

## **Россия: кризис *a posteriori* (региональный и корпоративный аспекты)**

М. В. Слипенчук

Начало мирового экономического кризиса в 2007 г. практически не затронуло Россию. Кризис в США начинался как ипотечный, но в России ипотечный рынок был небольшим, размеры секьюритизации кредитов были минимальными. Однако по мере разрастания мирового кризиса ситуация в России становилась все хуже и хуже. Основными причинами стали зависимость экономики РФ от мировых цен на нефть, большого чистого оттока капитала и огромных внешних заимствований российских банков за рубежом.

К 2009 г. сформировались и стали реализовываться несколько основных угроз для экономики России, которые привели к экономическому спаду, росту безработицы и снижению жизненного уровня населения.

*Первая угроза:* падение мировых цен на нефть и другие товары российского экспорта.

*Вторая угроза:* существенный отток капитала из страны и сложности в управлении обменным курсом рубля.

*Третья угроза:* предкризисное состояние банковской системы, промышленный спад и ошибки в кредитно-денежной политике.

*Перспективы возобновления экономического роста.* Постепенное ослабление этих угроз создает неплохие возможности для возобновления экономического роста. В первую очередь расчет на улучшение экономической конъюнктуры связывается с возможным увеличением мировых цен на нефть. Правительство считает, что экономический рост возобновится, если мировые цены на нефть начнут устойчиво расти. Согласно прогнозам Минэкономразвития, рост ВВП в 2009 г. возможен при цене от 50 долл. за баррель «при условии эффективности антикризисных мер». К их числу следует отнести инвестиции в жилищное строительство и в производственную инфраструктуру.

По нашему мнению, однако, инфраструктуру следует понимать не только как производственную, но и как финансовую инфраструктуру, если мы серьезно рассчитываем на приток денежных средств в реальный сектор экономики. Прежде всего, необходимо расширить рынок гособлигаций. Это диктуется не только переходом от профицитного государственного бюджета к дефицитному, но и необходимостью правильно выстроить весь внутренний финансовый рынок. Рынок гособлигаций, который в нормальном состоянии характеризуется наименьшей доходностью и минимальным риском, при достаточных объемах может играть роль финансового «якоря», удерживающего экономику от чрезмерных рисков.

При достижении нормальной емкости рынка российских гособлигаций объективным финансовым показателем состояния нашей экономики может стать спрэд между нормой доходности корпоративных и государственных (в том числе региональных и муниципальных) облигаций. Уменьшение этого спреда будет свидетельствовать о растущих кредитных рисках и о чрезмерности затрат государства, основанных на заимствовании. Наличие такого инструмента существенно при растущих расходах государства на поддержание деятельности стратегических предприятий в оборонной промышленности и производственной инфраструктуре («РЖД», электроэнергетика, транспорт), а также на поддержку социальной сферы.

Важнейшей составляющей финансовой инфраструктуры должен стать также развитый межбанковский рынок с непосредственным участием центрального банка, как это принято в США и в Европейском Союзе. По справедливому мнению Жака Сапира, в России следует расширить рынок государственных и гарантируемых государством облигаций, которые будут использоваться в качестве залогов на межбанковском рынке. Для этого можно обязать банки держать как минимум 10 % своих активов в гособлигациях, которые можно использовать для краткосрочного привлечения ликвидности<sup>1</sup>.

Опорой *первой* волны будущего экономического роста послужит, скорее всего, сельское хозяйство и импортозамещение в производстве товаров, удовлетворяющих естественные потребности людей. Это одежда, обувь, мебель, бытовая электроника, продукты питания. Сегодня Россия импортирует 50 % продовольствия, 75 % медикаментов, 60 % качественных потребительских товаров. Удешевление рубля позволяет сни-

---

<sup>1</sup> Интервью с Ж. Сапиром // Эксперт. 9–15 февраля 2009. № 5. С. 20.

зить эту и другие зависимости российского потребителя от импорта. При правильной экономической политике рост внутреннего потребления вполне может компенсировать падение цен на нефть.

Важно, однако, не только возобновить краткосрочный экономический рост, но и создать условия для перехода к долговременному устойчивому росту. При решении этой задачи возникают серьезные проблемы. В качестве примера рассмотрим строительство, обладающее большим мультипликативным эффектом. Поддержка строительства создает дополнительный спрос для промышленности стройматериалов, металлургии, транспорта, инициирует новые рабочие места<sup>2</sup>.

По нашему мнению, было бы ошибкой ограничиться вливанием в сложившуюся строительную отрасль дополнительной ликвидности, чтобы помочь ей выйти на докризисные объемы выпуска. Необходимо воспользоваться нынешним кризисом для качественного преобразования жилищного строительства. Речь идет не только о новых подходах к застройке территорий, к планировочным решениям жилых зданий, новых технологиях строительства, но и о замене принципа «выгодно строить мало, но дорого» принципом «выгодно строить много и дешево». Антисоциальный принцип «строить мало, но дорого» особенно сильно укоренился в столицах. В этом плане представляет значительный интерес разработка Минрегионразвития пилотного проекта «Мой дом» по массовому развитию малоэтажного строительства *в регионах*, позволяющему по минимальным ценам получить экологичное и комфортное жилье по цене в пределах 17 тыс. руб. за км<sup>2</sup>. В этом случае средний дом для семьи общей площадью 150 м<sup>2</sup> должен обходиться не дороже 2,5 млн руб.

Разумеется, основные усилия по преобразованию строительной отрасли должны приниматься на федеральном уровне. Правительство России планировало в течение 2009 г. за счет бюджетных средств поддержать строителей, расширив свою программу «Доступное жилье». На выкуп квартир объемом более 2 млн м<sup>2</sup> готового жилья предполагалось в рамках различных программ направить порядка 100 млрд руб. Однако застройщики не пошли навстречу государственным деньгам, отказавшись снижать цены на жилье, несмотря на трудности расчетами с подрядчиками и поставщиками, а также с банками по взятым ранее кредитам.

Строители, как и следовало ожидать, оказались не готовыми к уменьшению своей нормы прибыли. Причина — существование пузыря на

---

<sup>2</sup> Мультипликативный эффект создают также автомобилестроение, энергетическое машиностроение, строительство дорог и трубопроводов.

рынке недвижимости, поддерживающего высокие цены на жилье. Пока существует такой пузырь, цены на жилье останутся заведомо высокими, а принцип «строить мало, но дорого» останется экономически оправданным. Пузырь на рынке недвижимости необходимо уменьшить, чтобы цены на жилье стали доступнее, а сама строительная отрасль более здоровой. Однако действовать необходимо так, чтобы сжатие пузыря не привело к остановке строительства, что только усугубит нынешний кризис.

Следует учитывать и мировой опыт по сдуванию пузырями. Возникновения экономического кризиса часто инициируется сдуванием надувшегося пузыря. Так, сдувание «пузыря» на рынке высокотехнологичных компаний привело к рецессии 2001–2002 гг. в экономике США. Сдувание пузыря на рынке недвижимости привело сначала к ипотечному, а затем и к мировому финансовому кризису 2007–2009 гг. В Японии пузырь на рынке недвижимости 80-х гг. привел к финансовому кризису и десятилетней стагнации.

С учетом этого мирового опыта в данное время не следует добиваться того, чтобы пузырь на рынке российской недвижимости сразу и полностью лопнул. Необходимо лишь его постепенное и последовательное сжатие. Поэтому мы считаем правильным решение правительства вкладывать бюджетные средства в строительство новых квартир, создавая не только дополнительные квадратные метры жилья, но и конкуренцию существующему неэффективному строительству. Важно также вхождение на этот весьма монополизированный рынок новых успешных субъектов, способных повысить конкурентность рынка.

На более глубоком уровне успешное преодоление кризиса в российской экономике требует продолжения реальных реформ. Однако опыт показывает, что эффективное реформирование российской экономики происходит только в условиях кризиса, ослабляющего позиции части бизнес-чиновничьей «элиты», заинтересованной в сохранении устраивающего их *status quo*. Поэтому финансовую помощь, какую государство оказывает крупному бизнесу в условиях кризиса, следует использовать для принуждения к реальным реформам, а не к их имитации.

Кризис создал для этого благоприятные условия, поколебав позиции верхушки бизнес-элиты (в просторечии «олигархов»). По сравнению с 90-ми годами прошлого века их позиции в экономике существенно ослабли. Это создает возможность углубления экономических реформ. Согласно исследованиям агентства S&P, если в 1990-е годы олигархи кредитовали государство и в качестве залога получали, причем по

очень низкой цене, ключевые активы страны, то сейчас те же активы переходят обратно к государству: пока в качестве залога, но уже с определенными возможностями контроля. Если российские заемщики не получают доступа к международным финансовым рынкам еще хотя бы год, у госбанков появится возможность наложить взыскания на заложенные активы, и «это фактически будет означать ренационализацию». Никто не заставлял крупный бизнес идти на повышенные риски, занимая на внешних рынках капитал без учета валютных рисков. Если владельцам компаний не удастся расплатиться с кредитами, взятыми на погашения внешних долгов, то госструктуры, скорее всего, заберут эти пакеты в собственность<sup>3</sup>. На самом деле, по нашему мнению, речь должна идти не о ренационализации, а о превращении крупных собственников, соблюдающих свои интересы, в агентов государственной экономической политики.

Продолжаются разговоры о переходе российской экономики на инновационный путь развития. Между тем ситуация с этим не улучшается. Чувствительность экономики к инновациям остается низкой. Даже в нефтяной отрасли, наиболее обеспеченной ресурсами, проблема роста доходов за счет увеличения глубины переработки нефти до мирового уровня в 95 %, остается всего лишь предметом дискуссий. Неудивительно, что в рейтинге Фонда информационных технологий и инноваций (Information Technology and Innovation Foundation — ITIF), по степени инновационности экономики Россия занимает 35-е место из 40 возможных.

*Региональный антикризисный уровень.* Решение антикризисных проблем во многих случаях следует искать на региональном уровне, на котором, собственно, и создаются экономические ценности. Одной из самых актуальных экономических задач России является освоение ее огромных, практически неосвоенных и слабозаселенных территорий<sup>4</sup>. Во-первых, это самый большой экономический потенциал нашей страны, реализация которого способна обеспечивать устойчивый экономический рост на протяжении многих десятилетий. Во-вторых, это основное средство укрепления единства страны перед лицом внешних и внутренних вызовов в ближайшем и отдаленном будущем.

В период кризиса регионы понесли тяжелые экономические и финансовые потери. Согласно подсчетам Института региональных финан-

---

<sup>3</sup> Quote.ru. 25.02.2009.

<sup>4</sup> Под освоением следует понимать использование всей территории как пространства жизнедеятельности человека, а не только как добычу и переработку скрытых в ее недрах полезных ископаемых.

сов, возможные потери региональных бюджетов в 2009 г. составят 1,5 трлн рублей, поскольку у предприятий практически не будет прибыли. Запланированная помощь федерального центра не компенсирует эти потери, поэтому регионам и муниципальным образованиям необходимо искать внутренние дополнительные резервы. Для их финансовой поддержки надо рассчитывать не только на бюджетные средства. Перспективным финансовым инструментом может стать создание эффективного рынка региональных облигаций.

Возможно, следует также несколько ослабить принцип, согласно которому все финансовые ресурсы сначала стягиваются в центр, а затем распределяются по регионам по решению федерального центра<sup>5</sup>. Регионам, в свою очередь, целесообразно действовать по аналогичной схеме по отношению к территориальным образованиям более низкого уровня.

Следует частично изменить и адресность помощи регионам. Сегодня основное внимание уделяется градообразующим предприятиям, попавшим в сложное положение. Однако основным адресатом помощи во всех таких случаях должно быть не предприятие, а *территория*, на которой проживают и работают люди. «Речь должна идти не о точечной поддержке градообразующих предприятий, а о поддержке городов и поселков, в которых они расположены»<sup>6</sup>.

При такой направленности помощи объектом поддержки становится не только расположенное на территории градообразующее предприятие, но и все условия жизнедеятельности, в том числе ЖКХ. Модернизация ЖКХ, кстати, это не только затраты, но и большая экономия средств, которые сегодня часто расходуются впустую. «Мы подсчитали: в результате модернизации издержки от всяких аварий и обычных утечек можно сократить на 40 %»<sup>7</sup>.

Для сохранения и последующей активизации экономической активности в регионах существенной может оказаться и роль региональных банков. Небольшие региональные банки лучше знают, в какой бизнес на конкретной территории безопасней вкладывать свои средства, поэтому их кредитная активность сегодня выше, чем у крупных банков. По

---

<sup>5</sup> Центру может казаться, что этим он создает себе поле для маневра. Но на самом деле это усиливает скрытое недовольство экономически наиболее сильных регионов. При ухудшении общей ситуации в стране такое недовольство может стать явным. Тенденция сепаратизма в современном мире очень сильна. Достаточно упомянуть Шотландию, Квебек, басков и каталонцев, штаты Пенджаб и Кашмир, Фландрию и т. д.

<sup>6</sup> *Матросова Е.* // Эксперт. 22–28 декабря 2008. № 50. С. 21. (Е. Матросова — директор Центра макроэкономических исследований БДО Юникон.)

<sup>7</sup> Там же. С. 24.

данным ЦМАКП, 80 % крупных частных банков сократили кредитование реального сектора, в регионах — только 40 % банков. Учитывая это обстоятельство, региональным банкам также следует облегчить доступ к ликвидности.

Важную роль регионы могут сыграть и в развитии малого бизнеса. У нас бытует мнение, что поддержка малого бизнеса в условиях кризиса важна в основном как фактор, уменьшающий безработицу<sup>8</sup>. Это верно, но дело не только в этом. На самом деле *малый инновационный бизнес* (вместе со средним бизнесом) может сыграть огромную роль в посткризисном обновлении структуры экономики, если в период кризиса снабдить его небольшими кредитными ресурсами.

Вообще, ключевой антикризисной проблемой является создание условий для «взрывного» развития малого и среднего бизнеса. Для малого бизнеса приоритетом служат реальное ослабление административного давления и возможности получения кредитов на приемлемых условиях<sup>9</sup>. Успешность российского среднего бизнеса дополнительно зависит от встраивания его в мировые технологические цепочки. Согласно данным ОПОРЫ России, только 21 % финансирования малого и среднего бизнеса осуществлялся за счет банковских кредитов, и эта доля падает. Сократились сроки кредитования. Обострилась проблема залога. Реальное решение этих проблем не требует больших затрат, но может принести значительную пользу в посткризисном обновлении экономики.

Для увеличения доступности кредита совершенно не обязательно накачивать экономику деньгами. Высокие процентные ставки для экономики в целом совместимы с относительно низкими процентными ставками для отдельных субъектов экономики, *если* государство берет на себя компенсирующие расходы. Однако для того, чтобы эти расходы не оказались чрезмерными, необходимо «ручное управление» процессом удешевленного кредитования.

Считается, что для большой экономики ручное управление неэффективно. Конечно, если управляющий объект единственен (правительство РФ), то ручное управление быстро становится неэффективным по

---

<sup>8</sup> *May В.* Драма 2008 г.: от экономического чуда к экономическому кризису // Вопросы экономики. 2009. № 2. С. 18.

<sup>9</sup> Ставки по кредитам находятся в области 20 % годовых, что повышает норму доходности большинства заемщиков. Логика банкиров проста: половина активов не работает (превращена в наличность). Значит, вторая половина должна работать вдвойне прибыльно. Ставка по депозитам поднялась до 10 %. Следовательно, кредитная ставка должна быть 20 %. Но это больше нормы доходности для большинства субъектов российской экономики.

мере увеличения числа управляемых объектов. Однако ничто не мешает это число ограничить, последовательно передавая «лишнее» число управляемых объектов на более низкие уровни «вертикали власти». Это сохранит эффективность ручного управления и позволит перевести проблему доступности недоступного кредита в практическую сферу.

Рано или поздно ручное управление дойдет и до малого бизнеса, стимулируя его стремительный рост. Быстрое развитие малого бизнеса, вклад которого в ВВП составляет пока менее 1 %, имеет, возможно, ключевое значение для улучшения качества экономического роста<sup>10</sup>. Без него невозможно ни сплошное освоение малозаселенных территорий, ни значительное увеличение числа рабочих мест, ни (в паре со средним бизнесом) серьезный инновационный прорыв.

В определенном смысле помогает инновационному прорыву и кризис. Падение капитализации компаний развитых стран создает для российских компаний благоприятную возможность купить, пока не кончился кризис, привлекательный иностранный актив с большим дисконтом. Разумеется, покупать надо подешевевшие предприятия с передовой технологией, имеющие хорошие перспективы роста<sup>11</sup>. Это облегчит структурную перестройку нашей экономики, основанную на развитии производственной и финансовой инфраструктуры, повышении доли добавленной стоимости в производимых товарах и услугах, увеличении роли малых и средних предприятий в экономике, улучшении инновационного климата в стране.

*Общественный капитал и социально ответственный бизнес.* В периоды кризисов резко возрастает роль нематериальных активов и, в частности, общественного капитала. Это неудивительно. При прочих равных условиях рост нематериальных активов позволяет обойтись меньшим количеством материальных и финансовых активов. При дефиците финансовых средств и уменьшения стоимости физических активов такая способность нематериальных активов становится условием выживания и последующего успешного развития их обладателей.

Не затрагивая проблему нематериальных активов в целом, рассмотрим сначала природу общественного капитала. В отличие от корпоративного капитала, производящего товары и услуги в виде индивидуальных

---

<sup>10</sup> Отметим в этой связи, что Всемирный банк готов оказать поддержку малым и средним предприятиям России в размере 0,5 % ВВП.

<sup>11</sup> Именно так поступает У. Баффетт, самый удачливый инвестор в мире и один из самых богатых людей планеты.

благ (благ, которые каждый из индивидуумов может потреблять только в отдельности), общественный капитал производит общественные блага, которые можно потреблять совместно. Традиционные примеры общественного блага — национальная безопасность, неприкосновенность личности, жилища и иной собственности, соответствующие международным стандартам уровня жизни и образованности, гарантированность общепризнанных прав человека и т. п. К числу общественных благ относятся также взаимное доверие граждан друг к другу, доверие к власти, готовность соблюдать законы, что позволяет обществу успешно функционировать в условиях роста индивидуальной свободы и личной независимости.

На первый взгляд кажется, что применительно к общественным благам нельзя говорить о рынке. Однако, если понимать рынок как *пространство обмена благами любой природы, опосредованных движением денежных потоков*, то понятие рынка можно распространить и на функционирование общественных благ. Например, граждане платят государству налоги *в обмен* на то, что государство предоставляет им (создает) те или иные общественные блага (личную безопасность и т. п.). Этот обмен опосредован денежными потоками: деньги в виде налоговых поступлений идут от граждан к государству, обратный денежный поток создается расходной частью государственного бюджета.

Тем не менее, принципиальное различие между индивидуальными и общественными благами сохраняется. В отличие от индивидуальных благ, которые рынок оценивает непосредственно (через рыночные цены), общественные блага допускают только косвенную и усредненную рыночную оценку своей ценности. В основе косвенных оценок лежит либо степень соответствия принятому стандарту, либо использование таких усредненных показателей, как темп экономического роста, валовой продукт на душу населения, уровень минимальной обеспеченности, средняя продолжительность жизни, средний уровень образованности, степень социального неравенства, уровень коррупции в обществе и т. п. В зависимости от конкретных значений этих показателей можно оценить степень эффективности общественного капитала.

Общественный капитал можно рассматривать как социальный капитал в широком смысле слова. Но существуют и более частные виды социального капитала, относящиеся не к обществу в целом, а к отдельным корпорациям. Помимо вещественного и денежного капитала, для современных корпораций большое значение имеет социальный капитал в узком смысле, в основе которого лежит взаимное доверие между

корпорацией и гражданами. Такой капитал особенно важен в условиях большого социального расслоения.

Социальный капитал в узком смысле не следует смешивать с благотворительностью. Этот социальный капитал характеризует корпорацию, которая способна создавать рабочие места и повышать благосостояние своих сотрудников, улучшать условия жизнедеятельности граждан на тех территориях, где она осуществляет свою хозяйственную деятельность. Но корпорация не может заниматься благотворительностью, раздавая деньги акционерам. Благотворительностью, имеющую важное социальное значение, должны заниматься частные лица.

Важность социального капитала для корпораций определяется тем, что современные корпорации имеют не только внутреннюю, но и внешнюю среду. Акционеры и сотрудники компании относятся к ее внутренней среде, клиенты и все возможные потребители продуктов и услуг компании — к ее внешней среде. К внешней среде относятся и территории с ее жителями, на которых компания осуществляет свою коммерческую деятельность.

Внешняя среда корпорации напрямую влияет на ее рыночную капитализацию и тем самым становится существенным фактором всей корпоративной деятельности. Отметим некоторые важные каналы влияния внешней среды на результаты деятельности корпорации. Чем благоприятнее для корпорации ее внешняя среда, тем

- 1) меньше издержки функционирования корпорации и (при прочих равных условиях) тем больше ее прибыль;
- 2) меньше риски, которым подвергается корпорация.

Оба эти фактора напрямую влияют на капитализацию компании. Первый фактор увеличивает числитель, второй уменьшает знаменатель выражения, численно определяющего величину капитализации.

Неудивительно, что доля социально ответственного бизнеса (т. е. бизнеса, обладающего большим корпоративным социальным капиталом) непрерывно растет. Сектор инвестиций в социально ответственный бизнес (socially responsible investments — SRI) постоянно расширяется в развитых экономиках. Перечислим основные критерии (помимо хороших финансово-экономических показателей) для социально ответственного бизнеса: эффективность деятельности по защите окружающей среды, качество взаимоотношений с сотрудниками и клиентами, соблюдение прав человека. С учетом этих показателей в мировой экономике рассчитывается специальный индекс FTSE4Good.

Одним из мировых лидеров этого направления является Великобритания. В Великобритании объем инвестиций в фонды, вкладывающие средства в социально ответственные компании вырос за 1989–2000 гг. на 1750 % — до 5,2 млрд долл. в Европе такие фонды управляют активами на 9,48 млрд долл.

В России доля социально ответственного бизнеса пока невелика. Принцип социальной ответственности закреплён в российском законодательстве, раскрывающем минимальные обязательные условия, соблюдение которых позволяет коммерческой компании функционировать в рамках правового поля. В то же время, если компания заинтересована в активном улучшении ситуации, в которой она осуществляет свою деятельность, она может вкладывать дополнительные средства в социальную сферу.

По данным за 2006–2007 гг., примерно 10 % российских компаний осуществляют социальные программы на постоянной основе. Социальная активность подобных компаний «привязана» к территории присутствия компании. Она реализуется в тесном взаимодействии с органами региональной и местной власти, направлена на развитие территорий ее присутствия, на достижение долгосрочных изменений в управлении социальной сферой.