дела не являются льготными.

Источник: Ведомости, 13.10.2008, 16.10.2008, 27.11.2008.

**АНТИКРИЗИСНАЯ ПРОГРАММА РОССИИ:  
ПЕРВЫЕ ИТОГИ**  
**МАКСИМОВА М.М., главный научный сотрудник ИМЭМО  
РАН, д.э.н., профессор**

При оценке российской антикризисной политики следует, на наш взгляд, учитывать особенности сложившейся в стране ситуации. Она не столь однозначна, как принято считать. Напомним, после президентских выборов 2008 г. и вплоть до глубокой осени в стране широко рекламировались успехи предыдущих лет и стратегический план социально-экономического развития РФ о 2020г. Развернувшиеся к тому времени кризисные процессы в отечественной экономике объяснялись преимущественно влиянием глобального шока, произошедшего по вине США. Считалось, что крупные валютные резервы, которыми располагает Россия (почти 600 млрд. долл., третьи по объему после Китая – около 2 трлн. долл. и Японии – более 1 трлн. долл.), обеспечивают вполне достаточную «подушку безопасности» для того, чтобы уберечь нас от последствий мировых потрясений.

Подобного рода ориентация в период, когда кризис был налицо, вряд ли способствовала мобилизации усилий как в верхних эшелонах власти, так и особенно в регионах и на местах, что, конечно, не могло не затруднить процесс приспособления российского бизнеса, государственных структур и населения к принципиально новой обстановке, складывающейся в экономике и на финансовых рынках.

Резкое падение мировых цен на нефть – нашего важнейшего ресурса, обвал российского фондового рынка, формирование огромной корпоративной и банковской задолженности, сбои в производстве и занятости в отраслях реального сектора, угрозы резкого снижения жизненного уровня значительных масс населения – таковы главные трудности, с которыми столкнулась Россия. Нельзя не согласиться с мнением И.С. Королева, что кризис поразил Россию сильнее многих других государств.

По мнению ряда экономистов, правительство страны упустило шанс структурной перестройки экономики и использования накопленных национальных резервов для развития обрабатывающей промышленности, в первую очередь машиностроения и высокотехнологичных отраслей. Именно такую задачу, судя по концепции Стратегии социально-экономического развития, правительство рассчитывало осуществить в ближайшие 10–12 лет. Вряд ли, однако, реально было сделать все это в предыдущие годы. Подобные планы не реализуются за три-пять лет. Но возможности создать организационный, технический и

технологический задел для такого рода структурной реформы, по-видимому, были.

Другого рода просчет – отсутствие сколь-либо радикальных мер по оздоровлению и реструктуризации банковской системы страны. Характерно, что многочисленные варианты стратегии, которые разрабатывались в правительстве на длительную перспективу и принимались в декабре 2008 г., когда кризис уже во всю развернулся в России, подобных мер практически не содержат. В Концепции стратегии развития финансовых рынков, также принятой в декабре 2008 г., упоминание о банковской системе вообще отсутствует. На наш взгляд, был упущен благоприятный шанс создания в стране отделений крупных зарубежных банков – разумеется, на приемлемых для нас условиях. Именно такой шанс использовал в свое время Китай на переговорах о вступлении в ВТО. Наше категоричное “нет” по этому вопросу не только задержало весь переговорный процесс присоединения к этой организации, но, главное, не позволило создать по-настоящему конкурентную среду на российском банковском рынке, обеспечить бизнес кредитными и инвестиционными ресурсами, достаточными для нормального функционирования экономики страны.

Нуждается в критической переоценке и макроэкономическая политика России. В течение “тучных” восьми лет, когда страна располагала благоприятными возможностями для устойчивого улучшения всех важнейших макропоказателей, уровень инфляции в стране оставался неоправданно высоким и был в несколько раз больше, чем в США, европейских странах и особенно Японии. Объяснять это высокими темпами экономического роста в стране вряд ли правомерно. Напомним, что Россия все эти годы превосходила по уровню инфляции и такую быстрорастущую страну, как Китай.

Но дело, разумеется, не только и не столько в упущенных возможностях. Главное сегодня – качество и своевременность реализации российской антикризисной программы, способность справиться с вызовами, перед которыми оказалась страна. Разработка такой программы началась оперативно. В начале сентября президент Д. Медведев поручил правительству в течение двух месяцев подготовить пакет антикризисных мер. Сегодня можно подвести некоторые итоги. К сожалению, они не утешительны.

Первая проба сил произошла в начале октября. Первые 319 млрд. руб. государственных средств, предоставленных российским банкам, сразу утекли в зарубежные структуры в счет уплаты корпоративного долга, составлявшего к тому времени весьма внушительную сумму. И хотя глава правительства В. Путин официально предупредил руково-

дство российских банков о недопустимости подобных действий, стало очевидным, что ситуация в банковской системе грозит выйти из-под контроля.

Потребовались четыре кризисных месяца для того, чтобы правительство открыто признало необходимость радикальных преобразований банковской системы страны. Их еще предстоит осуществить. Пока же внешняя задолженность банковского сектора превышает 100 млрд. долл., а падающий курс рубля резко увеличивает стоимость этого долга. И это при том, что правительство уже направило на поддержку банков 50 млрд. долл. Четкого плана реструктуризации банковской системы страны все еще нет.

Основной пакет антикризисных мероприятий принят правительством в ноябре в виде “Плана действий”, состоящего из 10 разделов и 55 пунктов. План выработывался, судя по всему, в спешке и представляет собой обширный перечень очередных поручений министерствам и профильным ведомствам. Сроки их реализации – от одного до пяти месяцев, продолжительность действия в ряде случаев до 2011 г. Запланировано оздоровление жилищного строительства, сельского хозяйства, автомобиле- и машиностроения, ОПК, сырьевого сектора, транспортного сектора. План предусматривает ряд мер социальной поддержки граждан.

Вместе с тем ни по одному из пунктов размер расходов бюджетов в документе не определен. Часть поручений носит чисто рекомендательный характер. План направлен скорее на погашение, реже – на предупреждение кризисных ситуаций в конкретных отраслях и не предусматривает сколь-либо радикальных мер, направленных на обновление и реструктуризацию российской экономики, использование кризиса для освобождения от неэффективных предприятий и банков, повышение конкурентоспособности российских компаний, наиболее перспективных в техническом и технологическом отношениях на отечественном и мировом рынках.

Остается неясным, каким компаниям и по какому принципу будет оказываться (и уже оказывается) государственная поддержка. Составление списка системообразующих предприятий, оказавшихся в наиболее трудных условиях, продолжается с ноября и до сих не закончено. А между тем речь идет, по имеющимся оценкам, не менее чем о 1200 структур, от функционирования которых зависит жизнедеятельность целых городов и крупных населенных пунктов. Меняются и приоритетные отрасли, которым в первую очередь обещана поддержка государства. В ноябре таких отраслей называлось семь, в феврале этого года – три: ВПК, энергетика, транспортная инфраструктура. Судя по

заявлениям ответственных членов правительства, власти и впредь готовы работать в ручном режиме с такими монополиями, как “Газпром”, РЖД, генерирующие компании. Именно крупным, прежде всего государственным компаниям планируется оказывать финансовую помощь в приоритетном порядке .

В то же время реальной поддержки мелких и средних предприятий со стороны государства фактически не происходит. Дело ограничивается преимущественно декларативными заявлениями на этот счет. Реализация принятой еще в 2005 г. Федеральной программы помощи развитию мелких и средних предприятий, на которую выделялось 25 млрд. руб. из средств федерального и региональных бюджетов, фактически сорвана. Причина – так называемый “своизм”, то есть предоставление кредитов по знакомству, наличие системы откатов и просто разворовывание средств представителями местных и региональных органов власти. В феврале 2009 года объявлено о намерении правительства предоставить этой категории предприятий через систему Внешэкономбанка новый транш в 30 млрд. руб. Дойдет ли она до адресата, покажет время. Усилия же президента и правительства – и немалые – по созданию адекватной законодательной и нормативной базы для нормального развития такого рода бизнеса, заметных результатов пока не дали. Между тем именно этой категории предприятий как наиболее мобильной структуре, способствующей быстрому решению проблемы занятости, отдается приоритет в антикризисных программах подавляющего большинства стран.

Встает вопрос об эффективности использования государственных средств, направленных на реализацию антикризисных мер. По расчетам ФБК, борьба с кризисом, имея в виду кредиты, предоставленные напрямую компаниям и банкам, а также снижение налогового бремени, уже обошлась государству почти в 15% ВВП. Однако, по имеющимся официальным данным, до получателей на конец 2008 г. дошло всего лишь 13% (!) государственной помощи.

Не могут не вызывать вопросов и многие другие негативные явления, связанные с особенностями российской антикризисной политики. Речь идет прежде всего об экономической макросреде. Одна из немногих сфер, где государству удалось держать ситуацию под контролем, – курс рубля. Можно спорить о темпах девальвации, но ее постепенность позволила населению и коммерческим структурам постепенно приспособиться к меняющейся ситуации. Официальное же объявление в конце января 2009 г. о том, что период плавной девальвации закончился, не может не вызывать вопросов: а что дальше? В четких правительственных ориентирах остро нуждаются сегодня и граждане,

и бизнес. К сожалению, озвучиваемые время от времени заявления ведущих правительственных чиновников на этот счет часто противоречат друг другу и опровергаются реальным движением денежного рынка.

Особенностораживает быстрый рост в стране потребительских цен – тенденция, полностью противоположная той, которая в принципе должна быть характерна для условий кризиса. За 2008 г. удорожание продуктов питания в России опередило рост цен в странах Евросоюза более чем в 4,5 раза. Причины – сохраняющаяся в стране армия посредников, удорожание импорта из-за политики протекционизма, рост тарифов на услуги естественных монополий (ЖКХ, транспорт, топливо, электроэнергию).

С падением мировых цен на нефть более чем в пять раз, цены на бензин на российском рынке остаются на гораздо более высоком уровне, чем в зарубежных странах. Федеральная антимонопольная служба выявила к началу февраля 2009 г. грубые нарушения антимонопольного законодательства в деятельности 251 компании, занимающихся розничной продажей нефтепродуктов, признав устанавливаемые ими цены в течение последнего полугодия “недопустимо высокими”. Однако никаких административных мер в отношении этих компаний принято не было. Неоправданно высоким сохраняется и уровень цен на строительные услуги. При этом ответственные чиновники г. Москвы открыто выступают за сохранение такого рода тренда. “Ценовая лихорадка” быстро распространяется на такие важные сферы, как здравоохранение и образование. Стоимость медицинского обслуживания и лекарств, особенно импортных, растет едва ли не в геометрической прогрессии.

Создается ситуация, опасная в социальном отношении. Необходимы срочное введение моратория на повышение цен и тарифов естественных монополий. Нужна система мер по индексации пенсий, пособий и других социальных выплат в значительно больших размерах, чем это было предусмотрено прежними обязательствами, причем важно не откладывать их выполнение на конец бюджетного года.

Не совсем понятна позиция правительства в отношении стимулирования экономической активности в стране. Судя по всему, власти намерены сократить запланированные ранее бюджетные расходы на многие инвестиционные проекты. Центральный банк еще 1 декабря 2008 г. повысил ставку рефинансирования до 11%. Для сравнения: практически во всех основных странах эта ставка с наступлением кризиса была снижена: в США – до 0,5%, в странах Евросоюза до 1,25%, в Китае она снижалась трижды и составляла в январе 2009 г. 6,67%.

Требуют, на наш взгляд, корректировки и действия правительства в области внешнеэкономической деятельности. Страны с монокуль-

турной экономикой, основанной на производстве и экспорте энерго-сырьевых ресурсов, теоретически достаточно устойчивы (поскольку спрос на природные ресурсы будет всегда). Однако на практике это не так: снижение потребления на внешних рынках останавливает национальные программы развития, кроме того возникает негативный эффект замороженных инвестиционных проектов. Поэтому монокультурные страны имеют такой же интерес, что и страны с диверсифицированной экономикой и экспортом – заставить потребление расти. Это в полной мере относится к России.

Падение спроса и цен на внешних рынках на основные статьи нашего экспорта (продукцию черной и цветной металлургии, лес, нефть, природный газ) при экспортной квоте в среднем 50% и более поставило в тяжелое положение не только базовые отрасли, но экономику страны в целом. В этих условиях особенно важно, во-первых, не допускать сбоев в поставках российской продукции зарубежным партнерам по действующим контрактам; во-вторых, сохранять российский рынок по возможности открытым для наших торговых партнеров. К сожалению, здесь не все благополучно.

При всем положительном значении, которое имели январские трехнедельные переговоры с Украиной относительно условий поставок российского газа в Европу, они высветили и другое: неспособность российских поставщиков решать подобные проблемы своевременно. Трудности, с которыми столкнулась российская сторона на переговорах, были хорошо известны задолго до начала конфликта. Подобная ситуация не могла не нанести урон имиджу России.

Вызывает споры – и не без основания – российская таможенная политика. Введение заградительных пошлин в отношении продукции отечественного автопрома оценивается многими экспертами не столь однозначно, как принято считать. Дело не только в том, что подобная мера противоречит обязательствам, принятым лидерами “двадцатки” на Вашингтонской встрече в ноябре 2008 г. Как известно, к такой мере прибегают ныне и другие страны. Дело даже не в настойчивых просьбах Японии и стран ЕС к российским властям отказаться от введения пошлин на подержанные автомобили. В конце концов, защита национальных интересов превыше всего. Смущает другое – каким образом и на каких условиях оказывается государственная поддержка “АвтоВАЗу”, сколько стоит она российским налогоплательщикам? Следует учесть не только последовавший за таможенной акцией рост внутренних цен на импортные автомобили, но и немалые государственные дотации на стоимость перевозок отечественной продукции из Поволжья до Дальнего Востока.

Самое парадоксальное состоит в том, что вскоре после объявления государственной акции конвейер на заводе встал, рабочие были частично уволены, частично отправлены в длительный отпуск. Объем продаж продукции завода практически сократился. Сама же акция антикризисной поддержки не сопровождалась встречными требованиями к руководству завода о необходимости радикального обновления всей системы управления предприятием вплоть до объявления банкротства.

Не может не вызывать тревоги рост протекционизма в сельском хозяйстве. Ветеринарные проверки фактически закрыли часть поставок мясной продукции из США – и это в условиях, когда за счет отечественного производства покрывается едва не половина потребностей отечественного рынка.

Во многом должна меняться, на наш взгляд, государственная политика в отношении экспорта и импорта капитала – как отечественного, так и иностранного. Вызывает недоумение тот факт, что наши опекаемые сверху олигархи, получающие солидную государственную поддержку для погашения внешних долгов, одновременно вкладывают немалые средства в приобретение иностранных активов близких им по профилю компаний. География экспорта российских прямых инвестиций не может не удивлять: от США до таких стран, как Иран. Конечно, в условиях кризиса многие активы можно прикупить по дешевке. Это делает, например, Китай. Но не за казенный же счет. Что касается притока ПИИ и портфельных инвестиций в Россию, то в прошлом году в отличие от прежних лет он скатился к нулю. На такой отметке, по имеющимся оценкам, он может продержаться до окончания кризиса.

И последнее – о ВТО. В российских научных и деловых кругах вновь дебатруется вопрос о целесообразности вступления России в эту организацию в условиях кризиса. Хотелось бы в связи с этим подчеркнуть следующее. Думать, что глобальный кризис приведет к слому существующей системы международного регулирования вряд ли правомерно. Если и ожидать новых международных институтов и новых норм, то в первую очередь в отношении глобальных финансовых рынков. Что же касается международной торговли, включая связанные с ней инвестиции, то действующая ныне ВТО останется главной площадкой для урегулирования взаимоотношений государства и бизнеса на мировых рынках. Речь может идти о корректировке отдельных функций этой организации, выработке новых правил для торговли конкретными видами товаров и услуг, а не о создании на ее месте нового регулятора.

Модели развития торговой политики любой страны зависят от моделей развития национальной экономики. Если мы рассчитываем на

рыночные силы как основу регулирования – нам следует вступать в ВТО, причем чем скорее, тем лучше. В противном случае процесс формирования послекризисного развития этой организации будет проходить без участия России и возможности влиять на этот процесс, исходя из учета наших интересов.