

13 октября 2008 года Институтом современного развития совместно с Институтом энергетики и финансов был проведен «круглый стол» по теме «Мировой финансовый кризис и его влияние на развитие российской экономики», посвященный анализу причин и прогнозу последствий кризиса, а также мерам по его преодолению и защите российской экономики.

## Мировой финансовый кризис и его влияние на развитие российской экономики

Во вступительном слове **Игорь Юргенс, председатель Правления ИНСОП**, обратил внимание присутствующих на то, что данная тематика сейчас много обсуждается, в том числе в бизнес-среде. Например, прошли соответствующие дискуссии в РСПП и ТПП РФ. При этом многие рассматриваемые инициативы видятся, мягко говоря, неоднозначными, а с другой стороны, есть много хороших предложений, которые «не услышаны» сообществом. Поэтому одной из целей обсуждения является создание некоторой группы, планомерно вырабатывающей предложения для трансляции руководству страны. И. Юргенс также отметил, что сейчас российский инвестиционный климат испытывает двойной пресс — внешней и внутренней угрозы, экономика действует в условиях кризиса ликвидности и кризиса доверия, и в ходе данного обсуждения необходимо сформулировать рекомендации по решению этих проблем.



Игорь Юргенс,  
председатель Правления ИНСОП  
Леонид Григорьев,  
президент Института энергетики и финансов

Ведущий «круглого стола» **академик Иван Иванов**, в свою очередь, попросил участников обсуждения сконцентрироваться на причинах, последствиях кризиса и способах их преодоления.

### Всерьез и надолго

**Президент Института энергетики и финансов Леонид Григорьев** в основном докладе выделил ряд существенных моментов рассматриваемой проблемы.



Иван Иванов,  
академик РАН

Прежде всего, Л. Григорьев обозначил несколько рубежей мирового финансового кризиса (см. вставку) и отметил, что сейчас пять первых рубежей пройдены, мир находится на шестом рубеже, а седьмой рубеж (угроза паники в сберегательной системе) является критическим

с точки зрения мировой экономики. В случае, если этот рубеж будет перейден, то позитивную формулировку рубежей 8—10 заменит негативная (например, «разрушительные последствия для реального сектора», «тотальное недоверие к рынкам» и т.д.).

### «Рубежи финансового кризиса»

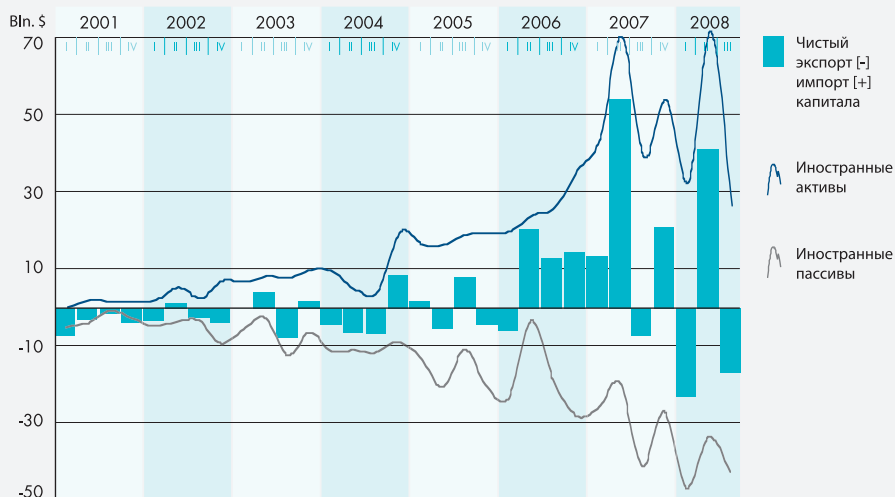
Рубеж 1 — жилищный кризис в США и «вторичные» бумаги  
Рубеж 2 — кризис ликвидности у инвестиционных банков  
Рубеж 3 — паралич кредита  
Рубеж 4 — кризис доверия  
Рубеж 5 — мягкая национализация ключевых банков  
Рубеж 6 — экономический национализм, угроза протекционизма

Рубеж 7 — угроза паники в сберегательной системе  
Рубеж 8 — ограничение последствий для реального сектора  
Рубеж 9 — восстановление доверия к рынкам  
Рубеж 10 — реформа мониторинга и регулирования международной финансовой системы

Рассуждая о фундаментальных причинах идущего кризиса Л. Григорьев заметил, что в течение последних двух десятков лет в мировой экономике наблюдался совершенно уникальный по своим масштабам и продолжительности экономический рост. Мировой ВВП (по оценкам МВФ) с 1990 по 2002 г. вырос приблизительно на 42%, а с 2002 по 2008 г. еще почти на 34%. Такой феноменальный подъем не может не сопровождаться возникновением дисбалансов которые, в свою очередь, не могут проходить бесследно для мировой финансовой и экономической систем. В частности, резкий рост цен на энергоносители означает переток ресурсов из частной промышленности развитых стран в страны-экспортеры нефти (в т.ч. и в Россию) и возврат этих средств в экономики развитых стран происходит в лучшем случае в форме вложений в государственные облигации и первоклассные активы.

Уязвимость для кризиса экономики США вызвана «тройным дефицитом»: бюджетным, торговым и счета текущих операций. Активы и капитал американской банковской системы с середины 2005 г. находились примерно на одном и том же уровне, а экономический рост при этом продолжался, что объясняет бурное развитие деривативов. Кроме того, финансовая система до 2007 г. не заметила проблемы «плохих» жилищных облигаций, а жилищный кризис дал толчок кредитному. Чистое кредитование коммерческих банков со стороны ФРС достигло грандиозных масштабов. Проблема такой «мягкой национализации» (рубеж 5) состоит в простоте запуска механизма и неоднозначности способов выхода из него. Например, каким образом, сохраняя рыночные принципы невмешательства, должны вести себя государственные финансовые власти, вошедшие в капитал крупнейших банков, при действиях менеджеров этих банков, ведущих к банкротству и потере вложенных государственных средств?

Фактически, констатировал Л. Григорьев, американские финансовые регуляторы, пытаются осуществлять регулирование американского и мирового финансового рынка, потерпели полный провал при анализе принципиальных системных рисков, более того, «потеряли» год кредитного кризиса для борьбы с системными проблемами; у



банков и бизнеса доверие к ним потеряно. Аналогично американский президент не имеет права в разгар кризиса, провоцировать финансовую панику.

Перечисляя проблемы финансового кризиса в России, Л. Григорьев обратил внимание на несколько ключевых характеристик финансовой системы страны:

- низкая доля активов и доля капитала банков по отношению к ВВП, а значит привлечение масштабных кредитных ресурсов внутри страны невозможно, что вынуждает заемщиков обращаться к зарубежным источникам, часто невзирая на условия получения кредита;
- низкая доля акций в свободном обращении, а значит даже относительно незначительные объемы продаж могут спровоцировать падение рынка. В силу слабости рынка и ограниченной ликвидности кризисы на нем ощущаются гораздо острее, чем в развитых экономиках;
- значительный разрыв между накоплениями и сбережениями, составлявший в 2007 г. около 21%. В этом году можно ожидать снижения разрыва, но не в результате разумных действий правительства по решению проблемы. Все попытки бизнеса получить в свое распоряжение средства на долгосрочное финансирование наталкивались на противодей-

ствие денежных властей, сокращавших денежную массу в экономике и фактически ограничивавших долгосрочное кредитование;

- продолжающийся вывоз капитала из страны (см. рис.). Экономический рост при слабости внутренней финансовой системы и концентрации сбережений у государства автоматически приводит к увеличению оттока капитала. Государство экспортирует сбережения, а частный сектор импортирует средства в том или ином виде обратно. При этом часто вывозят прямой капитал и импортируют портфельный.

По мнению Л. Григорьева, в целом антикризисные меры, предпринимаемые российскими властями, соответствуют мировой практике и в некоторых случаях опережают проведение аналогичных мероприятий в западных странах. Россия находится примерно на одной стадии кризиса с другими странами.

Л. Григорьев ожидает в результате текущего кризиса замедления экономического роста. Замедление будет сопровождаться масштабным пересмотром инвестиционных проектов в мировой системе, как и всегда в кризисе выживут более краткосрочные и более эффективные проекты, тогда как более долгосрочные и рискованные проекты со сложной схемой финансирования будут свернуты. Сейчас пересмотр инвестиционных проектов в России идет «полным ходом».

## Выигрыши и проигрыши для России

В ходе начавшегося обсуждения **Иван Королев, заместитель директора Института мировой экономики и международных отношений РАН**, отметил, что в отличие от Л. Григорьева он не прогнозирует в ближайшие два года существенного замедления роста мировой экономики, поскольку главным «двигателем» роста, по мнению И. Королева, является капитал. Основным фактором, определяющим достаточность капитала, является корпоративная прибыль. Корпоративная прибыль, в свою очередь, определяется эффективностью компании, а западные фирмы демонстрируют последнее время чрезвычайно высокую производительность труда.

И. Королев поддержал позицию Л. Григорьева по поводу слабости российской

банковской системы и фондового рынка и отметил, что в силу действия указанных факторов риск кризиса в российской экономике был достаточно велик и без потрясений на мировом рынке.

Перечисляя меры выхода из кризиса, И. Королев критически отнесся к «накачке» фондового рынка, имеющей явно краткосрочный эффект, а также отметил важность комплексного подхода к преодолению кризиса, включающего не только финансовые, но и общеэкономические меры, включая налоговое стимулирование. Среди конкретных мер по преодолению кризиса И. Королев предложил ужесточение требований к банкам и обеспечение тесной координации финансовых регуляторов (ЦБ и ФСФР), укрупнение банков, налоговое



Иван Королев, заместитель директора Института мировой экономики и международных отношений РАН

стимулирование инвестиций, поддержку текущего курса рубля, увеличение импортных пошлины и ряд других мер.



Михаил Ершов,  
старший вице-  
президент АКБ  
«Росбанк»

Стратегической возможностью, предоставляемой кризисом, по мнению И. Королева, является возможность приобретения российским бизнесом эффективно работающих зарубежных активов.

**Михаил Ершов, старший вице-президент АКБ «Росбанк»,** отметил несколько принципиальных с его точки зрения характеристик кризисной ситуации. Финансовая система перестала реагировать на стандартные механизмы воздействия. Снижение процентных ставок вместо устойчивого роста фондового рынка приводит лишь к приостановлению падения на 1—2 дня. В таких условиях временная национализация банков становится оправданной мерой даже в глазах последовательных сторонников рынка. Оценивая выделение финансовых средств, предусмотренное в рамках «плана Полсона», М. Ершов предложил подумать над ответом на вопрос, что делать в будущем с «облегченными» балансами коммерческих банков, освобожденных от плохих долгов? И как вообще будет выглядеть баланс коммерческой банковской системы?

Основными системными рисками текущей ситуации являются, по мнению М. Ершова, во-первых, ликвидация различий между инвестиционными и обычными коммерческими банками, т.е. восстановление структуры банковской системы, предшествовавшей Великой депрессии. Во-вторых, риски, связанные с использованием доллара как мировой валюты, проявления которых можно ожидать после завершения кризиса, подогревающего спрос на доллар как на максимально ликвидный актив.

М. Ершов также считает стратегически важным использовать текущий кризис для того, чтобы создать механизмы, обеспечивающие России возможность успешного и устойчивого развития в новых условиях. Он поддержал И. Королева в оценке важности «интеграции вовне» и приобретения контрольных пакетов крупных мировых компаний вместо миноритарного инвестирования. Однако необходимо учесть и обратный процесс. Кризис вызвал перераспределение ресурсов, а значит по его завершении агенты, аккумулировавшие крупные финансовые средства, начнут интенсивное вложение средств, в том числе и в российские активы. Нужно быть готовыми к их привлечению, а также попытаться сделать их менее спекулятивными.

Продолжая дискуссию, **депутат Государственной думы РФ, член Правления ИНСОР Андрей Кокошин** поддержал мнение М. Ершова о рисках, связанных с долларом как с мировой валютой. Реализация антикризисных мер увеличит государственный долг США, однако остается открытым вопрос о желании арабских и азиатских инвесторов покрывать этот дефицит путем вложения в американские казначейские облигации, несмотря на важность поддержания доллара для центральных банков всех стран.

А. Кокошин также отметил, что, по мнению многих банкиров, причиной нынешнего кризиса является дерегулирование финансовых рынков и деятельности финансовых институтов, устранение барьеров между финансовыми институтами различных типов, нерегулируемым развитием вторичных финансовых инструментов. В связи с этим правомерно поставить более общий вопрос — об адекватности действующей модели банка как финансового института, дееспособности используемой банковской корпоративной структуры.

А. Кокошин согласился с мнением И. Королева о необходимости ограничения импорта, создающего угрозу национальной безопасности в сфере «двойных технологий». Однако вступил в дискуссию с предыдущими выступающими, выразив сомнения в целесообразности приобретения активов за рубежом, поскольку судьба этих активов после кризиса непредсказуема. Характеризуя ситуацию в России, А. Кокошин предложил оказать точечную поддержку



Андрей  
Кокошин,  
депутат  
Государственной  
думы РФ, член  
Правления  
ИНСОР

банкам, кредитующим реальный сектор экономики, особенно ВПК.

Говоря о международной стороне кризиса, А. Кокошин подчеркнул, что кризис не может быть преодолен действиями стран «большой восьмерки»; значительную роль в этом процессе должны сыграть Россия и Китай. Конечно, в целом никто не хочет краха американской экономики и мировой финансовой системы, базирующейся на американских финансовых институтах, однако чрезвычайно важно сформулировать выгодные для страны условия спасения доллара, в том числе далеко выходящие за рамки финансовых договоренностей.

**Ректор Академии народного хозяйства при Правительстве РФ, член Правления ИНСОР Владимир Мау** озвучил некоторые результаты сентябрьского опроса предприятий, проведенного Институтом экономики переходного периода. Они позволяют сделать вывод о том, что кризис уже перекинулся на реальный сектор эконо-



Владимир Мау,  
ректор Академии народного хозяйства при  
Правительстве РФ, член Правления ИНСОР

мики. Однако с другой стороны, согласно результатам опроса, прекращается рост цен, а накопление товарных запасов пока почти не наблюдается, т.е. промышленные предприятия адекватноотреагировали на изменение конъюнктуры.

Полемизуя с И. Королевым, В. Мау высказался против поддержки валютного курса, поскольку после того, как на эти цели будут потрачены валютные резервы, «мы окажемся в той же ситуации только без резервов», а плавное снижение курса чрезвычайно важно для стимулирования производства. Также, по мнению В. Мау, нет смысла поддерживать фондовый рынок, поскольку он не играет существенной роли в российской экономике, а «поддержка рынка — это поддержка портфельных инвесторов, не успевших еще вывести активы». Более важную роль в российской экономике играет кредитная система, и кризис нужно использовать для консолидации и рекапитализации банковского сектора. Анализируя предложения по рефинансированию за счет средств Внешэкономбанка корпоративной задолженности российских компаний, В. Мау обратил внимание на риск мошенничества при совершении операций.

В заключение В. Мау подчеркнул, что согласно экономической истории наиболее развитые страны мира выходили из кризиса более крепкими, с более жесткой конкуренцией, а более эффективной экономикой. И представление о сравнительной эффективности огосударствления посредством госкорпораций, о возможности замены конкуренции государственным регулированием является иллюзией. Очевидно, что кризис приведет к усилению регулятивных тенденций в финансовом секторе, но важно, чтобы усиленное регулирование не распространилось на реальный сектор экономики и не привело к возрождению традиционной индустриальной экономики образца двадцатых-тридцатых годов.

По мнению **Анны Беловой, заместителя генерального директора компании СУЭК,** кризис затронул реальный сектор экономики, можно ожидать замедления экономического роста во всем мире, падения спроса и снижения цен на сырьевые продукты. Для преодоления системного кризиса необходимо переходить к глобальным антикризисным программам не только в финансовой сфере. Очень важно организовать оперативный мониторинг, определить





Анна Белова,  
заместитель генерального директора  
компании СУЭК

набор ключевых индикаторов и понимать, по какому сценарию идет развитие. Сейчас необходимо принимать решение о наборе системных мер по всей цепочке государственного управления, включая ревизию длинных инфраструктурных программ, выявляя проекты с понятным вкладом и возвратом на вложенный капитал, важно выделить приоритеты и построить систему их корректировки. При этом, отметила А. Белова, полемизируя с А. Кокошиным, «неприкосновенных» отраслей быть не должно: «снявши голову по волосам не плачут». Также А. Белова затронула тему дефицита опытных кризис-менеджеров, навыки большинства управленцев формировались в условиях благоприятной конъюнктуры.

**Юрий Данилов, директор Центра развития фондового рынка,** высказал мнение о том, что разделение финансового и реального сектора некорректно, и российский финансовый кризис в значительной мере является отражением кризисных явлений в реальном секторе. Ю. Данилов выделил две причины российского кризиса — мировой кризис и дефицит ликвидности, а также кризис корпоративного долга, т.е. низкое качество обязательств корпораций, набравших долгов в условиях дешевых ресурсов и не имеющих теперь возможности провести рефинансирование задолженности. Фактически, отмечает Ю. Данилов, кризис на фондовом рынке начался именно с сектора корпоративных облигаций и ликвидировать финансовый кризис без «лечения» реального сектора невозможно.

При этом, по мнению Ю. Данилова, большинство экспертов недооценивают масштабы кризиса, поскольку «дырка» в банковском капитале в 2008 г. больше чем в 1998 г., и «сотни банков по сути дела банкроты». Как и большое количество негосударственных пенсионных фондов, а значит, явно просматриваются социальные последствия кризиса.

Финансовый рынок сейчас играет принципиально другую роль в экономике страны,

чем несколько лет назад, поскольку он выступает источником инвестиций. Однако Ю. Данилов опасается, что удар по экономике России в результате кризиса будет сильнее, чем по экономикам других развивающихся стран в силу отсутствия на рынке долгосрочных иностранных или отечественных инвесторов, оперирующих «пенсионными» деньгами. В отличие от В. Мау Ю. Данилов убежден в необходимости поддержки фондового рынка, поскольку иначе существенная часть российской собственности перейдет к иностранцам.

Ю. Данилов также отметил необходимость задуматься об архитектуре мировой финансовой системы после кризиса, в формировании которой у России есть все шансы принять активное участие.

В рамках свободной дискуссии **Сергей Васильев, член Правления Внешэкономбанка** поддержал утверждение о необходимости консолидации банковского сектора, хотя бы из соображений повышения эффективности надзора. Он отметил, что, несмотря на кризисные явления в мире, сейчас нет адекватной альтернативы доллару как средству накопления (и, соответственно, азиатским и арабским инвесторам нет альтернативы для вложений), а также подчеркнул своевременность пересмотра инвестиционных проектов в экономике.



Сергей  
Васильев,  
член Правления  
Внешэкономбанка

**Научный руководитель Государственного университета — Высшая школа экономики, член Попечительского Совета ИНСОР Евгений Ясин** отметил, что валютный курс рубля завышен, но его снижение в текущих условиях может привести, несмотря на все заверения властей, к панике среди населения (и переходу критического рубежа кризиса), а значит, в данный момент необходимо поддержать валютный курс. Кроме того, Е. Ясин отметил среди причин упоминавшейся ранее сравнительной неэффективности российских компаний, кроме нехватки капитала еще и низкую долю зарубежных активов, позволяющих крупным западным корпорациям продвигать продукцию и получать доступ к технологиям.

В ответ на предложение И. Иванова оценить изменение перспектив Москвы как международного финансового центра И. Юргенс высказал мнение, что последние события отдалают соответствующие



Евгений Ясин,  
научный руководитель Государственного  
университета — Высшая школа экономики,  
член Попечительского Совета ИНСОР

перспективы, поскольку проходящий кризис — не только финансовый, но и кризис доверия. России придется осуществлять целый ряд системных мер по укреплению собственной финансовой системы, институтов власти и всей инфраструктуры, связанной с международным финансовым центром. **Генеральный директор Бюро экономического анализа Андрей Шаститко** заметил, что меры, предложенные в Концепции развития международного финансового центра, так и не смогли быть реализованы в ближайшие 5 лет, и с этой точки зрения влияние кризиса не носит принципиального характера.

В контексте изменения системы финансового регулирования А. Шаститко подчеркнул необходимость реформы системы производства правил, предусматривающей внедрение процедур оценки последствий принятия решений.

Завершая дискуссию, Л. Григорьев отметил, что финансовый кризис развеял державшуюся долгое время «иллюзию адекватности финансовой системы» и нанес сильный удар по формирующемуся среднему классу. Было также подчеркнуто, что уже сейчас необходимо понимать какие изменения произойдут в мировой финансовой системе.



Андрей  
Шаститко,  
генеральный  
директор фонда  
«Бюро  
экономического  
анализа»

**Институт современного развития продолжает активную работу над темой оценки последствий мирового финансового кризиса и выработки мер по его преодолению.**

## Об Институте современного развития

Институт современного развития является научно-аналитическим центром, осуществляющим свою деятельность в сотрудничестве с ведущими российскими учеными и политическими экспертами. В Институте формируются предложения, разрабатываются документы, направленные на улучшение качества жизни граждан Российской Федерации путём модернизации российского общества.

Институт организует экспертные форумы по актуальным вопросам, затрагивающим гражданское общество в России, посредством прямого открытого конструктивного диалога. В рамках научно-исследовательской деятельности Института и по результатам экспертных обсуждений формулируются практические рекомендации для Президента и Правительства РФ, готовятся аналитические и информационные материалы, адресованные всей российской общественности.