

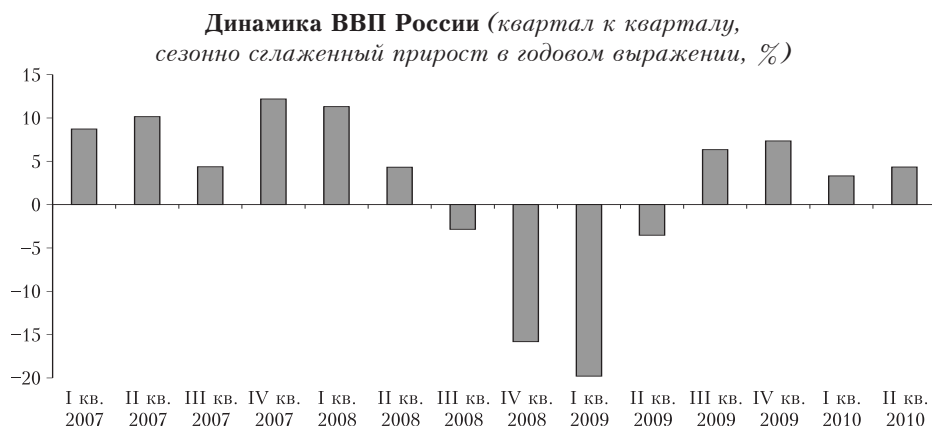
С. АЛЕКСАНДРЕНКО,
кандидат экономических наук,
директор по макроэкономическим исследованиям
НИУ—ВШЭ,

В. МИРОНОВ,
кандидат экономических наук,
замдиректора Института «Центр развития»
НИУ—ВШЭ,

Д. МИРОШНИЧЕНКО,
научный сотрудник Института «Центр развития»
НИУ—ВШЭ

РОССИЙСКИЙ КРИЗИС И АНТИКРИЗИСНЫЙ ПАКЕТ: ЦЕЛИ, МАСШТАБЫ, ЭФФЕКТИВНОСТЬ*

Россия относится к группе стран, в наибольшей степени пострадавших от глобального экономического кризиса 2008—2009 гг. В IV квартале 2008 г. и I квартале 2009 г. ВВП снизился соответственно на 15,8 и 19,8% в годовом выражении; в целом падение ВВП от пикового докризисного уровня до минимальной отметки в мае 2009 г. превысило 11%. Это означает, что российская экономика оказалась гораздо менее устойчивой к внешним шокам, чем экономики других крупных стран (см. рис. 1).



Источники: Росстат, расчеты Центра развития.

Рис. 1

* В подготовке статьи принимали участие сотрудники Института «Центр развития» НИУ—ВШЭ Н. В. Акиндинова, Н. В. Кондрашов, М. В. Петров, О. В. Пономаренко, С. В. Смирнов, А. В. Чернявский. Статья основана на материалах исследования «Изучение макроэкономических и структурных последствий экономической политики правительства Российской Федерации и Центрального Банка Российской Федерации...» (ТЗ 10.2), выполненного в 2010 г. при поддержке Центра фундаментальных исследований НИУ—ВШЭ.

В силу синхронизированного развития кризисных процессов в 2008–2009 гг. и практически одновременного принятия экстренных решений в различных странах можно сравнить эффективность традиционных и нетрадиционных антикризисных мер и оценить кратко- и долгосрочные последствия кризиса. Поскольку экономика России впервые столкнулась с циклическим спадом и ее структурные проблемы, возможно, даже обострились под воздействием кризиса, важно выяснить, насколько реализованный антикризисный пакет был адекватен складывавшейся ситуации.

Что определило глубину падения российской экономики в период кризиса

Факторы, определившие глубину кризисного спада в России, можно разделить на внешние и внутренние. К внешним мы относим сокращение спроса мировой экономики на российскую экспортную продукцию (главным образом сырье) и принципиальное изменение ситуации на мировых рынках капитала, что практически лишило российские банки и компании возможностей привлекать внешнее финансирование. В числе внутренних факторов назовем: перегрев экономики; провалы банковского надзора; слабость институтов и незавершенность многих структурных реформ; низкий объем прямых иностранных инвестиций и наличие избыточных запасов в экономике.

Поскольку основу российского экспорта составляют сырьевые ресурсы¹, наша страна в полной мере ощутила *сокращение внешнего спроса* в условиях начавшейся рецессии, что серьезно сказалось на ситуации в реальном секторе экономики. Падение мирового ВВП и глобальное замедление инвестиционной активности сами по себе обусловили снижение совокупного спроса. Однако паралич мировой финансовой системы после банкротства банка Lehman Brothers, повлекший за собой практически полную остановку межбанковского и коммерческого кредитования, привел к гораздо более резкому падению мировой торговли, чем можно было ожидать.

По нашим оценкам, физический объем российского экспорта без учета нефти и нефтепродуктов (в кризисный период их экспорт не снизился) упал на 17%, что свидетельствует о серьезных масштабах сокращения внешнего спроса. Стремительное снижение объемов производства в большинстве экспортно-сырьевых отраслей, тесно связанных с ними железнодорожных перевозках и производстве товаров и оборудования для этих отраслей началось в августе-сентябре 2008 г. и к концу года составляло от 30 до 50% к соответствующему периоду предыдущего года.

Важную роль в развитии ситуации в российской экономике сыграл *кризис корпоративного внешнего долга*. На первый взгляд его объем был не столь велик, чтобы стать основной причиной беспрецедентного экономического спада в России. Действительно, до кризи-

¹ Доля нефти, нефтепродуктов, газа, черных и цветных металлов, химической продукции и лесоматериалов в стоимостном объеме российского экспорта в 2007 — первой половине 2008 г. составляла около 86%.

са — в IV квартале 2007 г. — уровень совокупной внешней долговой нагрузки относительно как ВВП, так и экспорта (см. табл. 1), причем и общей и краткосрочной, был в нашей стране довольно низким.

Т а б л и ц а 1

Задолженность в период кризисов в разных странах

Страна	Банковские кредиты корпоративным заемщикам, % ВВП	Объем внешнего долга, % ВВП	Объем внутреннего корпоративного долга (не банкам), % ВВП	Доля внешнего долга в общем корпоративном долге $(2/1+2+3) \times 100$, %	Всего корпоративный долг, % ВВП
	1	2	3	4	5
Малайзия, 1997	149	23	26	12	198
Филиппины, 1997	65	15	1	19	81
Таиланд, 1997	122	40	4	24	166
Индонезия, 1997	60	41	2	40	103
Ю. Корея, 1997	103	9	23	7	135
Мексика, 1994	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	40
Швеция, 1991	н. д.	н. д.	н. д.	н. д.	140
Россия, 2009	33	23	9	36	65

Примечание. Данные по России: банковские кредиты к ВВП — в среднем за 2009 г.; внешний долг — на 1.10.2009 г. с учетом обязательств перед прямыми инвесторами; внутренний корпоративный небанковский долг — корпоративные облигации в обращении на ММВБ на начало февраля 2010 г.

Источники: Альфа-банк, Росстат, Банк России, Всемирный банк, расчеты авторов.

В с т а в к а 1

Как повлияла нефтяная зависимость России на глубину спада?

Сокращение производства в российской нефтяной промышленности во время кризиса не было зафиксировано. Тем не менее изменение ситуации на мировом рынке нефти (падение цен и сокращение спроса), несомненно, повлияло на процессы, происходившие в период кризиса.

Несмотря на снижение потребления нефти в мире, российские нефтяные компании практически не сократили ни ее производство, ни экспорт, переложив всю тяжесть балансирования спроса и предложения нефти на мировом рынке на страны — члены ОПЕК. Такое поведение помогло предотвратить более глубокое падение российской экономики. Но полностью избежать влияния снижения мировых цен на нефть не удалось.

Во-первых, их постоянное повышение с 2003 г. подогревало оптимистические надежды и формировало ожидания дальнейшего бурного роста экономики*.

* Рекордная доля запасов в ВВП на начало второго полугодия 2008 г., помимо ожиданий роста потребления, была обусловлена сезонностью их формирования. Поскольку конечное потребление в России во втором полугодии больше, чем в первом, то в первой половине года традиционно происходит накопление запасов для реализации продукции во второй. Усиливает эту тенденцию тот факт, что незаконченное строительство, учитываемое как прирост запасов, переходит в разряд готовой продукции (готовой недвижимости) именно ближе к концу года. К концу первой половины 2008 г. уровень запасов в ВВП достиг пика — порядка 33% ВВП (по оценкам Центра развития), в то время как нормальное значение этого показателя до потребительского бума 2006–2008 гг. составляло меньше 25%. Более ¼ (!) прироста ВВП за период с начала 2006 по II квартал 2008 г. пришлось на наращивание запасов.

Во-вторых, снижение мировых цен на нефть сказывалось на финансовом положении нефтяных компаний, на их возможностях и намерениях финансировать инвестиционные программы. Однако специфическая система налогообложения экспорта нефти (привязка НДС к уровню мировой цены на нефть и повышение экспортной пошлины на нефть в случае роста мировых цен) приводила к тому, что 85—90% прироста экспортной цены на российскую нефть доставалось бюджету и лишь 10—15% — российским нефтяникам. В целом повышение нефтяных цен с 40 долл./барр. в 2004 г. до 140 долл./барр. в середине 2008 г. давало российским нефтяным компаниям 10—15 долл. на баррель экспортированной нефти.

В-третьих, если бы нефтегазовые доходы не накапливались в предкризисные годы в резервных фондах, то медленное увеличение доходов нефтяных компаний в условиях бурного роста мировых цен на нефть компенсировалось бы растущими расходами федерального бюджета, но этого не происходило. Даже быстрое наращивание расходов федерального бюджета в 2007—2008 гг. не могло поглотить все получаемые от экспорта углеводородов доходы (фактически в 2007—2008 гг. федеральный бюджет «откладывал» примерно 70% нефтеэкспортных доходов, то есть объем расходов соответствовал в это время цене на нефть на уровне примерно 50—60 долл./барр.).

В-четвертых, из-за особенностей налогообложения нефтяного экспорта доходная часть федерального бюджета стала сильно зависеть от динамики мировых цен. При этом, с одной стороны, создание системы резервных фондов и отчисление в них существенной части доходов от экспорта углеводородов значительно понизили уровень мировой цены, после достижения которого федеральный бюджет мог начать испытывать нехватку доходов. Цена отсечения (при которой доходы и расходы федерального бюджета балансировались) в 2008 г. составляла 57 долл./барр. Таким образом, падение мировых цен на нефть начиная с лета 2008 г. не отразилось на объеме финансирования расходов федерального бюджета. С другой стороны, наличие существенных накопленных резервов** и автоматических механизмов их использования в случае резкого падения мировых цен на нефть позволяли Минфину бесперебойно финансировать плановые расходы бюджета.

Следовательно, прямое финансовое воздействие падения мировых цен на нефть на российскую экономику в период кризиса было незначительным. Основные негативные эффекты проявились в снижении инвестиционной активности нефтяных компаний и изменившихся ожиданиях участников экономической деятельности.

** На 1 октября 2008 г. размер Резервного фонда составлял 141 млрд, а Фонда национального благосостояния — 49 млрд долл.

Однако к середине 2008 г. российская экономика (и финансовый, и нефинансовый секторы) оказалась в сильной зависимости от постоянного притока капитала по следующим причинам:

— для значительной части банковской системы внешние займы стали *крупнейшим источником формирования пассивов* (только постоянное привлечение внешних займов позволяло многим банкам наращивать объем активных операций);

— *отсутствовал необходимый запас ликвидности*. Многие компании реального сектора активно привлекали внешние займы, значительная часть которых шла на финансирование не инвестиционных проектов, а сделок по слияниям и поглощениям (нередко активы,

в том числе за пределами России, приобретались по завышенным ценам; синергетические эффекты таких сделок были не очевидными, а их экономическая эффективность могла проявиться только в случае дальнейшего роста сырьевых цен);

— не были хеджированы валютные риски. И банковский, и реальный секторы, привлекая внешние займы в иностранной валюте, формировали значительную часть своих активов в российских рублях, не используя инструменты валютного хеджирования (к началу кризиса, по оценкам Банка России, российские банки и компании держали на своих балансах нехеджированную валютную позицию в размере более 100 млрд долл.). Этому «способствовала» ошибочная, на наш взгляд, политика Банка России, который последовательно укреплял рубль не только в реальном, но и долгое время в номинальном выражении по отношению к мировым валютам при высокой инфляции.

Кроме того, отметим высокую долю (около 40%) *краткосрочных кредитов* (со сроком погашения менее 18 месяцев) и большое количество кредитов с формально более длинными сроками погашения, обеспечением по которым выступали акции российских компаний. Когда залоги начали резко обесцениваться, кредиторы стали направлять клиентам требования предоставить дополнительное обеспечение по займам или досрочно погасить кредит (*margin call*)², в противном случае право собственности на залог переходило бы к кредиторам.

Столкнувшись осенью 2008 г. с «закрытием» глобальных кредитных рынков и резким падением стоимости российских акций, отечественные банки, компании и частные инвесторы не только лишились возможности привлекать новые внешние займы, но и вынуждены были погашать ранее взятые на себя обязательства. Масштаб внешнего кредитного сжатия оказался колоссальным.

С 1 января 2005 по 30 июня 2008 г. российский корпоративный внешний долг вырос на 400 млрд долл., то есть примерно на 115 млрд долл. в год. По экспертным оценкам, примерно половина прироста внешнего долга компаний реального сектора была использована на финансирование сделок по слияниям и поглощениям, а без учета этой составляющей рост российской экономики ежегодно подпитывался примерно 55–60 млрд долл. (4,3% ВВП в среднем за 2006–2008 гг.). Таким образом, даже простое прекращение притока иностранного кредитного капитала сокращало привычную финансовую подпитку российской экономики и должно было затормозить экономический рост. Если к этой величине добавить сумму валового погашения корпоративной внешней задолженности в IV квартале 2008 г. в размере 26,3 млрд долл., то российская экономика должна была мгновенно приспособиться к ситуации перехода от притока капитала в размере почти 4,5% ВВП к его оттоку с интенсив-

² Наиболее известные примеры таких ситуаций:

— кредиты, полученные группой О. Дерипаски («Русалом» под залог 25% акций «Норильского никеля», ГАЗом под залог 20% акций канадского автопроизводителя Magna, «Базовым элементом» под залог 9,99% пакета немецкого строительного холдинга Hochtief);

— кредиты, полученные «Альфа-груп» от Deutsche Bank и BNP-Paribas — на 1,5 млрд долл. под залог 44% акций «ВымпелКома» и на 1 млрд долл. под залог 41% акций X5 Retail Group;

— кредит, полученный А. Занадворовым от Deutsche Bank на сумму 560 млн долл. под залог 75% акций «Седьмого континента».

Именно на спасение собственников этих активов были направлены средства Внешэкономбанка в рамках предоставления валютных кредитов в конце 2008 г. на общую сумму около 11,5 млрд долл.

ностью 6,5% ВВП (в годовом выражении). Конечно, это не могло не вызвать резкого торможения экономики.

В отличие от быстрого сокращения внешнего спроса, что было трудно предсказать и количественно оценить, накопление российским корпоративным сектором внешней задолженности шло постепенно, причем в годы, предшествовавшие кризису, российские власти не предпринимали никаких мер для ее ограничения. Более того, бурный рост корпоративного внешнего долга в определенной мере «поощрялся» разбалансированностью денежной и курсовой политики ЦБ РФ.

Какие же внутренние факторы обусловили столь сильную реакцию российской экономики на изменившиеся внешние условия? Уже к середине 2008 г. российские власти и специалисты МВФ признали наличие *перегрева в российской экономике*. Так, в «Докладе персонала для консультаций 2008 года в соответствии со Статьей IV» отмечались следующие характерные признаки перегрева:

- высокая инфляция, которая к маю 2008 г. превысила 15% (за последние 12 месяцев);

- опережающий рост внутреннего спроса по сравнению с динамикой внутреннего производства (он мог поддерживаться только за счет ослабления бюджетной политики, внешних заимствований и ускоренного роста импорта);

- повышение вклада в рост российского ВВП в 2006 — первой половине 2008 г. неторгуемых секторов на фоне фактической стагнации обрабатывающей и даже добывающей промышленности;

- бурный рост фондовых индексов и цен на недвижимость.

Провалы банковского надзора стали логичным продолжением несбалансированной макроэкономической политики. Центральный банк не реагировал на то, что банковская система интенсивно наращивала открытую валютную позицию против рубля³ и снижала объем свободных ликвидных активов. Многие крупные банки к моменту перехода кризиса в острую фазу оказались в неустойчивом положении либо в силу активной игры на финансовых рынках, либо по причине традиционного увлечения долгосрочными вложениями и/или кредитованием своих собственников при отсутствии долгосрочных пассивов, либо из-за банального воровства.

В ослаблении банковского надзора наглядно проявилась *слабость российских институтов*. Мощный приток доходов от экспорта сырья полностью блокировал институциональные реформы в экономике, объявленные в 2000—2001 гг. В результате политических изменений качество основных государственных институтов (суды, государственный аппарат, защита прав собственности) стало снижаться, а степень их коррумпированности возрастала.

Как показывает анализ, слабые институты могут воздействовать на экономическую динамику не только в долгосрочном (как фактор

³ Выступая на XVII Российском банковском форуме, организованном Институтом Адама Смита в Лондоне в декабре 2010 г., первый зампредседателя Банка России А. Улюкаев оценил разрыв между валютными активами и пассивами банковской системы в середине 2008 г. в 130 млрд долл., что примерно равнялось величине ее совокупного капитала.

долгосрочной конкурентоспособности национальной экономики)⁴, но и в краткосрочном плане (как показатель риска потерять инвестиции в условиях экономического кризиса, с чем может быть связана интенсивность оттока капитала). Практически это означает, что в ходе кризиса в странах с менее развитыми институтами может отмечаться более глубокое падение ВВП или более резкое торможение экономического роста.

В предкризисный период *российские власти* создали благоприятные условия для привлечения в Россию краткосрочного финансового капитала, но одновременно фактически *ограничивали приток прямых иностранных инвестиций*. Государство не только не определило приоритеты структурных изменений и не сформировало действенные стимулы для привлечения капитала в «целевые» секторы, но, напротив, вытесняло иностранный капитал не только из сырьевых отраслей, но и из секторов, развитие которых могло бы способствовать структурным сдвигам в российской экономике⁵. Наиболее ярким примером такой политики стало принятие закона «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», который ввел практически запретительные ограничения на прямые инвестиции в российскую экономику.

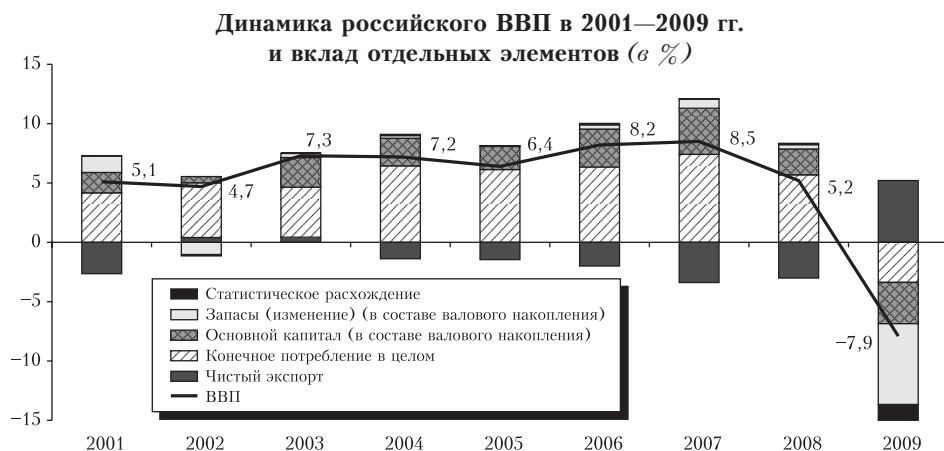
Отдельно остановимся на *проблеме избыточных запасов* в российской экономике накануне кризиса. Согласно нашим оценкам, в 2009 г. преобладающий вклад в падение ВВП внесло не снижение совокупного (внешнего и внутреннего) спроса, а значительное сокращение запасов⁶. С одной стороны, резкое уменьшение запасов в период снижения спроса характерно для многих экономик. С другой стороны, в силу масштаба проблемы можно говорить, что большинство российских менеджеров пока не осознали всю важность правильного управления запасами.

На фоне высокой инфляции в предкризисный период российские предприятия создали значительные запасы сырья, материалов и готовой продукции. С началом кризиса они столкнулись с резким ухудшением ожиданий и стали быстро сокращать запасы. Наши расчеты показывают, что совокупный спрос в понижательной фазе конъюнктуры 2009 г. практически не изменился по сравнению с 2008 г., поскольку отрицательный вклад сокращения инвестиций в основной капитал и конечного потребления был компенсирован положительным вкладом чистого экспорта, а около $\frac{3}{4}$ падения ВВП в 2009 г. (6,1 п. п. из падения ВВП на 7,9%) объяснялось отрицательным вкладом кратного сокращения запасов материальных оборотных средств (см. рис. 2).

⁴ Гурьев С., Плеханов А., Сонин К. Экономический механизм сырьевой модели развития / Фонд Перспективы. www.perspektivy.info/rus/ekob/ekonomicheskij_mehanizm_syrjevoj_modeli_razvitiya_2010-04-07.htm (см. также: Вопросы экономики. 2010. № 3).

⁵ Прямые иностранные инвестиции важны для России не столько сами по себе, сколько как возможность привлечь современное оборудование и технологии, менеджерский капитал, без чего вряд ли можно изменить структуру экономики.

⁶ См. подробнее: Акиндинова Н. и др. Российская экономика на фоне мирового кризиса: текущие тенденции и перспективы развития // Вопросы экономики. 2009. № 9.



Источники: Росстат, расчеты Центра развития.

Рис. 2

Состав и направленность российского антикризисного пакета

Анализ антикризисных программ в странах с развитой и развивающейся экономикой позволяет выделить их основные блоки:

— *ослабление денежной политики* путем снижения центральными банками процентных ставок по своим кредитам и предоставления дополнительной ликвидности банковской системе, вплоть до запуска программ количественного смягчения;

— *поддержка финансового сектора* за счет выкупа проблемных активов и предоставления гарантий и/или дополнительного капитала, введения (увеличения лимита) гарантирования вкладов населения в банках (среди стран с развивающимися экономиками, входящими в «большую двадцатку», на такие меры пришлось пойти только России);

— *программа фискального стимулирования*, призванная заместить падение частного спроса спросом со стороны бюджета (включала снижение ставок налогов и предоставление налоговых льгот, дополнительные расходы бюджетов, направленные на выплаты населению, закупку товаров и услуг для нужд государства и финансирование инвестиций);

— *поддержка отдельных секторов экономики* (кроме финансового), устойчивость которых признавалась критически важной для стабильности всей экономики.

Многообразие антикризисных мер, принятых в 2008—2009 гг. и направленных на поддержку финансового и реального секторов, а также населения, — по данным Правительства России, в рамках реализации антикризисной программы было принято 379 актов (решений)⁷ — в целом хорошо классифицируется по названным группам.

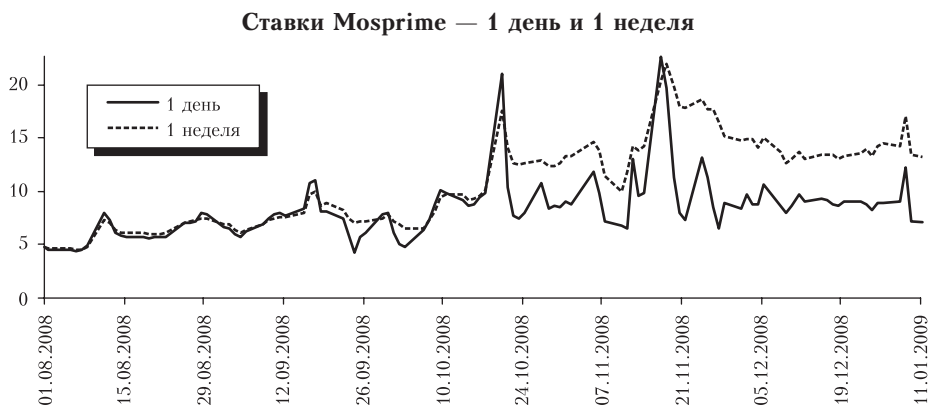
⁷ Приложение 14 к «Отчету Правительства Российской Федерации о реализации мер по поддержке финансового рынка, банковской системы, рынка труда, отраслей экономики Российской Федерации, социальному обеспечению населения и других мер социальной политики за 2009 г.».

Решение проблем банковского сектора

С середины сентября 2008 г. российский банковский сектор начал испытывать серьезные проблемы, но решить их без поддержки государства он не мог. В России разразился настоящий банковский кризис, который, как показали дальнейшие события, стал самым дорогим в новейшей российской истории. «Приводными ремнями», транслировавшими общеэкономические проблемы в банковский сектор, стали: бегство капитала из страны (в форме прямого оттока, чистого погашения корпоративной внешней задолженности и долларизации вкладов и сбережений как населения, так и корпораций); очевидное превышение банками допустимого уровня валютного риска; резкое ухудшение финансового состояния заемщиков, что привело к существенному падению качества активов и росту просроченной задолженности. Для ряда банков, прежде всего региональных, важной проблемой стал отток депозитов населения. Для преодоления банковского кризиса государство приняло ряд мер, которые можно разделить на несколько групп.

Поддержание банковской ликвидности. Принято считать, что осенью 2008 г. в российском банковском секторе возник кризис ликвидности. Однако если и так, то это не был дефицит ликвидности в системе в целом: по данным Банка России, даже в самые острые дни середины сентября 2008 г. количество обработанных в московском расчетном узле банковских платежных документов и объемы прошедших платежей практически не уменьшились. Тем не менее российские банки создали сильное информационное давление на Банк России и правительство, вынудив их согласиться на мгновенное предоставление дополнительной ликвидности (снижение уровня обязательных резервов и размещение депозитов Минфина). В результате ставки московского межбанковского кредитного рынка по однодневным кредитам выросли с 4–5 до 10%, но продержались на этом уровне всего два дня, опустившись затем до докризисных значений (см. рис. 3).

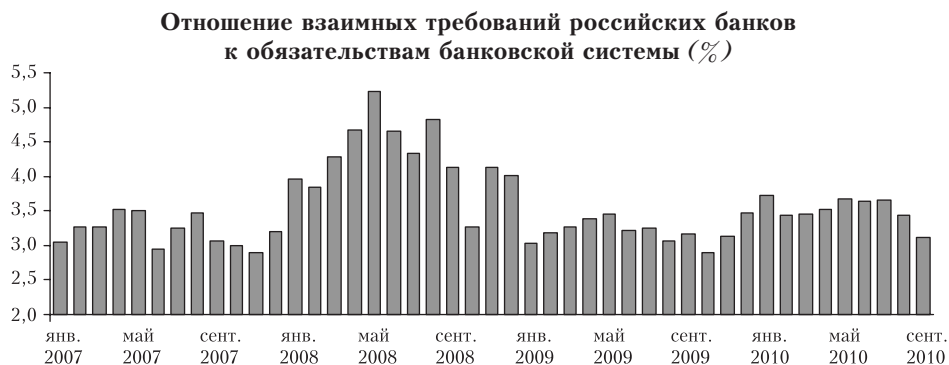
По нашей оценке, в тот момент речь могла идти лишь о недостатке ликвидных средств в банках, которые были особенно активными нетто-заемщиками на рынке межбанковских кредитов или крупными игро-



Источник: Банк России.

Рис. 3

ками на рынке финансовых инструментов (рынке РЕПО). Кризисные явления на московском межбанковском рынке стали следствием реализации системного риска, когда из-за большого объема межбанковских операций неплатежеспособность нескольких крупных игроков на рынке вызывает неплатежеспособность их кредиторов. Степень этого риска можно оценить по доле взаимных требований банков в обязательствах всей банковской системы (см. рис. 4).



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 4

Как видно на рисунке 4, с декабря 2007 г. риск распространения проблем отдельных банков по всей системе стал существенно возрастать и к сентябрю 2008 г. оказался потенциально очень высоким. Дальше ситуация развивалась по принципу домино, что было усугублено наличием проблем у ряда банков, имевших значительный объем обязательств перед своими контрагентами, прежде всего Связь-Банка и «КИТ Финанса» (их обязательства только по межбанковским кредитам по состоянию на 1 сентября 2008 г. превышали 33 млрд руб.). Неисполнение ими своих обязательств привело к возникновению цепочки неплатежей, а на фоне падения рынков — к мощному кризису доверия в банковской системе. Вместе с тем подчеркнем: осенью 2008 г. в России не было ничего похожего на платежный кризис осени 1998 г.

Для смягчения напряженности на денежном рынке и предоставления дополнительной ликвидности банковской системе уже в середине сентября 2008 г. Банк России пошел на снижение норматива фонда обязательных резервов (ФОР) до минимального исторического уровня 0,5%. Одновременно он повысил коэффициент усреднения с 0,55 до 0,6%, что расширило возможности банков по управлению текущей ликвидностью. В результате банковская система получила около 250 млрд, а в октябре — еще порядка 115 млрд руб. Помимо этого, поскольку у Банка России отсутствовала нормативная база для предоставления необеспеченных кредитов⁸, с середины сентября до конца октября 2008 г. Минфин России дополнительно разместил на счетах в коммерческих банках депозиты на сумму 691,2 млрд руб.

Наряду с этим были приняты решения о повышении ликвидности определенных банков, соответствовавших неким формальным требованиям: снижены дисконты по

⁸ Положение Банка России о предоставлении беззалоговых кредитов появилось только 16 октября 2008 г. В других странах, напротив, центральные банки реагировали гораздо быстрее, чем правительства.

операциям прямого РЕПО с ОФЗ и ОБР и минимальный уровень кредитного рейтинга облигаций, принимаемых в Ломбардный список (в последний были включены акции и биржевые облигации одновременно с допуском Банка России к биржевым торгам); введен механизм предоставления кредитов без обеспечения. Для восстановления механизмов перетока денежных средств внутри банковской системы Банк России ввел практику заключения соглашений с крупнейшими банками о временной компенсации убытков, полученных на рынке межбанковского кредитования.

Принятые меры быстро сняли напряженность, и у банков стала формироваться избыточная ликвидность, которую в условиях снижения цен на нефть и курса рубля по отношению к доллару (при стабильном курсе бивалютной корзины из-за укрепления доллара по отношению к евро) банки направили на приобретение иностранной валюты для закрытия своей открытой валютной позиции, сформированной до начала кризиса. Этот процесс резко интенсифицировался в ноябре 2008 г., когда Банк России начал предоставлять беззалоговые кредиты банкам на сотни миллиардов рублей. В отличие от действий денежных властей в других странах, которые использовали краткосрочные (однодневные или недельные) кредиты, Банк России существенно удлинил сроки (вплоть до года) предоставления своей кредитной поддержки банкам, что превратило эти инструменты в механизмы поддержания не ликвидности, а платежеспособности банковской системы⁹.

В этот момент (конец октября — начало ноября) Банк России должен был выбирать: объявить о стабильности курса рубля и продолжать расходовать валютные резервы на ее поддержание либо согласиться на снижение курса. Выбор был затруднен политическими соображениями, в результате звучали противоречивые заявления высокопоставленных чиновников относительно будущего рубля, что создало высокие девальвационные ожидания среди бизнес-сообщества и частных вкладчиков и резко повысило спрос на валюту внутри страны.

В середине ноября 2008 г. Банк России принял решение больше не удерживать валютный курс рубля на прежнем уровне и отказаться от введения ограничений на объемы продаваемой им валюты, что соответствовало принципам валютной либерализации. Однако одновременно он предоставил банковской системе почти неограниченный доступ к своим кредитам. В результате банки направляли практически все получаемые рублевые ресурсы на приобретение иностранной валюты — частично, чтобы выплачивать внешние долги (как свои, так и клиентские), но главным образом для минимизации своих валютных рисков¹⁰. Эти операции становились все более

⁹ Аналогичным по характеру — поддержание ликвидности финансового сектора — был выкуп ВЭБом акций и облигаций российских эмитентов на финансовом рынке на общую сумму около 175 млрд руб., осуществленный осенью 2008 г.

¹⁰ Реагируя на подобное развитие ситуации, Банк России 28 октября 2008 г. выпустил первое письмо с рекомендацией банкам не наращивать иностранные активы. В качестве возможной санкции отмечалось, что *«результаты выполнения кредитными организациями указанной рекомендации будут учитываться Банком России при установлении лимитов на участие кредитных организаций в аукционах Банка России по предоставлению кредитов без обеспечения»*. Выпуская такие документы, ЦБ фактически мог рассчитывать только на психологический эффект. Другим средством борьбы с покупкой банками иностранной валюты была политика снижения объема средств, предоставляемых прежде всего через механизм РЕПО, которую Банк России стал проводить с февраля 2009 г. Но, несмотря на подобные угрозы, все больше российских банков предпочитали наращивать остатки на счетах в зарубежных банках даже в ущерб текущей рублевой ликвидности. Поведение коммерческих банков изменилось только в сентябре 2009 г.

привлекательными для банков¹¹, поскольку Банк России решил существенно не повышать уровень процентных ставок, что, видимо, объяснялось его желанием не ужесточать денежную политику в условиях экономического спада. Как следствие, валютные резервы Банка России стали быстро снижаться. В начале января 2009 г. денежным властям пришлось позволить рублю практически свободно падать. Это падение остановилось в начале февраля 2009 г., как только Банк России прекратил предоставлять новую ликвидность банковской системе (см. рис. 5).

**Объем предоставленной Банком России и Минфином ликвидности
и валютные интервенции Банка России**
(сентябрь 2008 — сентябрь 2009 г., трлн руб.)



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 5

В период кризиса Банк России пытался проводить, по сути, традиционную для периодов экономического спада политику смягчения денежной политики, используя методы количественного ослабления (правда, не определяя принципы ее проведения и не устанавливая количественных ограничений на свои операции, в отличие от ФРС, Банка Англии или ЕЦБ). Однако в силу возникшего до кризиса перекоса в сторону внешних и валютных обязательств банковского и корпоративного секторов смягчить денежную политику Банку России удалось только во взаимоотношениях российской экономики с внешним миром, так как вся предоставляемая им банковской системе рублевая ликвидность уходила на приобретение иностранной валюты, погашение внешнего долга и наращивание валютных резервов. Вместе с тем массированное выделение ликвидности банковскому сектору не решало проблем кредитования реального сектора, не отразилось на его динамике и, следовательно, не уменьшило масштабы падения российской экономики. Более того, Банк России хотя и не очень сильно, но повышал уровень процентных ставок, что делало кредитование еще менее доступным для реального сектора экономики.

¹¹ По нашим оценкам, выигрыш российской банковской системы от привлечения рублевых кредитов (депозитов) у Банка России (Минфина) и одновременного приобретения долларов США за период с начала октября 2008 до конца января 2009 г. составил 750—800 млрд руб., то есть превысил 25% докризисного капитала российской банковской системы. Именно этим объясняется тот факт, что немногие российские банки испытали проблемы с убытками или недостатком капитала в период острой фазы кризиса.

О принципах денежно-курсовой политики

В течение нескольких лет Банк России не мог определиться с принципами и целями своей денежно-курсовой политики, что, на наш взгляд, сыграло негативную роль в период кризиса. Традиционно страны с развивающейся экономикой переходят к либерализации валютного регулирования сначала по текущим, а затем по капитальным операциям. Но либерализация текущих операций и тем более движения капитала создает известные проблемы для проведения центральными банками денежно-курсовой политики: они утрачивают контроль над динамикой денежного предложения, если текущий и/или финансовый счета платежного баланса находятся под давлением избыточного притока валюты в страну. В такой ситуации перед денежными властями стоит нелегкий выбор: либо балансировать спрос и предложение путем перехода к свободному плаванию национальной валюты, либо согласиться с тем, что одновременно с проведением политики контролируемого курсообразования придется принимать дополнительные, порой жесткие, меры для борьбы с инфляционным давлением.

Для Банка России ситуация традиционно осложнялась тем, что российский экспорт в значительной мере зависит от конъюнктуры мировых цен на нефть — доля товаров, цены на которые прямо связаны с ценами на нефть (сырая нефть, нефтепродукты, газ), в общем объеме российского экспорта до кризиса превышала 60%. Это означает, что сильное движение цен на нефть в ту или иную сторону может радикально изменить состояние платежного баланса. Кроме того, многие иностранные финансовые инвесторы искренне убеждены, что если цена на нефть растет, то состояние российской экономики улучшается, и наоборот. В результате повышение цен на нефть сопровождалось ростом вложений в российский финансовый рынок, то есть с точки зрения платежного баланса — притоком капитала, а падение цен на нефть — его оттоком.

В докризисный период (2004—2007 гг.) Банк России пытался проводить промежуточную политику, сочетая постепенное реальное и номинальное укрепление рубля и определенные действия по изъятию избыточной рублевой ликвидности. Однако такая политика не позволила достичь ни одной цели денежно-курсовой политики.

Так, недостаточно жесткие меры по борьбе с инфляцией привели к тому, что темпы роста цен в России превышали 10% в год. Это вынуждало Банк России и коммерческие банки удерживать процентные ставки на гораздо более высоком уровне, чем в других странах. Таким образом, вложения в российские долговые инструменты становились все более привлекательными для внешних инвесторов. В результате именно приток финансового капитала в Россию создавал давление на валютном рынке, что служило основанием для укрепления курса рубля Банком России (при этом избыточные валютные поступления от экспорта нефти успешно стерилизовались резервными фондами).

Укрепление реального и номинального курса рубля в докризисный период приводило к быстрому снижению относительной конкурентоспособности российской продукции на внутреннем рынке, особенно по отношению к товарам, произведенным в странах, валюты которых были ориентированы на доллар США (Китай, Юго-Восточная Азия). Они вместе с долларом ослабевали по отношению и к евро, и к российскому рублю.

Правительство и Банк России считают, что проводившаяся в сентябре 2008 — январе 2009 г. денежная политика вместе с решением о «плавной девальвации» позволили предотвратить банковскую панику и массовое бегство в валюту. Однако масштаб внутреннего оттока

капитала в IV квартале 2008 г. — наращивание валютных активов резидентами на сумму порядка 130 млрд долл., или около 10% ВВП, — напротив, говорит о том, что избежать паники и резкого падения доверия к национальной валюте не удалось.

Весной 2009 г. началось повышение мировых цен на нефть, а затем и постепенное восстановление мировой экономики и спроса на сырье, что существенно облегчило решение задач, стоявших перед российскими денежными властями. Во-первых, из-за сильной девальвации рубля, сокращения спроса и остановки коммерческого кредитования импорт в Россию сократился, и состояние счета текущих операций улучшилось. Во-вторых, массированное повышение ставок по банковским депозитам, с помощью которого банки рассчитывали решить свои проблемы с ликвидностью, резко усилило склонность населения к сбережениям и позволило банкам к осени 2009 г. в основном заместить в своих балансах кредиты Банка России частными вкладами. В-третьих, использование правительством с весны 2009 г. средств Резервного фонда для финансирования дефицита бюджета создало необходимый для экономики приток рублевой ликвидности, на фоне которого Банк России мог безболезненно свернуть свои активные операции.

Стабилизация пассивов банков. По интенсивности оттока вкладов населения октябрь 2008 г. соответствовал периоду после 17 августа 1998 г., когда крупнейшие частные российские банки не могли выполнять свои обязательства. Для прекращения паники среди населения 13 октября 2008 г. был принят закон № 174-ФЗ, который существенно улучшил условия возмещения средств, подпадавших под действие законодательства о системе страхования вкладов.

Во-первых, максимальная сумма, возмещаемая Агентством по страхованию вкладов (АСВ) при отзыве у банка лицензии, была увеличена с 400 тыс. до 700 тыс. руб. Во-вторых, если раньше полному возмещению подлежала сумма требований вкладчика к банку только в пределах 100 тыс. руб., а средства свыше этого выплачивались АСВ в 90-процентном размере, то теперь возмещению подлежала вся сумма в пределах 700 тыс. руб., включая накопленные проценты. В-третьих, нормы закона распространялись на вклады в банках, страховой случай в отношении которых наступил после 1 октября 2008 г.

В целом, по данным Банка России, за период с сентября 2008 по январь 2009 г. рублевые депозиты населения сократились на 1127 млрд руб. (21,8%), а валютные выросли на 25,7 млрд долл. Резко сократился приток *новых* средств населения в банковские депозиты: прирост номинальных объемов вкладов с марта по август 2009 г. происходил исключительно за счет капитализации начисленных банками процентов, а также курсовых переоценок.

Увеличение капитала банковской системы. Уже в сентябре 2008 г. стало ясно, что из-за снижения качества активов банки должны создавать дополнительные резервы на возможные потери. Следовательно, их показатели рентабельности, размера капитала (собственных средств) и норматива его достаточности ухудшатся.

В этой ситуации Банк России с декабря 2008 г. ввел льготный режим формирования резервов на возможные потери по проблемным и реструк-

турированным ссудам¹² (банки получили возможность не формировать резервы на возможные потери по реструктурированным кредитам). Фактически плохие ссуды искусственно приравнивались к хорошим, в результате с помощью бухгалтерских хитростей банки могли не уменьшать свой капитал вне зависимости от реального финансового положения. Нам представляется, что данное решение носило спорный характер.

С одной стороны, соответствующий эффект Банк России оценил в 400 млрд руб., то есть чуть меньше 15% от докризисного объема совокупного капитала банковской системы. Даже если эту цифру принять на веру, то в отсутствие данной меры норматив достаточности капитала в целом по банковской системе снизился бы примерно на 1,8 п. п. (на 1 декабря 2008 г. его значение составляло 16,3% — очень высокий показатель по всем международным стандартам¹³). С другой стороны, демонстративный отказ ЦБ РФ от одного из базовых принципов банковского регулирования¹⁴ говорит о том, что качество банковского надзора Банк России не считает приоритетом в своей деятельности, это не предмет тревоги для российских властей¹⁵.

Более важной мерой, позволившей улучшить показатели достаточности капитала банковской системы, стало принятое в самом начале кризиса (в октябре 2008 г.) решение предоставить крупнейшим банкам субординированные кредиты на общую сумму более 900 млрд руб., из них 725 млрд досталось государственным банкам (Сбербанку, ВТБ и Россельхозбанку). Позднее был увеличен капитал ВТБ (сентябрь 2009 г.), Россельхозбанка (февраль 2009 г.) и ВЭБа (ноябрь 2008 г., июнь и декабрь 2009 г.) непосредственно за счет приобретения акций на общую сумму 421 млрд руб. (см. табл. 2). В отличие от аналогичных мер по поддержанию капитализации крупнейших банков в США условия предоставления государственных средств в России оказались более мягкими. Если в США к концу 2010 г. практически все банки, получившие бюджетные средства, начали их возвращать (а некоторые вернули их целиком), то в России, за исключением Сбербанка, выплатившего половину субординированного кредита Банку России, ни один банк еще не вернул средства в бюджет.

Санация проблемных банков. Практически неограниченный доступ банков к кредитам Банка России и возможность свободно покупать иностранную валюту в условиях девальвации рубля привели к тому, что российская банковская система не понесла серьезных потерь в ходе последнего кризиса. Хотя за предшествующие годы российские банковские регуляторы накопили значительный опыт санации и ликвидации банков, потерявших платежеспособность, к началу кризиса

¹² Отменен только в середине 2010 г.

¹³ Проблема российской банковской системы, которая играла определяющую роль и в более ранних кризисах, в том, что при наличии *формально* высокого уровня капитализации ее *фактический* уровень намного ниже. Это следствие проведения банками рискованной кредитной политики, особенно при предоставлении ссуд связанным лицам. Такое положение сложилось с начала формирования банковской системы и во многом обусловлено отсутствием надлежащего банковского надзора.

¹⁴ Ни один надзорный орган других стран не пошел на похожие меры в период кризиса, наоборот, во всех странах наблюдалось ужесточение банковского/финансового надзора.

¹⁵ Наглядным результатом такой политики стало «неожиданное» банкротство Межпромбанка летом 2010 г. (в ходе кризиса он получал существенную кредитную поддержку от Банка России), в котором работали специальные представители ЦБ, так и не сумевшие адекватно оценить его финансовое состояние.

Расходы на поддержку банковского сектора

Мероприятия	Объем финансирования, млрд руб.	Орган, осуществивший финансирование	Источник финансирования
<i>Программа поддержания ликвидности банковской системы</i>			
1. Снижение норматива обязательных резервов	365	—	Банк России
2. Депозиты Минфина	691,2 (максимальное значение, на начало ноября 2008 г.)	Минфин России	Федеральный бюджет
3. Кредиты Банка России (за вычетом предоставленных Сбербанку и ВЭБу по программе докапитализации банковской системы)	3503 (максимальное значение, на начало февраля 2009 г.)	Банк России	Банк России
4. Выкуп акций и облигаций российских эмитентов на финансовом рынке	175	ВЭБ	Фонд национального благосостояния
<i>Суммарный объем средств, выделенных на поддержание ликвидности</i>	<i>4734,2 (11,4% ВВП 2008 г.)</i>		
<i>Программа докапитализации банковской системы</i>			
<i>Увеличение акционерного капитала госбанков</i>			
1. Увеличение акционерного капитала ОАО «Россельхозбанк»	45,8	Российская Федерация	Федеральный бюджет
2. Увеличение акционерного капитала ОАО «Внешторгбанк»	180,0	Российская Федерация	Федеральный бюджет
<i>Предоставление субординированных кредитов</i>			
1. В соответствии со ст. 6 и 6.1 закона № 173-ФЗ	404,0	ВЭБ	Фонд национального благосостояния
2. Кредит Сбербанку в соответствии со ст. 5 закона № 173-ФЗ	500,0	Банк России	Банк России
<i>Процедуры по санации банков</i>			
1. Мероприятия по финансовому оздоровлению банков в соответствии с законом № 175-ФЗ	336,0	ГК «АСВ»	204,0 — Федеральный бюджет, 132,0 — Банк России
2. Мероприятия по финансовому оздоровлению банков, осуществляемые ВЭБом	212,0	ВЭБ	Банк России
<i>Непрямые расходы</i>			
1. Участие в уставных капиталах предприятий реального сектора	130,5 (50%)	Российская Федерация	Федеральный бюджет
2. Улучшение финансового состояния предприятий реального сектора	150,0 (50%)	Российская Федерация	Федеральный бюджет
3. Программа предоставления бюджетных гарантий	300,0 (100%)	Российская Федерация	Федеральный бюджет
<i>Суммарный объем финансирования</i>	<i>2118,0 (5,4% ВВП 2009 г.)</i>		
<i>в том числе за счет средств федерального бюджета</i>	<i>1274,0</i>		

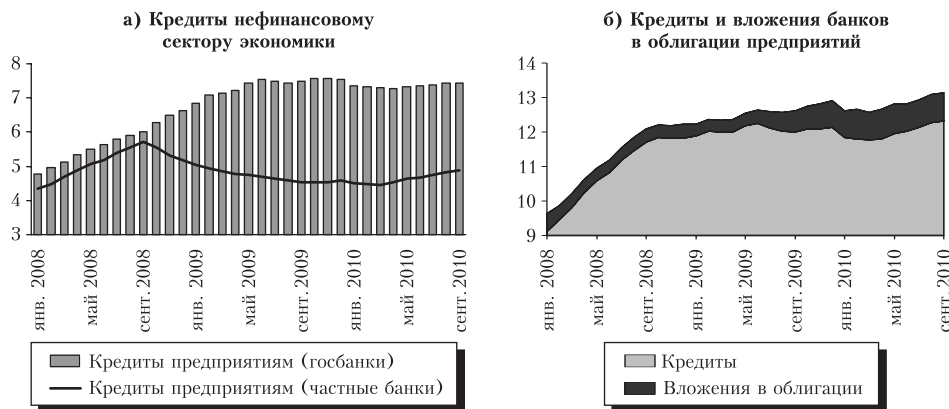
Источники: Банк России, АСВ, ВЭБ, расчеты Центра развития.

2008—2009 гг. они не выработали базовых принципов отбора критически важных банковских учреждений, спасение которых было бы целесообразным. В итоге российские власти сразу выбрали политику «спасать, кого можно спасти» вне зависимости от размера и реального положения дел в конкретной кредитной организации. Впрочем, ряду небольших банков с серьезными проблемами позволили обанкротиться (например, банкам «Электроника», «Московский капитал»).

Вместе с тем в ходе кризиса государство выделило колоссальные ресурсы (чуть менее 1% ВВП) на поддержание на плаву — читай, для расплаты по долгам — фактически обанкротившихся Связь-Банка, банков «Глобэкс» и «КИТ Финанс»¹⁶, что вряд ли имело какой-либо экономический смысл. Эти банки не были системообразующими, их банкротство не привело бы к разрушительным последствиям для экономики, наоборот, оно только способствовало бы очищению банковской системы.

Удалось ли достичь поставленных целей? С самого начала кризиса российские власти обоснованно опасались сокращения кредитования, которое частные банки начали уже в сентябре 2008 г. Поэтому мероприятия по поддержке банковской системы были направлены прежде всего на восстановление кредитной активности банков. Однако на практике лишь в отдельные периоды, в основном благодаря административному нажиму, удавалось добиться увеличения кредитования экономики, причем только со стороны государственных банков (см. рис. 6а). Частные банки сокращали свою кредитную активность на протяжении 12 месяцев подряд — с сентября 2008 по август 2009 г.¹⁷, а устойчивый рост банковского кредитования начался только с марта 2010 г. (см. рис. 6б).

Кредиты нефинансовому сектору экономики (трлн руб.)



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Рис. 6

¹⁶ Для сохранения Связь-Банка государство выделило 142 млрд руб., банка «Глобэкс» — 87 млрд, а для поддержания «КИТ Финанса» и связанного с ним кредитными операциями Газпромбанка — 135 млрд руб. Итого: 364 млрд руб., или 0,9% ВВП России в 2009 г.

¹⁷ Упомянем рост вложений банков в корпоративные долговые ценные бумаги на фоне снижения объема коммерческих кредитов, наблюдавшийся в 2009 г. Подобная ситуация объясняется прежде всего тем, что банки охотно покупали облигации, которые входили в Ломбардный список Банка России, то есть существовала возможность при необходимости получить свободные рублевые ресурсы под их залог.

Внешне российский банковский кризис напоминал происходивший в развитых странах: замедление экономики приводило к снижению качества активов, что выливалось в недостаток ликвидности у отдельных крупных банков. В условиях резкого снижения активности денежного рынка это создавало напряжение во всей банковской системе. Однако были и отличия.

Во-первых, в России на проблемы с неплатежеспособностью заемщиков в реальном секторе экономики наложилось бегство капитала, что, по сути, лишило денежные власти возможности использовать положительные стороны смягчения своей политики. Во-вторых, если американские и европейские банки пострадали во время кризиса главным образом из-за неадекватности риск-менеджмента, то российские — из-за действий своих владельцев — основных заемщиков. В-третьих, в большинстве стран с развитыми финансовыми рынками под влиянием кризиса власти пошли на серьезную перестройку деятельности надзорных органов. В нашей же стране не последовало ни выявления ошибок, ни работы по их исправлению. Это означает, что сохранились все условия для новых потрясений в банковской системе¹⁸.

Фискальное стимулирование в России

В экономической теории и практике реализации антикризисных программ важнейшая роль отводится фискальному стимулированию. Государство пытается компенсировать резкое падение частного спроса либо снижением уровня налогообложения, либо увеличением бюджетных расходов на приобретение товаров и услуг или реализацию инвестиционных программ. На практике работоспособность этого инструмента обусловлена множеством дополнительных факторов. В их числе выделим два:

— способность правительства найти источники средств для увеличения бюджетных расходов в условиях сокращения налоговых поступлений из-за спада деловой активности. Иногда государства используют для этого накопленные резервы, но, как правило, им приходится наращивать бюджетный дефицит и государственный долг. Здесь важны тесная координация усилий с центральными банками и учет параметров денежной политики;

— наличие в экономике свободных мощностей и мобильной рабочей силы, чтобы рост предложения мог отреагировать на растущий государственный спрос.

Впервые в своей новейшей истории Россия столкнулась с необходимостью использовать данный инструмент, поэтому результаты его применения достойны внимательного анализа.

Кто рос, кто падал? Рост российской экономики до кризиса и ее падение в кризисный период были неравномерными. До IV квартала

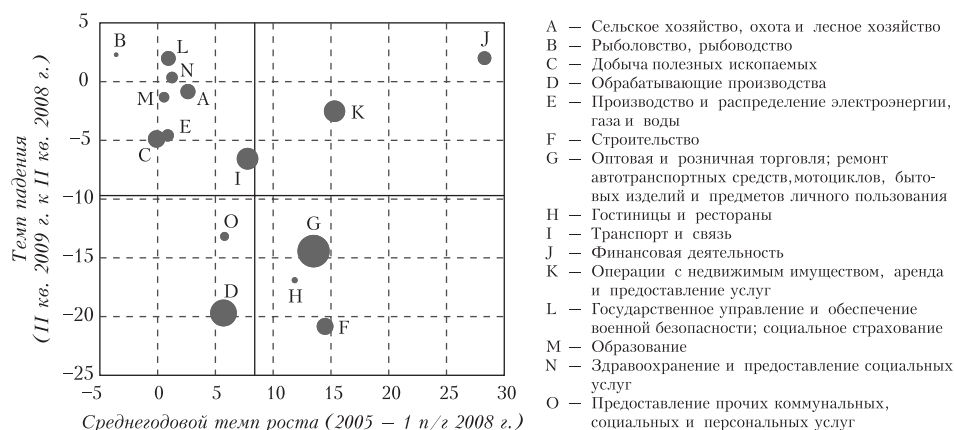
¹⁸ Собственно говоря, их не пришлось ждать очень долго: банкротство Межпромбанка, задолжавшего более 30 млрд руб. Банку России, а всего — около 80 млрд руб., показало, что российские надзорные власти не могут адекватно оценивать ситуацию в проблемных банках и/или своевременно принимать необходимые решения, минимизирующие совокупные потери.

2008 г. реальный сектор показывал более высокие результаты, чем в предшествующем году. В конце 2008 г. произошел резкий спад: уверенно развивавшиеся отрасли откатились до уровня 2007 г., некоторые опустились существенно ниже.

Так, физический объем произведенного ВВП в обрабатывающей промышленности снизился более чем на 15%, в строительстве — примерно на 20%. Физические объемы произведенного ВВП в добыче полезных ископаемых были относительно стабильными: после спада на 5% последовало восстановление, чего нельзя сказать о ценах на ресурсы. В то же время транспорт и связь в условиях кризиса продемонстрировали высокую устойчивость.

Перед кризисом основными двигателями экономического роста в России были неторгуемые секторы (разделы F, G, H, J, K по классификации ОКВЭД, см. рис. 7), темпы роста которых заметно превышали средние по экономике: на их долю пришлось более 90% прироста ВВП с начала 2005 до середины 2008 г. В то же время торгуемые секторы (разделы A, B, C, D) и секторы государственных и социальных услуг (разделы L, M, N, O) росли в этот период средними темпами от 0 до 4% годовых (рыболовство даже снижалось).

Рост и падение по секторам ВВП



Примечание. Площадь кругов пропорциональна доле сектора в ВВП (во II квартале 2005 г.); пересечению осей соответствует позиция совокупного ВВП.

Рис. 7

Поскольку рост неторгуемых секторов поддерживался за счет перегрева экономики и интенсивных внешних заимствований, в период кризиса именно они упали наиболее сильно¹⁹, обеспечив более 90% общего падения ВВП с середины 2008 до середины 2009 г. Основной вклад в падение торгуемых секторов внесли металлургия, автомобильная промышленность, производство машин и оборудования (главным образом для добывающих отраслей, строительства и сельского хозяйства), промышленность стройматериалов.

¹⁹ Исключение составил сектор финансовых услуг (раздел J), который за кризисный период вырос примерно на 2%, что, впрочем, не удивительно, учитывая масштабы оказанной ему государственной поддержки.

Сильнее других пострадала обрабатывающая промышленность. В сентябре 2008 г. все ее отрасли испытали резкий спад, но они подошли к нему в разных фазах роста. Так, с начала 2008 г. слабые результаты показывали производство электрического, электронного, оптического оборудования, текстильное и швейное производство. Были и быстрорастущие отрасли: производство машин и оборудования в январе—августе 2008 г. выросло на 15% к соответствующему периоду предыдущего года, но в сентябре—декабре оно уменьшилось на $\frac{1}{4}$. В 2009 г. снизились показатели всех отраслей, наиболее сильно — производство электрооборудования, транспортных средств, стройматериалов, машин и оборудования.

Общий размер фискального стимула. Многие эксперты склонны переоценивать масштаб поддержки российской экономики за счет бюджета, относя к ней весь рост расходов в 2009 г. (30% в год, как в 2006—2008 гг.). Однако такой подход вряд ли оправдан. Дело в том, что основной прирост расходов в федеральном бюджете 2009 г. был связан с повышением доходов пенсионеров и реализацией ряда социальных программ, решения о которых были приняты не только до разработки антикризисных мероприятий, но и до начала экономического кризиса в России. В условиях наступившего кризиса правительство могло их пересмотреть (отменить, растянуть во времени), но не стало этого делать. Впрочем, и без учета указанных расходов совокупный пакет фискального стимулирования, реализованный российскими властями, оказался весьма значительным.

В ходе осуществления антикризисных мероприятий российское правительство фактически реализовало два пакета фискального стимулирования: осенью 2008 г., когда были изменены правила взимания вывозной пошлины на нефть, и в рамках федерального бюджета на 2009 г.

В сентябре 2008 г. российская нефтяная промышленность столкнулась с быстрым падением мировых цен и связанными с ним негативными последствиями сложившейся практики установления ставок экспортной пошлины на нефть²⁰. Организованное давление нефтяных компаний на правительство, которое находилось в определенной растерянности из-за неожиданно разразившегося кризиса, привело к тому, что правила взимания экспортной пошлины были изменены²¹, что, по оценкам Минфина, снизило налоговую нагрузку на российские нефтяные компании примерно на 500 млрд руб. Вместе с тем в этот момент правительство не стало разрабатывать или предлагать немедленные меры по поддержке других отраслей ни в рамках федерального бюджета, ни в рамках деятельности Внешэкономбанка, который в ходе кризиса получил широкие полномочия по распоряжению государственными средствами.

Основные решения в рамках программы фискального стимулирования (снижение ставки налога на прибыль для предприятий, изменение правил начисления амортизации, закупка жилья за счет средств феде-

²⁰ Этот эффект получил название «ножницы Кудрина». Его суть сводится к тому, что ставка экспортной пошлины устанавливалась российским правительством на основе мониторинга уровня цен на нефть за предыдущие два месяца, и эта ставка действовала следующие два месяца. В условиях постоянного снижения мировых цен на нефть могла сложиться ситуация, при которой экспорт нефти совсем не приносил прибыли. При этом в условиях роста цен на нефть нефтяники платили экспортную пошлину, исходя из более низкой цены, чем цена продажи.

²¹ Правительство уже 18 сентября 2008 г. произвело разовое изменение порядка расчета величины экспортной пошлины, определив ее на основании средней цены на нефть, которая наблюдалась в период с 1 по 17 сентября 2008 г., в результате ставка пошлины снизилась более чем на 120 долл./т. Впоследствии правительство пошло еще на одно смягчение и сократило период мониторинга нефтяных цен до 1 месяца.

рального бюджета, развитие лизинговой деятельности и пр.), которые правительство наметило при разработке антикризисных мероприятий осенью 2008 г.²², были отложены на 2009 г. Таким образом, они не сыграли никакой роли в поддержании спроса в фазе наиболее быстрого падения российской экономики осенью 2008 — весной 2009 г.²³

Второй пакет фискального стимулирования в России состоял из двух частей: снижение налоговой нагрузки с 1 января 2009 г.²⁴ на общую сумму около 345 млрд руб. в расчете на 2009 г. и прямые бюджетные расходы, определенные при внесении изменений в закон о федеральном бюджете на 2009 г., вступивших в силу в мае 2009 г. Отметим, что разработка этого пакета началась в конце декабря 2008 г. и продолжалась до марта 2009 г., только в конце апреля закон был подписан президентом России²⁵.

Правительство России оценивает общую сумму фискального стимула в 1212,6 млрд руб. (примерно 3,1% ВВП 2009 г.), что соответствует изменениям, которые были внесены в закон о федеральном бюджете, однако в действительности расходы бюджета (относительно первоначального плана) увеличились лишь на 667 млрд руб. (1,7% ВВП 2009 г.). Оставшаяся часть фискального стимула была сформирована за счет сокращения плановых расходов 2009 г., главным образом инвестиций.

Анализ структуры антикризисного пакета российского правительства, финансирование которого осуществлялось за счет средств федерального бюджета в 2009 г. (см. табл. 3), заставляет сделать парадоксальный вывод: изменения, внесенные в бюджет 2009 г., привели к уменьшению государственного спроса. Действительно, для формирования антикризисного пакета правительство на 545,6 млрд руб. сократило расходы, включенные в первоначальный вариант федерального бюджета. Следовательно, для сохранения *неизменным* уровня государственного спроса часть антикризисного пакета, направленная на стимулирование и поддержание спроса, должна была составить такую же величину. Однако непосредственно на финансирование расходов на создание/стимулирование спроса в антикризисном пакете было выделено всего 184 млрд руб. (чуть более 15% его величины). Еще немногим менее $\frac{1}{4}$ фискального пакета (275 млрд руб.) правительство потратило на предоставление субсидий и дотаций предприятиям, находившимся в сложном финансовом положении.

²² «План мероприятий по реализации плана действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и отдельных отраслях экономики», утвержденный Председателем Правительства Российской Федерации В. В. Путиным 6 ноября 2008 г. (№ 4863п-П13).

²³ Как представляется, осенью 2008 г. правительство не успевало анализировать поступающую информацию и делать выводы о реальном положении дел в экономике. Косвенным подтверждением можно считать тот факт, что в правительственных документах и дискуссиях вплоть до начала 2009 г. было запрещено употреблять слово «кризис». А чем можно было объяснить категорический отказ правительства пересматривать проект федерального бюджета на 2009 г., который проходил утверждение в Государственной думе в сентябре—октябре 2008 г., когда можно было инкорпорировать в него антикризисные решения?

²⁴ Снижение основной ставки налога на прибыль организаций с 24 до 20%, в том числе в части, зачисляемой в федеральный бюджет, с 6,5 до 2%, изменение правил амортизации, увеличение предельной величины процентов по долговым обязательствам, признаваемых расходом.

²⁵ Помимо задержки с принятием решений о новых расходах, очевидно, пересмотр утвержденного бюджета в самом начале года привел к задержке финансирования многих бюджетных программ, то есть фактически к снижению (!) государственного спроса в самый острый период кризиса.

**Укрупненная структура антикризисного пакета правительства России
на 2009 г., профинансированного за счет средств федерального бюджета**

	Млрд руб.	%
Участие в уставных капиталах финансовых организаций	380,0	31,3
Межбюджетные трансферты, кредиты и дотации	334,3	27,6
Улучшение финансового состояния организаций	150,1	12,4
Поддержка населения (включая трансферты Пенсионному фонду) и рынка труда	146,7	12,1
Участие в уставных капиталах предприятий реального сектора	124,5	10,3
Прочее	39,6	3,3
Стимулирование спроса на продукцию	37,4	3,1
<i>Всего</i>	<i>1212,6</i>	<i>100</i>

Источник: группировка и расчеты авторов на основе «Отчета Правительства Российской Федерации о реализации мер по поддержке финансового рынка, банковской системы, рынка труда, отраслей экономики Российской Федерации, социальному обеспечению населения и других мер социальной политики за 2009 г.», Приложение 14.

Даже если все эти средства предприятия использовали на оплату продукции (услуг), то на стимулирование спроса было выделено 459 млрд руб., то есть меньше, чем объем сокращенных инвестиционных расходов. Однако предприятия направляли полученные в рамках этих программ средства главным образом на погашение банковских кредитов. По экспертным оценкам, на эти цели было потрачено не менее 50% полученных из бюджета средств. Следовательно, совокупное стимулирование спроса в антикризисном пакете не превысило 230 млрд руб. (19% от общего объема), что на 315 млрд руб. меньше объема сокращения расходов бюджета-2009.

Почти 28% антикризисного фискального пакета 2009 г. было выделено на поддержку региональных бюджетов, что также нельзя считать увеличением бюджетных расходов, поскольку скорее нужно говорить о компенсации выпавших в период кризиса доходов региональных бюджетов с целью не допустить *сокращения* бюджетных расходов на региональном уровне. Так, если общий объем расходов региональных бюджетов оценивался Минфином России на начало 2009 г. в 6746 млрд руб., то их фактическая величина по итогам года составила 6256 млрд.

Основным получателем бюджетных средств в рамках реализации антикризисной программы оказался финансовый сектор, которому (с учетом ВЭБа) досталось не менее 514 млрд руб., или 42% общего объема правительственного антикризисного пакета²⁶.

²⁶ На эти же цели фактически было направлено и использование гарантий федерального бюджета по кредитам, предоставленным так называемым стратегическим предприятиям, на общую сумму 300 млрд руб. В большинстве случаев такие гарантии предоставлялись предприятиям,отягощенным существенными долгами перед банками. При подготовке решения о предоставлении гарантий кредиты частных банков замещались кредитами банков с государственным капиталом: все гарантии были выписаны в адрес Сбербанка, ВТБ, Россельхозбанка и Газпромбанка (который в период кризиса рассматривался властями наравне с госбанками, хотя в его управлении не принимают участия ни государство, ни компании с государственным участием, а сам банк стал субъектом существенной финансовой поддержки со стороны государства). Таким образом, в рамках программы предоставления гарантий речь шла не об уменьшении задолженности предприятий, а о погашении ими долгов перед частными банками за счет заимствований у банков с государственным участием при одновременном наращивании задолженности.

В рамках антикризисных мероприятий российские власти практически не финансировали инвестиции в инфраструктуру, которые имеют максимальный мультипликативный эффект. Для сравнения: по данным МВФ²⁷, доля расходов на финансирование инвестиций в инфраструктуру в развивающихся странах, входящих в G20, равнялась 50%.

В результате совокупный объем программы фискального стимулирования в России в 2008–2009 гг. составил 2,112 трлн руб. (5,4% ВВП 2009 г.)²⁸, из которых почти 41% пришелся на снижение налогов и лишь 9% — на поддержание спроса. Крупнейшими получателями бюджетной поддержки (более 1/4) стали нефтяная отрасль, которая практически не столкнулась со снижением спроса, и банковский сектор, оказавшийся слабейшим звеном российской экономики.

Поддержка отдельных отраслей в России

В ходе кризиса в России, как и в других странах, возникла необходимость реализовать программу концентрированной поддержки отдельных отраслей. Но, судя по действиям правительства, ему не удалось определить четкие приоритеты, в результате ресурсы «размазывались» по широкому кругу отраслей и отдельных предприятий. Основу такой политики заложило утверждение 25 декабря 2008 г. перечня так называемых стратегических предприятий, в который вошли 294 предприятия различных секторов экономики и весь оборонно-промышленный комплекс (ОПК) в качестве единого субъекта.

Поддержка предприятий осуществлялась в 2009 г. через бюджетные программы инвестирования в капитал, предоставления субсидий и бюджетных гарантий: их объем составил соответственно 224,5 млрд руб., 440 млрд и 300 млрд руб. Субъектами поддержки стали соответственно 22, около 400 и 72 предприятия. Размер помощи отдельным предприятиям колебался в диапазоне от 5 млн до 45 млрд руб. Очевидно, что затраты управленческих ресурсов на принятие решения о выделении нескольких миллионов рублей заведомо превышают полученный или потенциальный эффект.

Безусловным приоритетом для правительства стала поддержка предприятий ОПК, которые получили 47%, 17 и 53% средств по каждой из программ (без учета ВТБ, ВЭБа и ОАО «РЖД», решения по которым были приняты на стадии законодательного утверждения бюджета). В последние годы государство выделяет огромные ресурсы на закупку вооружения и военной техники, но существующая система финансирования оборонного заказа (по факту сдачи конечной продукции) заставляла предприятия прибегать к активным заимствованиям у банков. С началом кризиса доступность кредитов резко упала, а процентные ставки возросли. По всей видимости, Минобороны и Минфин не смогли отследить этот процесс и предоста-

²⁷ The State of Public Finances: A Cross-country Fiscal Monitor / IMF. July 2009. SPN/09/21.

²⁸ В эту сумму входят: 500 млрд руб. (первый фискальный пакет, осень 2008 г.) + 345 млрд (снижение налоговой нагрузки в рамках второго фискального пакета) + 667 млрд (увеличение расходов федерального бюджета в рамках второго фискального пакета) + 300 млрд (бюджетные гарантии в 2009 г.) + 300 млрд руб. (кредитование ВЭБом владельцев заложенных крупных пакетов акций российских компаний).

вить предприятиям дополнительные бюджетные средства. В итоге к началу 2009 г. деятельность многих предприятий была практически парализована из-за недостатка средств, а все свободные денежные средства уходили на уплату выросших процентов по банковским кредитам. Основным инструментом помощи предприятиям ОПК в такой ситуации стало инвестирование бюджетных средств в их капитал, а главным направлением использования — погашение банковских кредитов²⁹. Таким образом, программа поддержки ОПК вылилась не в создание дополнительного спроса в экономике, а в решение проблемы плохих долгов для российских банков.

Вторым сектором экономики, которому была оказана концентрированная поддержка, стал строительный комплекс. В данном случае государство применяло более широкий набор инструментов: прямую покупку жилья (готового или на высокой стадии готовности)³⁰ за счет бюджетных средств, предоставление гарантий по банковским кредитам и конвертацию долгов девелоперских компаний перед банками, контролируемые государством, в собственность последних³¹. Такая поддержка отрасли дала определенные результаты: хотя строительный сектор не начал расти после кризисного падения в 2009 г., ввод жилья в 2009 — первой половине 2010 г. удалось удержать на близком к докризисному уровню, что поддержало смежные отрасли (промышленность стройматериалов, металлургию, мебельную промышленность и др.).

Специальная программа была реализована правительством в отношении российского автопрома, однако в ней использовались различные подходы для разных компаний. Так, в случае «КамАЗа» государство осуществило массированные закупки грузовых автомобилей за счет бюджетных средств в 2009 г. ГАЗ вошел в программу получения бюджетных гарантий, в результате его задолженность перед банками была реструктурирована. Наибольшие затраты правительство понесло при санировании крупнейшего российского гражданского машиностроительного предприятия «АвтоВАЗ». Резкое падение спроса на автомобили плюс рост процентных платежей сделали его практически неплатежеспособным. Для выхода из этой ситуации правительство выделило компании (через ее главного акционера «Ростехнологии») 28 млрд руб. в 2009 г. и 10 млрд в 2010 г. для погашения долгов перед банками и 35 млрд руб. целевых вливаний иного рода в 2009 г. Смена менеджмента в августе 2009 г. привела к восстановлению контроля над издержками и активизации переговоров с технологическими партнерами (альянсом Renault—Nissan). Перелому ситуации способствовал запуск программы утилизации старых автомобилей в марте 2010 г. В итоге к середине 2010 г. «АвтоВАЗ» вышел на операционную прибыльность.

Россия на фоне других стран

Сравнивая антикризисные программы, реализованные в 2008—2010 гг. в разных странах, с российскими антикризисными мероприятиями, можно сделать несколько выводов.

1. Хотя российская экономика очень сильно пострадала во время кризиса, она была в определенной мере подготовлена к возникшим проблемам. Безусловно, положительную роль сыграли принятые в 2004—2006 гг. решения о формировании резервных фондов Минфина за счет отчисления в них сверхдоходов от экспорта нефти

²⁹ Ни в случае с предприятиями ОПК, ни в других случаях российские власти не решились разделить тяжесть кризиса с банковским сектором путем частичного списания долгов. Принцип разделения ответственности считается традиционным для антикризисной поддержки отдельных компаний/банков в развитых странах.

³⁰ На такие программы в 2009 г. из федерального бюджета было выделено 74,5 млрд, а в 2010 г. — 164,4 млрд руб. (с учетом материнского капитала).

³¹ Такой подход был применен, в частности, банком ВТБ к компаниям «Дон-Строй», «Система-Галс», а также Сбербанком к ряду компаний.

и газа. Согласно оценке МВФ, падение доходов федерального бюджета России в 2009 г. в результате снижения цен на нефть составило около 8% ВВП. Россия в период кризиса оказалась в гораздо лучшей фискальной позиции, чем большинство стран — членов G20, которым для финансирования своих антикризисных пакетов пришлось резко наращивать государственный долг. Очевидно, в отсутствие резервных фондов ситуация в бюджетной сфере и российской экономике в целом оказалась бы намного хуже.

2. Практически все страны — члены G20 в период кризиса столкнулись с необходимостью массированно поддерживать ликвидность финансового сектора. Согласно оценке МВФ, такая помощь составила в среднем по группе 9,7% ВВП, в том числе для развивающихся стран — членов — 13,5% ВВП. На этом фоне аналогичные меры российских денежных властей (11,4% ВВП) были сопоставимыми по масштабу, хотя из-за длительности сроков предоставления средств на поддержку ликвидности банков существенная их часть (до 60%) может быть реклассифицирована как поддержание капитализации банковского сектора.

3. Россия оказалась единственной страной с развивающейся экономикой из числа членов G20, которой пришлось реализовывать программу поддержки (рекапитализации) финансового (банковского) сектора, а объем прямых расходов на эти цели (3,2% ВВП) был выше, чем в среднем по группе развитых стран — членов G20 (2%). Помощь российских властей банковскому сектору носит хотя и возвратный, но долгосрочный характер (в отличие, например, от США, где через два года после начала реализации программы TARP, которая стала главным инструментом поддержки банковской системы, в бюджет вернулось около 50% выделенных средств и еще 8% было получено в виде инвестиционных доходов). С учетом вклада российского финансового сектора в ВВП (около 4%) следует признать, что средства, затраченные на его поддержку, были чрезмерными. Иными словами, российская банковская система вошла в кризис, будучи гораздо менее устойчивой, чем банковские системы других стран — членов G20, а объем накопленных ею рисков оказался существенно выше, чем в других странах «большой двадцатки».

4. Российская программа поддержки финансового сектора принципиально отличается от программ развитых стран — членов G20 тем, что российские власти практически не использовали механизмы бюджетных гарантий, в то время как развитые страны предоставили их в объеме около 14% ВВП.

5. Реализованный российскими властями пакет фискального стимулирования по своему объему (около 5,4% ВВП 2009 г.) оказался примерно в 1,5 раза выше, чем средний размер фискального стимула в других странах G20 (3,6% ВВП — 3,5% для развитых и 3,8% для развивающихся стран). По размеру фискального пакета Россия сопоставима с Китаем (5,8%) и Южной Африкой (5,1%), но заметно уступает Южной Корее (8,3%) и Саудовской Аравии (6,8%).

Несмотря на активные действия российских властей и масштабные (по меркам стран с аналогичным уровнем развития) антикризисные меры, темпы сокращения российского ВВП в 2009 г. были в четыре

раза выше, чем в среднем по 36 крупнейшим экономикам мира³², а стагнация российской экономики в течение 2010 г. говорит о том, что эффективность антикризисных мер оказалась крайне низкой. Можно назвать три причины такой ситуации.

Во-первых, это специфическая структура российского фискального пакета, в котором $\frac{1}{4}$ средств была предоставлена нефтяному сектору и еще примерно 42% (прямо или опосредованно через погашение задолженности предприятиями, получившими господдержку) досталось банковскому сектору, который не сумел транслировать полученную поддержку в реальный сектор экономики. Непосредственно на стимулирование/поддержание спроса из бюджета было выделено средств меньше величины, на которую сократились инвестиционные расходы при пересмотре федерального бюджета на 2009 г. Во-вторых, состав фискального пакета был окончательно определен в законе о бюджете с большим запозданием (лишь к маю 2009 г., когда российская экономика уже прошла низшую точку падения). В-третьих, большинство мер фискального пакета предполагало не автоматическое использование средств на основе зафиксированных правил и принципов, а принятие индивидуального решения со стороны властей («ручное управление»), что резко замедляло скорость соответствующих процедур и снижало их эффективность.

* * *

Рецессия российской экономики, закончившаяся в середине II квартала 2009 г., после короткого периода восстановительного роста перешла в 2010 г. в стадию стагнации на фоне слабости внутреннего и внешнего спроса. В момент своего максимального падения (весна 2009 г.) российская экономика по объему ВВП оказалась отброшенной на уровень конца 2006 — начала 2007 г. Хотя в отдельные моменты восстановление экономики после кризиса шло достаточно быстро, в целом она еще далека не только от докризисных показателей, но и от выхода на траекторию устойчивого роста. Перед кризисом, летом 2008 г., в своем докладе по итогам консультаций с Россией в рамках статьи IV специалисты МВФ оценили потенциальный темп роста российской экономики на уровне 5,5—6% в год. Поскольку динамика российского ВВП еще не вышла на него, более того, в III квартале 2010 г. зафиксирован спад, приходится констатировать, что пока потери от экономического кризиса в нашей стране продолжают увеличиваться.

Реализованный российскими властями комплекс антикризисных мер оказался очень дорогим и не слишком эффективным. Высокая стоимость антикризисного пакета, на наш взгляд, в значительной мере определялась неразвитостью институтов, которые до кризиса и во время него продемонстрировали свою неработоспособность. Так, слабость юридической системы и отсутствие независимости судебной власти

³² В 2006—2008 гг. Россия по темпам роста ВВП (7%) занимала 7-е место среди крупнейших 36 стран, а в 2009 г. — 34-е (–8%), то есть находилась на уровне развивающихся стран Европы и Центральной Азии, включая страны СНГ, где ВВП сократился на 6,2%.

в ходе кризиса практически не позволили использовать механизмы банкротства и/или реструктуризации задолженности предприятий, что затягивает выход из кризиса плохих долгов. А неадекватно большие расходы на «расшивку» проблем банковского сектора показали, что либо качество банковского надзора в России находится на чрезвычайно низком уровне, либо надзорные власти не имеют возможности принимать самостоятельные решения.

Правительство России признало, что современная структура российской экономики не может обеспечить переход к долгосрочному устойчивому развитию. Для решения этой задачи необходимо интенсифицировать процесс технологической модернизации и обновления промышленного потенциала. Мировой опыт свидетельствует, что наибольшего прогресса в этом направлении достигали страны, которые акцентировали усилия на улучшении условий ведения бизнеса для всех экономических агентов. Это позволяло некоторым из них добиться больших успехов, но одновременно возрастала общая экономическая эффективность. Традиционно страны, которые сумели реализовать стратегию перехода к долгосрочному устойчивому росту, уделяли большое внимание привлечению прямых инвестиций. Для стимулирования их притока в Россию также необходимы меры по модернизации существующих государственных институтов.

Кризис 2008—2009 гг. оказался первым глобальным кризисом, затронувшим российскую экономику, но, вероятно, не последним. Россия стала частью мирового хозяйства, и любые негативные процессы в нем неизбежно скажутся на отечественной экономике. Цена преодоления последствий кризиса для России была очень высокой во многом по причине слабости институтов. В такой ситуации напрашивается очевидный вывод: если институциональные реформы в нашей стране будут в очередной раз отложены, то при следующем кризисе России придется заплатить вдвойне. В связи с этим вызывает тревогу, что теме модернизации и повышения качества государственных институтов российские власти стали уделять меньше внимания сразу после преодоления внешних проявлений кризиса.