

20.10.2008 г.

Гайдар Е.Т.

Финансовый кризис: Что делать

В начале 2008 г. экономисты еще могли позволить себе дискуссии о том, окажет ли финансовый кризис, начавшийся летом 2007 г. в США, влияние на мировую экономику, в какой степени он отразится на развитии событий в экономике России. Сейчас обсуждать, кто в этом споре был прав, кто нет – не время. Важно другое.

С сентября нынешнего года кризис мировой финансовой системы перешел в новую фазу. Фактическая национализация крупнейшей мировой страховой компании, банкротство или прекращение существования в прежнем виде крупнейших американских инвестиционных банков, кризис взаимного доверия в банковской системе, скромные результаты даже скоординированных усилий денежных и финансовых властей ведущих стран мира по стабилизации ситуации на финансовых рынках – все это показывает, что мы живем в мире, где условия проведения экономической политики существенно изменились. В том числе и условия проведения экономической политики в России, где по ряду широко известных причин все предшествующие 10 лет динамичный рост ВВП сочетался с повышением цен на основные экспортные товары, бюджетные доходы быстро росли, открывались широкие возможности реализации новых масштабных расходных программ. Надо понять: сегодня все это в прошлом.

Институт экономики переходного периода на протяжении последних лет регулярно проводил исследования, посвященные рискам устойчивости развития российской экономики. Наши более молодые коллеги, которым не пришлось расхлебывать последствия краха советской экономики, неоднократно с мягкой иронией упрекали нас в том, что эта травма навсегда задала нам «катастрофное» сознание, а никаких катастроф не предвидится. Хотелось бы надеяться, что они правы.

Однако в таком авторитетном документе, как последний «Обзор мировой экономики», опубликованный МВФ, речь идет о том, что нынешний мировой финансовый кризис, вероятно, станет наиболее глубоким со времен Великой депрессии. В экспертном сообществе на протяжении последних недель становится все более популярным проводить параллели между происходящим сегодня и Великой депрессией. В настоящее время наибольшая опасность заключается в распространении кризисных явлений в финансовом секторе на реальный сектор американской экономики: динамика промышленного производства в США в 2007–2008 гг. близка по тенденции к 2001 г., когда наблюдался самый серьезный за последние 10 лет спад.

К счастью, Россия оказалась неплохо подготовленной к такому повороту событий. Именно сегодня на фоне происходящего на мировых рынках хорошо видно, в какой

степени решение накопить золотовалютные резервы, создать резервный фонд и фонд национального благосостояния было правильным. Это позволяет сегодня российским органам власти управлять кризисом, но надо отдавать себе отчет в том, что резервы лишь дают возможность проводить политику, направленную на ограничение влияния глобального кризиса на российскую экономику, а не защищают от него.

В связи с этим позволю себе высказать несколько соображений о приоритетах экономической политики нашей страны во время глобального финансового кризиса.

Многое уже делается. Но необходимо внести коррективы в проводимую экономическую политику, позволяющие свести к минимуму шансы катастрофического развития событий в случае дальнейшего обострения ситуации. По-видимому, в 2008–2010 гг. следует сосредоточить внимание на сохранении финансовой стабильности.

Переход России с начала 2007 г. к конвертируемости рубля по счету капитальных операций усиливает интеграцию страны в глобальную экономику, улучшает долгосрочные перспективы экономического роста. Но это создает и дополнительные риски сегодня.

Прежде всего для страны, платежный баланс которой сильно зависит от цен на мировом рынке сырьевых товаров, велика вероятность того, что при неблагоприятной конъюнктуре может измениться направление потока капитала. Потоки капитала в современном мире, как и цены на сырье, чувствительны к изменениям темпов мирового экономического роста, к ситуации на финансовых рынках. То, что ипотечный кризис в США, переросший в кризис банковской системы, скажется на масштабах притока капитала на развивающиеся рынки, предсказать было нетрудно. Так и случилось. В 2007 г. приток иностранного капитала в Россию превысил \$82 млрд. За три квартала 2008 г. этот показатель снизился до \$0,5 млрд. Велика вероятность того, что по итогам года мы будем иметь чистый отток капитала из России. Это создает серьезные проблемы для российских банковских корпораций, накопивших краткосрочные внешние долги.

Чрезвычайно важна проблема (о которой уже долгое время писали многие экономисты, в том числе и автор этих строк) непомерно высокого уровня внешних заимствований у ряда государственных компаний и компаний с государственным участием. Уже сейчас приходится принимать меры (естественно, за государственный счет), обеспечивающие их платежеспособность. Следует ускорить принятие законодательных решений, направленных на улучшение процедур управления госкорпорациями и компаниями с высокой долей государства в капитале, в части повышения прозрачности использования привлекаемых ими средств, а также ограничения масштабов наращивания внешнего долга.

Пока Россия не обладает мировой резервной валютой. Рубль при проведении ответственной бюджетно-денежной политики может стать резервной валютой второго плана, но для этого нужно время. Поэтому мы не можем позволить себе делать то, что делают американцы или европейцы в условиях ухудшения мировой конъюнктуры: резко ослаблять денежную и бюджетную политику. В наших условиях это имело бы опасные последствия для устойчивости национальной валюты, сохранности сбережений населения.

Мировой опыт показывает, что стабильность банковской системы для долгосрочных перспектив экономического роста важнее, чем то, что происходит на рынке ценных бумаг или валютном рынке. Действия российских денежных и финансовых властей, предпринятые на протяжении последних недель, показывают, что они это понимают. Однако меры по стабилизации банковской системы не должны ограничиваться лишь кредитными учреждениями с государственным участием, а должны распространяться на систему в целом. Это важно для сохранения доверия вкладчиков к банкам.

При выборе приоритетов курсовой политики для страны, не обладающей мировой резервной валютой, в условиях финансового кризиса целесообразно избрать в качестве одного из таких приоритетов сохранение золотовалютных резервов, обеспечивающих свободу маневра в денежной политике. При высоких ценах на важнейшие экспортные товары борьба с быстрым укреплением реального курса рубля была одним из приоритетов денежных и финансовых властей. В изменившейся ситуации свобода маневра в курсовой политике расширяется. Этим стоит воспользоваться. Продолжение политики поддержания номинального обменного курса рубля чревато опасностями.

Одной из проблем, которая в последние годы стояла и перед российскими гражданами, и перед теми, кто отвечал за денежную политику, были отрицательные (в реальном исчислении) процентные ставки по вкладам населения. В условиях резкого роста цен на нефть и притока капитала в страну с этим было непросто справиться. Сейчас можно постепенно переходить к политике, ориентированной на обеспечение положительной реальной процентной ставки. Это будет и вкладом в решение задачи снижения инфляции.

Сокращение притока краткосрочного иностранного капитала позволяет снизить темпы роста денежной массы и, соответственно, на протяжении 6-9 месяцев переломить тенденцию роста инфляции, вернуться к характерным для начала 2000-х гг. темпам ее снижения на 2% в год. Но принципиально важно сохранить баланс между задачами снижения инфляции и сохранения стабильности банковской системы. Сжатие денежной массы должно быть управляемым во избежание, во-первых, банковского кризиса и, во-вторых, резкого дестимулирования экономической активности и провоцирования рецессии. Задача крайне сложная, требующая «ручного управления». Полагаю, что наши денежные власти с ней справятся.

Когда национальная экономика интегрирована в глобальный мир, за меры, направленные на ограничение влияния мирового финансового кризиса, приходится платить. Как известно, бесплатный сыр бывает только в мышеловке. Каковы же вероятные негативные последствия таких мер для экономики России? Они очевидны. Это снижение темпов экономического роста, роста инвестиций и ухудшение положения на рынке труда.

Конъюнктурные обзоры, которые проводит наш институт, показывают, что есть все признаки начавшегося замедления экономического роста. О том, что российская экономика перегрета, что дефицит квалифицированных кадров все в большей степени становится препятствием наращиванию объемов производства, писал в начале текущего года. В условиях происходящего на мировых рынках это не катастрофа, временную потерю нескольких процентов роста не следует драматизировать. Но быть готовыми к

такому повороту событий надо. Принципиальной задачей здесь является то, что по-английски называют soft landing. В буквальном переводе на русский язык это означает «мягкая посадка». К сожалению, в российском контексте слово «посадка» является двусмысленным, поэтому по переводу выражение как «мягкое приземление».

Задача обеспечить такое «мягкое приземление» в условиях финансового кризиса, который, по всей видимости, продлится до конца 2009 г., и является главной задачей российских властей на ближайшие месяцы. Особенно важно сохранить устойчивость и минимизировать риски в бюджетной системе – при необходимости поддержки финансовой системы за счет бюджетных средств в любом случае необходимо сохранить имеющийся профицит бюджета и бюджетные резервы на уровне, достаточном для обеспечения бюджетной стабильности в среднесрочной перспективе.

Для этого придется перейти от режима управления страной, в которую широким потоком идут деньги (и с которыми неизвестно, что делать), к жесткому кризисному управлению, отказу от любых элементов популизма. От того, в какой степени руководство страны это осознает и поймет, что за принимаемые решения, возможно, придется платить популярностью, как это делал Б. Ельцин в начале 1990-х гг., сегодня зависит многое.