

*В. МАУ,
доктор экономических наук, профессор,
ректор Академии народного хозяйства
при Правительстве РФ*

ДРАМА 2008 ГОДА: ОТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЧУДА К ЭКОНОМИЧЕСКОМУ КРИЗИСУ*

Главная характеристика 2008 г., которая гарантирует ему особое место в мировой и российской экономической истории, — быстрота развертывания экономического кризиса, скорость перехода от эйфории к ощущению обреченности. Всего за несколько месяцев в России, а также ряде других ведущих стран с формирующимся рынком уверенность в экономическом чуде сменилась ожиданием экономического коллапса. За минувший год мы прошли через три этапа в осмыслении кризиса, который начался в США в 2007 г.

В первые месяцы прошедшего года отмечались устойчивые (и даже несколько нараставшие) темпы экономического роста, происходившего на фоне бума цен на основные товары российского экспорта и низких процентных ставок на международном финансовом рынке. Финансовый кризис на Западе толкал процентные ставки вниз, и создавалось впечатление, что к устойчиво высоким ценам на энергоресурсы добавился еще один мощный долгосрочный фактор роста. Одним из любимых занятий российской политической элиты стало обсуждение вопроса о перспективах страны к 2020 г. и о том, какое место по размеру ВВП займет Россия к этому времени в мире — пятое или шестое?

В связи с распространением кризиса на европейские страны при сохранении высоких темпов роста Китая, Индии и России в моду вошла теория декаплинга. В соответствии с ней развивающиеся рынки должны были выступить тем «мотором», который остановит кризис и выведет развитые страны из начинающейся рецессии.

И лишь в августе—сентябре стало понятно, что финансовый кризис перерастает в экономический и глобальный, то есть охватывает все основные экономики мира — как развитые, так и развивающиеся. Положение большинства стран, еще недавно гордившихся своими успе-

*Автор выражает признательность С. М. Дробышевскому, О. В. Кочетковой, С. Г. Синельникову-Мурылеву, Н. Сундстрему за помощь при подготовке настоящей статьи.

хами, оказалось неустойчивым, а их экономические и политические перспективы — весьма туманными.

Нельзя сказать, что кризис наступил неожиданно. В начале 2008 г. мы обращали внимание на нестабильность двух главных факторов российского экономического роста: высоких цен на энерго-ресурсы и наличия дешевых денег на мировых финансовых рынках. Причем институциональная среда в стране, которая только и может создать устойчивую основу экономического роста, не развита, то есть российские институты (как экономические, так и политические) вряд ли способны смягчать и корректировать последствия ухудшения экономической и политической конъюнктуры.

Среди важнейших источников кризиса мы называли начало глобальной рецессии, падение цен на нефть и другие товары российского экспорта, возникновение дефицита платежного баланса и усиление тем самым зависимости страны от притока иностранных инвестиций, быстро нарастающую внешнюю задолженность российских компаний и высокую вероятность их неспособности расплатиться по долгам без помощи государства в случае наступления кризиса, а также сомнительную эффективность многих инвестиционных проектов, начатых на волне бума, которые вряд ли могут выдержать испытание кризисом. Немаловажно и то, что в России за восемь благополучных лет выросло поколение политиков, привыкших «управлять ростом благосостояния» и не имеющих опыта кризисного управления; среди граждан все шире распространялось ощущение уверенности в завтрашнем дне¹.

И вот пессимистичные прогнозы осуществились. Более того, реализовался самый жесткий сценарий: одновременно были исчерпаны два главных источника роста российской экономики — упали цены на основные продукты российского экспорта и исчезли дешевые финансовые ресурсы на мировом рынке. Кризис наступил. Насколько мы готовы к нему?

Особенности начавшегося кризиса

Каков же характер нынешнего кризиса? Разумеется, все наши оценки носят сугубо предварительный характер, поскольку события разворачиваются очень быстро и требуют постоянного переосмысления.

Российская политическая и экономическая элита на протяжении всех последних восьми лет старалась избежать кризиса образца 1998 г., стремясь не повторять ошибок прошлого. В значительной мере это сделать удалось, однако нынешний кризис оказался другим. Кризис десятилетней давности был порожден внутренними причинами, главным образом слабостью власти, не способной проводить ответственную макроэкономическую (прежде всего бюджетную) политику. Теперь впервые за последние сто лет Россия сталкивается с мировым кризисом, будучи частью глобальной экономической и финансовой системы. Тем самым она постепенно становится нормальной рыночной страной.

¹ См.: *May В.* Экономическая политика 2007 года: успехи и риски // Вопросы экономики. 2008. № 2.

Правда, разворачивающийся на наших глазах кризис явно выходит за рамки обычного циклического. Можно выделить три его важные особенности.

Первая. Начавшийся в условиях глобализации, кризис носит беспрецедентный по масштабам характер, охватывая практически все динамично развивавшиеся страны и регионы. Причем он сильнее сказывается на тех, кто был наиболее успешен в последнее десятилетие; напротив, застойные страны и регионы пострадали от него в меньшей степени. Сказанное характерно и для внутриэкономической ситуации в отдельных странах, включая Россию, — самые серьезные проблемы наблюдаются там, где был экономический бум, тогда как депрессивные регионы почти не чувствуют изменений. Это резко усложняет процесс выхода из кризиса: неясно, кто сможет стать «локомотивом» восстановления роста.

Вторая. Современный кризис носит структурный характер, то есть предполагает серьезное обновление структуры мировой экономики и ее технологической базы². Пока трудно сказать, какие структурные изменения произойдут, однако их результатом будет перераспределение сил в отраслевом и региональном аспектах.

Третья. Кризис носит инновационный характер. В последние годы много говорилось о важности инноваций, переводе экономики на инновационный путь развития; именно это и произошло в финансово-экономической сфере. Здесь возникли и быстро распространились финансовые инновации — новые инструменты финансового рынка, которые, как тогда казалось, смогут создать условия для бесконечного роста. Но, как выясняется теперь, многие лидеры финансового мира имели о них весьма смутное представление, что привело к двоякого рода последствиям.

С одной стороны, финансовые инновации существенно трансформировали ряд товарных рынков, и прежде всего важнейших сырьевых товаров. Цена на нефть всегда была плохо предсказуемой, однако она все-таки зависела от соотношения спроса и предложения, а потому в какой-то мере контролировалась производителями нефти. Несомненными историческими фактами являются как организованный арабскими странами — экспортерами нефти резкий скачок цен на нефть в 1973 г., так и осознанные (и также политически мотивированные) действия по их существенному снижению в 1986 г. В настоящее время, с развитием рынков вторичных финансовых инструментов, ситуация кардинально изменилась. Теперь цена на нефть почти не зависит от действий ее производителей и слабо реагирует на усилия членов ОПЕК и других нефтедобывающих стран. Сегодня она формируется на финансовых рынках и в головах финансовых брокеров, торгующих связанными с поставками нефти вторичными финансовыми инструментами, причем практически не имеющими отношения к реальному движению этого товара. Мир становится не

² На это обращает внимание С. Глазьев (см.: Глазьев С. Ю. Возможности и ограничения технико-экономического развития России в условиях структурных изменений в мировой экономике. М.: ГУУ, 2008).

только плоским, если использовать выражение Т. Фридмана³, но и виртуальным, поскольку важнейшие экономические индикаторы складываются на рынках производных финансовых инструментов. Вряд ли эта ситуация будет сохраняться очень долго, так как реальный дефицит или избыток материальных ценностей рано или поздно даст о себе знать. Но пока надо принять факт существенного усиления роли виртуальных факторов в формировании важнейших хозяйственных пропорций.

С другой стороны, в условиях инновационного финансового бума экономическая и политическая элита утратила контроль за движением финансовых инструментов. Поэтому нынешний кризис можно определить как «бунт финансовых инноваций» — бунт машин против своих создателей. Это вещь неприятная, но случавшаяся в истории. И, как теперь можно понять, ситуация с банком Barings, разорившимся в 1995 г. из-за единоличных действий Ника Лисона, молодого трейдера из сингапурского отделения, была предвестником кризиса, посланием финансовому миру. Однако оно так и не было понято.

Природа и механизмы великих экономических потрясений всегда загадочны и до конца непостижимы. Великие кризисы на десятилетия становятся предметом дискуссий экономистов, политиков и историков, им посвящаются сотни диссертаций и тысячи научных статей. Причем однозначные ответы не удастся найти даже будущим специалистам по экономической истории. Феномен Великой депрессии 1930-х годов так и не получил окончательного разрешения: по сей день продолжаются дискуссии и о причинах ее развертывания, и об адекватности мер антикризисной политики Ф. Д. Рузвельта.

Причины кризиса

Анализируя разворачивающийся на наших глазах кризис, целесообразно отдельно рассматривать три группы его причин: во-первых, специфические проблемы американской экономики; во-вторых, системные, фундаментальные проблемы современного экономического развития; в-третьих, специфические российские обстоятельства. Эти факторы действуют разнонаправленно, и борьба с кризисом должна строиться с учетом всех трех групп.

Обсуждая причины нынешнего кризиса, в России нередко критикуют деятельность администрации США с ее неадекватной бюджетной и денежной политикой. Прежде всего имеется в виду проведение проциклической политики после рецессии 2001 г., когда в условиях экономического роста страна продолжала наращивать бюджетный дефицит, вместо того чтобы вернуться к клинтоновской политике профицитного бюджета. Это находило отражение, в частности, в политике процентных ставок, которые долгое время оставались низкими даже в период экономического подъема (см. рис. 1).

³ *Friedman Th.* The World Is Flat. The Global World in the Twenty-First Century. L.: Penguin Books, 2006.



Рис. 1

Данный курс предусматривал искусственное подстегивание экономического роста, особенно важного для стран Запада в связи с двузначными показателями развития Китая. В результате многие правительства предпринимали шаги по стимулированию роста, причем проблема «перегрева» экономики казалась уже неактуальной: мы-де слишком далеко ушли от времен Великой депрессии, в том числе интеллектуально. В этой же логике находится и поставленная российским руководством задача удвоения ВВП за десять лет, также делавшая акцент преимущественно на достижении количественных, объемных показателей. Но если в российском варианте подобная политика опиралась на наличие свободных мощностей, оставшихся после кризиса 1990-х годов, и на огромный приток нефтедолларов, то американская экономика должна была развиваться в условиях параллельного ведения двух войн, которые не могли финансироваться без бюджетного дефицита.

Самостоятельным фактором кризиса стали беспрецедентные темпы экономического роста, позволившие за пять лет на четверть увеличить мировой ВВП. В ходе такого подъема неизбежно накапливаются системные противоречия, невидимые из-за роста благосостояния. И, главное, даже при их осознании очень трудно вмешаться и что-то исправить: действительно, почему надо предпринимать какие-то ограничительные или корректирующие меры, когда и так все замечательно? Каждый раз, когда в подобных ситуациях кто-то начинает высказывать предостережения или сомневаться в правильности проводимого курса, звучат уверенные голоса: «На этот раз все будет иначе»⁴.

Существует и другой аспект глобализации, который также (помимо новых инструментов) считался источником бесконечного финансового

⁴ Ловушка, в которую попадают те, кто верит, что «на этот раз все будет иначе» (this time is different), убедительно показана на примере разных кризисов, начиная с Англии XIV в., в статье: *Reinhart C. M., Rogoff K. S. This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises // NBER Working Paper No 13882. March 2008.*

успеха и поступательного роста. Этот феномен Н. Фергюсон назвал Кимерикой (Chimerica) — производное от названий стран Китай (China) и Америка (America). Речь идет о формировании глобального дисбаланса, который на протяжении десятилетия рассматривался как основа устойчивости мирового роста. В результате сложился режим, противоположный модели глобализации рубежа XIX—XX вв.: если сто лет назад капитал двигался из центра (развитых стран) на периферию (emerging markets того времени), то теперь развивающиеся рынки стали центрами сбережения, а США и другие развитые страны преимущественно потребляли⁵.

Наконец, у разворачивающегося кризиса имеется еще одна — фундаментальная — предпосылка. За последние полтора-два десятилетия целевая функция бизнеса претерпела серьезную трансформацию. Ключевым ориентиром развития корпораций стал рост капитализации. Именно этот показатель более всего интересовал акционеров, и именно по нему оценивается в наши дни эффективность менеджмента. Между тем стремление к максимальной капитализации вступает в противоречие с реальным основанием социально-экономического прогресса — повышением производительности труда. Рост капитализации с ней, конечно, связан, но лишь *в конечном счете*. Однако перед акционерами надо отчитываться ежегодно, а для получения красивых годовых отчетов, для поддержания *текущего* роста капитализации требуется совсем не то же самое, что обеспечивает рост производительности. Для хорошей отчетности нужны слияния и поглощения, поскольку увеличение объема активов способствует росту капитализации. И, разумеется, не следует закрывать отстающие предприятия, так как в текущем периоде это ведет к снижению капитализации. В результате в составе многих крупных промышленных корпораций сохраняются старые неэффективные производства.

Подобная ситуация хорошо известна из советского опыта, важнейшей характеристикой которого была «борьба за план». Предприятия предпочитали выпускать устаревшую продукцию, а не переходить на новую, ведь обновление привело бы к сокращению выпуска в штуках (килограммах, метрах, рублях), а тем самым не удалось бы обеспечить выполнение и перевыполнение планового задания. Тогда это называлось плановым фетишизмом⁶.

Помимо общих факторов кризиса, существуют и специфические причины его быстрого развертывания в России. Внешне все выглядит парадоксально: кризис стремительно распространился в стране, отличавшейся особенно благоприятной макроэкономической ситуацией, характеризовавшейся двойным профицитом (бюджета и платежного баланса), что стало фактором привлечения иностранного капитала в Россию, расширявшего плечо заимствований. Естественно, при начале кризиса эффект получился противоположный — сжатие кредитного плеча, что немедленно привело к падению фондового рынка.

⁵ Ferguson N. The Ascent of Money: A Financial History of the World. L.: The Penguin Press, 2008.

⁶ О плановом фетишизме см.: Мау В., Стародубровская И. Плановый фетишизм: необходима политико-экономическая оценка // Экономические науки. 1988. № 4.

Параллельно выяснилось, что российский фондовый рынок, несмотря на бурный рост в 2004–2007 гг., пребывает еще в зачаточном состоянии. Он способен быстро сдуться до минимальных значений. Правда, они имеют определенную внутреннюю логику. Как видно на рисунке 2, в результате падения рынка фондовые индексы пришли примерно в ту точку, где они могли бы находиться в отсутствие скачка 2005–2007 гг. Представленная на графике фигура, напоминающая треугольник, наглядно отражает формирование пузыря на финансовом рынке, что стало результатом бума, ведущего к наращиванию диспропорций.

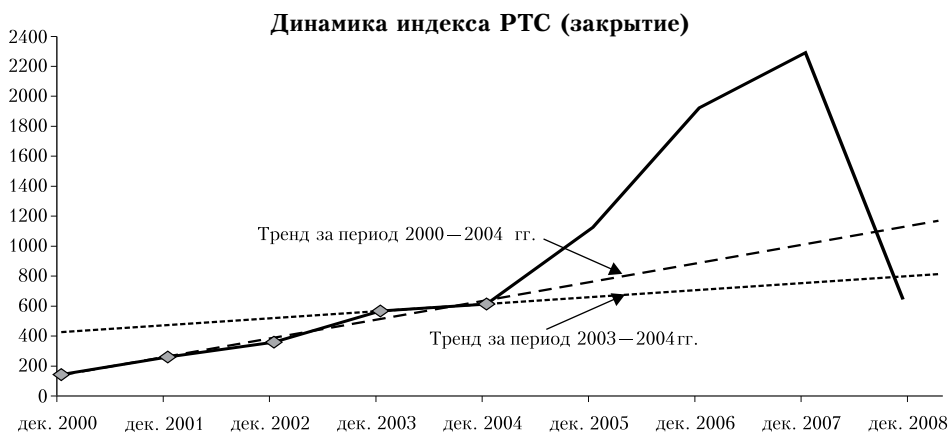


Рис. 2

Сказалась здесь и неэффективность структуры экономики и экспорта. Доминирование сырьевых и инвестиционных товаров в экспорте ставит платежный баланс страны в более жесткую зависимость от циклических колебаний, чем в диверсифицированной экономике. Замедление роста и спад инвестиционной активности в странах-импортерах способны при мультипликативном эффекте привести к резкому торможению сырьевой экономики, запустить сценарий «жесткой посадки» (*hard landing*).

Таков зеркальный эффект явления, с которым Россия столкнулась после кризиса 1998 г. Ускорение развития мировой экономики создавало спрос на продукты российского производства, что привело к буму тогда, когда начался рост цен на энергоносители (см. рис. 3). О необходимости структурной диверсификации, естественно, много говорили, но в условиях бума всерьез этим вопросом никто заниматься не собирался.

Существенной проблемой стал рост корпоративных внешних заимствований. Особую остроту ей придавало то, что большая их часть фактически была квазигосударственной. Многие предприятия-заемщики тесно связаны с государством и действуют в логике «приватизации прибылей и национализации убытков». Так они воспринимаются и на финансовом рынке, агенты которого понимают, что в случае кризиса крупнейшие российские частные заемщики смогут опереться на поддержку федерального бюджета. Тем самым возникает ситуация морального риска (*moral hazard*), известная со времен азиатского кризиса 1997 г.,

Структура экспорта РФ, 2006 г. (в %)



Рис. 3

когда одни могут безответственно занимать деньги, а другие — давать их без достаточных оснований. Но именно государству придется спасать должников в случае экономического кризиса. Можно говорить о нарастании тенденции «чеболизации» ряда ведущих российских компаний, если использовать пример южнокорейских чеболей — фирм, находящихся под фактическим государственным контролем и исповедующих принцип «приватизация прибылей и национализация убытков».

В 2007 г. произошло важное изменение в динамике внешней задолженности: если до сих пор совокупная долговая нагрузка (государственная и корпоративная) снижалась, то теперь она начала расти (см. рис. 4). Это существенно усилило зависимость России от колебаний мировой финансовой конъюнктуры, а вскоре привело к разворачиванию полномасштабного кризиса. Укажем на еще одну ошибку в деятельности отечественных заемщиков: они легко соглашались на залоговые схемы, хотя успехи российской экономики последних лет позволяли во многих случаях обходиться без залогов. В результате в условиях кризиса они столкнулись с быстрым падением их стоимости (начал действовать механизм *margin calls* — требования о пополнении залогов при их обесценении) и реальной угрозой лишиться своих активов.

Объем внешней задолженности РФ (млрд долл.)

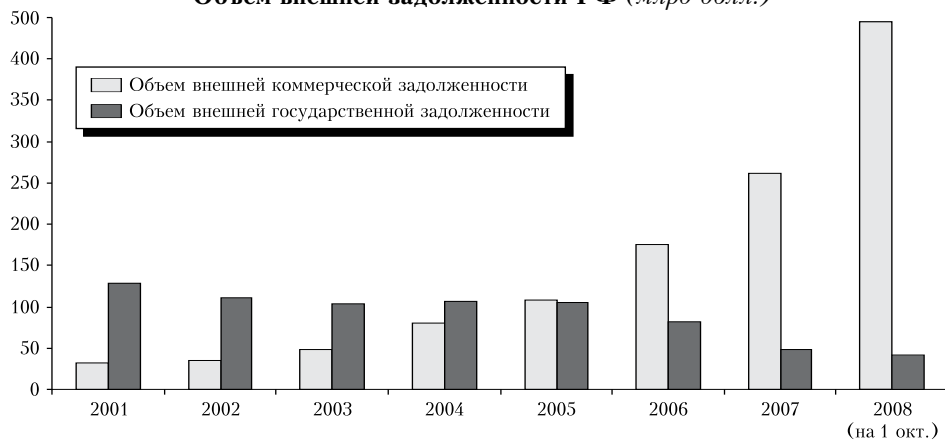


Рис. 4

Эта ситуация сказалась на выработке бюджетной и курсовой политики. С одной стороны, наличие значительной задолженности влиятельных (в том числе околобюджетных) игроков, нередко обладающих стратегически важными активами, ограничивало возможности снижения валютного курса рубля, что привело бы к резкому удорожанию обслуживания их внешнего долга. С другой стороны, чтобы оказать заемщикам финансовую помощь по его покрытию или выкупу, необходимо было использовать государственные ресурсы.

Реакция на кризис

Кризис вызвал шок у мировой экономической и политической элиты. Никто не ожидал ни подобной его глубины, ни столь быстрого развертывания⁷. Первоначальная реакция на кризис была довольно хаотичная; правительства развитых стран стремились затормозить его распространение. Основное внимание уделяли решению двух групп проблем: во-первых, не допустить коллапса кредитной системы, то есть спасти финансовые институты; во-вторых, предотвратить или хотя бы ослабить рецессию, избежать глубокого спада производства.

Экономически развитые страны, опасаясь коллапса банковской системы и дефляционного шока, предприняли агрессивные меры по ее поддержке и стимулированию производственной активности. Среди важнейших мер: предоставление ликвидности; расширение гарантий по банковским вкладам физических лиц; выкуп части банков государством; агрессивное снижение ставок рефинансирования; принятие «планов стимулирования» (бюджетных вливаний для поддержки спроса в реальном секторе). Одновременно правительства многих стран пошли на снижение курса национальных валют по отношению к американскому доллару (см. рис. 5), что должно было помочь сохранить международные резервы, а также стать дополнительным фактором стимулирования внутреннего производства. Анализ логики и эффективности этих мер выходит за рамки настоящей статьи, однако ключевая проблема состоит в том, что они могут вызвать серьезную макроэкономическую дестабилизацию. (Систематизация мер, предпринимаемых разными странами по борьбе с кризисом, приводится в Приложении.)

На идеологическом и концептуальном уровнях эта политика выражалась в ренессансе кейнсианства. Его популярность росла так же стремительно, как раскручивался кризис. В силу его неожиданности и масштабов принимались беспорядочные антикризисные меры, большинство которых идет вразрез с экономическими доктринами и политическими традициями, еще недавно казавшимися вечными и непреложными. «Это был год, когда политические ярлыки потеряли свой смысл. Если правительства, придерживающиеся разных убеждений, национализируют банки и накачивают экономику деньгами, то

⁷ О неожиданности кризиса и высказываниях экономической и политической элиты на этот счет см.: *Giles Ch. The Vision Thing // Financial Times. 2008. Nov. 26.*

Динамика курса ряда национальных валют относительно доллара США, 2008 г. (в %)

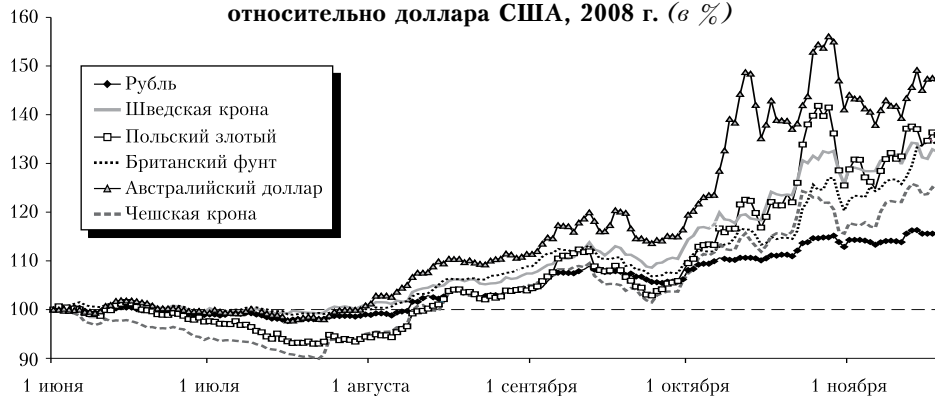


Рис. 5

что сегодня отличает левых от правых, либералов от консерваторов, социалистов от капиталистов, кейнсианцев от монетаристов?»⁸.

Фраза «We are all Keynesians now» (сегодня мы все кейнсианцы), вынесенная на обложку журнала «Time» в начале 1960-х годов, вновь становится популярной. Как и почти полвека назад, имя Кейнса становится сейчас символом государственного интервенционизма, противоположного экономическому либерализму, безотносительно к тому, что великий экономист писал и думал на самом деле. Во всяком случае когда эту же фразу повторил Р. Никсон, он использовал авторитетное имя для введения государственного регулирования цен, хотя вряд ли сам Джон Мейнард Кейнс подписался бы под экономической политикой американской администрации того времени. Склонные к рефлексии политики воспринимают подобное коллективное «кейнсианствование» скептически: П. Штойнбрук, министр финансов ФРГ (и, между прочим, социал-демократ), охарактеризовал действия своих партнеров по ЕС как «вульгарное кейнсианство» («crass Keynesianism»).

Если отвлечься от освященного историей термина «кейнсианство», то большинство принимаемых решений так или иначе укладывается в следующие понятия: *дирижизм*, *социализм* и *популизм*. Они взаимосвязаны, но не тождественны.

К *дирижистским* мерам относятся принятие индивидуальных решений институтами власти, определение ими (а не рынком) правых и виноватых, а также готовность государства указывать экономическим агентам, какие услуги они должны предоставлять и какие товары производить. Ситуация с Lehman Brothers, с одной стороны, и с Bear Stearns, AIG и Citibank — с другой, плохо поддается рыночной интерпретации. Власти решили обанкротить одних и помочь другим, как это и должно происходить в центрально-управляемой экономике.

Следующим, вполне естественным шагом становится принятие правительственных решений относительно характера деятельности фактически национализированных институтов. Г. Браун заявлял, что

⁸ Thornhill J. A Year of Chocolate Box Politics // Financial Times. 2008. Dec. 24. P. 6.

он будет побуждать попавшие под его контроль банки вкладывать больше средств в малый бизнес. Того же требуют и от российских госбанков безотносительно к тому, как это отразится на качестве их кредитных портфелей. Поддержка малого бизнеса, конечно, святое дело, любимое всеми современными правительствами. Однако последствия такого рода решений спрогнозировать нетрудно: если власти дают указания банкам, куда вкладывать деньги, то они должны будут их поддерживать тогда, когда эти политически обусловленные инвестиции окажутся неэффективными. То есть и господдержка, и неэффективность вложений образуют замкнутый круг.

К *социалистическим* мерам относится обобществление (или национализация) рисков. Спасая должников и наполняя банки капиталом, увеличивая гарантии по частным вкладам, государство берет на себя риски за решения всех основных участников хозяйственной жизни — и банкиров, и вкладчиков, и заемщиков (тем более что на практике это нередко одни и те же лица). Под сомнение ставится фундаментальный принцип капитализма — личная ответственность за принимаемые решения. Применительно же к российской ситуации можно утверждать, что политика национализации убытков делает в дальнейшем неизбежной национализацию рисков. Начинается этот процесс в банковском секторе, но через банки гарантии распространяются и на все другие компании и сектора.

Серьезную трансформацию претерпевают святая святых всякой социально-экономической системы — отношения собственности. Происходит фактическая национализация попавших в тяжелое положение компаний посредством предоставления им финансовой помощи. Национализация осуществляется по крайней мере по трем каналам: выкуп долгов отдельных фирм, рекапитализация в обмен на акции, а также инфляция накопленных обязательств. Государства склонны взять на себя все пассивы (обязательства) финансовых учреждений, как предоставляя гарантии, так и осуществляя прямое вливание капитала. Естественно, что помощь финансовым институтам сопровождается формальным или фактическим размыванием пакетов, принадлежащих частным собственникам. Тем самым ставятся под сомнение права частной собственности.

Нарастают риски *популизма*. Начало рецессии резко активизирует призывы помочь товаропроизводителям. Забавно читать в наши дни хорошо знакомые по российскому опыту 1990-х годов рекомендации в аналитических докладах западных банков, содержащих требования широкой бюджетной и денежной экспансии, которая «могла бы помочь поддержанию устойчивого совокупного спроса». Если бы еще недавно с такими предложениями выступила Россия или какая-либо другая страна с развивающимся рынком, аналитики отреагировали бы на это жесткой критикой — и были бы совершенно правы.

Раздача дешевых денег товаропроизводителям в подобной ситуации будет иметь опасные последствия, поскольку неизбежно приведет к ускорению инфляции. Здесь, кстати, существенное отличие российской ситуации от американской. Мы (как и большинство других стран) не обладаем станком, печатающим мировую резервную валю-

ту. Поэтому денежный популизм у нас будет не стимулировать рост, а провоцировать бегство от рубля.

«Левый поворот», наблюдаемый в странах с укоренившейся капиталистической традицией, напоминает быстрый переход от военного коммунизма к нэпу. Еще в марте 1921 г. ничто не предвещало отказа от жесткой модели, в которой видели начало осуществления коммунистической мечты. И вдруг спустя всего несколько недель происходит резкий поворот в сторону восстановления рыночных отношений. Что случилось? Советская власть оказалась на грани уничтожения, и причины Кронштадтского восстания были правильно поняты большевистским руководством. Новая экономическая политика должна была снять конфликты, ослабить социальное напряжение в обществе, восстановить экономический рост. Нэп, по словам В. И. Ленина, вводился «всерьез и надолго», но «не навсегда».

Поворот к социализму, несомненно, является попыткой получить время для передышки, переосмыслить ценности. Пока еще рано судить, надолго ли он, но точно не навсегда. Всякое избыточное госрегулирование противоречит гибкому и динамичному характеру современных производительных сил, вызовам постиндустриальной эпохи, так же как рыночная стихия плохо соответствовала задачам ускоренной индустриализации начала XX в. Именно поэтому рыночная модель нэпа была свернута уже через несколько лет. И вряд ли про нынешние этатистско-социалистические тенденции можно говорить, что они «всерьез и надолго».

Сколько же продлится этатистский «неонэп»? Быстрый выход из кризиса скорее всего сделает большинство мер государственного регулирования ненужными. Затяжной характер кризиса (что представляется более вероятным) избавит от иллюзий относительно того, что государственное вмешательство в экономику («crass Keynesianism») способно исправить провалы рынка. Даже сейчас вполне очевидна логическая несостоятельность утверждения о том, что кризис продемонстрировал необходимость более активного государственного регулирования: государство *регулировало* финансовые рынки, но с этой задачей *справиться не сумело*. Как заметил один американский конгрессмен, «к кризису привело не дерегулирование. Его вызвала мешанина из норм регулирования и действий регуляторов, слишком узко трактовавших все сильнее интегрирующиеся рынки»⁹. И *нет никаких оснований считать, что то же самое государство впредь будет лучше регулировать финансовые рынки*. Другое дело, что нужны новые институциональные решения, повышающие их прозрачность и устойчивость.

Борьба с кризисом в России

Важные меры по смягчению последствий кризиса предложили и российские власти. Отчасти эти меры повторяли шаги развитых стран, но в некоторых существенных пунктах от них отличались.

⁹ Financial Times. 2008. Oct. 24. P. 4.

Были приняты меры по предотвращению коллапса кредитной системы. Банкам предоставили значительные финансовые ресурсы для преодоления кризиса ликвидности. С одной стороны, это должно было способствовать поддержанию производственной активности. Именно доступность кредитных ресурсов является в России источником роста реального сектора, а вовсе не фондовый рынок. С другой стороны, сохранение устойчивости банковской системы непосредственно связано и с задачей обеспечения социально-политической стабильности в стране. Потери гражданами своих средств в банках будут неизмеримо болезненнее и политически опаснее, чем убытки от падения фондовых индексов.

Разумеется, не обошлось и без сомнительных схем. Банки, которым государство предоставляло ликвидность, предпочитали переводить ее в иностранную валюту, чтобы застраховаться от валютных рисков или уменьшить собственную задолженность перед иностранными кредиторами, — поведение, экономически вполне оправданное, но не соответствующее намерениям денежных властей при предоставлении денежных средств. Кроме того, в ряде случаев перераспределение выделенных государством средств стало сопровождаться взятками, что не удивительно в условиях ограниченного доступа к дефицитному ресурсу по заниженной цене. (Предполагалось, что деньги от первичных получателей будут предоставляться заемщикам второго уровня не по рыночной, а по заниженной ставке, немного превышающей процент, по которому происходит их первичное распределение.)

Государство в какой-то мере попыталось поддержать биржевые индексы, но быстро отказалось от этой затеи. В сложившихся условиях подобные попытки означали только одно: помощь бегущим из страны инвесторам в получении больших сумм за продаваемые ими ценные бумаги. Конечно, падение стоимости акций неприятно для их держателей и создает проблемы с залогами (*margin calls*), но решение последней проблемы лежит в другой плоскости.

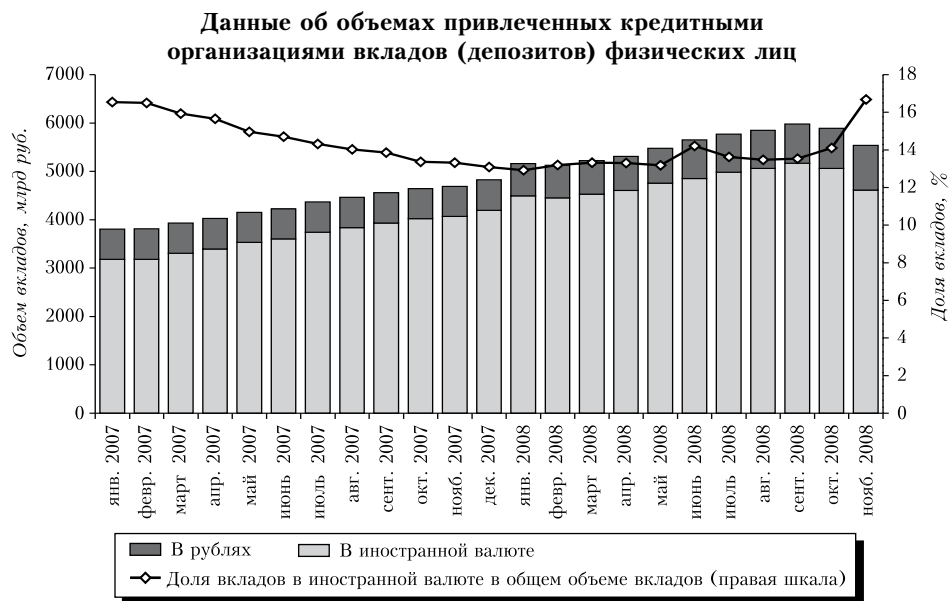
Началось обсуждение проблем предотвращения производственного кризиса. Быстрый экономический рост последних лет был в значительной мере связан с наличием дешевых денежных ресурсов на мировом рынке, которые охотно занимали отечественные компании. Однако дешевизна денег не способствует их эффективному инвестированию, особенно когда речь идет о фирмах, связанных с государством. Им охотно дают деньги, поскольку понимают: в случае чего государство окажет поддержку этим компаниям.

Теперь ситуация изменилась. Доступных кредитов нет, а заложенные в обеспечение кредитов бумаги быстро дешевеют. До конца 2008 г. предстояло выплатить по этим долгам порядка 43 млрд долл. Государство выразило готовность предоставить через ВЭБ средства в размере 50 млрд долл. для разрешения этой проблемы.

Неоднозначной оказалась и валютная политика. По политическим причинам власти не решались полностью отказаться от поддержки валютного курса рубля и пошли на поэтапную, растянутую во времени девальвацию. Причины осторожности в этом вопросе понятны: треть за 20 лет обесценение рублевых сбережений вряд ли

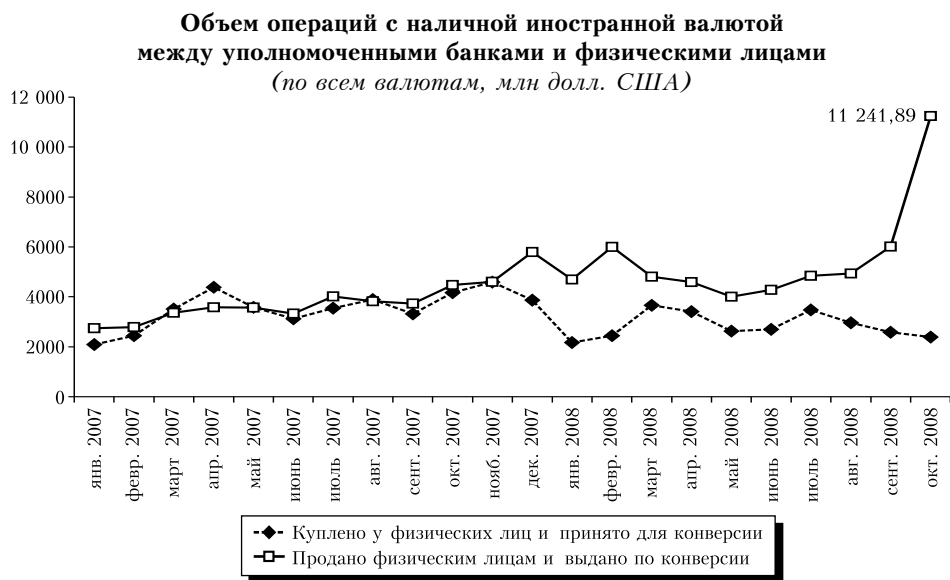
способствует укреплению доверия к национальной валюте. У такой политики был один позитивный аспект и по крайней мере ряд серьезных негативных последствий.

Позитив заключался в том, что населению была дана возможность застраховаться от обесценения рубля. Практически все, кто этого желал, смогли обменять рубли на доллары или евро (см. рис. 6 и 7).



Источники: Банк России, расчеты автора.

Рис. 6



Источники: Банк России, расчеты автора.

Рис. 7

Однако плавная девальвация усилила панические настроения на рынке и привела к значительному снижению золотовалютных резервов, что делает возможный новый равновесный уровень валютного курса более низким, чем он мог бы быть при резкой девальвации. Кроме того, неопределенность в отношении валютного курса практически заморозила активность кредитных институтов. В ожидании его снижения банки были не склонны давать рублевые кредиты, а кредиты в иностранной валюте по той же причине не хотели брать потенциальные заемщики. Кроме того, резкое снижение курса рубля стало бы дополнительным фактором поддержки внутреннего производства, защиты отечественного рынка от импортных товаров, помогло экспортерам, а также создало бы дополнительные стимулы для притока в будущем иностранного капитала в форме прямых инвестиций.

Наконец, правительство предложило широкий набор стимулов, прежде всего налоговых, для развития реального производства, включая снижение налогов, меры по поддержке малого бизнеса, формирование списка пользующихся особым вниманием государства системообразующих предприятий. К этим мерам нельзя отнести однозначно.

Несомненно, поддержка малого бизнеса важна как по экономическим, так и по социальным соображениям — этот сектор способен внести существенный вклад в снижение безработицы. Однако проблемы малого бизнеса лежат не в экономической или правовой, а в правоприменительной и политической сферах. В России традиционно скептически относились к мелкому предпринимательству, оно всегда было наиболее беззащитным перед бюрократическим произволом и вымогательством. Развитие малого бизнеса требует глубоких изменений в ценностных ориентациях российского общества, и особенно его элиты.

Существуют серьезные сомнения в эффективности мер прямой помощи крупным предприятиям. Основные проблемы развития производства состоят не столько в нехватке денег, сколько в нарушении функционирования экономических механизмов, а в конечном счете — в неэффективности многих производственных секторов. Обильные финансовые вливания не решат проблем повышения эффективности, структурного обновления экономики, а без этого выход из кризиса будет только затягиваться. Вместе с тем текущие социальные проблемы такие меры могут ослабить.

Некоторые уроки антикризисного опыта прошлого

Дискуссия по проблемам современного кризиса так или иначе возвращается вокруг исторических прецедентов и даже генетических страхов, ими порождаемых. Прежде всего это Великая депрессия с длительной дефляцией и двузначной безработицей, полностью преодолеть которую удалось только в результате Второй мировой войны. Несколько реже упоминается кризис 1970-х годов, в ходе которого возник новый феномен — стагфляция. Собственно, имея в виду эти два исторических прецедента, и стоит рассуждать о современной эконо-

мической ситуации. При этом, разумеется, учитывая, что исторические прецеденты лишь удобный инструмент анализа, но они не обязательно дают исследователю какие-либо готовые решения.

Судя по предпринимаемым правительствами развитых стран мерам, они больше всего боятся дефляции, из которой приходится выбираться в течение как минимум десятилетия. Помимо Великой депрессии 1930-х годов, об этом же свидетельствует пример Японии 1990-х годов.

Дефляционная и стагфляционная модели кризиса суть альтернативы. И поэтому они предполагают принципиально различные механизмы его преодоления.

Противодействие дефляции требует стимулирования спроса, то есть активной бюджетной политики, бюджетного экспансионизма. Здесь допустимо снижение процентной ставки и налогов при увеличении бюджетных расходов.

В случае со стагфляцией набор мер прямо противоположный — прежде всего необходим контроль за денежной массой, то есть ужесточение бюджетной политики и повышение процентных ставок. После десятилетия перманентного экономического кризиса 1970-х годов выход был найден только тогда, когда вставший во главе ФРС П. Волкер решился на беспрецедентно жесткие меры, резко повысив ставку рефинансирования. В результате безработица перевалила за 10%, а процентные ставки превысили 20%. В США началась жесточайшая рецессия, за которую Дж. Картер заплатил президентским постом. Однако страна вышла из нее, имея обновленную и динамичную экономику.

Конечно, противопоставление этих двух моделей условно, и нынешний кризис вряд ли будет точно копировать одну из них. Однако здесь для нас важно понимание того, что рецепты лечения болезни зависят от ее природы и могут требовать не схожих, а подчас диаметрально противоположных лекарств.

Применительно к современной ситуации опыт обоих кризисов может оказаться вполне уместным. Строго говоря, развитые страны проводят сейчас политику, которую они считали недопустимой на развивающихся рынках (и, в частности, в посткоммунистических странах) на протяжении 1980—1990-х годов¹⁰.

Мощные финансовые вливания, которые осуществляют США и Евросоюз, действительно могут предотвратить ухудшение экономической ситуации до политически неприемлемого уровня. Но применять эти меры в развивающихся странах надо очень осторожно. Дело в том, что денежные власти США обладают двумя отличительными особенностями.

Во-первых, как уже упоминалось, в их руках находится печатный станок по производству мировой резервной валюты, и этот статус доллара, хотя и был несколько поколеблен нынешним финансовым кризисом, никем всерьез не ставится под сомнение. Более того, большинство стран мира, хранящих свои резервы именно в долларах, заинтересованы в поддержании его относительной стабильности.

¹⁰ См.: *Ferguson N.* Geopolitical Consequences of the Credit Crunch // *The Washington Post*. 2008. Sept. 21; *Rogoff K.* America Goes from Teacher to Student // *Project Syndicate*. 2008. Feb.; *Rodrik D.* The Death of the Globalization Consensus // *Project Syndicate*. 2008. July.

Во-вторых, именно в силу особого статуса доллара фирмы и домохозяйства США не имеют альтернативных инструментов для хеджирования валютных рисков — маловероятно, чтобы они бросились менять доллары на евро или йены даже в случае сомнения в правильности политики денежных властей. Вот почему, несмотря на бюджетно-денежный экспансионизм последних месяцев, скорость обращения денег в США не только не увеличивается, как это бывает в других странах, а по некоторым параметрам даже замедляется.

Совершенно другой будет реакция на финансовую экспансию в большинстве развивающихся стран, и особенно в России. Там, где отсутствует длительная «кредитная история» национальной валюты, а сама она, естественно, не является резервной, ослабление бюджетной и денежной политики с высокой вероятностью обернется бегством от национальной валюты, ростом скорости обращения денег и инфляцией. А на фоне мировой рецессии такой вариант будет неизбежно означать стагфляцию.

Особенно опасна подобная политика в странах с доминированием сырьевых отраслей в структуре экспорта. Зависимость таких экономик от мировой конъюнктуры исключительно высока, поскольку даже небольшое снижение спроса на внешних рынках оборачивается существенным падением производства в странах — экспортерах сырья. При сохранении низкой деловой активности в развитых странах и слабого спроса на экспортные товары развивающихся экономик депрессия в последних может сопровождаться бегством от национальной валюты. Бюджетная экспансия не сможет компенсировать падение внешнего спроса, что приведет к инфляции при отсутствии роста производственной активности¹¹.

Иными словами, в условиях нынешнего кризиса вполне возможна ситуация сочетания дефляции в одной части мира и стагфляции — в другой. Именно последний риск является одним из самых серьезных для современной России.

Таким образом, *мир может столкнуться с двумя параллельно разворачивающимися моделями кризиса, требующими противоположных подходов*. Борьба с дефляцией в западном мире будет выталкивать инфляцию во внешний для него мир, в развивающиеся экономики. А они, копируя западные рецепты борьбы с кризисом, быстро окажутся в ловушке стагфляции.

Антикризисная политика России должна ориентироваться прежде всего на предотвращение макроэкономической разбалансированности системы. Даже допуская бюджетный дефицит в 2009 г., необходимо задействовать здоровые источники его покрытия, использовать внутренние заимствования, а не включать печатный станок. Очень опасно уповать на то, что искусственное подстегивание спроса (вульгарное кейнсианство) сможет решить ключевые проблемы социально-экономического развития страны.

¹¹ «Сегодня наблюдается опасное сходство между странами с формирующимся рынком и миром богатых стран в 1970-е годы, когда началась эпоха Великой инфляции» (Inflation's back // The Economist. 2008. May 24. P. 17).

Приоритеты и риски антикризисной политики 2009 г.

Кризис опасен социально-политической дестабилизацией, и именно данному вопросу нужно уделять первостепенное внимание. Поэтому, смягчая его последствия, надо прежде всего помогать работникам, а не предприятиям, не менеджерам и не акционерам. За годы бума накопилось немало структурных перекосов (многие из них остались еще с советских времен), и попытка поддерживать на плаву убыточные предприятия будет тормозить назревшие структурные сдвиги в народном хозяйстве. Государство должно обеспечивать социально-политическую стабильность, а не помогать конкретному бизнесу.

В борьбе с безработицей не стоит возлагать большие надежды на общественные работы. Мы много читали о них в советских учебниках истории, но следует учитывать, что это был феномен индустриального общества, когда большую часть высвобождаемых работников составляли заводские «синие воротнички». Вряд ли привлечение финансовых аналитиков к общественным работам принесет кому-то пользу — как им самим, так и объектам строительства. В современном мире гораздо шире могут и должны использоваться разного рода образовательные программы, позволяющие людям в условиях кризиса переосмыслить свою жизненную стратегию и приобрести новую квалификацию. Затраты на эти программы будут не выше, чем на общественные работы, зато они дадут заметный эффект при выходе из кризиса.

Обсуждая перспективы помощи отдельным («системообразующим») предприятиям, необходимо сформулировать четкие критерии отнесения их к этой категории и различать формы их поддержки. Одно дело — моногорода, где проблема закрытия предприятия носит прежде всего социальный и политический характер (снятие препятствий для развития малого бизнеса). Другое дело — инфраструктурные объекты, когда допустима прямая поддержка их функционирования со стороны государства.

Но самое опасное — под видом помощи «системообразующим» предприятиям воспрепятствовать закрытию неэффективных производств и модернизации отечественной экономики. Вот почему важно не возлагать слишком большую ответственность на государство. А если оно готово спасать тот или иной бизнес, то должно делать это публично и по известным для всех правилам.

Уже сейчас следовало бы внятно сформулировать повестку будущей приватизации. В результате кризиса государство, по-видимому, значительно расширит список принадлежащих ему активов, но вряд ли обеспечит адекватный контроль за их эффективным управлением. Возникает риск вернуться к хорошо известной из начала 1990-х годов ситуации «красных директоров», фактически бесконтрольно распорядившихся предприятиями, то есть имевших права собственника без его мотивации. Чтобы этого избежать, менеджмент должен твердо знать: придет реальный собственник, перед которым придется отвечать за результаты своего хозяйствования.

Наконец, надо максимально избегать протекционистских мер, ограничения международной конкуренции. Применительно к современной российской ситуации наиболее эффективная мера защиты отечественных товаропроизводителей — политика валютного курса, не допускающая избыточного укрепления рубля. В отличие от тарифных мер, девальвация хороша уже тем, что она действует одинаково на всех экономических агентов, ее нельзя коррумпировать, пролоббировав более выгодные для себя импортные тарифы.

* * *

Стратегическая задача, стоящая перед Россией и ее правительством в нынешней кризисной ситуации, — создание условий для осуществления коренных структурных реформ, позволяющих *ослабить зависимость социально-экономического развития страны от мировой конъюнктуры на топливно-сырьевые ресурсы и продукты низкой степени переработки*. Решить ее можно, уменьшив зависимость российской экономики от динамики наиболее развитых стран мира. В этих целях необходимо продвижение по следующим ключевым направлениям: формирование механизмов стимулирования внутреннего спроса и повышение его роли в обеспечении динамичного развития российской экономики; проведение глубоких институциональных реформ в экономической и политической областях; последовательная диверсификация экономики (а затем и экспорта); модернизация образования, которое может получить дополнительный импульс, реагируя на вызовы кризиса.

П р и л о ж е н и е

Антикризисные меры, предпринимаемые в разных странах*

Можно выделить четыре сферы воздействия антикризисной политики властей: спасение банковской системы; меры денежно-кредитной политики; поддержка реального сектора; поддержка населения.

1. *Спасение банковской системы*. Основная задача здесь — избежать банковской паники и дестабилизации (остановки) национальных кредитно-банковских систем. Соответствующие меры включают:

а) рекапитализацию банков (США, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Португалия, Финляндия, Венгрия, Дания, Швейцария, Гонконг, Катар, ОАЭ, Саудовская Аравия, Казахстан);

б) предоставление стабилизационных кредитов (США, Евросоюз, Франция, Испания, Италия, Швеция, Норвегия, Великобритания, Венгрия);

в) меры по реструктуризации банковской системы, включая содействие объединению банков или их национализацию (Бельгия, Нидерланды, Португалия, Исландия, Швеция, Великобритания, Ирландия);

г) снижение процентной ставки практически до нуля;

д) резкое расширение вплоть до 100% гарантий по вкладам физических лиц в банках;

* Материал подготовлен С. М. Дробышевским.

е) меры по расчистке балансов банков, включая предоставление госгарантий по проблемным активам (США, Канада, Германия, Испания, Италия, Великобритания, Дания, Швеция, Швейцария, Япония, Корея, Австралия).

2. *Денежно-кредитная политика.* Здесь наблюдается переход от антиинфляционной к стимулирующей политике (quantitative easing). Ее цели: стимулирование экономического роста и расширение доступа к кредитным ресурсам; стремление не допустить дефляции (борьба с инфляцией отходит на задний план); стабилизация внутреннего рынка (через процентную ставку); стабилизация платежного баланса (через девальвацию); повышение эффективности экономической политики. Соответствующие меры включают:

а) снижение процентных ставок большинством стран из опасения дефляции (США, Канада, Евросоюз, Швейцария, Швеция, Норвегия, Дания, Великобритания, Австралия, Япония, Китай, Индия, Вьетнам);

б) повышение процентных ставок в некоторых странах (Венгрия, Исландия, Белоруссия, Россия);

в) снижение курса национальной валюты (Исландия, Венгрия, Польша, Вьетнам, Корея, Бразилия, Мексика, Украина, Белоруссия);

г) снижение норм резервирования (Китай, Бразилия, Болгария);

д) появление новых инструментов кредитования экономики, вплоть до прямого финансирования центробанками государственных бюджетов.

3. *Поддержка реального сектора (стимулирование спроса).* Имеется в виду поддержка отраслей, ориентированных на внутренний спрос и обеспечивающих внутреннюю занятость. Эта политика может быть определена как преимущественно кейнсианская, для которой характерны меры воздействия на спрос, включая антициклическую фискальную политику. Соответствующие меры включают:

а) поддержку отдельных отраслей: автомобилестроение (США, Канада, Франция, Швеция, Китай); «новая» энергетика и энергосбережение (США, Франция, Швейцария); транспортная инфраструктура (Канада, Франция, Китай, Гонконг, Казахстан, Италия, Швейцария, Тайвань); жилищное строительство (Канада, Великобритания, Китай, Аргентина, Казахстан, Корея); аэрокосмическая, горнодобывающая, лесная промышленность (Канада); инновационные технологии (Китай, Казахстан); АПК (Китай, Казахстан); экспорт (Китай); авиакомпании (Аргентина);

б) снижение налогов — прямое или косвенное (Германия, Франция, Швейцария, Япония, Китай, Индия, Тайвань, Аргентина, Украина);

в) повышение налогов (Литва);

г) поддержку малого и среднего бизнеса (Германия, Греция, Италия, Великобритания, Япония, Китай, Казахстан, Венгрия);

д) создание специальных бюджетных фондов (Франция, Бразилия, Гонконг, Кувейт);

е) увеличение госзаимствований (Германия, Франция, Норвегия, Япония).

4. *Поддержка населения.* Соответствующие меры предполагают недопущение бегства населения из банков, стимулирование сбережений:

а) повышение суммы гарантий по вкладам (США, Канада, Бельгия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Нидерланды, Словения, Финляндия, Великобритания, Швеция, Норвегия, Швейцария, Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Чехия, Турция, Корея, Украина);

б) 100-процентные гарантии по вкладам (Германия, Австрия, Греция, Ирландия, Португалия, Дания, Словакия, Австралия, Гонконг, Иордания, Кувейт, ОАЭ, Саудовская Аравия, Тайвань);

в) принятие программ переобучения и адаптации потерявших работу (США, Канада, Греция, Италия);

г) национализация пенсионных фондов (Аргентина);

д) достижение договоренности с бизнесом о несокращении рабочих мест (Германия);

е) увеличение инвестиций в образование (Франция, Китай).