

# Пузырь еще не сдулся

*Можем ли мы сказать, что в настоящее время пройдена точка, которая является началом возрождения экономики? Об этом речь шла на Перебургском форуме в начале июня.*

Индексы потребительского доверия и деловой активности стали расти, как и фондовые рынки, и у многих это вызывает ощущение, что критическая точка позади и мы движемся по восходящей линии. Однако если индекс потребительского доверия находится на уровне ниже 50 пунктов, то, скорее всего, это означает более медленное падение потребительского спроса и товарного оборота.

В апреле мы видели, что в США происходит снижение спроса и оборота на фоне растущих индексов. Последнее внушает определенный оптимизм. Однако в США потребительский спрос обеспечивает 70% роста ВВП. Поэтому пока мы можем сказать, что снижение ВВП в США только замедляется, что это — замедление падения. Поэтому пока мы, по-видимому, не достигли дна.

Кстати, при анализе последних данных за апрель экспертов заинтересовало то, что падение замедлилось благодаря более плавному снижению запасов (товарные остатки, свободная недвижимость и т.п. — *ред.*). И наоборот, их быстрое расходование означало бы более значительное падение. Но ВВП США, как известно, в I квартале упал на 5,7%, хотя ожидалось более существенное снижение этого показателя. Однако произошло замедление сокращения запасов. Вообще, в США еще большие запасы, и пока они не потрачены, пока не «рассосались», мы не можем говорить о том, что достигли нижней точки. Так, например, жилищный сектор, самый важный, пока еще не сократил объем кредитования, при том что масштаб существующего и нового строительства уменьшился в два раза. При этом цены на жилье снизились больше чем на 30%. Если стоимость жилья уменьшится еще на 5 или 10%, то возникнут проблемы с активами в ипотеке. А это — еще одна волна кризиса.

Когда меня спрашивают: «Почему вы так пессимистично смотрите на развитие ситуации?», я отвечаю, что пузырь-то не сдулся. Что ликвидность, которая дается Федеральной резервной системой или бюджетом США, объем наличных денег в обращении увеличился в последнее время в два раза.

И еще один важный вопрос, который здесь задается: «По какой кривой мы будем выходить из кризиса: L или W?». Мне кажется, что после появления некоторых признаков роста, все-таки предстоит еще один спад. Может быть, это будет снижение индексов. Путь W ближе к реальности. При этом трудно предположить, какой точно будет кривая развития нашей жизни.

Итак, сегодня много говорят о том, что мы близки ко дну, но оно еще не достигнуто. Здесь надо отметить, что кредитное сжатие в США стартовало в начале этого года.

Притом, что в 2007 году в США был рекордный рост кредитов — 21%. При обычной рецессии в США, в начале 1990-х или же в начале 2000-х, кредитное сжатие шло в течение трех лет. И если сейчас оно только началось, то процесс будет продолжаться от года до трех. Это еще один вызов.

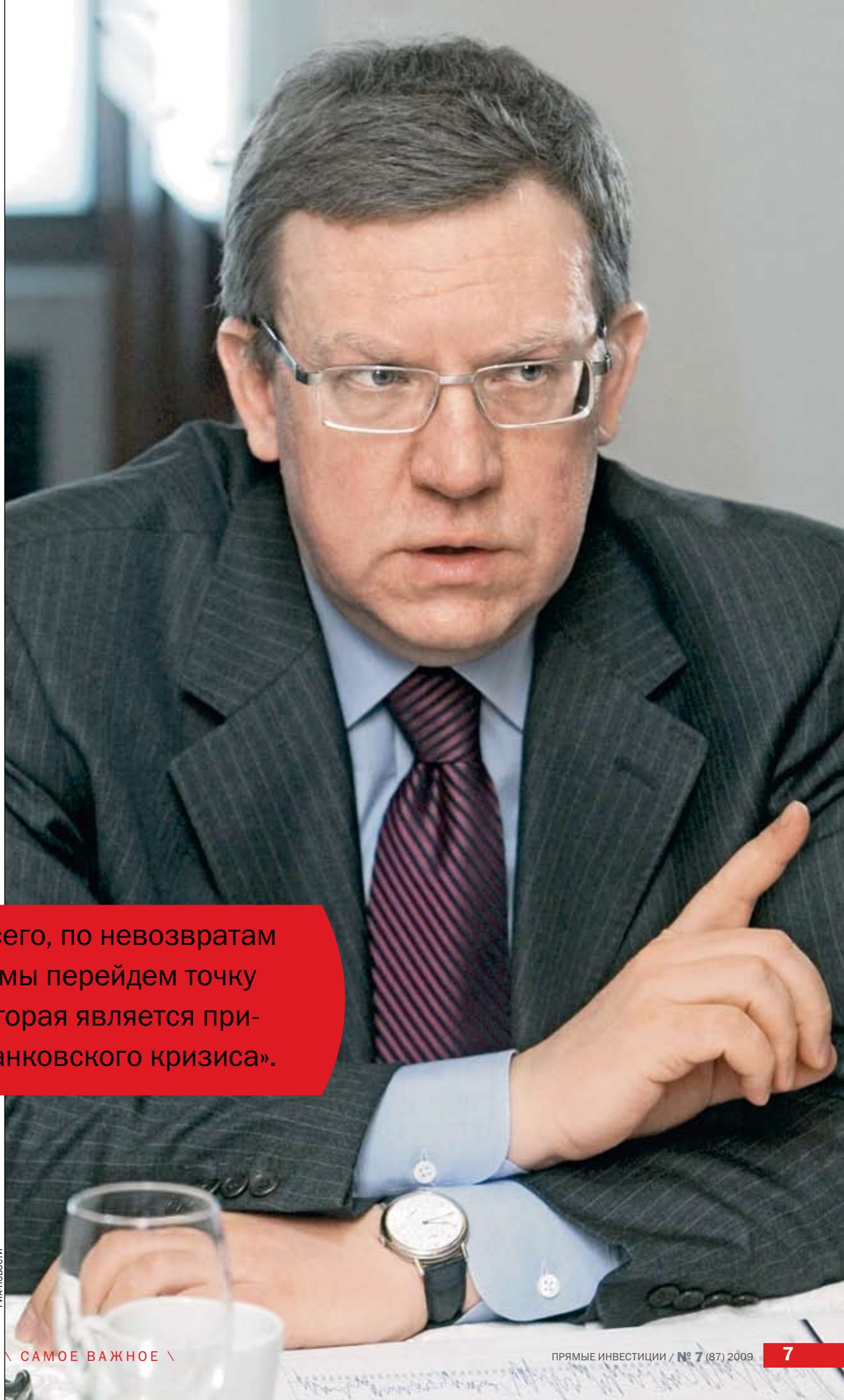
В России в последние годы наблюдался кредитный бум и бурный рост. В 2007 году объем кредитов за год увеличился на 50%, а, допустим, в сфере недвижимости эта цифра достигала 80%, в торговле — 20%. Если говорить о том, что у нас с запасами, то за последние четыре года на производстве, в торговле они возросли почти в три раза (в торговле — в 4,5 раза, в строительстве — в 5 раз). И пока что эти запасы в условиях низкого спроса являются неким тромбом на пути к новому росту. Поэтому в настоящее время есть некоторые признаки снижения цен. Что, может быть, и не плохо с точки зрения охлаждения и уменьшения инфляции. Но пока мы, повторяя, не достигли дна и тенденции устойчивого роста, а имеем лишь тренд к снижению темпов падения.

Одни из самых больших рисков у нас приходится на финансовую сферу. Проблемы возникли в связи с тем, что растут невозвраты кредитов. По нашей российской методологии, данный показатель по итогам марта составил 3,1%, а если перевести это на международную отчетность, получится около 7,5–8%. Скорее всего, мы перейдем точку в 10%, которая является признаком банковского кризиса.

Правительство подготовило широкий спектр мер по предотвращению этого кризиса. В бюджет заложены средства на капитализацию банковской системы. В июне правительство внесет в Думу законопроект о капитализации банков через ценные бумаги. Мы выделили деньги на субординированные кредиты, в том числе для частных банков, которым на условиях софинансирования с их акционерами готовы давать займы на 10 лет. Тем самым мы подготовились и к новым вызовам, и к новым рискам. Я думаю, что эти меры позволят приблизить ту точку, которая окажется для нас критической, и с которой начнется экономический рост.

Мы используем и налоговые меры. Наша фискальная программа по международным методологиям оценивается более чем в 5% ВВП. Этот пакет сократится в следующем году. Но тем не менее существующие у нас резервы и возможности позволяют говорить, что мы адекватно реагируем на проблемы, вызванные кризисом, они для нас не являются неожиданными. Поэтому я с оптимизмом смотрю в будущее и надеюсь, что нам удастся предотвратить худший сценарий развития. ●

**Алексей  
КУДРИН,**  
заместитель  
председателя  
правительства,  
министр  
финансов  
Российской  
Федерации



«Скорее всего, по невозвратам кредитов мы перейдем точку в 10%, которая является признаком банковского кризиса».

РИА-НОВОСТИ