

РОССИЯ СЕГОДНЯ И ЗАВТРА

Филиал зарегистрированного союза «Фонд имени Фридриха Эберта» в Российской Федерации
109028 | Москва | Яузский бульвар | д. 13 | стр. 3
E-mail: fesmos@dol.ru



12/2008

Мировой финансовый кризис 2008 года и экономика России

Леонид Григорьев

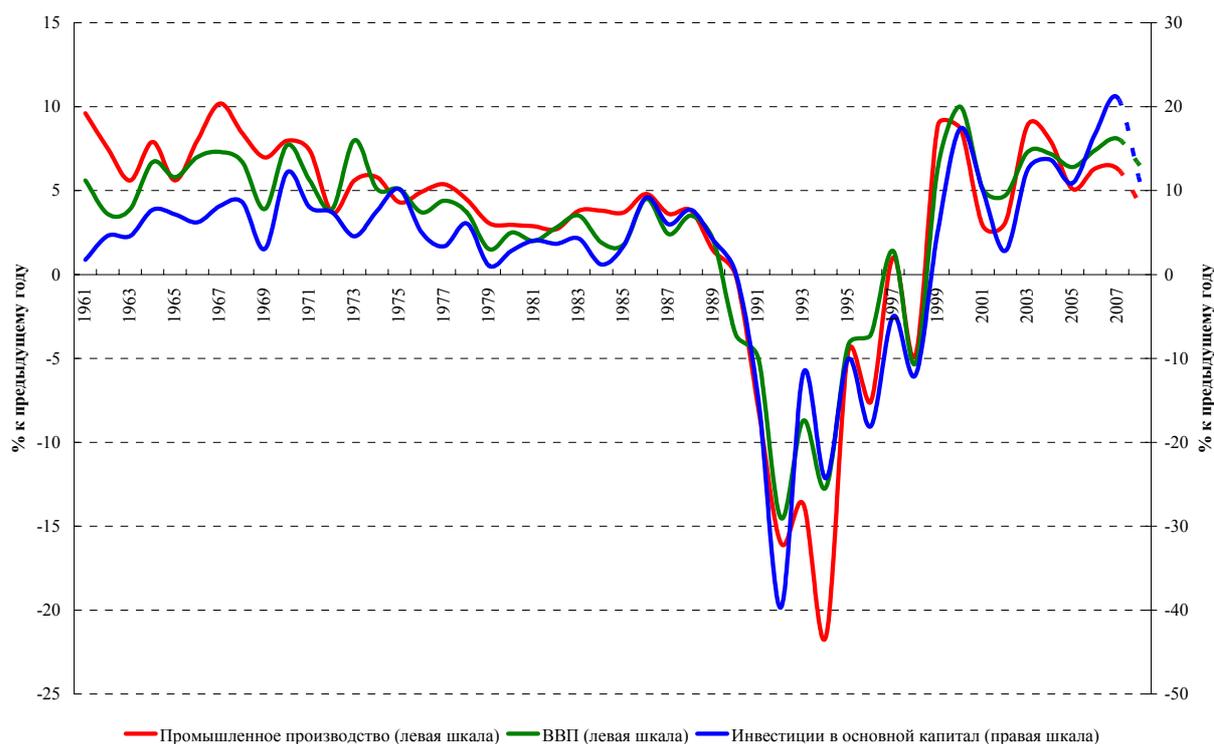
Краткое содержание:

Мировой финансовый кризис затормозил стремительный рост российской экономики: в декабре Правительство РФ официально признало, что страна вошла в фазу рецессии. Как Россия выйдет из кризиса? Высокие доходы от сырьевого экспорта помогли стране за последние годы стабилизировать экономику, сбалансировать государственный бюджет и накопить значительные валютные резервы. С другой стороны, множество структурных и институциональных проблем остались нерешенными. Автор предлагает обзор влияния международного финансового кризиса на российскую экономику – с учетом особенностей финансовой системы России – и оценивает его последствия для дальнейшей модернизации России.

Об авторе: Леонид Григорьев – крупный экономист, в начале 90х годов в качестве эксперта и заместителя Министра экономики участвовавший в разработке рыночных реформ. В настоящее время он возглавляет Институт энергетики и финансов – аналитический центр, исследующий проблемы модернизации российской экономики в глобальном контексте.

Россия прошла за два последние два десятилетия тройную трансформацию – изменилась сама конфигурация страны, сменилась система хозяйствования и политическая система. В этом процессе мы прошли тяжелейший трансформационный кризис 90-х годов, в котором ВВП страны упал на 43 %, добыча нефти на 40 %, газа на 10 %, а капиталовложений – на 75 % (см. график 1). Только в 2007 году ВВП достиг абсолютного уровня 1989 года, но потери в накоплении были огромными, так же как эмиграция интеллигенции и потери времени в модернизации. Практически только высокие доходы от нефти в 2006 - 2008 годах дали стране определенные ресурсы для выплаты внешних долгов, стабилизации финансов и перехода к стратегическому планированию. Одобрение Правительством РФ Концепции Долгосрочного Развития непосредственно в начале Мировой Рецессии – это знак окончания переходного периода. По существу мы потеряли две декады и снова вынуждены заниматься «догоняющим развитием». Страна нуждается в широких инвестициях буквально во всех производственных и социальных отраслях, должна заниматься сложнейшими социальными проблемами, накопившимися за период трансформации.

График 1. Динамика ВВП, промышленного производства и инвестиций в России, 1961-2008 гг.



Источник: ФСГС РФ, оценки ИЭФ

Россия только что вышла из кризиса переходного периода, но вместе со всем миром попала под удар мирового финансового кризиса. Первый удар в виде кризиса ликвидности в августе 2007 года был, пожалуй, полезен в том отношении, что сократил заимствования российских банков за рубежом. Дело в том, что за прошедшие годы финансовая частная система осталась развитой совершенно недостаточно. Длительность банковских и облигационных корпоративных займов выросла только до трех лет.

Национальные сбережения достигали все эти годы 32 – 35 % ВВП, но российские предприятия не могли найти долгосрочных финансовых ресурсов и постоянно заимствовали за рубежом. Норма накопления оставалась относительно низкой весь подъем 2000-х годов (около 18 %) и только в 2007 - 2008 годах превысила 21 %. Фактически страна сначала отправляла на экспорт сырьевые и энергетические товары, потом огромные экспортные доходы становились резервами денежных властей страны – ЦБ и Министерства финансов. Потом они также отправлялись на экспорт как вложения в надежные западные бумаги. А российские крупные компании не могли взять национальные сбережения в кредит, но должны были заимствовать средства за рубежом в виде займов или корпоративных облигационных выпусков. Разумеется, такая система оказывалась неустойчивой – при финансовых потрясениях в мире уже с августа 2007 года возникли серьезные проблемы для финансирования. Банки пытались найти пути для доступа к правительственным резервам, но поскольку ЦБ был больше занят борьбой с инфляцией и сжимал денежную массу до июля 2008 года, они продолжали занимать за рубежом. Долг российских компаний и банков за границей достиг нескольких сот миллиардов при огромном положительном сальдо платежного баланса. В целом ситуация была довольно шаткой, но при продолжении подъема в мире все могло тянуться еще годами. Однако мировой кризис резко изменил ситуацию.

Отметим, что ни финансовые власти США или ЕС, ни МВФ не предвидели резкого обострения финансового кризиса в США и его внезапного вторжения в Европу и Азию в сентябре 2008 года. Разумеется, «взрывчатый финансовый материал» в российской экономике был уже значительным, но шок пришел извне. Россия вывозила все эти го-

ды прямой капитал, а ввозила портфельный капитал. Это всегда опасно в периоды международных финансовых потрясений, что мы знаем по Азиатскому, Мексиканскому и прочим кризисам недавнего прошлого. Российская биржа оказалась особенно слабой перед оттоком панического капитала.

Определенные свойства российского корпоративного контроля сыграли важную роль – только 20 % акционерного капитала фактически обращается на бирже. Основные владельцы компаний обычно стараются держать для контроля 75 % акций, поскольку российское законодательство дает существенные права владельцам блокирующего пакета 25 % + 1 акции (редкий случай в мире). Малый свободный оборот и отсутствие массового владения акциями среди населения страны делают биржу легкой жертвой любой паники. В данном случае при падении бирж ведущих стран примерно на 40 %, российские биржи упали на 70 %. Перспективы восстановления биржевых индексов будут зависеть от общей обстановки – даже небольшой приток капитала в прошлом резко увеличивал капитализацию.

Большой успех ожидал осенью 2008 года финансовые власти в стабилизации банковской системы. Удалось не допустить паники и набега на банки, около десяти небольших (по европейским понятиям) банков было тихо скуплено, чтобы избежать «плохих новостей». Среди важных мер стоит отметить немедленное повышение гарантированного государством уровня возврата (при банкротстве банка) депозитов до 700 тысяч рублей, что перекрывает более чем 90 % всех депозитов в стране. Это сыграло свою положительную роль, как и во всем мире, для успокоения тревог малых инвесторов. ЦБ и Минфин предоставили значительную ликвидность ведущим банкам, хотя и в середине декабря межбанковский рынок был парализован – оставалась значительная неопределенность в том, какие именно банки и до какой степени будут спасены властями.

Одним из важным аспектов текущего финансового кризиса стали трудности с рефинансированием займов крупных компаний, сделанных в процессе слияний и поглощений в последние год - два под залог пакетов акций – по существу контрольных пакетов. Государство через Внешэкономбанк фактически «выкупает» эти пакеты. Это – как и в ряде других стран – резко увеличивает влияние государства в частном бизнесе.

Сложнейшие дебаты идут в стране по поводу валютного курса рубля. ЦБ осуществляет постепенную плавную девальвацию от уровня 23 к 28 рублям к доллару. Сторонниками такой девальвации являются макроэкономисты и внутренняя промышленность, конкурирующая с импортными товарами. В то же время крупные должники по займам в валюте могут существенно пострадать при крупной девальвации. Кроме того, индивидуальные вкладчики, естественно, контролируют стоимость своих ликвидных рублевых активов не только по внутренней инфляции, но и по их долларовой оценке и оценке в евро. Это резко ограничивает возможности Центрального банка в выборе курсовой политики. ЦБ стал тратить значительные средства на удержание курса рубля, что даже привело к некоторому снижению суверенных рейтингов.

К сожалению, кредитные ограничения с лета 2008 года сказались на процессе капиталовложений. В частности уже в августе инвестиции стали резко падать. Кредитный паралич нанес удар по текущему кредиту в розничных цепях и строительстве, производстве строительных материалов. И вместе с неблагоприятными тенденциями на мировых рынках стало сокращаться производство в отраслях металлургии. С октября мы наблюдаем резкое сокращение месячного индекса промышленного производства – фактически, впервые за десять лет. Несмотря на хорошие макроэкономические показатели в целом за 2008 год и огромные резервы ЦБ есть угроза сползания в спад. Прогнозы МВФ на 2008 год для России уже снизились до 3,5 % ВВП.

Таблица 1. Основные показатели развития России, 1996-2008 гг.

	1996-1999 (среднее значение)	2000-2004 (среднее значение)	2005	2006	2007	2008 (оценка)
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

Источник: ФСГС РФ

В мире традиционно меряют российскую экономику по нефти. Падение цены на нефть со 145 долларов до 40 выглядит достаточно драматично. Однако российские компании оперируют обычным порядком только до 27 долларов за баррель – выше этого уровня Минфин забирает большую часть выручки. Но бюджет страны предполагает доходы от уровня цен на нефть в 70 долларов за баррель. Резервы ЦБ и Минфина составляют примерно 13 % ВВП и их достаточно – при грамотной политике – для того, чтобы пережить год-два плохой конъюнктуры. Тем более надо вспомнить, что предыдущий раз – в 1998 году – цены падали до 8 - 10 долларов за баррель. В данный период мы не предполагаем длительного и глубокого падения цен на нефть, так что можно ожидать сохранения определенного уровня доходов страны и бюджета.

Сокращение покупательной способности экспортеров нефти уже сказывается на производстве и экспорте промышленных товаров из развитых стран и Китая. «Большая 20» в ноябре 2008 года в Вашингтоне обещала избегать протекционизма. Если обещание будет выполнено, это позволит избежать дальнейшего углубления спада в мире, хотя большинство стран проводят меры по субсидированию неустойчивых отраслей – даже США приняли закон по помощи трем автомобильным гигантам – импортные пошлины на подержанные автомобили ввели и в России. Следует полагать, что попытки поддержания ряда отраслей в стране будут продолжаться во всем мире в различных формах.

По состоянию на конец 2008 года можно сказать, что Россия встречает свою первую рыночную рецессию вместе со всем миром, хотя со своими особенностями и проблемами. Теперь это не вопрос выживания страны как в 1991 или 1998 годах, но разумеется, это крайне опасная ситуация для модернизационных процессов. Россия только еще встает на путь инновационного развития и должна одновременно вкладывать огромные средства в физическую инфраструктуру, образование и многие другие сферы. Москва и центры российских регионов работают над попыткой оценить масштабы и структуру угроз, адаптироваться к реалиям мировой рецессии, подготовиться к возможности ее длительного отрицательного воздействия на российскую экономику. Стране, ее гражданам потребуется много выдержки и терпения в этих тревожных условиях. Мы полагаем, что правительством будут предприняты как антикризисные меры (уже порядка 15 % ВВП вложены или обещаны на борьбу с кризисом), так и меры структурной перестройки в условиях спада производства.