



Американский грипп

Есть старая поговорка: "When US get cold, rest of the world gets sick" ("Когда у Штатов простуда, заболевает и остальной мир"). Пока, правда, американский финансовый грипп заразил не весь мир. Китай, например, замедляется несильно: близкий к консенсусу прогноз Citibank говорит о росте китайского ВВП на 9,8% в текущем и на 9,4% — в следующем году (в 2007 г. — 11,9%). Но Европа и Россия, как выяснилось, иммунитетом против «американской простуды» не обладают.

Сентябрь развеял последние иллюзии относительно сопротивляемости российского организма против иноземного недуга: фондовый рынок вошел в штопор, потеряв за последние четыре месяца больше половины капитализации (с. 24); резко выросла доходность облигаций; практически остановилось (до того, как денежные власти предприняли активные меры) межбанковское кредитование (с. 18); несколько крупных финансовых институтов не смогли исполнить обязательства перед контрагентами.

Финансовый кризис в России развивался гораздо быстрее, чем в США и Европе. Но и отечественные денежные власти действовали решительно и энергично, как никогда прежде. Им, правда, не пришлось изобретать велосипед — вакцина была с разной степенью успеха опробована в США и Европе (подробнее см. раздел "Комментарии" — с. 9–40). По образцу нацбанков развитых стран российские Минфин и Центробанк насытили рынок ликвидностью, пойдя на резкое ослабление денежной политики.

Впрочем, российские денежные власти творчески переработали импортную программу «лечения». Ликвидность направляется в банковскую систему через государственные или близкие государству Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк; им же, плюс Внешэкономбанку, доверена санация финансовых институтов, испытывающих проблемы. Обещанная поддержка фондового рынка бюджетными деньгами тоже коснется преимущественно акций компаний, чьи пакеты уже имеются в госсобственности. В условиях трудностей с рефинансированием иностранного долга государство поделится с компаниями и банками частью золотовалютных резервов для расчета с кредиторами. Правда, оператором и здесь будет выступать Внешэкономбанк: его маржа по обсуждаемому в эти дни проекту закона может достигать 4 п.п.(!). Проект не требует от заемщиков, желающих взять у ВЭБа кредит для расплаты с иностранцами, залога акций либо имущества — следовательно, часть кредитов в реальности может оказаться невозвратной бюджетной субсидией.

Устойчивости российского бюджета предпринятые денежными властями меры, конечно, не подорвут (с. 20) — в отличие от похожих шагов, предпринятых ФРС и Минфином США (покупатели американских бондов из Азии и стран Персидского залива начинают задумываться о долгосрочной кредитоспособности эмитента). Гораздо более существен другой риск: потеряв доступ к западным кредитам, дешевым и ограниченным лишь аппетитами заемщика, российские банки будут вынуждены резко сократить наращивание кредитов реальному сектору, а компании начнут урезать инвестиционные программы. Темп роста инвестиций в августе (год к году) и так опустился ниже 8% и стремится теперь к 6%-ному рубежу (с. 6).

Замедление роста грозит и второму компоненту спроса — потребительским расходам: вполне вероятно, что потребительский бум в ближайшие месяцы закончится (с. 14). Ведь даже в январе-августе текущего года, когда из-за внутренних проблем сократился «аппетит» иностранных банков к рискам развивающихся стран, розничные кредиты обеспечили 41% прироста торговли. Если рост потребительских кредитов остановится, темп расширения торгового оборота приблизится к темпу роста реальных доходов. Но и



здесь есть засада: увеличение доходов «съедается» инфляцией, которая и не думает останавливаться (0,8% в сентябре). Увеличение издержек и недоступность иностранных кредитов могут помешать компаниям наращивать зарплаты прежним темпом.

Все это происходит, напомним, на фоне дешевающей нефти и сокращающегося сальдо текущего счета (с. 16).

Поскольку компании столкнутся с дефицитом средств на инвестиции и увеличение зарплат, основным двигателем спроса (и инвестиционного, и потребительского) в ближайшие месяцы может стать государство, накопившее как раз для смягчения циклических кризисов существенные резервы. Пока чиновники не решили, использовать ли выделенные на спасение банков и поддержку рынка средства только как краткосрочный ресурс поддержания ликвидности или конвертировать их в «длинные» кредиты. Вероятно, само развитие ситуации (если нефть будет и дальше дешеветь, а способность иностранных банков к кредитованию развивающихся стран быстро не восстановится) подтолкнет российские власти ко второму сценарию. В этом случае темп экономического роста будет удержан, но на уровне как минимум на четверть ниже нынешних 8%.

Надолго ли хватит накопленных государством средств — вопрос сейчас не самый актуальный. На год хватит. А там либо ситуация в мировой экономике нормализуется, либо российская экономика приспособится к новым условиям. Это приспособление может пойти по линии снижения относительных цен и удельных затрат на труд. Ведь за последние годы Россия стала очень «дорогой» страной — как для жизни, так и для бизнеса (резко выросли по сравнению со странами-конкурентами цены на средства производства, инвестиционные товары, недвижимость, все работы и услуги, тарифы монополий, зарплаты). Кризис, если он затянется, может помочь экономике преодолеть эту структурную слабость: сокращение платежеспособного спроса на товары, услуги и труд заставит их производителей снизить цены.

Центр развития