

Глава 9. Уроки российского кризиса в международном контексте: пять лет спустя

Предварительные замечания

Финансовый кризис августа 1998 года оказался серьезнейшим экономическим и политическим шоком не только для самой России, но и для окружающего мира. Конечно, международное значение этого события было последствием не столько потенциала российской экономики¹, сколько, скорее всего, геополитического значения России и связанных с ним серьезных, хотя и неудачных на практике, попыток МВФ, Всемирного банка и стран Большой Семерки не допустить краха этой страны. Более того, российский кризис оказался лишь одним из эпизодов в цепочке драматических потрясений, которые испытывались международными финансовыми рынками во второй половине 90-х годов, начиная с девальвации мексиканского песо в 1994–1995 годах. Потом, во второй половине 1997 года, пришла волна азиатских кризисов (Таиланд, Малайзия, Филиппины, Индонезия, Корея и Гонконг), которая и дала в ноябре 1997 года непосредственный импульс к первой спекулятивной атаке против российского рубля и украинской гривны. Российский кризис сразу спровоцировал сходные события в большинстве других стран СНГ². Несколько недель спустя в США разразился кризис крупнейшего спекулятивного фонда LTCM, грозивший возможным крушением основ финансовых рынков этой страны, с трудно предсказуемыми последствиями как для американской, так и для мировой экономики. Наконец, в начале 1999 года произошел валютный кризис в Бразилии, стране, которая испытывала многие слабости фискальной и структурной политики, очень похожие на российские.

Все вышеупомянутые события оказались также серьезнейшим испытанием для международных финансовых институтов, особенно для МВФ, который попал под огонь массовой критики почти со всех сторон, как с левых (например, Джозефа Стиглица³), так и с правых (например, Джорджа Шульца и других консервативных республиканцев⁴) позиций, а также правительств стран – крупных акционеров и стран – жертв кризиса, крупнейших финансовых инвесторов (например, Джорджа Сороса⁵) и усилившегося к тому времени движения антиглобалистов.

В самой России кризис нанес разрушительный удар по финансовой системе (до

* Настоящая глава подготовлена ведущим польским экономистом М. Домбровским, который в своем анализе использует материалы международных экономических организаций. Поэтому приводимые им цифровые данные могут не совпадать с официальной российской статистикой.

¹ В 2002 году доля ВВП России в мировом ВВП составляла около 1% по текущему обменному курсу и около 2,5% по паритету покупательной способности – см. WEO (2003, statistical Appendix, tables 1 and 2) и ОЭР (май 2003). В 1998 году эта доля была еще более низкой.

² Домбровский М. Последствия российского финансового кризиса для соседних стран. CASE – Центр социально-экономических исследований // Исследования и анализ. 1999. № 198.

³ Stiglitz, J. *Globalization and Its Discontents*, W.W. Norton & Company, New York, N.Y., 2002.

⁴ См. Schultz, G.P., Simon, W.E., and Wriston W.B. *Who Needs the IMF?*, *Wall Street Journal*, February 3, 1998; Kemp, J. *Who Needs the IMF?*, *Wall Street Journal*, April 3, 1998; Meltzer, A.H. (1999): *What's Wrong with the IMF? What would be Better?*, *The Independent Review*, Fall, 1999.

⁵ Soros, G. *To Avert The Next Crisis*, *Financial Times*, January 7, 1999.

этого страдавшей от серьезных признаков недоверия и нестабильности), сбережениям и уровню жизни населения, а также политической системе страны, ставя под угрозу основы демократических и рыночных преобразований 90-х годов. Казалось, что репутация России и российской экономики подорвана на долгие годы. В мировой прессе и аналитических обзорах доминировала черная картина экономической ситуации в России и крайне пессимистическая оценка ее перспектив. Россия считалась примером неудачных экономических реформ, хотя оценки причин провала сильно расходились. Противники последовательной рыночной трансформации обвиняли реформаторов в «либеральном большевизме» и политике «шоковой терапии», якобы приведшей к кризису. Сторонники радикальных преобразований, напротив, справедливо усматривали причину обвала в слишком медленных темпах проведения необходимых реформ, а также в непоследовательности принимавшихся решений.

Пять лет спустя, в середине 2003 года, августовский кризис 1998 года кажется уже почти забытым историческим эпизодом — как в России, так и за рубежом. Как было показано в предшествующих главах, в российской экономике четвертый год продолжается экономический рост. Хронический фискальный дефицит 90-х годов заменен устойчивым фискальным профицитом, связанным с нефтяным бумом. Золотовалютные резервы Центрального банка России достигли рекордного уровня. Растет доверие к рублю и российским банкам, хотя последним еще далеко до западных стандартов. Начиная с лета 2000 года осуществляется программа институциональных и структурных реформ, хотя ее темпы не всегда достаточны и не всегда соответствуют первоначальным намерениям. Некоторые реформы, особенно в сфере прямых налогов, считаются образцовыми для других стран. Международный рейтинг России и российской экономики постоянно улучшается. Во II квартале 2003 года впервые за время трансформации приток капитала превысил его отток, хотя еще рано считать Россию страной с благоприятным предпринимательским и инвестиционным климатом.

Несмотря на эти положительные изменения, актуальным остается вопрос, насколько удалось фактически преодолеть фундаментальные причины кризиса 1998 года и есть ли реальная угроза повторения подобных неприятных событий в будущем. Насколько сам по себе кризис (особенно девальвация рубля) помог в оздоровлении экономической ситуации и экономической политики, а также политической системы России? Какие уроки из российского и других кризисов второй половины 90-х годов извлекли международные финансовые рынки и международные финансовые организации во главе с МВФ и Всемирным банком?

Какие меры необходимо предпринять для улучшения предпринимательского и инвестиционного климата в России, который представляется главным препятствием на пути ее экономического развития и интеграции этой страны, как и других стран СНГ, в мировую экономику⁶?

⁶ В пятом и шестом разделах главы использованы результаты исследования, проведенного автором совместно с Войцехом Пачинским и Лукашем Равдановичем, в рамках проекта ТАСИС Российско-Европейский центра экономической политики (см. Dabrowski, M., Paczynski, W., and Rawdanowicz, L. *Inflation and Monetary Policy in Russia: Transition Experience and Future Recommendations*, CASE – Center for Social and Economic Research, Studies & Analyses, 2002. № 241.

9.1. Непосредственные последствия кризиса: глубокий шок и быстрое оздоровление

Как подробно показано в предшествующих главах, финансовый кризис, пиковая фаза которого началась 17 августа 1998 года, затронул все составляющие финансовой системы страны. Почти одновременно произошла вынужденная девальвация рубля (валютный кризис), был объявлен дефолт по большинству финансовых обязательств федерального правительства (долговой кризис), а большинство крупных банков не было в состоянии расплатиться по своим обязательствам как перед вкладчиками, так и перед другими кредиторами, например, по форвардным контрактам (банковский кризис)⁷. Началась паника на финансовом рынке, усиленная политическим кризисом - отставкой правительства С. Кириенко и главы Центробанка С. Дубинина, проблемами с формированием следующего правительства и, наконец, с левым характером нового правительства Е. Примакова.

В течение нескольких недель рубль обесценился по отношению к доллару США более чем в три раза⁸. Вслед за этим произошел серьезный всплеск инфляции (особенно за счет подорожания импортных товаров), которая достигла трехзначного годового уровня в первой половине 1999 года⁹. В результате девальвации рубля и коррекционной инфляции официальные реальные доходы на душу населения к февралю 1999 года упали примерно на 30%, в том числе реальные пенсии - наполовину.

Вынужденный отказ правительства соблюдать свои обязательства по ГКО–ОФЗ нанес решительный удар по ликвидности и платежеспособности большинства крупных банков, до этого уже испытывавших серьезные трудности. Государственные ценные бумаги оказались в данный момент одним из главных банковских активов. В результате банковского кризиса население и предприятия потеряли значительную часть своих финансовых активов. Кроме того, были практически парализованы все расчеты.

Если принять во внимание также потерю как внутреннего, так и внешнего доверия к экономической политике, финансовой и денежной системе и российскому государству, кризис не мог не привести к негативным последствиям для реального сектора экономики. На смену небольшому оживлению в 1997 году пришел очередной раунд спада. ВВП в 1998 году снизился на 4,9%¹⁰, в том числе во второй половине года почти на 7%. Казалось, что начинается очередная отрицательная спираль, которая могла продолжаться несколько лет.

Пессимистические прогнозы на 1999 и последующие годы основывались не

⁷ Типологию финансовых кризисов в развитом виде обсуждается в: Antczak R. *Theoretical Aspects of Currency Crises*, CASE – Center for Social and Economic Research, Studies & Analyses, 2000. № 211; см. также: Dabrowski, M. *Currency Crises in Emerging-Market Economies: An Overview*, in: M. Dabrowski (ed.): *Currency Crises in Emerging Markets*, Kluwer Academic Publishers, Boston/Dordrecht/London, 2003.

⁸ Процесс девальвации рубля происходил скачками, с некоторыми поворотами, например временным укреплением в середине сентября 1998 г. Подробнее об этих процессах см.: *Домбровский, М., Гурски, У, Ярочиньски, М.* Инфляционные последствия девальвационного кризиса в России и на Украине // *Вопросы экономики*, 1999. № 8.

⁹ Самым высоким был годовой показатель инфляции в июле 1999 года – 126%.

¹⁰ Справедливость заставляет отметить, что спад ВВП начался уже с начала 1998 года, т.е. до начала острой фазы финансового кризиса в августе 1998 года. Одним из факторов, определяющих эту тенденцию, оказалось падение цен на нефть на мировых рынках.

только на масштабах чисто экономического шока. Приход к власти левого правительства, возглавляемого Е.М. Примаковым и Ю.Д. Маслюковым, а также повторное назначение В.В. Геращенко главой Центробанка внушали самые худшие опасения – ожидалось популистские меры и гиперинфляция. Тем более, что сначала появились признаки такого поворота в экономической политике: реагируя на кризис, региональные власти усиливали административный контроль за ценообразованием и межрегиональные торговые барьеры, а федеральное правительство обсуждало целесообразность частичного отказа от конвертируемости рубля.

К счастью, прогнозы не сбылись. Несмотря на приостановку дальнейших структурных и системных реформ, серьезного отката не произошло. Обошлось левой риторикой. Удалось избежать неконтролируемой денежной экспансии, а бюджетная ситуация даже улучшилась.

Возможно, что популистского соблазна удалось избежать из-за быстрого преодоления экономического спада.

Начиная с 2000 года положительные тенденции укрепились. Это позволило многим экономистам заговорить об «оздоровительном характере» кризиса 1998 года. Насколько такой тезис можно считать оправданным?

Его сторонники указывают в первую очередь на девальвацию рубля. Фактически, если посмотреть на торговый и платежный баланс России, можно отметить его серьезное улучшение в 1999 году по сравнению с 1997–1998 годами.

Как указывалось, девальвация помогла заменить часть импорта отечественным производством, особенно в отраслях, ориентированных на потребительский рынок, и в этом смысле помогла улучшить внешнеэкономические балансы страны и помочь переходу экономики на путь экономического роста. Однако она вряд ли помогла экспорту, особенно перерабатывающей промышленности, учитывая, что в результате роста мировых цен на нефть зарегистрированный в 1999 году рост экспорта нефти и нефтепродуктов составил 4,3 млрд долларов США.

Обесценивая реальную зарплату, девальвация помогла некоторым предприятиям (в первую очередь тем, которые выиграли на замещении импорта) повысить свою рентабельность и расплатиться с частью долгов по зарплате, перед бюджетом и поставщиками. Относительная роль бартера начала уменьшаться.

Что касается текущего баланса федерального и консолидированного бюджета, то он также выиграл от реального обесценения зарплаты, пенсий, социальных пособий и других номинальных расходов, не подлежащих в России автоматической индексации¹¹. Конечно, принятию более сбалансированного бюджета помог и тот факт, что впервые правительство могло рассчитывать на поддержку большинства депутатов Государственной Думы.

Влияние кризиса на государственный долг России было более противоречивым. Принудительная реструктуризация обязательств по ГКО–ОФЗ, вместе с эффектом

¹¹ В отличие, например от стран Центральной Европы.

девальвации рубля¹², привела к сокращению части государственного долга, деноминированной в рублях, с 19,5% ВВП в декабре 1997 года до 16% ВВП в декабре 1999 года (в конце 1998 года соотношение это составляло 28%). Одновременно девальвация привела к существенному росту отношения внешнего долга к ВВП: с 33,5% в декабре 1997 года до 98% в декабре 1999 года (113% в конце 1998 г.). Совокупный государственный долг составил 114% ВВП в конце 1999 года, что на тот момент не свидетельствовало о финансовой устойчивости государственных финансов России¹³ (OECD, 2000, с. 65).

Частичный дефолт, объявленный 17 августа 1998 г., нанес тяжелый удар по внешней репутации России, на продолжительное время закрыв как правительству, так и другим экономическим субъектам доступ на международные финансовые рынки. Хотя, с другой стороны, потеря государством доверия сделала невозможным продолжение практики заимствования новых средств для финансирования фискального дефицита. Именно это обстоятельство, по существу, вынудило правительство и парламент сбалансировать бюджет.

Отмечая примеры положительных коррективов, внесенных кризисом, особенно девальвацией рубля, надо также вспомнить о тех сферах, где необходимый катарсис не произошел или даже усилились экономические перекосы. Так, в микроэкономической сфере кризис не привел к выходу с рынка (например, в виде банкротства), серьезной реструктуризации или смены владельцев крупных убыточных предприятий или банков, нарушающих принципы финансовой безопасности. Нетронутыми оказались и естественные монополии, хотя именно они являлись источником многих микроэкономических патологий, условно названных «виртуальной экономикой»¹⁴. Хуже всего, что девальвация рубля и коррективная инфляция, вместе с продолжением практики административного регулирования цен энергоресурсов и транспортных тарифов, привела к углублению ценовых перекосов. Например, внутрироссийская цена на нефть снизилась с почти 60% мировой цены накануне кризиса до 21–25% в 1999 году, а электроэнергетические тарифы с уровня 44 и 75% финских и французских тарифов накануне кризиса до 13–20% в 1999 году¹⁵. В результате в первый посткризисный период усилилось кросс-субсидирование перерабатывающей промышленности производителями энергии за счет дальнейшего финансового истощения последних и, косвенно, потерь федерального бюджета. В последующие годы как относительные цены на энергоресурсы, так и платежная дисциплина были постепенно восстановлены.

Еще сложнее представляется оценка «оздоровляющей» роли кризиса в политической сфере. Несомненно, политический эпизод, связанный с приходом к власти правительства Примакова «цивилизовал» экономические взгляды левых и «центристских» сил, приближая их к рыночному консенсусу. Некоторые исследователи (например, Ослунд¹⁶) утверждают, что кризис ограничил богатство и политическое

¹² Нерезиденты, которые покупали ГКО или ОФЗ в августе 1998 г. смогли получить в марте 1999 года только 7–8 центов от одного вложенного доллара – см. OECD. *Economic Survey of the Russian Federation*, OECD, Paris, 2000. P. 66 (Box 2).

¹³ Ibid. P. 65.

¹⁴ Gaddy, C., and Ickes, B. A Simple Four-Sector model of Russia's «Virtual» Economy, 1998, mimeo.

¹⁵ ЦР: *Россия: входя в XXI век*. Центр Развития. М., 2000, март. С. 6; http://www.dcenter.ru/doc_view.cgi?id=225.

¹⁶ См. Aslund, A. *Think Again: Russia*, *Foreign Policy*, July/August 2001. P. 20–25.

влияние олигархов и губернаторов субъектов федерации. Что касается губернаторов, их политическая роль даже усилилась накануне парламентских выборов 1999 года, а существенная перестройка политических, правовых и фискальных отношений между федеральным центром и субъектами федерации в пользу первого произошла лишь в 2000–2001 годах, после победы Владимира Путина на президентских выборах. В отношении олигархов более убедительным кажется тезис об изменении расстановки сил внутри этой группы и методов осуществления ее политических интересов, чем о потере ею экономической силы и политического значения.

9.2. Источники и перспективы экономического роста и фискальной сбалансированности

История экономического роста и радикального улучшения фискальной ситуации не окончилась в 1999 году. Последующие годы также принесли хорошие макроэкономические показатели (см. *табл. 9.1*). Не подлежит сомнению, что стимулирующая роль девальвации 1998 года постепенно теряла свое значение, по мере того как укреплялся реальный курс рубля (см. *рис.9.1*).

Среди других факторов, определяющих экономический рост в России в последние годы, обычно называются высокие мировые цены на нефть (см. *рис. 9.2*). Не случайно начало экономического подъема совпало по времени (вторая половина 1999 года) с резким повышением цен на нефть на международных рынках, а его пиковые значения в 2000 году – с превышением ценами на нефть отметки 30 долларов за баррель, а также с улучшением условий торговли (*terms of trade*), связанными с происходившим тогда временным укреплением доллара в отношении евро¹⁷. Когда цены на нефть в конце 2001 и начале 2002 года упали почти до 20 долларов за баррель, темпы экономического роста в 2002 году замедлились до 4,3%. А повторное ускорение темпов роста в первом квартале 2003 года может быть связано с ростом цен на нефть (до уровня выше 30 долларов за баррель), вызванным всеобщей забастовкой в Венесуэле и иракским кризисом.

Таблица 9.1

Основные показатели развития российской экономики (изменение за год в %, если не указано иное)

| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 г. |
|-------------------------------------|------|-------|------|------|------|------|----------------|
| ВВП | 0,9 | -4,9 | 5,4 | 9,0 | 5,0 | 4,3 | 6,4 I квартал |
| Промышленное производство | 2,0 | -5,2 | 11,0 | 11,9 | 4,9 | 3,7 | 6,7 Март |
| Инвестиции в основной капитал | -5,0 | -12,0 | 5,3 | 17,4 | 10,0 | 2,6 | 11,3 Март |
| Инфляция (конец периода) | 11,0 | 84,4 | 36,5 | 20,2 | 18,6 | 15,1 | 14,6 Апрель |
| Денежная масса M2 (конец периода) | 29,5 | 36,3 | 57,2 | 62,4 | 40,1 | 32,3 | 41,4 Январь |
| Баланс федерального бюджета (% ВВП) | -6,7 | -4,9 | -1,7 | 2,5 | 2,9 | 1,4 | 3,2 I квартал |
| Баланс по текущим операциям (% ВВП) | 0,5 | 0,3 | 13,5 | 18,5 | 11,0 | 9,6 | 13,5 I квартал |

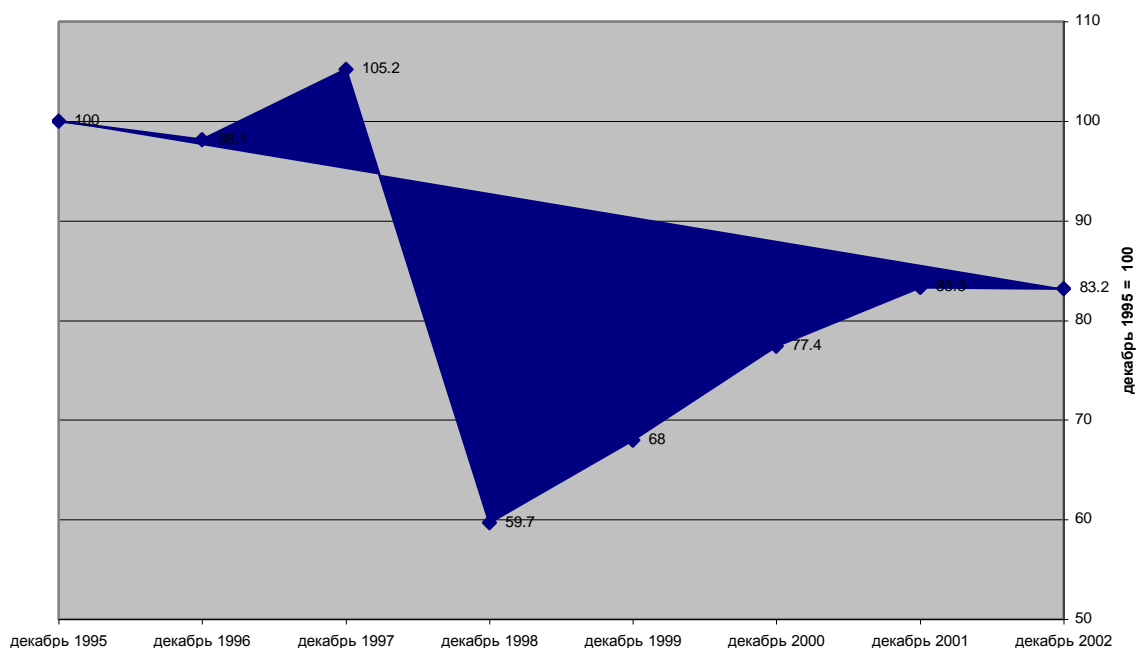
Источник: Обзор российской экономики (РЕЦЭП, РЦЭР, БЭА), май 2003, № 41. С. 2.

Рисунок 9.1

¹⁷ Большинство российского экспорта оплачивается в долларах, а импорта – в евро.

Реальный обменный курс, взвешенный по торговому обороту

(декабрь 1995 г. = 100)



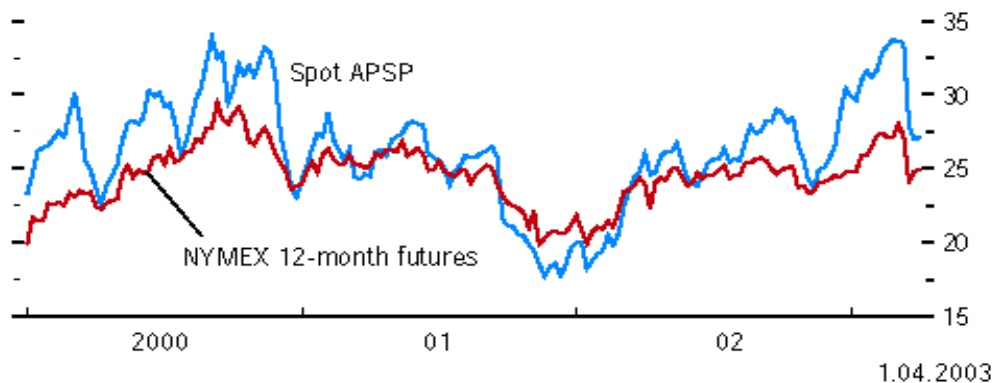
Источник: Обзор российской экономики (РЕЦЭП, РЦЭР, БЭА), май 2003, № 41.

В «Обзоре мировой экономики» МВФ за апрель 2003 года (WEO, 2003, с. 41–43) формулируется далеко идущий тезис, что рост ВВП и бюджетных доходов в результате высоких цен и растущей добычи нефти маскирует слабость других секторов российской экономики и (если не учитывать нефтяных доходов) ухудшение фискальной сбалансированности (см. рис. 9.3). Тот же источник (с. 41–42) подчеркивает замедление темпов роста капиталовложений в 2002 году в результате плохого инвестиционного климата и весьма медленный рост общей производительности (*total factor productivity*): 1,5–2% в среднем в год, что наполовину медленнее, чем в странах, вступающих в Евросоюз¹⁸. Что касается бюджетной политики, то в обзоре МВФ подчеркивается рост в 2002 году текущих расходов на повышение зарплаты, оборону и национальную безопасность, а также потеря части доходов в результате проведения налоговой реформы.

Рисунок 9.2

Изменения мировых цен на нефть (2000 - апрель 2003 гг.)

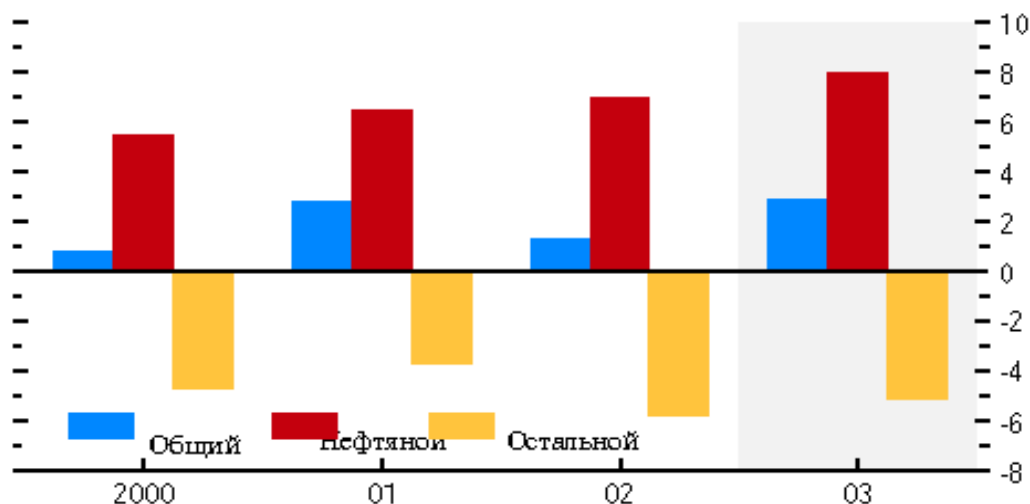
¹⁸ Пессимистическую оценку роста продуктивности и темпов структурных преобразований дает также ежегодный обзор экономики России, подготовленный авторским коллективом Института экономики переходного периода (ИЭПП, 2003).



Источник: WEO (2003), стр. 50, график 1.16.

Рисунок 9.3

Объем фискального сальдо, с учетом и без учета нефтяных доходов (в % ВВП)



Источник: WEO (2003), стр. 42, график 1.13.

Если с тезисом о частичном «съедании» нефтяных сверхдоходов трудно спорить, то вопрос об источниках экономического роста остается, все-таки, более сложным. Достаточно посмотреть на высокие темпы развития связи, внутренней торговли, грузового транспорта и других рыночных услуг, т.е. секторов и отраслей, напрямую не связанных с добычей нефти и других первичных ресурсов, чтобы прийти к выводу, что за быстрыми темпами роста российской экономики стоит не только хорошая конъюнктура на международных рынках энергоресурсов. Кстати, неплохой уровень цен на нефть в середине 90-х годов не воспрепятствовал резкому спаду российского ВВП.

Из вышесказанного следует вывод, что реформирование российской экономики, несмотря на его недостаточные темпы и недостаточную последовательность (по сравнению, например, со странами Центральной Европы и Балтии), начало, в конце концов, давать свои положительные результаты. Это касается, в первую очередь,

эффектов широкомасштабной приватизации.

Хотя вопрос о том, в какой степени экономические реформы в России помогли достигнуть высоких темпов роста, является дискуссионным, не подлежит сомнению, что этот фактор имеет решающее значение для продолжения тенденций роста в будущем. Чтобы убедиться в роли, какую играет в переходных экономиках их последовательное реформирование, достаточно посмотреть на историю экономического роста в странах, в которых он начался раньше, чем в России (см. *табл. 9.2*)

Особенно интересными кажутся здесь примеры Польши в 1992–2000 годах, Венгрии (1997–2002), Словакии (1994–1998), Словении (1993–2000), Грузии (1995–1997) и Кыргызстана (1996–2001). Во всех этих странах наблюдался достаточно быстрый подъем¹⁹ после трансформационного спада в результате использования простых, неинвестиционных резервов (лучшее использование уже существующих ресурсов и средств производства). Конечно, быстрый рост оказался возможным, прежде всего, благодаря глубине проведенных реформ, хотя в отдельных случаях свою роль сыграли также конъюнктурные факторы (начало добычи и экспорта золота в Кыргызстане) или глубина трансформационного спада (пример Грузии).

В этой первой фазе экономический рост не вызывал обычно проблем с макроэкономической сбалансированностью, так как сопровождался он быстрым увеличением монетизации экономики, бюджетных доходов и улучшением платежного баланса. Однако такие относительно комфортабельные для экономической политики условия не могут быть вечными. Обычно после 3–5 лет, если не появлялся новый импульс для развития, например, мощный приток прямых иностранных капиталовложений или «второе поколение реформ», темпы роста начинали затухать или попытка их продолжать была связана со значительным усугублением макроэкономического неравновесия. Пока лишь нескольким странам (это касается в первую очередь балтийских стран, а также Азербайджана, Армении и Албании) удалось избежать более серьезного кризиса посттрансформационного роста²⁰.

Если посмотреть на перспективы экономического роста России, то, учитывая сравнительный опыт других стран с переходной экономикой, надо сделать два принципиальных замечания. Во-первых, продолжительность (8 лет) и глубина (около 45%) трансформационного спада наводит на гипотезу, что в российской экономике сохранилось еще достаточно много простых резервов роста. Однако, и это есть второе замечание, возможность использования этих резервов во многом зависит от устранения существующих барьеров развития, среди которых надо особенно подчеркнуть:

- недостаточную интегрированность в мировую и европейскую экономику;
- монопродуктовый экспорт;
- плохой предпринимательский и инвестиционный климат.

¹⁹ Подробнее о так называемом «восстановительном росте» см. в Главе 15 и в Заключение настоящей книги.

²⁰ Хотя и эти страны испытывали кратковременные замедление темпов развития: Албания в результате серьезнейшего финансового и политического кризиса 1996–1997 годов, Армения и страны Балтии – в результате российского кризиса 1998 года.

**Темпы роста реального ВВП в странах с переходной экономикой (% к
предыдущему году), 1995–2002 гг.**

| Страна | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|
| Новые члены ЕС | | | | | | | | |
| Венгрия | 1,5 | 1,3 | 4,6 | 4,9 | 4,2 | 5,2 | 3,8 | 3,3 |
| Латвия | -0,8 | 3,7 | 8,4 | 4,8 | 2,8 | 6,8 | 7,9 | 6,1 |
| Литва | 3,3 | 4,7 | 7,3 | 5,1 | -3,9 | 3,8 | 5,9 | 5,9 |
| Польша | 6,8 | 6,0 | 6,8 | 4,8 | 4,1 | 4,0 | 1,0 | 1,3 |
| Словакия | 6,5 | 5,8 | 5,6 | 4,0 | 1,3 | 2,2 | 3,3 | 4,4 |
| Словения | 4,9 | 3,5 | 4,6 | 3,8 | 5,2 | 4,6 | 3,0 | 2,9 |
| Чехия | 5,9 | 4,3 | -0,8 | -1,0 | 0,5 | 3,3 | 3,1 | 2,0 |
| Эстония | 4,3 | 3,9 | 9,8 | 4,6 | -0,6 | 7,1 | 5,0 | 5,0 |
| Страны Юго-Восточной Европы | | | | | | | | |
| Албания | 8,9 | 9,1 | -7,0 | 7,9 | 7,3 | 7,8 | 6,5 | 4,7 |
| Болгария | -1,8 | -8,0 | -5,6 | 4,0 | 2,3 | 5,4 | 4,0 | 4,0 |
| Босния и Герцеговина | 16,4 | 60,8 | 30,4 | 15,6 | 9,6 | 5,6 | 4,5 | 3,9 |
| Македония | -1,1 | 1,2 | 1,4 | 3,4 | 4,3 | 4,5 | -4,1 | 0,1 |
| Румыния | 7,3 | 3,9 | -6,1 | -4,8 | -1,2 | 2,1 | 5,7 | 4,9 |
| Сербия и Черногория | | | | 2,5 | -18,0 | 5,0 | 5,5 | 4,0 |
| Хорватия | 6,8 | 6,0 | 6,8 | 2,5 | -0,9 | 2,9 | 3,8 | 5,0 |
| Страны СНГ | | | | | | | | |
| Азербайджан | -11,8 | 1,3 | 5,8 | 10,0 | 7,4 | 11,1 | 9,9 | 10,6 |
| Армения | 6,9 | 5,9 | 3,3 | 7,3 | 3,3 | 6,0 | 9,6 | 12,9 |
| Беларусь | -10,4 | 2,8 | 11,4 | 8,4 | 3,4 | 5,8 | 4,7 | 4,7 |
| Грузия | 2,6 | 10,5 | 10,6 | 2,9 | 3,0 | 1,9 | 4,5 | 5,4 |
| Казахстан | -8,3 | 0,5 | 1,6 | -1,9 | 2,7 | 9,8 | 13,5 | 9,5 |
| Кыргызстан | -5,8 | 7,1 | 9,9 | 2,1 | 3,7 | 5,4 | 5,3 | -0,5 |
| Молдова | -1,4 | -5,9 | 1,7 | -6,5 | -3,4 | 2,1 | 6,1 | 7,2 |
| Россия | -4,2 | -1,0 | 1,8 | -4,9 | 5,4 | 9,0 | 5,0 | 4,3 |
| Таджикистан | -12,5 | -4,4 | 1,7 | 5,3 | 3,7 | 8,3 | 10,2 | 7,5 |
| Туркменистан | -7,2 | -6,7 | -11,3 | 7,0 | 16,5 | 18,0 | 20,5 | |
| Украина | -12,2 | -10,0 | -3,0 | -1,9 | -0,2 | 5,9 | 9,2 | 4,6 |
| Узбекистан | -0,9 | 1,6 | 2,5 | 2,1 | 3,4 | 3,3 | 3,8 | 2,8 |

Источник: МВФ (WEO, 2003, стр. 181, табл. 7).

На первый взгляд агрегатные данные по структуре внешней торговли России выглядят совсем неплохо: в 2000 году 35% российского экспорта направлялось в страны Евросоюза (данные МВФ²¹). Однако тут надо учесть три дополнительных факта. Во-первых, в странах Центральной Европы, Балтии и Балкан эта доля в среднем приблизительно в два раза выше. Во-вторых, более двух третей стоимости российского экспорта — это нефть и нефтепродукты, природный газ, черные и цветные металлы с низкой степенью переработки. В-третьих, российская экономика вообще принадлежит к группе относительно закрытых: в 1999 году доля экспорта в ВВП составляла 17% в расчетах по текущему обменному курсу, но только 7% — по паритету покупательной способности²². В результате российская экономика не имеет шансов получить от внешней торговли настолько мощный толчок к структурным преобразованиям и модернизации, какой получили страны Балтии или Центральной Европы.

²¹ См. Aslund, A. and Warner, A. *The Enlargement of the European Union: Consequences for the CIS Countries*, Carnegie Endowment Working Paper, 2003. № 36.

²² См. там же.

Товарная монопродуктовость российского экспорта делает его сильно уязвимым в отношении колебаний конъюнктуры на мировых энергетических и сырьевых рынках.

Ответственность за низкий уровень интеграции российской экономики с мировой и европейской экономикой несет как торговая и структурная политика самой России, проявляющаяся в сильно опоздавшем процессе вступления во Всемирную торговую организацию (в результате сопротивления разных отраслевых лобби, например в автомобилестроении), так и сильный торговый протекционизм Евросоюза²³.

Таблица 9.3

Прямые иностранные капиталовложения в переходные экономики (в млн долларов США, накопительным итогом, 2002 г.)

| Страна | Общая сумма | На душу населения |
|------------------------|-------------|-------------------|
| Чехия | 37.000 | 3.603 |
| Словакия | 10.000 | 1.859 |
| Венгрия | 27.000 | 2.659 |
| Польша | 46.000 | 1.191 |
| Словения | 5.500 | 2.754 |
| Центральная Европа | 125.500 | 1.890 |
| Албания | 1.000 | 288 |
| Болгария | 4.400 | 564 |
| Румыния | 8.600 | 383 |
| Хорватия | 7.700 | 1.738 |
| Македония | 900 | 440 |
| Босния и Герцеговина | 700 | 187 |
| Сербия и Черногория | 1.600 | 193 |
| Юго-Восточная Европа | 24.900 | 476 |
| Эстония | 3.600 | 2.647 |
| Латвия | 3.000 | 1.282 |
| Литва | 3.600 | 1.040 |
| Балтийские страны | 10.200 | 1.425 |
| Россия | 25.000 | 174 |
| Украина | 5.000 | 104 |
| Беларусь | 1.400 | 140 |
| Молдова | 700 | 193 |
| Европейские страны СНГ | 32.100 | 156 |

Источник: WIIW–WIFO Database.

Еще хуже выглядит статистика прямых иностранных капиталовложений на душу населения (см. табл. 9.3). Если учесть, что часть формально «иностранных» инвестиций это фактически возврат российского капитала из оффшорных зон, а главный поток настоящего западного капитала направляется в сырьевой и энергетический сектор, дело выглядит совсем плохо. Здесь снова можно говорить о последствиях низкой степени институциональной интеграции России в мировую экономику (пока нерешенный вопрос о вступлении в ВТО), однако намного важнее проанализировать внутренние барьеры, с которыми сталкивается предпринимательство.

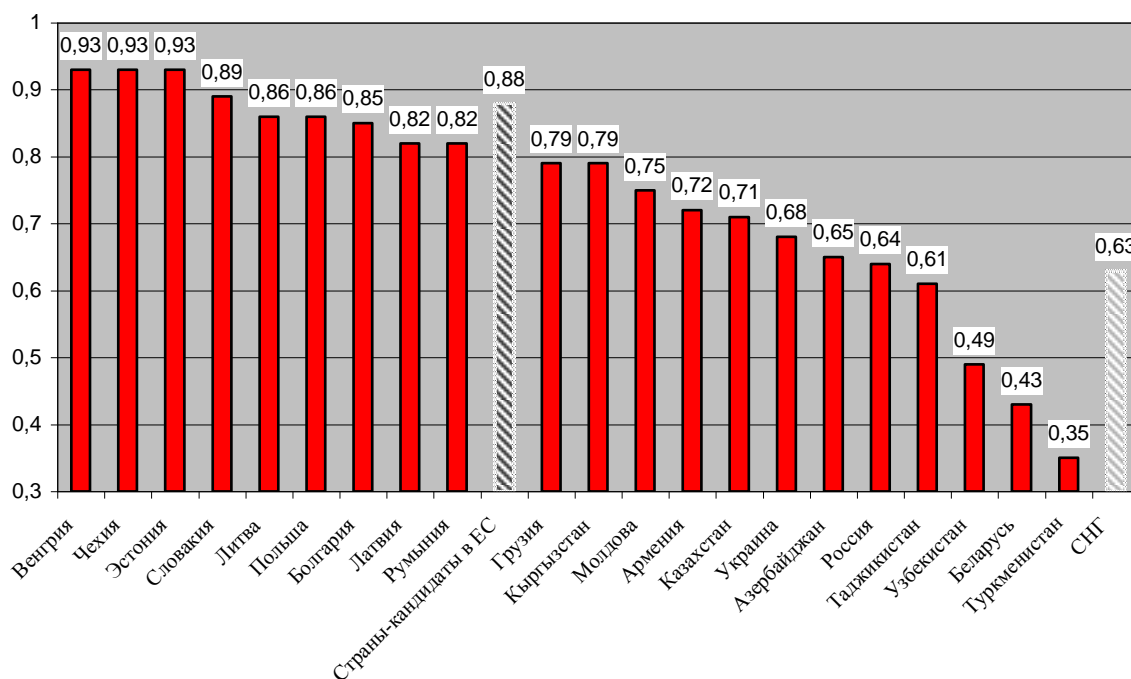
²³ Там же.

9.3. Предпринимательский и инвестиционный климат

Плохой предпринимательский и инвестиционный климат является общей болезнью бывших советских республик, за исключением стран Балтии. Об этом свидетельствуют различного типа международные рейтинги, опросы и исследования, проводимые Всемирным банком, Европейским банком реконструкции и развития и негосударственными организациями типа Transparency International и Freedom House, а также отдельными исследователями. Согласно этим сравнительным анализам, страны СНГ, в общем, отстают от стран Центральной Европы и Балтии (см. рис. 9.4), а по многим характеристикам (например, показатели коррупции) напоминают развивающиеся страны с низким уровнем дохода на душу населения.

Рисунок 9.4

Индекс структурных реформ



Комментарий: Шкала от 0 до 1. Сводный индекс структурных реформ включает индекс, представляющий прогресс в области либерализации (73%), и индекс, представляющий прогресс приватизации (27%).

Источник: Aslund, A. and Warner, A. *The Enlargement of the European Union: Consequences for the CIS Countries*, Carnegie Endowment Working Paper, 2003. № 36.

Понятие предпринимательского и инвестиционного климата является очень емким, позволяющим обсуждать практически любые характеристики экономической политики, экономической, институциональной и правовой системы и даже конституционного строя. Ограниченные рамки главы заставляют сконцентрироваться на обозначении некоторых ключевых вопросов, таких как:

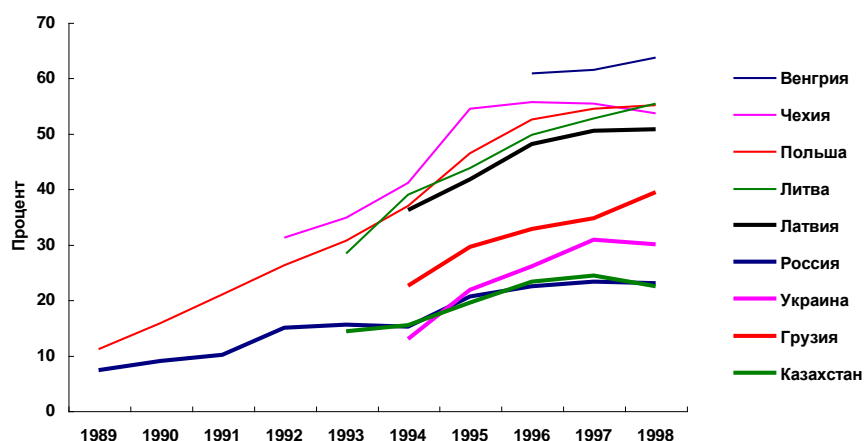
1) *Барьеры входа на рынок.* Здесь речь идет прежде всего об упрощении регистрационного и лицензионного режима, а в связи с этим – ускорения и удешевления процесса создания новых предприятий, особенно физическими лицами. В результате тех и других барьеров российская экономика испытывает структурный недостаток малых и средних предприятий (см. рис. 9.5), что обычно является серьезным препятствием на пути экономического роста²⁴.

2) *Правовая система,* ее соответствие принципам открытой рыночной экономики, стабильность и прозрачность. Очевидно, что многие российские законы и подзаконные акты, особенно в сферах, косвенно связанных с деловой активностью (например, административная система и уголовный кодекс), до сих пор сохраняют многие реликты советской системы.

Рисунок 9.5

Доля добавленной стоимости на малых предприятиях (<50 работников),

1989–1998 гг.



Источник: по данным Всемирного банка.

3) *Исполнение законов* в соответствии с их содержанием, эффективная защита прав собственности всех экономических субъектов, включая иностранных физических и юридических лиц. Если качество многих составляющих действующего законодательства уже соответствует международным стандартам, то болезненной точкой России и других стран СНГ являются недостатки его практического применения.

4) *Низкое качество государственных институтов,* в том числе госслужбы и судебной системы. В странах демократического капитализма именно государственная администрация и суды обязаны защищать права граждан и экономических субъектов. До тех пор, пока госаппарат и судебная система не перестанут использоваться в

²⁴ Другое мнение высказывают по этому вопросу Андерс Ослунд и Питер Бун, которые подчеркивают особую и положительную роль крупных корпораций (конгломератов) в развитии российской экономики (см.: Aslund, A., and Boone, P. *Russia's Surprise Economic Success*, Financial Times, 2002, October 9).

интересах отдельных олигархических групп или политической борьбы против бизнеса, не будут прекращены «олигархические войны» или «наезды» против отдельных предпринимателей (смотри ниже), в сознании потенциальных инвесторов сохранится боязнь экспроприации («передела собственности»), в результате чего они будут либо вообще воздерживаться от инвестиций в России, либо закладывать в оценку инвестиционных проектов очень высокие коэффициенты риска.

Крупные предприниматели и международные корпорации могут пробовать избежать сомнительных услуг российского правосудия предусматривая в заключаемых договорах возможность обращения к иностранным судам при решении договорных или имущественных споров. Для среднего и мелкого предпринимателя этот путь недоступен и он вынужден либо давать взятки чиновникам (судьям), либо пользоваться услугами преступного мира при решении хозяйственных конфликтов (стихийная приватизация услуг правосудия и правопорядка).

5) *Налоговая система и налоговое администрирование.* Несмотря на серьезные сдвиги в реформировании налоговой системы, особенно прямых налогов (где Россия оказалась лидером среди европейских стран), задача далека еще от завершения. Система региональных и местных налогов и сборов пока не вполне концептуально согласована с федеральными налогами. Система сбора и возврата НДС пока также не отвечает западным стандартам. Однако самой большой проблемой является система налоговой администрации, с одной стороны – неэффективная в исполнении своих чисто фискальных функций (об этом свидетельствуют размеры теневой экономики и уклонения от уплаты налогов), с другой стороны – продолжающаяся практика произвольного отношения к налогоплательщику, который не имеет достаточных средств для своей правовой и фактической защиты.

6) *Качество финансового сектора и финансовых услуг* остается плохим, и в этой сфере Россия отстает не только по сравнению с высокоразвитыми странами, но и со странами Центральной Европы и Балтии. Крах финансовой системы в августе 1998 года не был использован для коренной перестройки этого сектора, как это сделала, например, Болгария после своего банковского кризиса 1996 года. Не удалось вывести из сектора ненадежных собственников, во многом виновных в случившемся в августе 1998 года. Издержки реструктуризации и санации банков обременили в основном вкладчиков и клиентов, а частично также ЦБРФ. Одновременно многие акционеры обанкротившихся банков успешно вывели свои активы в другой бизнес. Сохраняющиеся около десяти лет административные препятствия выходу иностранных банков на российский рынок не позволили использовать самый надежный путь реструктуризации – путем привлечения первоклассных международных банковских корпораций. Несмотря на рост доверия к рублю и рост сбережений в 2000–2003 годах, российские банки не считаются надежным партнером для международного бизнеса, что является, кстати, одной из причин ограниченного притока прямых иностранных капиталовложений в российскую экономику.

7) Недоразвитость и монополизированность инфраструктуры серьезно повышает издержки и ограничивает шансы развития многих отраслей. Это касается, например, секторов, сильно зависящих от железнодорожного транспорта.

Однако в диагнозе барьеров, с которыми сталкивается предпринимательство, нельзя останавливаться на определении вышеуказанного, в своем роде «классического», перечня проблем. Надо сделать шаг дальше и попробовать выявить

политические факторы, определяющие плохой предпринимательский и инвестиционный климат. Представляется, что, по крайней мере, следующие обстоятельства играют здесь серьезную роль:

- политическая неорганизованность среднего класса;
- слабость институтов гражданского общества и независимых средств массовой информации (большинство из них подчиняется либо государственной власти, либо отдельным «олигархам»);
- симбиоз части бизнеса (особенно крупного) с политикой и государственным аппаратом. Многие предприниматели заинтересованы, скорее всего, игрой с государством в поиске ренты, а не конкуренцией на рынке, особенно международном. В результате и возникают такие негативные явления, как олигархизация и политическая коррупция;
- неизбежным последствием вышеуказанного симбиоза становится паразитическая эксплуатация бизнеса коррумпированными чиновниками;
- чрезмерная милитаризация российского государства, одним из негативных последствий которой являются излишние полномочия правоохранительных органов, оказавшихся в «авангарде» репрессивного и коррумпированного поведения по отношению к бизнесу.

9.4. Борьба с инфляцией: незавершенная задача

Современная экономическая наука единодушна в утверждении, что низкая инфляция способствует устойчивому экономическому росту в средней и долгосрочной перспективе. Стабильные цены стимулируют высокий уровень отечественных сбережений и помогают упразднить разнообразные механизмы индексации, укрепляющие инфляционную инерцию и ограничивающие микроэкономическую гибкость. Кроме того, они содействуют стабильности финансовой системы и снижению риска возникновения финансового кризиса. Поэтому центральные банки в большинстве стран считают достижение низкой инфляции (оптимально – в пределах 0–2% в год) своей приоритетной задачей.

Как было показано в предшествующих главах, в течение 10 лет экономической трансформации Россия достигла замечательного прогресса в борьбе с инфляцией. Годовые темпы роста индекса потребительских цен снизились с четырехзначного уровня в начале девяностых годов и трехзначного после финансового кризиса 1998 года до 18,6% в декабре 2001 года, 15,1% в декабре 2002 года и 13,9% в конце июня 2003 года. Однако российская инфляция все еще превышает уровень, наблюдаемый не только в высокоразвитых странах, но также в других странах с переходной экономикой. Среди этих последних Россия заняла в конце 2001 года 22 место, опережая только Узбекистан, Румынию и Беларусь. Не лучше выглядела ситуация и в 2003 году.

Эмпирические исследования показывают, что темпы роста потребительских цен в России достаточно хорошо объясняются (по крайней мере, в средней и долгосрочной

перспективе) темпами роста денежных агрегатов²⁵. В свою очередь, если посмотреть на источники денежной экспансии, до 1999 года однозначно «виновным» был бюджетный дефицит, в той или иной мере финансируемый ЦБРФ. Начиная с 2000 года ситуация резко изменилась. Высокие цены на нефть и другие природные ресурсы, а также дисциплинирующие меры в области фискальной политики и фискального управления помогли достичь бюджетного профицита (см. раздел 9.2 и *табл. 9.1*). Однако денежная масса продолжает расти быстрыми темпами, на этот раз из-за быстрого увеличения чистых внешних активов (валютных резервов) ЦБРФ.

Несомненно, после кризиса 1998 года ЦБРФ вынужден был восстановить свои валютные резервы, а также накопить средства для погашения внешнего долга, в том числе собственных заимствований у МВФ. Однако есть разумные границы такой политики. Тем более что быстрые темпы роста валютных резервов уже давно не определяются желанием их дальнейшего увеличения. Судя по всему, ведущей целью политики ЦБРФ в 2001–2002 годах было стремление не допустить номинального укрепления курса рубля.

В 1999–2000 годах существовали определенные возможности для неинфляционного наращивания валютных резервов. Оно было связано с восстановлением спроса на рубль (ремонетизация экономики), подорванного в результате августовского кризиса 1998 года. Однако этот ресурс не является неограниченным. Тем более что в 2001–2002 годах ЦБРФ реализовал политику ползучей девальвации рубля к доллару США. Это дополнительно усугубило конфликт между стремлением к дальнейшему снижению инфляции и одновременной защитой интересов экспортного лобби.

Международный опыт убедительно показывает, что в условиях открытой экономики и свободного движения капитала невозможно одновременно управлять денежной массой и валютным курсом. Тем более, если обе составляющие денежной политики подчинены противоречащим друг другу задачам: первая – снижению инфляции, а вторая – поддержке экспорта. В таких условиях любой центральный банк не в состоянии эффективно «стерилизовать» излишки денежной базы, быстро растущей в результате его же интервенций на валютном рынке. Кроме того, политика стерилизации быстро приводит к финансовым потерям центрального банка (а впоследствии и бюджета), а зарабатывают на ней только рыночные спекулянты.

Однако самый важный аргумент заключается в том, что фактическая польза от такой политики для самих экспортеров является очень сомнительной. С одной стороны, обесценивание национальной валюты приводит (посредством механизма формирования импортных и экспортных цен) к дополнительному инфляционному толчку. Такой же импульс получается и вследствие роста денежной базы, возникающего в результате интервенции на валютном рынке (покупка валюты). Повышенная инфляция «съедает» эффекты номинальной девальвации: реальный курс отечественной валюты укрепляется, несмотря на изменения в номинальном курсе. В этом уже убедились страны, которые много лет пытались одновременно бороться с инфляцией и поддерживать экспортеров путем механизма «ползущей привязки» (Израиль, Чили, Польша и Венгрия).

²⁵ Dabrowski, M., Paczynski, W., and Rawdanowicz, L. *Inflation and Monetary Policy in Russia: Transition Experience and Future Recommendations*, CASE – Center for Social and Economic Research, Studies & Analyses, 2002. № 241

Какие выводы следует сделать, анализируя эти неудавшиеся попытки?

Во-первых, денежная политика должна быть подчинена осуществлению только одной цели – достижению стабильного уровня цен, т.е. борьбе с инфляцией. Стимулирование экономического роста и повышение внешней конкурентоспособности не может находиться в сфере ответственности центрального банка. Это, прежде всего, – задача правительства и проводимой им политики структурных, налоговых, социальных, административных и других реформ, способствующих снижению микроэкономических издержек предпринимательской деятельности.

Во-вторых, в условиях открытой экономики денежная политика не в состоянии влиять на реальный валютный курс. Здесь, скорее всего, есть определенное поле для действий фискальной политики²⁶. Например, бюджетный профицит и погашение внешних долгов (политика, проводимая правительством России в 2001–2003 годах) может несколько замедлить рост валютных резервов и способствовать стерилизации денежной базы (сокращение задолженности правительства перед центральным банком).

В-третьих, эффективная денежная политика может использовать только один инструмент: либо процентные ставки, либо валютный курс. В первом случае получается режим свободно плавающего валютного курса и самостоятельной денежной политики, ориентированной или на непосредственное регулирование уровня инфляции (*direct inflation targeting*), или на достижение определенных промежуточных показателей (например, темпы роста денежных агрегатов). Второй вариант, в своем крайнем воплощении, – это фиксированный навсегда валютный курс и отказ от национальной денежной политики. Второй вариант мог бы иметь, в случае России, форму либо *currency board*, либо одностороннего введения одной из главных валют (доллара или евро).

Стоит ли сохранять гибридный режим, т.е. одновременно контролировать процентные ставки и валютный курс? Международный опыт показывает, что, в лучшем случае, такого рода компромисс делает денежную политику непрозрачной и неуправляемой. В худшем варианте он может спровоцировать очередной валютный кризис.

Поэтому все большее число стран стремится к одному из крайних вариантов. Денежная политика большинства высокоразвитых стран – США, Канады, Австралии, Новой Зеландии, Великобритании, Японии, Швейцарии, а также Европейского центрального банка – нацелена на самостоятельное достижение низкого уровня инфляции (обычно в пределах 0–2%), а курсы их валют свободно плавают по отношению друг к другу. За последние годы к этой группе присоединились такие страны, как Чили, Бразилия, Израиль, а в Центральной Европе – Чехия, Польша и Венгрия. С другой стороны, двенадцать стран-членов Европейского Союза создали Экономический и денежный союз, а также совместную валюту – евро. Через несколько лет к этой зоне присоединятся новые члены ЕС. Некоторые из стран региона уже фактически принадлежат к зоне евро: Эстония, Литва, Болгария и Босния через механизм *currency board*, а в Черногории и Косово евро введено в обращение в качестве легального платежного средства. Похожие примеры присоединения к долларовой зоне

²⁶ См. Rostowski, J. *The Approach to EU and EU Membership: The Implication for Macroeconomic Policy in the Applicant Countries*, 2001, in: M. Dabrowski and J. Rostowski: *The Eastern Enlargement of the EU*, Kluwer Academic Publishers, Boston/Dordrecht/London.

можно отметить в Латинской Америке и Азии.

9.5. Как избежать валютного кризиса в будущем?

России не избежать выбора в пользу одного из вышеописанных «чистых» вариантов денежного режима.

Первый вариант (сохранение самостоятельной денежной политики) позволяет сохранить валютный курс как инструмент абсорбции шоков, например, во внешней торговле. И хотя в условиях свободного движения капитала денежная политика не имеет возможности непосредственно влиять на реальный курс, все-таки можно ожидать, что свободно плавающий номинальный курс будет соответствующим образом реагировать на изменения в условиях торговли или финансового рынка. Кроме того, он также позволяет центральному банку сохранить функцию «кредитора последнего шанса» (*lender of last resort*) в отношении коммерческих банков в случае возникновения у них кризиса ликвидности.

С другой стороны, очень непросты перспективы самостоятельной денежной политики и свободно плавающего курса в стране, у которой свежа память о высокой инфляции, а теперь она сталкивается с серьезными проблемами по преодолению инерции инфляции, которая удерживается на уровне двухзначного числа. Низкая монетизация и всеобщая долларизация российской экономики являются доказательством ограниченного доверия к рублю, даже несмотря на его относительно стабильный курс к доллару/евро и очень хорошие макроэкономические показатели. Предприятия имеют проблемы с заимствованием в национальной валюте на длительный срок. Россия, как и другие страны с переходной экономикой, — это не США, Еврозона, Япония, Англия, Швейцария, Канада или другие высокоразвитые страны, где национальная валюта пользуются высоким доверием населения и экономических субъектов, а среди политиков никто серьезно не думает об использовании инфляционных толчков для стимулирования экономического роста. В нашей части Европы разного рода макроэкономический популизм пока еще не исчез, а идеи устойчиво низкой инфляции и полностью независимого центрального банка не пользуются всеобщей поддержкой.

Как показывает опыт стран с переходной экономикой, которые избрали путь самостоятельной денежной политики (особенно Польши), снижение инфляции с хронически двухзначных чисел до низкого уровня, сравнимого со странами Западной Европы, требует нескольких лет очень высоких номинальных и реальных процентных ставок, что, разумеется, отрицательно сказывается на темпах экономического роста. А это, в свою очередь, вызывает ответную реакцию популистских политиков, настроенных против как последовательной антиинфляционной политики, так и независимости центрального банка. Даже при достижении стабильной инфляции на низком уровне инфляционные и девальвационные ожидания не исчезают сразу (что отражено, между прочим, в сильной долларизации активов и пассивов банковской системы), а процентные ставки остаются относительно высокими.

Если, несмотря на указанные трудности, Россия решила бы все-таки двигаться по пути самостоятельной денежной политики, необходимо было бы выполнить ряд условий. Во-первых, надо укрепить правовую независимость ЦБРФ от органов как исполнительной, так и законодательной власти. Пока статус ЦБРФ отстает от западных

стандартов, особенно Европейского центрального банка. Во-вторых, надо быстро идти в сторону плавающего курса рубля, так как при нынешнем гибридном режиме возможность влияния ЦБРФ на ликвидность в экономике весьма ограничена. Такой маневр легче провести в условиях хорошей конъюнктуры и положительного сальдо платежного баланса.

В-третьих, надо сделать выбор конкретной стратегии самостоятельной денежной политики. Самый модный в современном мире вариант, т.е. непосредственное управление инфляцией (*direct inflation targeting*), технически очень сложен и вряд ли удалось бы его быстро применить в российских условиях, по крайней мере, в чистом виде. Скорее всего, надо бы подумать о контроле денежных агрегатов как промежуточной цели денежной политики.

Рассмотрим теперь гипотетический противоположный вариант. Навсегда зафиксированный валютный курс должен способствовать быстрому снижению инфляции и процентных ставок к уровню, близкому соответствующим уровням страны валюты-якоря. Он должен дать сильный толчок развитию внешней торговли и притоку иностранных инвестиций (благодаря снижению транзакционных издержек) и в результате – экономическому росту. Его самым важным преимуществом является снятие с политической повестки дня, раз и навсегда, вопросов денежной эмиссии, что, в свою очередь, должно способствовать радикальному снижению макроэкономических рисков.

9.6. Изменения в международной среде

В течение пяти лет, которые прошли со времен азиатского, российского и бразильского кризисов серьезно изменились международные финансовые рынки и международные финансовые институты. И хотя этот период не был вполне свободным от эпизодов очередных финансовых кризисов (Турция, Аргентина), они имели более изолированный характер, без последующего эффекта «заражения» и широкомасштабной паники на мировых рынках. Финансовые инвесторы, так сильно критикованные в конце девяностых за свое «стадное» поведение, отсутствие профессионализма в анализе «развивающихся рынков» (*emerging markets*) и готовность идти на слишком рискованные сделки, кажется, извлекли серьезные уроки из своих поражений.

В общем, уровень финансовых вложений в «развивающиеся рынки», особенно краткосрочного, спекулятивного характера, резко сократился. Повысился спрос на независимые, профессиональные анализы развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Вместо «стадных» реакций и упрощенного, регионального подхода (если произошел кризис в стране «А», на всякий случай инвесторы уходят также из стран-соседей или стран с похожими параметрами) мы имеем дело с более индивидуализированным, углубленным анализом и более осторожными, «консервативными» решениями (касающимися как «входа», так и «выхода» из страны). В результате турецкий кризис не спровоцировал эффекта «заражения» в Юго-Восточной Европе или на Ближнем Востоке, а аргентинский кризис – в Латинской Америке. Еще раз оказалось, что действия рыночных субъектов могут быть рациональными, а призывы многих аналитиков, инвесторов и политиков к углубленному институциональному регулированию международных финансовых

рынков²⁷ оказались беспредметными.

Произошли и достаточно глубокие изменения в работе международных финансовых организаций, прежде всего – МВФ. В первую очередь, произошли радикальные изменения в степени открытости решений, результатов анализа и документов МВФ. Если раньше (до 1997 года) большинство из них носило закрытый характер (конфиденциальный или даже секретный), то теперь практически все документы и решения совета директоров этой организации можно найти на ее Интернет-сайте. То же самое касается и Всемирного банка.

МВФ начал также интенсивно заставлять своих членов принимать Специальные стандарты распространения данных, повышающие прозрачность и степень унифицированности национальных статистических данных. То же самое касается распространения специальных стандартов поведения в сфере фискальной политики и в банковском секторе и регулярного мониторинга соблюдения этих правил в отдельных странах.

Пока не завершена дискуссия по вопросу об оптимальной реакции МВФ на угрозу кризиса в отдельных странах. Сторонники роли МВФ как международного «кредитора последнего шанса» выступают за возможность быстрого предоставления больших пакетов финансовой помощи странам, находящимся под угрозой кризиса, чтобы предотвратить опасность паники на международных рынках и эффекта «заражения»²⁸. Однако это несет за собой опасность стимулирования чрезмерно рискованного, безответственного поведения (*moral hazard*) как правительств стран-членов МВФ, так и финансовых инвесторов²⁹.

В последние годы МВФ разрабатывает новые процедуры реструктуризации государственного долга, т.е. фактически процедуры банкротства государства³⁰, в надежде усилить фискальную дисциплину государств-членов.

При этом надо отметить, что, начиная с 2000 года, Россия приостановила заимствования в МВФ и начала погашать свою задолженность перед этой организацией. Снизилось также заимствование во Всемирном банке, который стал более активным в сфере технической помощи.

9.7. Выводы

Последствия российского кризиса оказались не такими катастрофическими, экономически и политически, как можно было ожидать летом и осенью 1998 года.

²⁷ Soros, G. *To Avert The Next Crisis*, Financial Times, 1999, January 7.

²⁸ Sachs, J. D. The International Lender of Last Resort: What are the Alternatives?, in: *Rethinking the International Monetary System*, Conference Proceedings Series, No. 43. Federal Reserve Bank of Boston, 1999, June.

²⁹ Многие аналитики считают, что крайне рискованное поведение многих инвесторов на «развивающихся рынках», в том числе в России в середине 90-х годов было именно вызвано их уверенностью, что страны Большой Семерки, МВФ и Всемирный банк не откажут в финансовой поддержке странам, находящимся под угрозой кризиса.

³⁰ Krueger, A.O. *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, IMF, 2002, April 16.

Удалось избежать популистского поворота в макроэкономической политике и гиперинфляции. Более того, левое правительство фактически провело в 1999 году фискальную консолидацию, чего не удавалось сделать до этого, из-за отсутствия проправительственного большинства в Государственной Думе. Примерно уже через три квартала после кризиса начался экономический подъем.

Вопрос, насколько сам по себе кризис, особенно глубокая девальвация рубля, помог «расчистить» поле для экономического роста, остается спорным. Если девальвация создала толчок для роста российской экономики, он был относительно кратковременным (1999–2000 годы) и касался в первую очередь импортозамещения. Он также помог в фискальной консолидации 1999 года. Однако потом на смену пришли благоприятные внешнеэкономические условия, в первую очередь один из длиннейших за последние двадцать лет периодов высоких мировых цен на нефть. Спорной остается также влияние третьего фактора – результатов рыночных реформ, проведенных в течение 1990-х годов и после 2000 года. Несмотря на скептические оценки темпов и последовательности реформирования российской экономики, нельзя полностью отрицать его положительную роль в преодолении многолетнего спада и выходе на нынешнюю траекторию роста.

Даже сторонники тезиса о роли кризиса 1998 года как своего рода «катарсиса» не должны забывать о его огромных издержках: потери репутации на долгое время на международных финансовых и инвестиционных рынках, потери вкладчиков, параличе банковской системы и фондового рынка и т.п.

Несмотря на определенное ускорение процесса структурных и институциональных реформ после парламентских выборов в декабре 1999 года, их темпы остаются неудовлетворительными и нет уверенности, что они в состоянии создать достаточный задел для дальнейшего роста, особенно если цены на нефть вдруг снизятся. При таком неблагоприятном сценарии внешнеэкономических событий нельзя исключить и серьезного ухудшения фискальной ситуации, а также платежного баланса, в результате чего радикально повысилась бы опасность нового финансового кризиса.

Успехи во введении низкого и пропорционального налога с доходов физических лиц, единого прогрессивного социального налога и снижения ставки налога с прибыли могут не принести ожидаемых результатов в реальном секторе экономики, если эти реформы не будут сопровождаться достаточно быстрым прогрессом в других составляющих предпринимательского и инвестиционного климата. Это, в первую очередь, касается барьеров выхода на рынок, качественного законодательства и его своевременного и аккуратного применения, совершенствования государственного аппарата управления и судебной системы, радикальной перестройки и открытия финансового сектора, развития технической инфраструктуры и упразднения монопольных структур в этом секторе, ограничения милитаризации государства и роли правоохранительных и силовых органов.

Очевидно, что многие предлагаемые меры выходят за рамки чисто экономической политики и фактически связаны с реформой фундаментальных государственных институтов и политической системы. Международный опыт показывает, что в условиях постсоциалистической трансформации запаздывание политических реформ, дефицит демократии и гражданских свобод и даже частичная

попытка использовать авторитарные методы управления (под псевдопатриотическими лозунгами «сильного государства») наносят вред экономической системе и препятствуют быстрому построению рыночных институтов. В ближайшие годы в России и других странах СНГ шансы экономических реформ будут сильно зависеть от того, что мы будем наблюдать в сфере политических изменений.