

31.3.99

Л.Григорьев

Российский финансовый кризис в глобальном контексте¹.

Историки еще долго будут искать причины слепоты политиков и финансистов, проглядевших в конце 20-го века новые угрозы экономической и политической стабильности в мире. Финансовый кризис поставил мир на грань общего спада, а его масштаб и механизм распространения оказались непредугаданными. Еще несколько лет назад казалось, что наиболее тяжелые потрясения уходящего века позади, человечество стало мудрее, политики примирились с невозможностью создания «своего» идеального мира, а жители планеты могут рассчитывать на снижение нищеты и неравенства. И вдруг снова спад в половине мира, финансовая катастрофа в России, война на Балканах, импичменты вместо антимонархизма – все вместо поразительно знакомо по началу века. XX век заканчивается без фанфар!

Для россиян ключевой момент в центре споров, естественно, относится к причинам и последствиям краха «17 августа» 1998 года, который войдет в историю России, видимо, как самая крупная финансовая катастрофа в стране, исключая периоды войн, революций и коллективизации. Девальвация в условиях возобновившегося спада сделала невозможной выплату массы государственного (советского и российского) внешнего долга. Была подорвана банковская система и внутренний кредит правительству.

В этой связи возникает несколько крупных проблем:

- Каковы общие причины финансовых крахов в 1997-1998 гг. в странах с развивающимися рынками²;
- Какую роль сыграл российский кризис в мире и насколько он типичен;
- Нерешенные проблемы реформ в России и насущные проблемы.

Естественный аналог в истории – крах 1929 года на финансовых рынках США и Европы и Великая Депрессия сравнимы с трансформационным кризисом в бывшем СССР, особенно России по глубине, но не по длительности. Девальвации и торговые войны сыграли тогда свою роль в переносе кризисов. Аналогии недавней истории развивающихся стран, в которых долговые кризисы,

¹ Подготовлено на базе вводной главы «Обзора экономической политики России в 1998 году», Бюро экономического анализа, Москва, 1999 г.

² Как принято по новой терминологии, объединяющей развивающиеся страны и страны, переходящие от плановой экономики к рыночной.

биржевые крахи или резкие колебания экспортных цен вызывали тяжелейшие финансово-экономические потрясения: Мексика в 1984 и 1994 годах носили изолированный, страновой характер. Современный финансовый кризис идет с весны 1997 года (Чехия), Юго-Восточная Азия в 1997-1998 годах и Латинская Америка в 1998-1999 гг. Он отличается тем, что прерывал фазу роста в большинстве стран, а не тянулся десятилетиями, как трансформационный. Попытки защиты курсов национальных валют, массовые панические перемещения краткосрочных капиталов и развал национальных банковских систем послужили его передаточным механизмом. Он нанес тяжелый удар как по странам с историей быстрого и на первый взгляд сбалансированного роста («тигры»), так и латиноамериканским с тяжелой историей чередования инфляции и макростабилизации. Приток частного долгосрочного капитала в развивающиеся страны упал с уровня порядка 75 миллиардов долларов в квартал во второй половине 1997 года до 33 млрд. в 3 квартале 1998 года³.

Четверть века прошло после энергетических шоков в развитых странах, их экономическая независимость от колебаний импортных цен стала фактом. Зрелость их экономики, устойчивость экономической политики в рамках общепринятых норм: ограничение бюджетных дефицитов, инфляции, зрелость конкуренции создало иллюзию глобальной устойчивости в середине 90-х годов. Остальной мир явно не «попел» в своей внутренней трансформации и при накоплении внутреннего напряжения дал трещину. С определенной степенью условности конец процветания в ЮВА, кризисы в Латинской Америке и СНГ можно рассматривать как кризисы неравномерно формирующегося среднеразвитого капитализма, который оказался несколько «мелким» для операций финансовых гулливеров. Слабость национального капитализма в области отношений собственности, зрелости конкуренции и масштабов накопления капитала невозможно мгновенно (за несколько лет) компенсировать контролем бюджетов и эмиссии. С учетом колебаний мировых цен на сырьевые товары развивающийся мир переживает кризисы, характерные европейскому и североамериканскому капитализму периода до 2-й Мировой войны.

Развитые страны также пострадали, поскольку сужение рынков и потери на финансовых рынках развивающихся стран ограничивают возможности

³ Таблица 1-7, “Global Economic Prospects”, the World Bank, 1998/99, стр.25.

экономического роста. Одна из основных причин этого заключается в том, что сложившаяся система международного финансового регулирования достигла в правилах регулирования значительного прогресса применительно к развитым рыночным экономикам, но не смогла охватить системой такого же качества новые и более слабые рыночные экономики. Ресурсы международных финансовых организаций, их резервы рассчитаны на один-два крупных кризиса, но не на 5-7 крупных стран, находящихся одновременно в тяжелом финансовом состоянии, и требующих помощи: Южная Корея, Индонезия, Таиланд, Малайзия, Россия, Аргентина, Бразилия. Большого того Япония испытывает первый спад за четверть века и нуждается в серьезной реконструкции своего финансового сектора. Китай также испытывает определенные финансовые трудности, особенно в банковской и финансовой системе, и спад в темпах роста. Экономический рост в Западной Европе сохраняется, как и в США, куда устремился «панический» поток капиталов со всего мира, сбивая ставки и создавая условия для инвестиций. Развитая часть мира не движется, как опасаются, к новой экономической депрессии, но в 1998-1999 гг. ежегодный прирост мирового реального ВВП составит менее 2%, а торговли – менее 6%⁴.

Глубинные причины финансовых крахов в странах с развивающимися рынками лежат внутри этих стран. Создание в странах ряда отраслей промышленности и услуг, включение экономики в глобальную экономику в сфере движения товаров и информации, в определенной степени рабочей силы создало условия для общего экономического роста в 80-90-х гг. Но рост ВВП на душу населения не делает страну развитой и стабильной, защищенной от внешних воздействий. Неравномерность развития экономики, слабость национального финансового сектора, чрезмерные государственные расходы (применительно к внутренним возможностям) свойственны большинству стран – Россия здесь не исключение. Почти всем им характерны бумы вложений в недвижимость или в престижные объекты без развития адекватной национальной базы долгосрочных сбережений. В России последних лет спекулятивный бум такого рода был в большой степени «заменен» бегством капиталов на уровне нескольких процентов ВВП ежегодно: величина близкая к

⁴ Там же, таблица 1-5, стр. 20.

несобранными налогами и недостающими ресурсами для социальных расходов и государственных инвестиций в инфраструктуру.

Спекулятивные бумы на финансовых рынках, ресурсы банковской системы и стабильность валют оказались увязаны с движением международного краткосрочного капитала. На этом фоне паническое («стадное») поведение международных инвесторов, оперирующих капиталами, сопоставимыми с национальными бюджетами и превышающими ликвидность национальных банковских систем, создавала неустойчивость, которая должна неизбежно взрываться кризисами. Но именно внутренние слабости экономики развивающихся стран обуславливают их катастрофический характер. Необходимость реформ мировой финансовой архитектуры становится все более очевидной. Нынешние международные финансовые институты не в состоянии решать проблемы, в которых сразу несколько стран нуждаются в пакетах финансовой помощи по 30-40 миллиардов долларов каждая.

Кризисы последних лет показали также важность демократии, ограничения правительственной коррупции, опасность кланов в контроле политических и финансовых институтов стран, приводящих к серьезному конфликту интересов государства и кланов. Последние сыграли во многих странах тяжело отрицательную роль в развитии и решении кризисов: первыми получая информацию о состоянии государственных финансов и намечаемых решениях, кланы автоматически действовали в своих интересах. Это особенно отчетливо проявилось в большинстве стран в вывозе капиталов и бегстве от национальной валюты, разрушавших доверие к рынкам страны, но позволявшим сохранить часть ресурсов группы. Бегство капиталов «национальных» финансово-политических элит обычно опережало даже действия иностранных инвесторов, которые часто так и узнавали о надвигающемся крахе.

Процесс реформ в России в 90-х годах первым делом создал, как это ни парадоксально, такую же уязвимую для финансового кризиса структуру экономики. Мощь финансово-политических группировок и их небольших по мировым стандартам банков базировалась на слабости промышленных компаний, низкой норме сбережений и накопления. Нерешенные проблемы в области собственности - ключевом вопросе трансформации - не позволили выйти в экономический подъем на новой рыночной основе. Бегство капиталов,

кризис неплатежей, особенно налоговых обусловили необходимость неэмиссионного (неинфляционного) покрытия дефицита через заимствования, что и вызвало в известной мере искусственный спекулятивный бум на рынке государственных краткосрочных бумаг. Россия не успела пройти критический отрезок пути от среднеразвитой плановой к среднеразвитой рыночной экономики, но успела создать именно тот финансовый сегмент, который в условиях 1997-1998 годов оказался самым уязвимым в условиях глобализации экономики вообще. Неизбежность и скорость обрушения пирамиды ГКО в общем относится к уровню задач для колледжа. Но предположение, что Россия «слишком велика, чтобы упасть», оказалось завораживающим для политиков и инвесторов вопреки финансовой логике.

Экономические дебаты в России в 90-х годах были довольно жестко структурированы по нескольким направлениям: макроэкономическая стабилизация, приватизация, кризис неплатежей и налогов. Такие достижения реформы как либерализации цен, торговой и внешнеэкономической деятельности выступали естественной основой этих процессов. Комплексной проработки стратегии трансформации с учетом объективной разности скоростей формирования рыночной экономики так и не сложилось. И без того длительное и трудоемкое институциональное развитие и правовое обеспечение рыночной экономики оказались как бы отложены на второй этап реформ, тогда как либерализационные меры были проведены достаточно быстро волевыми решениями. В известной мере это было неизбежно, но требовало немедленных огромных усилий по формированию собственно ткани рыночной экономики: новых правил игры и институтов, новых законов как ограждающих свободу бизнеса от государства, так и регулирующих бизнес в интересах общества. Только совокупность действующих правил и законов, соблюдаемых как государством и его органами, так и налогоплательщиками обеспечивает эффективное функционирование рыночных механизмов. Ради этого и нужны были трансформационные реформы в России. Продолжение перехода к нормальной рыночной экономике предполагает, что послекризисное правительство, а главное, правительство, которое будет у власти в 2000 году, создаст фундаментальные основы для экономического роста.

Фактическая картина российской пореформенной экономики оказалась смещенной относительно объективных целей трансформации. Финансовая

элита («новые русские») сформировалась до и отчасти «вместо» среднего класса, наиболее заинтересованного в переходе к рынку. Страна осталась в состоянии экономического кризиса, огромного социального неравенства, плохой налоговой системы и слабой административной системы. Население не верит финансовым институтам, а бизнесмены держат свои ликвидные ресурсы в офшорных зонах, выведя их из-под контроля кредитно-денежной политики ЦБР. Механизмы сбережения и накопления в новых условиях не сформировались. Интересы новых владельцев предприятий оказались лежащими в рамках очень узкого горизонта немедленного обогащения именно в силу незавершенности процессов передачи собственности и организации системы контроля и управления. Кризис неплатежей, уклонение от налогов и огромный (легальный и нелегальный) вывоз капитала не являются самостоятельными изолированными явлениями (со своими «отдельными» противоядиями), а формой вполне рационального приспособления при данных отношениях собственности и слабом государстве. Отсюда и специфика мучительного и бесконечного процесса макроэкономической стабилизации в России – процесса собственно не трансформационного, а характерного для большинства стран мира и заключающегося в координированном поддержании внутреннего и внешнего баланса, ограничении инфляции, бюджетных дефицитов и поддержании стабильности валют, умеренных ставок процента и на этой базе условий для накопления и сокращения безработицы. Достижение этих целей предполагает адекватное поведение предприятий и населения.

Сопrotивляющаяся микросреда делает правительственную макроэкономическую политику малоэффективной, порождает шараханье, поиск панацеи, свободных ресурсов (но не там, где они есть, а там, где светло), использование внешних ресурсов без долгосрочного планирования и т.п. Нынешняя налоговая система представляет собой гибрид старых налогов (на базе советского бухгалтерского учета) и нескольких новых «западных» налогов, в первую очередь НДС, введенных в 1992 году. Система оказалась одной из самых запутанных в мире. По мнению большинства бизнесменов инвестиционные проекты в России реализовывать без специальных льгот исключительно трудно, что является немаловажной причиной тяжелого инвестиционного кризиса 90-х гг. В условиях кризиса 1998 года произошел обвал доходов частного и государственного бизнеса. Прибыль по всем видам

деятельности по оценке Минэкономики составила 233 миллиардов рублей в 1997 году и убытки -55 миллиардов в 1998 году. Норма сбережений населения упала в 1998 до мизерных 1,7% против очень низких 4,6-5,1% в 1995-1997 гг. (оценки БЭА).

На весну 1999 года российское общество еще не до конца осознало масштабов и последствий финансовой катастрофы «17 августа». Правительство смогло решить осенью 1998 – в начале 1999 года несколько проблем анти-кризисной программы минимум. Минфину и Банку России удалось избежать эмиссии и инфляции, восстановить минимальную пропускную способность платежной системы, ограничить банковскую панику, сохранить доверие к Сбербанку. Этот простой набор целей, видимо, исчерпали возможности правительства в той обстановке. Выработка новой программы экономической политики на 1999 год в огромной степени определяется отношениями с международными финансовыми организациями. По состоянию на март 1999 года правительство пошло на договоренности по целому ряду кредитов МВФ и МБРР с тем, чтобы облегчить бремя долгов и избежать суверенного дефолта. Однако это только начало – любое правительство России в ближайшие годы будет находиться в ситуации антикризисного управления, поскольку последствия дефолта будут чувствоваться примерно лет пять.

Банковская система сохраняет способность проводить платежи, но не может кредитовать развитие экономики. Федеральный внешний долг будет препятствовать привлечению новых внешних кредитов в течение длительного времени как на уровне правительства, так и банков и предприятий. Переговоры со сокращению «советского» долга вряд ли будут идти быстро.

Стимулирующую экономическую политику «кейнсианского» типа, как она представлена в ряде правительственных документов осени 1998 – зимы 1999 годов, будет сложно реализовать в силу необходимости согласовывать ее с МВФ и МБРР. Внутренний спрос будет понемногу расти, и при двукратном падении реального курса рубля после «17 августа» промышленность потребительских товаров будет постепенно развиваться. Но это далеко не тот масштабный подъем с высокими темпами инвестиций, спросом на продукцию российского машиностроения, средствами на науку и т.п., которого правительство ждало «за углом» в течение последних лет. Восстановление

реального ВВП России до уровня 1997 года потребует периода до 2000-2001 года при условии незначительных изменений в 1999 году.

Двойные выборы 1999-2000 годов в России, судя по мировому опыту – время популизма, застоя в законодательной деятельности и менее всего время реформ. Острота экономических проблем страны станет испытанием для политической и экономической элиты страны. Проведение активных структурных реформ, поддержание макроэкономического баланса будет императивом для того, чтобы Россия смогла завершить самые трудные и сложные компоненты перехода к рыночной экономике. Список этих реформ велик, и их нужно будет проводить в сложнейших условиях по одной и ясной причине. Очередной мировой подъем может произойти тогда, когда восстановится рост в Японии и ЮВА, Латинской Америке. Только тогда можно ожидать роста экспортных цен на сырьевые товары и облегчения долгового бремени страны. Россия не смогла присоединиться к мировому подъему середины 90-х годов. Ближайшая надежда состоит в том, что Россия будет готова к тому, чтобы присоединиться к экономическому подъему и новому росту потоков иностранных инвестиций примерно в 2001 году. Реформы должны продолжаться, чтобы экономический подъем в России в XXI веке шел на новой основе нормального рынка без угрозы нового краха.

Таблица 1. Динамика реального объема ВВП (%).

Страны и регионы	Годы									
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
<i>Весь мир</i>	2,7	1,8	2,5	2,6	3,9	3,7	4,2	4,1	2,0	
<i>Развитые страны</i>	2,7	1,2	1,9	1,2	3,2	2,5	3,0	3,1	2,0	
<i>Семь развитых стран</i>	2,4	0,7	1,8	1,0	2,8	2,1	2,8	2,9	2,1	
<i>США</i>	1,2	-0,9	2,7	2,3	3,5	2,3	3,4	3,9	3,5	
<i>Япония</i>	5,1	3,8	1,0	0,3	0,6	1,5	3,9	0,8	-2,5	
<i>Германия</i>	5,7	5,0	2,2	-1,2	2,7	1,2	1,3	2,2	2,6	
<i>Франция</i>	2,5	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,1	1,6	2,3	3,1	
<i>Италия</i>	2,2	1,1	0,6	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,5	2,1	
<i>Великобритания</i>	0,4	-2,0	-0,5	2,1	4,3	2,7	2,2	3,4	2,3	
<i>Канада</i>	0,3	-1,9	0,9	2,5	3,9	2,2	1,2	3,7	3,0	
<i>Остальные развитые страны</i>	4,0	2,9	2,5	2,0	4,6	4,4	3,8	4,2	1,4	
<i>Развивающиеся страны</i>	4,0	5,0	6,6	6,5	6,7	6,1	6,6	5,8	2,3	
<i>Африка</i>	2,3	1,9	0,4	0,7	2,2	3,1	5,8	3,2	3,7	
<i>Азия</i>	5,6	6,6	9,5	9,3	9,6	9,0	8,2	6,6	1,8	
<i>Ближний восток и Европа</i>	5,6	3,5	6,5	3,9	0,7	3,8	4,7	4,7	2,3	
<i>Западное полушарие</i>	1,0	3,8	3,3	3,9	5,2	1,2	3,5	5,1	2,8	
<i>Страны с переходной экономикой</i>	-3,5	-7,6	-14,0	-7,3	-7,1	-1,5	-1,0	2,0	-0,2	
<i>Центральная и Восточная Европа</i>	.	-10,0	-8,7	-3,8	-2,8	1,6	1,6	2,8	3,4	
<i>Средняя Азия и Закавказье</i>	.	-7,0	-14,4	-10,1	-10,3	-4,3	1,6	2,1	4,1	
<i>Россия</i>	-3,0	-5,4	-19,4	-10,4	-11,6	-4,8	-5,0	0,9	-6,0	

По данным *Economic Report of the President*, February 1999; кроме России.