

Виден ли свет в конце туннеля?

Ирина ОСАДЧАЯ

Доктор экономических наук

В мире продолжает бушевать невиданный по своей глубине и охвату экономический кризис. Начавшись в 2007 г. в США, он распространился на все постиндустриальные страны, не обошел своим "вниманием" экономику России, существенно замедлил темпы роста быстро развивающихся регионов. Масштабные меры для его преодоления предпринимаются как правительствами отдельных стран, так и объединенными усилиями мирового сообщества.

Глобализация и развитие кризиса в постиндустриальных странах

Нынешний кризис - в значительной степени следствие глобализационных процессов, прежде всего в финансовой сфере. Первыми их жертвами в 90-е годы стали новые индустриальные страны Латинской Америки и Юго-Восточной Азии (дефолт, пережитый Россией в 1998 г., из той же серии). Те события явились первыми кризисами глобальной экономики, выйти из которых им помогли финансовые вливания западных стран, сегодня страдающих от того же недуга. Общим является то, что и первые, и вторые развивались в условиях резкого усиления финансовой взаимозависимости. Но есть и различие. Финансовые кризисы быстро растущих стран во многом были связаны со слабым развитием их финансовых систем. Это были кризисы роста, связанные с неравномерным развитием финансовой инфраструктуры и экономики в целом.

Нынешний постиндустриальный кризис, напротив, связан с тем, что финансовая инфраструктура с ее спекулятивными пирамидами, ростом цен и "надуванием пузырей" оторвалась от развития экономики, что вызвало в конечном счете те же печальные последствия, что и в 90-е годы. Мировая финансовая система оказалась перегруженной искусственно созданными и внезапно обесценившимися бумагами - деривативами.

Исходной площадкой нынешнего кризиса стали США - самая развитая постиндустриальная экономика мира, широко использующая новейшие финансовые инструменты, прежде всего ипотечное кредитование. Ипотечный кризис и стал началом мирового кризиса.

Чтобы понять, как ипотечный кризис в США смог спровоцировать мировой финансовый кризис, сделаем небольшое отступление. В середине 90-х годов Конгресс США внес поправки в закон о коммунальных реинвестициях, расширив понятие стандарта ипотеки для семей с низкими и средними доходами (ипотека сабпрайма). В отличие от первоклассной ипотеки, где процедуры оценки заемщика и выдачи кредита тщательно регламентированы, в секторе сабпрайма банки значительно понизили степень внимания к таким признакам платежеспособности, как кредитная история, годовой доход, тип занятости и размер первоначального взноса. В итоге доля сектора сабпрайма на ипотечном рынке США увеличилась с 5% в 1994 г. до 20% в 2006 г. К

октября 2007 г. доля залладных, по которым не были выплачены проценты или начались судебные расследования, составила 16% этого типа инструментов, а в 2008 г. - уже 25%.

Но если бы проблемы с ипотекой касались только США! Дело в том, что банкам было позволено делать из залладных по кредитам облигационный продукт (обеспеченный залладной), который мог обращаться на рынке. В результате началась массовая эмиссия такого рода облигаций (collateral debt obligations - CDO), фактически являвшихся рыночными производными (деривативами) первичного ипотечного кредита, выданного по упрощенной схеме. Инвестор, приобретающий такой дериватив, мог купить другой финансовый инструмент - своп дефолта по кредиту (credit default swaps - CDS), чтобы обезопасить (захеджировать) собственные риски. Эти новые инструменты стали активно приобретать не только американские, но и многие европейские банки. На основе таких ипотечных залладных выросли триллионные пирамиды вторичных активов, которые приобретали банки других стран, вложивших весьма солидные средства в эти, казалось бы, высоконадежные и прибыльные ценные бумаги. Но как только стало расти количество невыплат по кредитам сабпрайма, пошел вал требований держателей CDO и CDS к выпустившим их финансовым институтам. Для выполнения контрактов надо было продавать имеющиеся облигации, обеспеченные залладной, а также и другие активы, что привело к быстрому падению их стоимости. Крупнейшие банки США оказались банкротами, что повлекло за собой банкротства целого ряда других финансовых институтов европейских стран¹.

Развитие кризиса в постиндустриальных странах

Кризис ликвидности, то есть острой нехватки платежных средств для выплаты долгов и обслуживания нормального функционирования экономики, начавшись в США, затем по "принципу домино", стал охватывать все новые банки и страны. К сентябрю 2008 г. в США потерпели банкротство три из пяти ведущих инвестиционных банков (в их числе крупнейший "Lehman Brothers"). На краю банкротства оказались две крупнейшие ипотечные компании, на долю которых приходится половина всех ипотечных долгов в стране, - "Fannie Mae" и "Freddie Mac". Правительство США вынуждено было взять их под свой контроль, а фактически - национализировать. Вся верхушка обанкротившихся компаний должна была уйти в отставку. Но остановить начавшийся развал финансовой системы уже не удалось.

Перед угрозой глубокой рецессии правительственные органы обратились к инструментам денежно-кредитной политики, использованию стимулирующих бюджетных мер. Начиная с сентября 2007 г. Федеральная резервная система стала непрерывно снижать ставку рефинансирования, доведя ее к марту 2009 г. до 0,3%. Наряду с этим уменьшалась резервная норма для крупных компаний-риэлторов в целях стабилизации рынка ипотечных кредитов. После долгих дебатов в октябре 2008 г. Конгресс США принял закон ("план Полсона" - по имени тогдашнего министра финансов) о выделении 700 млрд. долл. (это 5% ВВП США - сумма, в 1,5 раза превышающая оборонный бюджет страны; соответственно государственный долг возрос до 82% ВВП) для выкупа Казначейством ипотечных ценных бумаг и других проблемных, потерявших свою стоимость активов у крупнейших банков и других финансовых институтов, включая банки-нерезиденты.

¹Механизм превращения ипотечного кризиса в мировой финансовый раскрыт в статье китайского ученого Оуян Чэнсинь // Эксперт. 2009. № 2. С.41.

Свой вклад в преодоление кризиса внес и президент Б.Обама, по инициативе которого принят новый план помощи банкам по очистке их балансов от "ядовитых активов". Покупать эти активы будет специально созданный для этого "плохой банк" и частный капитал. На покупку подешевевших активов, в частности инструментов с ипотечным обеспечением, Минфин США готов вложить 1 долл. на каждый доллар, инвестированный частниками².

Срочные меры пришлось принимать и странам ЕС, где американский кризис первоначально аукнулся проблемами сокращения ликвидности и замедлением темпов роста. Как и в США, правительства европейских стран первым делом стали спасать банковские структуры. Так, в Англии после банкротства был национализирован один из крупнейших банков страны "Bradford & Bingley". До 70% может вырасти доля государства в крупнейшем британском банке "Lloyds". Страны Бенилюкса объединили свои финансы для спасения солидного бельгийского банка "Fortis". Те же проблемы возникли и в Германии, где с кризисом ликвидности столкнулся один из ведущих кредиторов страны "Hypo Real Estate": чтобы его спасти, правительство совместно с консорциумом крупных банков выделило значительные суммы.

Макроэкономическая стабилизация осуществлялась посредством мер денежно-кредитной и бюджетной политики. Опасаясь растущей инфляции, денежно-кредитная политика изначально состояла в "закручивании гаек". Так, в первой половине 2007 г. ставка рефинансирования Европейского центрального банка была повышена с 3,5% до 4%. Однако по мере развертывания и углубления кризиса ее пришлось неоднократно снижать. Уже в марте 2009 г. ЕЦБ, определяющий денежную политику для 16 стран еврозоны, снизил учетную ставку до 1,5%, а Банк Англии - до 0,5%.

Были предприняты важные шаги, направленные на координацию действий правительств стран еврозоны (а также Англии) и их центральных банков под руководством ЕЦБ. Правительства ведущих европейских государств заявили о выделении довольно крупных сумм (всего - 1,3 трлн. евро) для спасения наиболее важных финансовых институтов, от деятельности которых зависит функционирование экономики каждой из этих стран. Также было решено, что каждая из стран-участниц будет использовать выделяемые средства по собственному усмотрению - в зависимости от тяжести ситуации. Тем не менее все согласились, что государства пойдут не по линии национализации проблемных банков, а будут скупать их обесценивающиеся акции. По мнению многих экспертов, важным преимуществом Европы в нынешней ситуации является наличие единой валюты; кризис был бы гораздо разрушительнее, если бы существовало 15 различных валют.

Вслед за финансовыми и в США, и в Европе начали нарастать проблемы в реальном секторе экономики, прежде всего - в автомобильной промышленности. "Акулы" автопрома сокращают свои продажи на десятки процентов, а правительства прорабатывают меры по поддержке этой важнейшей отрасли экономики. Падает и в целом уровень промышленного производства: в 2008 г. Испании снижение составило 15,1%, в Германии и Франции - 3,1% и 2,4% соответственно. Повсюду отмечается рост безработицы. Предполагается, что в США в 2009 г. она вырастет с 7% до 8,7%, а в 2010 г. - до 9,5%.

Приняты решения о повышении потолка бюджетного дефицита. Еврокомиссия согласилась на увеличение предельной величины дефицита бюджета еврозоны с 3%

²Ведомости. 2009. 23 марта.

до 4%, Евросоюза - до 4,4% ВВП³. В результате увеличивается доля государственных расходов в ВВП, направляемых на помощь экономике. В 2009 г., по данным МВФ, она составит 2% в США (без учета мер по поддержке финансовой системы), столько же в Китае, 1,7% - в России, 1,5% - в Германии, 1,4% - в Японии и Великобритании, 0,7% - во Франции⁴.

Во всех развитых странах значительную помощь получает автопром. К примеру, в США уже потрачено 35,3 млрд. долл. - главным образом, это кредиты производителям на текущую деятельность, погашение долгов перед поставщиками и разработку новых моделей. Довольно успешной мерой, направленной на поддержание спроса, является выдача премий за сдачу в утиль старых и приобретение более экологичных автомобилей. Ее ввели многие страны ЕС - Германия, Франция, Италия, Австрия, Португалия, Испания и Англия. В Германии после введения премии в 2,5 тыс. евро. в марте 2009 г. продажи выросли сразу на 40%, во Франции (размер премии - 1 тыс. евро) - на 8,1%. В апреле правительство Великобритании объявило о введении премии в 2 тыс. ф. ст. при покупке нового экологичного автомобиля и сдаче старого⁵.

Насколько эффективными окажутся меры государственной поддержки, покажет время. Очевидно одно - масштабы, формы, механизмы государственного вмешательства в экономику серьезно изменились. До наступления кризиса можно было говорить о некотором сокращении объемов перераспределения ВВП в пользу государства при изменении структуры государственных (бюджетных) вливаний в экономику - в основном они направлялись на развитие человеческого капитала; расширялась практика государственно-частного партнерства. Казалось бы, все говорило об относительном уменьшении государственного вмешательства в экономику. Однако глобальный кризис заставил это мнение пересмотреть. "В минуты жизни трудные" оказалось, что государство выступает в роли главного спасителя. Не исключено, что она сохранится за ним и после окончания кризиса. Огромные бюджетные вливания в экономику уже привели к значительному повышению доли государства в ВВП. Так, в Англии, где в докризисные годы сокращение доли государства в ВВП было наиболее заметным (с 45% - в середине 90-х годов до 39,8% - в 2005 г.), в 2008-2009 финансовом году она увеличится до 49%⁶.

Новый "новый" курс президента Обамы предполагает увеличение доли государственных расходов в ВВП с прежних 35% до 40% (в основном за счет вложений в социальную сферу). Готовятся меры, призванные сократить масштабы социального неравенства в стране, что свидетельствует о дрейфе США в сторону модели социального государства.

Споры о том, надо или не надо государству вмешиваться в деятельность хозяйственного механизма, на время прекратились. Приобретенный опыт вряд ли окажется ненужным, он несомненно повлияет на некоторые аспекты государственного вмешательства в экономику, особенно в плане оздоровления финансовой сферы.

Влияние на Россию

Еще летом 2008 г. многие наши эксперты утверждали, что России мировой кризис вроде бы и не страшен⁷. Но обстоятельства быстро изменились. С одной стороны, не-

³Ведомости. 2009. 20 января.

⁴Ведомости. 2009. 10 марта. (Что касается России, то В.Путин озвучил несколько более внушительные цифры: доля бюджетных антикризисных расходов в ВВП - 4,5%, а с учетом мер по поддержке финансовой системы - 12,5%).

⁵РБК daily. 2009. 13 апреля.

⁶Эксперт. 2009. № 4.

⁷В июле председатель Банка развития и внешнеэкономической деятельности В. Дмитриев писал в "Эксперте": "Россия относительно изолирована от финансового кризиса, который оказал лишь косвенное влияние через каналы сужения зарубежного кредитования... Правда, случившийся кризис - предостережение на будущее". И это будущее не заставило себя долго ждать. Ровно через полмесяца тот же журнал с тревогой сообщал, что кризис уже ударил по нашей экономике - и снижением притока капитала в страну, и сокращением внутренней ликвидности, и падением рентабельности российского бизнеса на фоне разгорающейся инфляции.

резиденты начали ускоренно выводить свой капиталы из России (деньги требовались в самих странах-инвесторах), с другой - сократился доступ к западным кредитам, которыми ранее вовсю пользовались наши корпорации и банки в силу более низких, нежели внутри страны, процентных ставок. Огромные долги стало нечем выплачивать⁸.

Усилился кризис ликвидности. Начиная с сентября 2008 г. наблюдается почти непрерывное падение фондовых индексов ММВБ и РТС. В течение сентября и октября торги на биржах то приостанавливали, то вновь открывали, дабы сбить накал страстей и массовый сброс обесценивающихся акций. Требовались спасательные операции наподобие тех, которые проводились правительствами развитых стран. Как и там, прежде всего занялись восстановлением жизнеспособности банков - кровеносной системы рыночной экономики. В середине сентября ЦБ и Минфин предприняли ряд мер по закачиванию средств в банковскую систему. Трём системообразующим банкам (Сбербанку, Внешторгбанку и Газпромбанку) Минфин решил выделить бюджетные депозиты на сумму 1,1 трлн. руб. Одновременно ЦБ снизил ставки отчислений в Фонды обязательного резервирования (ФОР) и процентные ставки на собственные кредиты. Эти меры, как полагают, добавили в банковскую систему примерно 300 млрд. руб.

В октябре 2008 г. появилось сообщение о новых гигантских вливаниях в банковскую систему страны, в частности о выделении ЦБ субординированных кредитов на срок до 2019 г.⁹ Средства получили Сбербанк (500 млрд. руб.), Внешторгбанк (200 млрд.), Россельхозбанк (25 млрд.) и Внешэкономбанк (50 млрд. руб.). К этой сумме были добавлены депозиты из Фонда национального благосостояния в размере 450 млрд. руб. с тем, чтобы покрыть задолженности корпораций.

Предполагается, что, как и в Европе, обесценивающиеся акции некоторых важных для страны компаний будут скупаться государством.

Для предотвращения паники среди рядовых вкладчиков был принят закон, повышающий полностью страхуемый размер банковского депозита с 400 тыс. до 700 тыс. руб.

К концу 2008 г. кризис "докатился" до реальной экономики, сказался на уровне занятости населения. Сокращения начались в финансовом секторе, строительстве, торговле, сфере услуг. Как и на Западе, встали многие автомобильные предприятия, резко сократилось производство в металлургии, машиностроении, других обрабатывающих отраслях.

Количество безработных растёт буквально изо дня в день. При этом часть работников, сохранивших работу, трудятся неполный рабочий день или за сокращённую зарплату, значительная часть работников находится в вынужденных отпусках и т.д. Уже в первом квартале 2009 г., по данным Росстата, уровень безработицы достиг 9,5%. Летом эта цифра может увеличиться до 10 млн. человек, или до 15,4% занятого населения¹⁰.

Если в постиндустриальных странах мы имеем дело с глубокой рецессией, для которой характерно падение производства или снижение темпов его роста при слабой инфляции или даже снижающихся ценах, то в России речь идет о настоящей

⁸Внешняя задолженность банков и корпораций составила к этому времени 500 млрд. долл.; из них 30 млрд. - краткосрочная задолженность.

⁹Субординированный кредит - это кредит на срок не менее шести лет, который не может быть истребован кредитором ранее окончания срока договора.

¹⁰РБК daily. 2009. 17 марта.

стагфляции, когда кризисный спад сочетается с инфляцией порядка 13-15% в годовом исчислении. Это сильно затрудняет борьбу с финансовым кризисом, прежде всего с точки зрения использования соответствующих мер денежно-кредитной политики.

О линии поведения властей в России можно судить по показателям пересмотренного бюджета-2009. В связи с резким падением доходов (до 16,6% ВВП) и увеличением расходов (до 24% ВВП) бюджет будет сведен с дефицитом (около 8% ВВП). Дефицит намечается покрыть из Резервного фонда. Из его запасов, которые на 1 марта 2009 г. составили 4,8 трлн. руб., на покрытие бюджетного дефицита уйдет 2,7 трлн. руб. После долгой перетасовки и перераспределения расходов на финансирование различных антикризисных мероприятий выделено в целом 1,38 трлн. руб., или почти 15% бюджетных расходов.

Принят план антикризисных мер, включающий семь основных направлений. Главное - полное выполнение всех социальных обязательств, что имеет немаловажное значение для поддержания потребительского спроса. Значительные средства должны быть направлены на поддержку реального сектора (оборонка, авиакомпания, автопром) и на региональные программы, предусматривающие строительство дорог и развитие железнодорожного транспорта.

В "спасательных операциях", направленных на преодоление нынешнего финансового кризиса, у нас есть важное преимущество, которого не было в августе 1998 г. - "подушки безопасности", созданные в годы бурного роста нефтяных цен. Речь идет прежде всего о Стабилизационном фонде, который формировался из сверхдоходов от экспорта нефти. Со временем было решено разделить его на две части - Фонд будущих поколений и Фонд национального благосостояния, главная цель которого - стабилизация пенсионной системы, включая покрытие дефицита ПФР. Вот этот фонд, составляющий ныне 2,3% ВВП, и начали "распечатывать" для решения проблем, вызванных финансовым кризисом. Другой "подушкой безопасности" являются золотовалютные резервы, объем которых в настоящее время, несмотря на их значительное сокращение в связи с проведением операций ЦБ по поддержанию курса национальной валюты, а также помощи отечественным компаниям-заемщикам в погашении внешних долгов, все еще составляет внушительную цифру.

* * *

Итак, виден ли свет в конце туннеля? Если, по прогнозу Еврокомиссии, сделанному в начале 2009 г., экономика в странах ЕС достигнет своего "дна" в середине 2009 г., а рост начнется "не ранее второй половины года, когда масштабное снижение ставок и меры налогового стимулирования начнут приносить плоды"¹¹, то о времени достижения "дна" российской экономикой судить пока трудно.

Когда в начале этого года были опубликованы официальные данные, согласно которым снижение ВВП в 2009 г. составит 2,2%, инвестиций - 13,4%, промышленного производства - 7,4%, а доля безработных достигнет 8,2%, казалось, что вроде бы не

¹¹Ведомости. 2009. 20 января.

так все плохо (во всяком случае, не хуже, чем у других). На этом фоне даже начали появляться довольно оптимистические заявления. Всех опередил журнал "Эксперт", в февральском номере которого было объявлено, что мы якобы достигли дна кризиса, о чем свидетельствует начавшийся подъем в некоторых отраслях промышленности - в металлургии, химии, производстве удобрений, а также в пищевой и легкой промышленности¹². Затем первый вице-премьер И.Шувалов сообщил, что экономика достигла дна "или находится около этой точки" и в течение года будет "переживать некий подъем"¹³. Помощник президента А.Дворкович и первый зампред ЦБ А.Улюкаев поддержали его, оговорившись, что "дно" еще не означает начала подъема, а может свидетельствовать о наступлении длительной депрессии, которая, возможно, продлится два-три года¹⁴.

Одновременно зазвучали и тревожные нотки. По мнению ряда экспертов (в том числе и в правительственных кругах), есть опасность подъема новой волны кризиса, теперь уже вследствие невозврата кредитов в банки. Стали пессимистичнее и международные оценки глубины экономического спада в России. Так, по уточненному прогнозу Всемирного банка, российский ВВП упадет в 2009 г. на 4,5% (по прогнозу ОЭСР - на 5,6%). Как считают некоторые независимые эксперты, падение может быть и более глубоким - от 7,5% до 15%, а "дно, на которое указывают данные промышленной статистики, может оказаться в итоге лишь временной передышкой перед дальнейшим падением"¹⁵.

Несмотря на сложность ситуации, а может быть именно из-за ее сложности, Россия активно участвует в поисках более эффективной модели функционирования мировой финансовой системы. В современной финансово-экономической архитектуре мира не может быть ни изолированных "островков", ни "тихих гаваней".

Мировые финансовые и политические лидеры, в том числе российские, выступают за необходимость кардинального реформирования глобальной финансовой системы, которая бы отражала реалии XXI в. Полное несоответствие им нынешней финансовой системы проявляется, в частности, в том, что быстро развивающиеся страны накопили значительные финансовые резервы и стали кредиторами развитого мира. Роли поменялись. 15 ноября 2008 г. состоялось совещание по проблемам реформы мировой финансовой системы.

Новая встреча G20 прошла в апреле 2009 г. в Лондоне. Его участники выразили готовность ввести санкции против офшорных зон, тем более что ОЭСР имеет перечень стран, не соответствующих стандартам по обмену налоговой информацией. Большинство из них уже объявили о принятии стандартов ОЭСР¹⁶. Среди прочих объявленных мер - введение ограничений на компенсации банкирам, усиление регулирования работы хедж-фондов и рейтинговых агентств, намерение бороться с "токсичными" активами.

Реформа мировой финансовой системы - долгий процесс, требующий сближения позиций разных стран. Важно, чтобы оздоровление финансов стало началом общего экономического роста, оптимизации занятости и повышения благосостояния населения.

¹²Эксперт. 2009. 23 февраля.

¹³Ведомости. 2009. 23 марта.

¹⁴Новые известия. 2009. 30 марта; Ведомости 2009.30 марта.

¹⁵РБК daily. 2009. 13 апреля.

¹⁶Ведомости. 2009. 6 апреля.