

УРОКИ КРИЗИСА 2008 ДЛЯ ДОГОНЯЮЩИХ

В. М. Полтерович

Может показаться, что еще слишком рано извлекать уроки: финансовый кризис в самом разгаре, а экономический – на начальной стадии, их последствия будут проявляться в течение многих лет. Однако уже имеющийся материал дает возможность сделать выводы, которые вряд ли будут поставлены под сомнение последующим развитием событий. Чем раньше мы извлечем уроки, тем меньше будут наши потери.

Что, собственно, произошло?

Предвестником кризиса было драматическое падение индекса высокотехнологичных компаний NASDAQ в конце 2000 года. Затем лопнули два связанных друг с другом «пузыря»: первый летом 2007, а второй в августе 2008 г. – на рынках ипотечных и нефтяных бумаг.

«Пузырь» (bubble), или пирамида изучается в курсе макроэкономики для магистрантов. Это явление возникает вследствие самореализующихся оптимистических ожиданий: инвесторы полагают, что спрос на объект торговли (хранимый товар, ценную бумагу) будет расти, занимают деньги и покупают, чтобы с выгодой продать. Покупки и в самом деле вызывают повышение цены, а это создает стимулы для дальнейших спекуляций. Но рано или поздно приток денег прекращается, цены останавливаются, оптимистические ожидания сменяются на пессимистические, все спешат продать, и процесс с невероятной скоростью раскручивается в обратном направлении, вызывая многочисленные банкротства.

Пузыри сопровождают биржевую деятельность с самого начала ее возникновения. Первый в истории биржевой крах произошел на Амстердамской бирже в 1637 году в результате спекуляций тюльпанами; в разгаре тюльпанного ажиотажа за луковицу тюльпана третьего сорта давали карету и пару лошадей.

В современной экономике финансовые рынки и рынки кредитов тщательно регулируются, чтобы избежать пузырей. Но время от времени они все же возникают и лопаются, нередко сопровождая рецессивную фазу экономического цикла.

Так, может быть, ничего особенного не произошло, через год - два рецессия сменится ростом, и все вернется на круги своя?

Сомнения в справедливости такой гипотезы возникают, прежде всего, из-за масштабов биржевого краха: в течение 2008 г. стоимость американских компаний понизилась в среднем на 40%, на основных рынках Европы падение составило более 50%, а значения

сегодняшних российских биржевых индексов составляют около трети докризисных уровней.

Далее, вызывает изумление полная неподготовленность Запада к кризису. Вспомним, что при первом рассмотрении плана Полсона в американском парламенте его объем составлял три (!) печатных страницы, а будучи отвергнут, он превратился через неделю в объемистый том.

Кроме того, настораживает реакция архитекторов современной финансовой системы и крупнейших политических деятелей Запада. Кризис, кажется, подорвал самые основы их мировоззрения.

Вот цитата из Алана Гринспена, восемнадцать лет возглавлявшего Федеральную резервную систему США: «Я ошибался, предполагая, что собственный интерес организаций, в особенности банков и других, таков, что они лучше всего способны защищать собственных акционеров». А еженедельник «Новая Европа» цитирует Николя Саркози: «Принципу невмешательства государства в экономику пришел конец (Laissez-faire is finished), представлениям о всемогущем рынке, который всегда прав, настал конец...., необходимо перестроить самые основы всей глобальной финансовой и монетарной системы...».

Вот те на! Гринспен и советники г-на Саркози не знают экономическую теорию? Разве не доказано раз и навсегда, что свободный рынок эффективен?

Доказано. Есть, однако, нюансы. Думаю, что подавляющее большинство экономистов согласятся с тем, что из современной теории и практики хозяйствования следуют (правда, с многочисленными оговорками) два утверждения.

1) В стране с высокой массовой социально-экономической культурой, некоррумпированной судебной системой, надежно защищенными правами собственности свободный внутренний рынок товаров и услуг эффективен.

2) Развитые государства с близкими уровнями развития заинтересованы в свободной торговле друг с другом и объединении финансовых рынков.

Но вопрос о рациональной мере свободы внутреннего рынка в развивающихся странах все еще является предметом дискуссии. Точно так же, не вполне ясно, в какой мере взаимовыгодны свободные потоки товаров и капиталов между странами, находящимися на разных стадиях развития. Есть серьезные исследования, показывающие, что объединение финансовых рынков может вести к углублению разрыва между бедными и богатыми странами.

Не до конца ясен также вопрос о принципах регулирования финансового рынка. Об этом стоит немного поговорить.

Недостаток регулирования или дефекты развития?

Как могло случиться, что в самой развитой экономике мира ипотечные кредиты предоставлялись ненадежным заемщикам, а высокие рейтинги надежности присваивались корпорациям незаслуженно? Простейший ответ – непрозрачность финансовых структур, бороться с которой следует усилением надзора за деятельностью агентов финансового рынка. В соответствии с этим «двадцатка» ведущих стран на недавнем совещании в Вашингтоне высказалась за создание международного надзорного органа.

Однако нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц утверждает, что дело не в отсутствии прозрачности.

«В терминах регуляционных стандартов эти (финансовые – В. П.) продукты были прозрачны в техническом смысле. Но столь сложны, что никто не был в состоянии их понять. Даже если бы все условия этих контрактов были обнародованы, ни один смертный не получил бы никакой дополнительной полезной информации о рисках. Чрезмерный избыток информации эквивалентен ее полному отсутствию. В этом смысле те, кто призывают к большей открытости, видя в этом решение проблемы, не понимают, что такое информация».

Иными словами, причина нынешнего финансового кризиса в том, что (американский) рынок, развив очень сложную систему деривативов, получил возможность поддерживать чрезмерно рискованное поведение, перекладывая риски на других агентов, и при этом оказался неподконтрольным не только массовому инвестору, но и регулятору. Если это так, то потребуются не просто усиление контроля, но изменение базовых принципов функционирования финансового рынка.

Ревизия взглядов на глобализацию?

Буш не согласен с европейскими лидерами. «Капитализм свободного рынка является двигателем процветания, прогресса и социальной мобильности в экономиках по всему миру», «Все наши государства должны отвергнуть призывы к протекционизму, коллективизму и пораженчеству перед лицом нашего текущего вызова» — это сказано им на встрече «двадцатки».

США не всегда были столь рьяными сторонниками свободной торговли. В девятнадцатом веке, догоняя Англию, они проводили жесткую протекционистскую политику. А вот Англия ратовала за свободу. Впрочем, на четыре века раньше, догоняя ганзейские города, Англия тоже широко использовала таможенные пошлины и торговые барьеры.

Свободный мировой рынок выгоден, прежде всего, лидеру. Добиваясь свободы торговли, США предложили миру стабильность (символом которой являются казначейские облигации), возможность оперировать на самом мощном региональном рынке и за-

имствовать созданные в США технологии. Мир ответил верой в американский доллар, позволившей США финансировать заметную часть своих расходов за счет остальных стран. И вдруг... Пришедший из США мировой кризис воспринимается как нарушение неявного контракта. К тому же потери США будут, видимо, гораздо меньше потерь многих развивающихся рынков и даже Европы.

Вот в чем корень различий во взглядах президента США и лидеров ЕС на послекризисное развитие.

Где мы находимся?

Наш душевой ВВП составляет около 30% от уровня США, он в 2,5 раза ниже соответствующих показателей Англии, Франции, Германии. Это и есть основная характеристика «нашего сегодня», где-то рядом с Чили и Аргентиной, лучше Украины, Болгарии, Румынии, но хуже Польши, Венгрии, Словакии. И никакие успехи в боксе или теннисе, даже участие в «восьмерке» не меняют этой реальности. Последние восемь лет мы быстро росли, главным образом, за счет сырьевых доходов. Доходы шли на инвестиции в смежные отрасли и порождали спрос на потребительские блага, услуги и жилье, этот импульс передавался строительству и до некоторой степени далее по технологической цепочке. Все было бы неплохо, если бы так продолжалось еще лет пятнадцать. Теперь окно возможностей захлопнулось. Внутренние механизмы роста так и не созданы. Впереди, если не будут приняты энергичные и хорошо продуманные меры, - крах рынка недвижимости и разорение строительных фирм, резкое замедление роста, а затем и спад в промышленности, необычный для России рост безработицы, волна забастовочного движения и – вполне возможно- дальнейшее ужесточение политического режима. Старый механизм роста исчерпал себя. Пришла пора работы над ошибками и поиска новых стратегий развития.

Преимущество отсталости

Развивающаяся страна имеет только одно преимущество перед развитыми – возможность заимствовать созданные ими институты, технологии и методы хозяйствования. Задача эта проще и связана с меньшими издержками, чем разработка «принципиально нового». И все же она настолько сложна, что подавляющее большинство стран с ней не справляется: из развивающихся стать развитыми за последние 60 лет удалось совсем немногим. Практически во всех случаях ключом к успеху была эффективная система взаимодействия государства, бизнеса и общества, обеспечивавшая согласование интересов в процессе разработки широкомасштабных проектов модернизации отраслей. Отсутствие такой системы «интерактивного планирования» – одна из причин нынешнего российского кризиса, а ее создание может стать залогом продолжения роста.

Роль золотовалютных резервов

Важный и, нужно признать, довольно неожиданный вывод состоит в том, что даже огромный уровень резервов при хороших фундаментальных показателях не спасает от драматического бегства капиталов.

Нелепо делать вид, что накопленные резервы – наше преимущество перед развитым миром. Демонстративно обсуждая возможную помощь Исландии, мы оказываемся в смешном положении: душевой ВВП Исландии почти в три раза выше нашего, по индексу человеческого развития Исландия в 2005 г. занимала первое место. В целом накопление золотовалютных резервов и бюджетных фондов в таком объеме – политика слабого «хорошиста». Мы не кредитовали наши предприятия, в результате совокупный государственный и частный долг оказался примерно равным сумме резервов. А проценты ведь выплачивались западным банкам по ставкам, большим доходности ценных бумаг, в которых хранились резервы. Да и сами вложения отнюдь не столь надежно защищены, как это предполагалось.

Конечно, истратив нефтяные деньги на потребление, мы сейчас оказались бы в значительно худшей позиции. Однако, не воспользовавшись «окном возможностей» для модернизации своего производства, мы, возможно, обрекли свою экономику на длительную стагнацию.

Корень проблемы – в недостатке эффективных проектов модернизации, порождающих спрос на валюту. Как раз здесь и сказалось отсутствие системы «интерактивного планирования», упоминавшейся выше. При наличии таких проектов необходимость в чрезмерном накоплении резервов отпадает, одновременно снимаются и проблема избыточной денежной массы, и угроза укрепления рубля.

Нужна эффективная банковская система

Неудачи стратегий догоняющего развития во многом связаны с неадекватной оценкой возможностей отставшей экономики. Правительства никак не могут преодолеть соблазн «большого скачка». Заимствовать униженно, будем придумывать что-то такое, чтобы сразу обогнать. Но если уж заимствовать, то самое передовое. А оно-то как раз в отсталой институциональной и технологической среде не работает.

Примерам подобных преждевременных заимствований несть числа. Вспомним пятиуровневую прогрессивную шкалу подоходного налога, закон о банкротстве, введенный указом Ельцина в эпоху тотальных неплатежей, Агентство по ипотечному жилищному кредитованию – слепок с печальной памяти Фанни Мэй, накопительные пенсионные счета и т. п. Видимо, к подобным примерам принадлежит и преждевременное развитие рынка ценных бумаг, отвлекшее внимание и средства от проблем становления банковской системы.

Одна из важнейших функций фондового рынка – хеджирование рисков, особенно существенных в экономике, движимой инновациями. А масштабные проекты модернизации путем заимствований менее рискованны, зато при плохом инвестиционном климате требуют непосредственной работы кредитора с заемщиком. В этом случае необходима развитая банковская система кредитования. Кстати имеется исследование, показывающее, что преждевременное создание фондового рынка при плохих институтах может негативно сказаться на банковской системе: если рынок предоставляет «легкие деньги», то у банка снижаются стимулы к мониторингу клиентов.

Российский фондовый рынок, «схлопнувшийся» до трети недавнего уровня, видимо не скоро восстановится. Без него мы пока сможем развиваться, а вот без эффективной банковской системы – нет.

Кстати, и теория, и опыт стран «экономического чуда» показывают, что в процессе заимствования решающая роль принадлежит крупным фирмам. Нужно помогать становлению мелких фирм, но не следует ожидать (как это нередко делают), что увеличение их числа непосредственно выведет нас на инновационный путь развития.

Открытость и конкурентоспособность

Для догоняющей страны мировой рынок не только инструмент разделения труда, но и источник заимствуемых технологий. Экспорт, импорт, прямые иностранные инвестиции, аутсорсинг, покупка зарубежных предприятий - все это каналы, посредством которых могут осуществляться заимствования. Но для того, чтобы эти каналы работали, нужно специальное регулирование. Включенность в мировой рынок нам жизненно необходима, однако, тезис «чем открытее, тем лучше» несостоятелен. При таком подходе слабая экономика в нисходящей фазе экономического цикла будет терять все, что приобрела в восходящей фазе. Так, американские фондовые индексы потеряли 40% своих докризисных значений, а российские – все 70%. Снятие ограничений на движение капитала было явно преждевременным. Только рациональный выбор степени и характера открытости может обеспечить конкурентоспособность экономики.

Еще одна нерешенная проблема: ипотека

Нам повезло, что кризис ипотеки разразился в Америке. У нас он все равно бы произошел, возможно, через год или два – уже в более серьезной форме, потянув за собой всю остальную экономику. Можно надеяться, что теперь он будет не таким разрушительным. Но нерешенная проблема остается. Нужна масштабная программа строительства дешевого жилья в сочетании с внедрением относительно простых ипотечных институтов - стройсберкасс.

Недостаточно насыщать экономику деньгами и стимулировать спрос, нужно инициировать и реализовывать широкомасштабные проекты модернизации.

В наше время – в еще большей степени, чем раньше – успех догоняющего развития зависит от долгосрочной государственной политики, способной консолидировать бизнес и общество, расширить плановый горизонт рыночных агентов. Ясное осознание своих возможностей, понимание необходимости освоить западные технологии, прежде чем делать ставку на инновации, постепенное совершенствование институтов, признание приоритета экономических интересов над геополитикой - необходимые предпосылки успеха любой догоняющей страны. И Россия здесь – не исключение.