

3. Капитал для модернизации

3.1. Задачи модернизации

Прежде чем двинуться дальше, подведем некоторый итог. Самая большая видимая опасность для российской экономики — падение цен на нефть. В наиболее вероятном варианте развития оно влечет за собой снижение темпов экономического роста на 1,5—2 процентных пункта и оказывает достаточно умеренное воздействие на бюджет. Короче, новый кризис в ближайшие два-три года маловероятен. По всей видимости, на фоне ослабления мировой экономики Россия будет выглядеть даже лучше других.

В докладе “Экономическая стратегия России на первое десятилетие XXI века” (март 2000 г.), представленном на круглом столе фонда “Либеральная миссия” и на I Международной конференции в Высшей школе экономики “Инвестиционный климат в России”², была предложена трехэтапная программа на десять лет:

I этап (2000—2003 гг.) — *преодоление кризиса недоверия и улучшение инвестиционного климата*; рост — 2—3% в год; инфляция — 10—12%. Доходы федерального бюджета повышаются до 14,5—15% ВВП. Формируются предпосылки интенсификации структурной перестройки.

II этап (2004—2007 гг.) — *рост инвестиций* как следствие улучшения инвестиционного климата, ускорение структурной перестройки экономики, ее монетизация — решение проблемы бартера и неплатежей. Рост ВВП на 2—2,5 процентного пункта. Инфляция — 5—6%, рост реальных доходов населения не менее 2—3%.

² Ясин Е.Г., Алексашенко С.В., Гавриленков Е.Е., Дворкович А.В. Экономическая стратегия и инвестиционный климат // Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России: В 2 кн. / Отв. ред. Е.Г. Ясин. Кн. 1. М.: ГУ ВШЭ, 2001. С. 33.

III этап (2008—2010 гг.) — достижение *высоких темпов роста экономики*, завершение структурной перестройки. Темпы 7—8% в год, рост реальных доходов населения — 4—5%, существенное повышение производительности.

Я вернулся к этой программе по трем причинам. Во-первых, полагаю правильной и сегодня ее логику: сначала институциональные изменения, благоприятные для инвестиций, затем инвестиции, затем рост выпуска на основе сделанных ранее инвестиций.

Во-вторых, есть смысл посмотреть, что сделано или не сделано в соответствии с этой логикой. Можно теперь сказать, что события развивались в основном по приведенной логической схеме. Осуществляемые ныне институциональные преобразования серьезно изменили к лучшему уровень доверия и деловой климат, хотя еще многое предстоит сделать.

Интересно, что опережающий рост инвестиций наблюдался уже на I этапе, темпы роста ВВП были заметно выше ожидавшихся, поступление доходов в федеральный бюджет поднялось до 16% ВВП, но это, подчеркиваю, *не логика, а удача*: нам повезло с ценами на нефть, так же как в 1998 г. — не повезло. Благодаря этому уже на I этапе мы в основном преодолели бартер и неплатежи.

Но раз это подарок судьбы, то надо ему радоваться, а не расстраиваться, что больше не дарят. Такие подарки бывают не каждый год, затем все равно приходится работать над решением стратегически важных задач.

В-третьих, в данной концепции на каждом этапе присутствует понятие структурной перестройки. Позднее в программе Грефа для ее обозначения использовали термин “модернизация”, потому что сообразно логике нам пришла пора серьезно заниматься модернизацией. И это стратегическая задача огромного масштаба, не чета тем, что возникают в связи с колебаниями цен на нефть: стерилизовать избыточную ликвидность или производить секвестр — это повседневность, как прием пищи или отправление естественных надобностей.

Смысл структурной перестройки или модернизации понятен: перестроить советские предприятия в рыночные компании, поменять оборудование, внедрить самые передовые технологии во всех отраслях, освоить продукцию, конкурентоспособную в стране и на мировых рынках, а для этого — резко поднять производительность и эффективность, снизить издержки, подготовить кадры, способные решать эти задачи. И так в каждой компании.

Кроме того, за пределами отдельной компании надо определиться с тем, какой будет структура российской экономики в XXI в.:

- сохранится ли ее топливно-сырьевая ориентация или же удастся занять сильные позиции в обрабатывающей промышленности, в высоких технологиях?

- будут ли преобладать крупные промышленно-финансовые группы (конгломераты), раз за разом захватывающие новые отрасли, новые предприятия? Или же наряду с ними высокий удельный вес в экономике займут малые и средние предприятия. Будет ли конкурентная среда только на мировых рынках или появится также внутри страны?

- будет ли модернизация осуществляться сверху, авторитарными методами, с прямым и активным вмешательством государства в экономику, или же она пойдет на основе частной инициативы, с укреплением всех демократических институтов и при ограниченной роли государства?

От решения этих вопросов по-настоящему зависит облик России, какой она станет через 20—30 или 50 лет. Более того, речь идет об использовании исторического шанса, о том, удастся ли переломить многовековую традицию отсталости, бедности и подавленности большинства народа при могущественном государстве и всеильной бюрократии; получится ли превратить Россию в страну свободных и состоятельных граждан.

Если посмотреть с этой стороны, то можно утверждать, что к решению такого рода задач мы еще только приступили, притом скорее на уровне создания предпосылок, остановившись в нерешительности перед главными задачами.

Три кратких комментария к этим задачам.

1. В табл. 3.1 приведен подготовленный в ИМЭМО РАН прогноз структуры мирового экспорта. Выводы можно сделать такие: в международной торговле опережающими темпами будет расти экспорт готовых изделий. На них будет приходиться и растущая доля доходов. При этом спрос на текстиль и одежду — основу китайского экспорта — будет сокращаться. Существенно (более чем вдвое) сократится доля рынка товаров российского экспорта. Вообще, вес и влияние поставщиков топлива и сырья будут снижаться, относительно будут падать и их доходы. Главная причина — внедрение ресурсосберегающих технологий в развитых странах. Еще больше упадет роль аграрного экспорта, который был главным в России до революции и на возрождение которого многие рассчитывают.

Таким образом, Россия, чтобы сохранить и укрепить свои позиции в мире, в том числе в уровне доходов, накоплений и благосостояния, должна завоевывать позиции на мировых рынках готовых изделий. А также и услуг, доля которых в мировой торговле будет расти быстрее торговли товарами.

Пока на этом участке никаких сдвигов не наблюдается. Нет и внятной политики по этому жизненно важному вопросу.

2. В табл. 3.2. приведены некоторые результаты исследования, только что завершено (первый этап) в Высшей школе экономики. Они показывают, что нерыночный сектор в российской промышленности (если его определять по критерию добавленной стоимости, как это сделано в известном докладе Мак-Кинзи)³ к концу 2000 г. перестал существовать в практически значимых величинах. Серьезно сократилось число предприятий с задолженностью выше критической. Однако при этом около двух третей предприятий продолжали проедать капитал, причем с 1997 г. их доля сократилась не очень существенно.

³ Экономика России: рост возможен. McKinsey Global Institute, 1999.

Таблица 3.1. Товарная структура мирового экспорта,
% к итогу

Товарные группы	Факт		Прогноз		
	1990 г.	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2015 г.
Готовые изделия	70,4	77,5	80,8	83,2	85,3
В том числе:					
машины и оборудование	35,8	41,9	44,8	47,4	49,5
химические продукты	8,5	9,6	9,9	10,2	10,3
промежуточные инвестиционные товары	7,8	7,6	7,3	6,5	6,5
текстиль и одежда	6,3	6,1	5,9	5,9	5,4
другие потребительские товары	11,9	12,3	12,9	13,4	13,6
Сырье и полупродукты	17,4	12,5	10,4	8,9	7,6
В том числе:					
топливо	10,5	7,3	6,1	5,3	4,4
черные металлы	3,1	2,3	1,9	1,6	1,4
цветные металлы	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3
руды и другие минералы	1,7	1,1	0,8	0,6	0,5
Аграрные продукты	12,2	10,0	8,8	7,9	7,1
В том числе:					
продовольствие	9,3	8,0	7,2	6,6	6,0
сельскохозяйственное сырье	2,9	2,0	1,6	1,3	1,1

Источник: Мир на рубеже тысячелетий. Прогноз развития мировой экономики до 2015 г. М.: ИМЭМО РАН, 2001. С. 169.

Таблица 3.2. Некоторые показатели, характеризующие структуру российской промышленности (по данным выборочного обследования примерно 1000 предприятий), % к итогу

	<i>1997 г.</i>	<i>1998 г.</i>	<i>1999 г.</i>	<i>2000 г.</i>
Доля предприятий, производящих отрицательную добавленную стоимость (с учетом бартера)	22,0	16,1	4,8	2,5
Доля предприятий с просроченной кредиторской задолженностью (включая зарплату) более 18 месяцев производства добавленной стоимости	34,3	32,7	29,8	12,9
Доля предприятий с отрицательным чистым накоплением капитала	83,5	82,9	72,7	65,4

Вывод таков: переход к рыночной экономике, по крайней мере в промышленности, завершился, если понимать под ним процесс адаптации предприятий к рыночным условиям. Но процесс модернизации, если связать его с обновлением и приращением основного капитала, делает только первые шаги.

В России модернизации сверху как попытки преодолеть отставание проводились дважды: при Петре I и при Сталине. В обоих случаях они привели к усилению государства и обеднению народа, а в конечном счете — к увеличению отставания в социально-экономическом развитии, в формировании гражданского общества и правового государства, без которых развитие на основе частной инициативы невозможно.

Сейчас, как представляется, можно рассчитывать на относительно либеральную политику, на модернизацию снизу. Это

единственно разумный и перспективный курс для страны. Но надо иметь в виду, что все указанные задачи, включая структурные сдвиги, придется решать в рамках ограничений, налагаемых этим курсом.

3.2. Сбережения и инвестиции

Как бы ни осуществлялась модернизация экономики, она нуждается в крупных инвестициях. Оценки расходятся. По расчетам Института Мак-Кинзи, России для повышения производительности вдвое за пять лет достаточно 15—20 млрд дол.

Эти оценки получены на основе предположений о том, что в десяти значимых отраслях будут внедрены новые технологии, например, непрерывная разливка стали в металлургии, производство цемента только сухим способом, замещение в розничной торговле мелкооптовых рынков супер- и гипермаркетами, а также о том, что реализация таких проектов репрезентативна для всей российской экономики. Заметим, что в 2000 г. инвестиции в основной капитал у нас составили более 40 млрд дол., из них половина — в топливно-энергетическом комплексе.

Другие оценки были сделаны в Министерстве экономики в 1997 г. при предположении, что за предстоящие 20—25 лет предстоит обновить весь парк оборудования. Эти оценки определяют потребность в инвестициях на этот срок в 1,5—1,8 трлн дол. Вероятно, они преувеличены, если учесть изменение эффективности инвестиций в процессе модернизации. И все же...

Какие же оценки вернее?

Напомню, что еще совсем недавно самой популярной темой дискуссий для российских экономистов был избыток валютной выручки от высоких цен на нефть, который порождал тенденцию к укреплению рубля, опасную для конкурентоспособности обрабатывающих отраслей. Тогда, собственно, родились предложения отказаться от реструктуризации внешнего долга, позитивно оценить отток капитала, если российская экономика не готова

его эффективно воспринять. Но требование эффективности не отрицает необходимость вложений.

Когда говорят об избыточных неэффективных инвестициях, то нужно иметь в виду, что в 1991—1998 гг. в основном произошла смена инвестиционных режимов: от советского (большие объемы, низкая отдача) к рыночному (низкие объемы, высокая отдача), хотя, конечно, резервы повышения эффективности еще очень велики. Сам факт незначительности объемов частных инвестиций говорит о том, что отношение к инвестированию резко изменилось.

В 1998 г. был достигнут минимум инвестиций в основной капитал — 24,8% от уровня 1991 г. Износ действующих фондов — 42,4% в 2000 г., коэффициент обновления (ввод к наличию на конец года) — 1,2% против 5,8% в 1990 г. и 8,2% в 1980 г. Все эти показатели весьма условны, но проедание основного капитала в течение десять лет является общепризнанным фактом.

Можно спорить о том, какие конкретные суммы годовых инвестиций нам необходимы. Эти споры тем более безвредны, что решения об инвестициях в основном принимает не государство. Но представляется очевидным, что без значительного увеличения инвестиций в основной капитал возможности поддержания роста на существующих мощностях практически исчерпаны: даже оптимистические оценки не превышают 8—12%.

Мэтр международной экономики Стэнли Фишер, выступая 19 июня 2001 г. с публичной лекцией в Высшей школе экономики, проникшись новыми проблемами российской экономики (со старыми он был давно и хорошо знаком), сказал: “До тех пор, пока Россия имеет сильный текущий платежный баланс, дилемма, которая сейчас стоит перед вами, сохранится. Более того, эта дилемма, вероятно, даже обострится, когда доверие к инвестициям в российскую экономику будет восстановлено... *В той мере, в какой это приведет к увеличению низкого в настоящее время роста капиталовложений в России, это явление внесет свой вклад в долгосрочный рост экономики без неизбежного давления на*

реальный обменный курс (курсив мой. — Е.Я.). Однако в той же мере, в какой соответствующие средства пойдут на приобретение существующих активов, этот фактор окажет дальнейшее повышающее давление на обменный курс. Структурные реформы призваны сыграть жизненно важную роль в обеспечении того, чтобы реальный обменный курс повышался за счет роста производительности, увеличения объемов инвестиций и более эффективной организации бизнеса”⁴.

Я разделяю это суждение (см. мою статью в журнале “Вопросы экономики”, № 9 за 2001 г.). Проблема в том и состоит, чтобы избавиться от необходимости каждый раз в пожарном порядке то секвестировать бюджет, то стерилизовать избыток ликвидности. Задача в том, чтобы направить все доступные ресурсы на модернизацию, чтобы экономический рост порождал денежный спрос, позволяя увеличивать денежное предложение, которое подпитывало бы новую спираль роста.

В России довольно высокая норма сбережений — более 30% ВВП, но низкий объем инвестиций в основной капитал. Ниже приводятся данные расчетов (табл. 3.3, 3.4, 3.5) и оценки, заимствованные из работы Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП, рук. А.Р. Белоусов)⁵, позволяющие убедиться в этом и понять причины.

Из табл. 3.3 видно, что валовые сбережения скачкообразно выросли в результате кризиса 1998 г. и роста цен на нефть. В 1999 г. они достигли 27%, а в 2000 г. — 33,6% против 21,2% в 1997 г. Заметим, что до этого они тоже были довольно высоки (1995 г. — 27,9%, 1996 г. — 26,75%). Скачок произошел за счет падения доли конечного потребления. Особенно пострадали домашние

⁴ Фишер С. Российская экономика: перспективы и ретроспектива. М.: ГУ ВШЭ, 2001. С. 9—10.

⁵ Состоится ли экономический рост в России? / ЦМАКП. М., апрель 2001 г. Данные, приводимые в таблицах, обновлены по состоянию на конец 2001 г. благодаря оперативному сотрудничеству с А. Белоусовым, за что приношу ему благодарность.

Таблица 3.3. Потребление и сбережения по секторам экономики, % к произведенному ВВП

	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
Экономика в целом					
Произведенный ВВП	100	100	100	100	100
Валовой национальный располагаемый доход	97,9	95,7	96,3	97,4	97,1
Конечное потребление	76,3	76,6	69,5	63,8	64,6
Валовое сбережение:	21,6	19,0	26,9	33,6	32,5
валовое накопление	22,8	16,2	15,3	17,6	20,3
финансовые операции	-1,2	2,9	11,5	16,0	12,2
Домашние хозяйства					
Располагаемый доход	59,2	56,6	52,7	48,4	48,8
Конечное потребление	51,1	54,7	52,5	47,1	47,6
Валовое сбережение	8,2	1,9	0,2	1,3	1,2
Государственные учреждения					
Располагаемый доход	23,0	19,2	19,5	24,1	24,8
Конечное потребление	21,8	18,7	14,7	14,6	14,8
Валовое сбережение	1,2	0,5	4,8	9,4	9,9
Нефинансовые предприятия и др.*					
Располагаемый доход	16,1	20,2	24,4	24,9	23,5
Конечное потребление**	3,5	3,3	2,3	2,1	2,2
Валовое сбережение	12,6	16,9	22,1	22,8	21,4

* Включая финансовые учреждения и некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства.

** Потребление некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства.

хозяйства, т. е. население: снизилось потребление, а сбережений в 1999 г. практически не было. Но при этом резко выросли валовые

сбережения в секторе нефинансовых предприятий — на 5,2 процентного пункта. Последовавшее оживление в экономике во многом объясняется этим фактом. В ближайшие годы можно ожидать снижения валовых сбережений до значения 26—27% ВВП, что тоже немало.

Таблица 3.4. Использование валовых сбережений на накопление и финансовые операции резидентов с “остальным миром” (%ВВП)

	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
Ресурсы					
Валовое сбережение	21,6	19,0	26,9	33,6	32,5
Использование					
Валовое накопление:	22,8	16,2	15,3	17,6	20,3
основной капитал	19,5	17,7	16,1	18,3	19,5
и ценности					
запасы	3,3	−1,5	−0,8	−0,7	0,8
Вывоз капитала	5,8	9,4	8,9	7,7	6,4
Чистое погашение государственного долга*	−4,8	−5,7	2,0	2,4	1,9
Накопление валютных резервов	0,4	−1,9	0,9	6,3	3,5
Другое (сальдо)	−2,7	1,0	−0,3	−0,4	0,3
Инвестиции в основной капитал	16,5	15,1	14,7	16,7	17,4

* По данным отчета об исполнении консолидированного бюджета, т. е. без учета операций Банка России и включая кредиты коммерческих банков и фирм.

В табл. 3.4 показано, за счет чего образуется различие между сбережениями, накоплениями и инвестициями в основной капитал: в 1997 г. разрыв составлял 5,2 процентного пункта ВВП, в 1999 г. — 12,2 пункта, в 2000 г. — 16,9. Главный фактор — вывоз

капитала, возросший в 1997—1998 гг. с 5,8 до 9,4% ВВП. Затем он стал сокращаться в относительном выражении. До кризиса 1998 г. вывоз капитала был меньше, рост государственного долга позволял инвестировать при меньших сбережениях, международные резервы не росли. После кризиса возможности заимствований были перекрыты, с 2000 г. долги можно было только погашать. С 1999 г. начался рост валютных резервов, сопровождавшийся увеличением рублевой ликвидности в силу повышения валютных поступлений от экспорта. В совокупности эти факторы обусловили увеличение, по выражению А. Белоусова, “неинвестиционной нагрузки” на валовые сбережения⁶.

Основной вывод: *сбережения плохо трансформируются в инвестиции, в итоге тормозится экономический рост, основанный на обновлении и увеличении основного капитала, на повышении производительности.* Это означает, что, хотя с 2001 г. рост базируется на расширении внутреннего спроса, *он вскоре прекратится, поскольку будет отсутствовать увеличение доходов, обусловленное ростом производительности.* Альтернатива — резкое повышение эффективности трансформации сбережений в инвестиции, а также самих инвестиций.

Этот вывод вряд ли можно считать новым, но в сложившихся обстоятельствах он обретает особую важность и настоятельность. Раньше еще можно было подождать. Сейчас времени больше нет.

3.3. Межотраслевой перелив капитала отсутствует

Взглянем на проблему еще с одной стороны. В 2000 г. 46,1% инвестиций профинансированы за счет собственных средств предприятий, впервые доля этого источника упала ниже 50% (в 1993 г. — 53,1%). Привлеченные средства поступали главным образом из бюджетов (21,2%), особенно региональных (14,4%), в виде зай-

⁶ Состоится ли экономический рост в России? С. 22.

мов от других организаций (7,2%). Банковский кредит — 2,9%, размещение акций — 0,5%, нераскрытые источники — 17,9%⁷. Собственные средства на инвестиции предприятия черпают из прибыли — 23,4% и амортизации — 18,1% к общему объему инвестиций в основной капитал.

В итоге кризиса 1998 г. и последующего оживления сложилась ситуация переконцентрации инвестиционных ресурсов в экспортных отраслях при остром их недостатке в отраслях, ориентированных на внутренний рынок.

В табл. 3.5 показаны масштабы складывающихся диспропорций. В 2000 г. инвестиции в основной капитал в экспортных областях выросли на 39,2% против 1999 г., примерно в меру роста валовой прибыли. Только в металлургии инвестиции были заметно меньше прибыли, ресурсы направлялись в другие области, в том числе на приобретение автомобильных заводов. Напротив, в отраслях, ориентированных на внутренний рынок, инвестиции оказались ниже на 20%. Заметное превышение инвестиций над прибылью наблюдалось только в пищевой промышленности в 1999 г., когда шел активный процесс импортозамещения на продовольственном рынке.

Вывод: процесс межотраслевого перелива капиталов отсутствует. Если что и происходит, то пока только посредством приобретения контроля над существующими активами в других отраслях, без рыночных сигналов о выгодности и рискованности подобных приобретений.

Итак, механизмы трансформации сбережений в инвестиции практически не работают. К тому же отсутствует межотраслевой перелив капитала. *При таком положении дел не может быть и речи о жизненно важных для страны структурных сдвигах в экономике, о завоевании позиций на рынках готовых изделий и услуг.* Пока что страна следует традиции сырьевого придатка с перспективой понижения своей роли на рынках. Это по-настоящему стратегическая проблема.

⁷ Россия—2001 / ЦЭК. Т. 1. М.: ЦЭК, 2002. С. 97.

Таблица 3.5. Распределение валовой прибыли и инвестиций между секторами промышленности в 1999—2000 гг., %

	Валовая прибыль			Инвестиции в основной капитал			Индекс физического объема инвестиций
	1999 г.	2000 г.	2001 г. **	1999 г.	2000 г. *	2001 г.	
Промышленность	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	110,9
Экспортно ориентированные отрасли	68,3	74,4	72,4	54,0	68,8	71,0	118,2
Нефтяная	28,0	38,1	42,4	25,1	36,3	39,5	165,1
Газовая	2,5	2,8	1,0	9,0	11,8	11,5	122,9
Черная металлургия	9,3	9,3	6,6	5,4	5,5	5,6	114,7
Цветная металлургия	17,9	17,0	14,4	6,5	7,2	7,4	122,4
Химия и нефтехимия	6,4	4,5	5,0	4,2	4,1	4,2	113,1
Лесобумажная	4,2	2,6	3,0	3,9	3,8	2,7	110,9
Внутренне ориентированные отрасли	31,7	25,6	27,6	46,0	31,2	28,4	74,1
Машиностроение и металлообработка	9,4	9,5	11,2	9,8	7,3	7,2	80,1
Легкая	0,7	0,5	0,5	0,9	0,3	0,3	88,4
Пищевая	8,9	5,3	5,3	15,7	7,9	7,4	66,9
							91,8

* Без учета субъектов малого предпринимательства и объема неформальной деятельности.

** Данные за первое полугодие.

*** Топливная промышленность.

Источник: Состоится ли экономический рост в России? С. 26.

3.4. Финансовые рынки

Теоретически возможны три механизма трансформации сбережений в инвестиции, способные функционировать по отдельности или в каком-то сочетании:

- 1) государственные инвестиции с соответствующим уровнем налогов (советский опыт);
- 2) распределение капиталов через крупные финансово-промышленные группы типа корейских “чеболи” (корейский опыт наиболее выразителен, отсюда название этого варианта — “чеболизация”);
- 3) финансовые рынки (преимущественно американский опыт)⁸.

Государственные инвестиции хороши тем, что можно точно выдерживать приоритеты структурной политики, если вы их знаете. Но они неэффективны, и чем больше их объемы, тем меньше их эффективность. Кроме того, и приоритеты, определяемые помимо рыночных критериев, редко выбираются правильно. Поэтому государственные инвестиции ни в коем случае не должны доминировать в трансформации сбережений в инвестиции.

Вариант “чеболи” уже как бы априорно получил негативную оценку. Однако “корейское экономическое чудо” можно считать одним из наиболее значительных прецедентов успеха второй половины XX в. В 1954 г. страна имела душевой показатель ВВП на уровне 150 дол. Это уровень Нигерии. В 1995 г. этот показатель составил 11 тыс. дол. (близко к показателям “высшей лиги”), а корейская экономика стала тринадцатой по размеру ВВП экономикой мира. Этот результат достигнут прежде всего благодаря “чеболи”, таким, как “Huinday”, “Samsung”, “LG”, “Daewoo” и

⁸ Более подробно об этих механизмах во взаимосвязке со сценариями развития российской экономики см.: Информационно-аналитический бюллетень Бюро экономического анализа. 2001. № 28.

др. Главное — Корея завоевала важные позиции на рынках высоких технологий, осуществила структурные сдвиги того же типа, которых хотим добиться и мы. И это наиболее выдающийся прецедент: успехи Гонконга, Тайваня и Малайзии на рынках электроники и информатики менее выразительны. Правда, “чеболи” действовали при энергичной поддержке государства, особенно в первой фазе. Не обошлось без коррупции, лоббирования групповых интересов, особенно во второй фазе, что повлияло на чувствительность Кореи и других стран Юго-Восточной Азии к азиатскому кризису 1997—1998 гг. В 1950—1960-х гг. в Корею были условия, существенно отличные от современной России, но весьма благоприятные для реализации модели “догоняющего развития”, уже испытанной в Японии. Непредвзятый взгляд говорит о том, что в этой стране плюсы от работы “чеболи” до 1997 г. намного превосходят минусы.

Те тенденции межотраслевого перелива капитала, которые проявляются после кризиса в деятельности крупных российских корпораций, заслуживают скорее поддержки, чем осуждения. Во всяком случае, российская экономика много выиграла бы, если бы “Интеррос” добился успехов на рынках энергетического оборудования и авиационных моторов, а “Сибал” и “Северсталь” — в автомобилестроении. Только и риски весьма велики. Вместе с тем должно быть ясно, что и этот механизм не может и не должен доминировать в трансформации сбережений в инвестиции. Очевидны опасности, связанные со сращиванием крупных конгломератов и власти, а также с ограничениями в мобилизации сбережений населения, капиталов малого и среднего бизнеса.

Доминировать должен тот механизм, который способен мобилизовать капиталы в необходимых масштабах, включая средства мелких инвесторов, и обеспечить их оптимальное использование. Это механизм финансовых рынков⁹.

⁹ В данном разделе использованы результаты ситуационного анализа по банкам и финансовым рынкам, проведенного в фонде “Либеральная миссия” 30 мая и 15 октября 2001 г.

Финансовые рынки делятся на две основные категории: 1) кредитный рынок и банки (последние гарантируют риски вкладчиков); 2) фондовые рынки (здесь инвесторы в той или иной мере сами несут риски). В принципе фондовые рынки — наиболее мобильный и эффективный механизм трансформации сбережений в инвестиции. Весной 2001 г. компания “Vodafone” в Лондоне мобилизовала за один день 3,5 млрд дол.

Однако сегодня в России фондовые рынки носят “игрушечный” характер, через них невозможно привлечь крупные ресурсы. Нужда же в них велика.

Кроме того, что финансовые институты и учреждения — продукт истории, а история нашей финансовой системы коротка, есть еще ряд важных причин, препятствующих ускорению развития фондовых рынков у нас.

Одна из них — незащищенность прав миноритарных акционеров. Это отнюдь не частный вопрос. Пока что российский бизнес борется за контроль над активами, а не за привлечение больших ресурсов для инвестиций. Формально у нас преобладают открытые акционерные общества (ОАО), но реально большая их часть не только закрытые, но даже в каком-то смысле семейные, поскольку контроль в них, как правило, полностью принадлежит узкому кругу лиц, связанных личными отношениями. Они зачастую боятся прозрачности в силу господства в этом кругу *неформальных отношений*. Иначе оказывается трудно управлять компанией. Но при этом невозможно привлечь мелких акционеров, хотя только большое их число может принести по-настоящему большие деньги. К тому же им платят символические дивиденды, и принадлежащие им акции практически не растут в цене.

Другое дело, когда акционеры уверены, что их не обманут, что деньги не пропадут, что дивиденды или рост капитализации доставят им выгоды, а менеджеры будут эффективно заботиться об успехах компании в интересах всех акционеров, даже если последние не будут вникать в ее дела. Тогда становится возможным появление крупных публичных компаний, в которых для кон-

троля достаточно располагать 5%-м пакетом. Для этого нужны обстановка доверия и высокая культура корпоративного управления. Создать такую обстановку — непростая задача, для ее решения потребуется время, как минимум, видимо, — пять-шесть лет.

Второе, что нужно, — независимый и беспристрастный суд, способный защитить права собственности, в том числе и мелких инвесторов, противостоять давлению исполнительной власти и криминалитета. Требование общеизвестное и, в общем, банальное. Но его невыполнение заставляет российского гражданина усомниться в реальности необходимых перемен и в возможности процветания Отечества. (Стоит все же заметить, что у нас уже произошло много такого, во что десять лет назад трудно было поверить.)

Интересно отметить, что наша юридическая система ориентирована на букву закона, на континентальную традицию “civil law”, которая в российских условиях зачастую работает по принципу: по форме — все правильно, а по существу — издевательство. В странах англосаксонской традиции “common law”, где законы не столь детально прописаны и многое оставляется на прецеденты и усмотрение суда, права инвесторов, оказывается, защищены лучше, и, как следствие, фондовые рынки более развиты. Это не значит, что мы должны полностью отказаться от своих традиций, но в начинающейся судебной реформе надо учесть мировой опыт, а также то, что у нас есть свобода выбора и грешно ею не воспользоваться.

Один видный юрист сказал мне: в России закон начнет исполняться в соответствии с его духом не ранее, чем сменится нынешнее поколение судей. Возможно, и не только оно.

Третья по счету, но не по важности причина — слабость банковской системы. У нас уже ряд лет не прерывается дискуссия о том, будет ли наша финансовая сфера развиваться по американскому варианту, с преобладанием фондовых рынков, или по германскому, в котором ведущую роль играют банки. Думаю, этот выбор появляется на уровне, которого мы еще не достигли. Для

нас достаточно развитая банковская система является не альтернативой, а предпосылкой, условием развития фондовых рынков.

Есть страны с сильной банковской системой и относительно слабыми фондовыми рынками. Но нет стран с сильным фондовым рынком и слабыми банками.

3.5. Банковская система — участок прорыва

Нынешняя банковская система весьма слаба и не соответствует ни задачам модернизации и экономического роста, ни требованиям, предъявляемым к базе, на которой могут строиться фондовые рынки. Кредитные вложения в реальную сферу не превышают 12—15% ВВП, что в пять-шесть раз ниже нормального уровня, капитализация всей банковской системы в середине 2001 г. не превышала 12—13 млрд дол., из которых четверть составляла капитализация одного Сбербанка. Такой капитал не позволяет большинству банков брать на себя риски в обоснованных размерах. Отсюда низкий уровень монетизации экономики — приблизительно 16,5% ВВП.

Стратегия развития банковского сектора, недавно предложенная Центробанком и Минфином, исходит из того, что состояние банковской системы не может быть лучше состояния экономики в целом, что ныне банки удовлетворяют спрос на их услуги и никаких рывков не нужно. К тому же отмечается весьма позитивная динамика развития банковской системы — рост капитализации и кредитов нефинансовым организациям опережает в номинальном выражении рост экономики.

Снижение налогов на прибыль банков — с 45 до 24% — открывает путь к ускоренной капитализации, а вслед за этим и к росту активных операций еще более высокими темпами.

В табл. 3.6 приведены данные о состоянии банковской системы за десять месяцев 2001 г.

Впечатляющий рост! Добавим, что и в 2000 г. номинальные кредиты экономике выросли в 1,67 раза, а в реальном выраже-

Таблица 3.6. Динамика основных показателей банковской системы России в 2001 г., млн руб.

	<i>На 1 января 2001 г.</i>	<i>На 1 октяб- ря 2001 г.</i>	<i>При- рост</i>	<i>Темп при- роста</i>
Система в целом				
Активы	2147461	2794609	647148	30,1
Собственные средства	302993	418918	115925	38,3
Кредиты экономике	788589	1087188	298599	37,9
Сбербанк				
Активы	551377	765623	214246	38,9
Собственные средства	44793	98314	53521	119,5
Кредиты экономике	264668	341535	76867	29,0
Внешторгбанк				
Активы	111928	136298	24369	21,8
Собственные средства	46896	49539	2643	5,6
Кредиты экономике	28240	33125	4885	17,3
Система без СБ и ВТБ				
Активы	1484155	1892688	408533	27,5
Собственные средства	211303	271064	59761	28,3
Кредиты экономике	495681	712529	216848	43,7
Доля СБ и ВТБ в системе				
Активы	30,9	32,3	36,9	—
Собственные средства	30,3	35,3	48,4	—
Кредиты экономике	37,1	34,5	27,4	—

Источник: данные Центра развития.

нии (по ИПЦ) в расчете на один рубль ВВП — в 1,55 раза. За десять месяцев 2001 г. кредиты экономике выросли на 37,9%, а капиталы банков — на 38,3%. В расчете на один рубль ВВП эти показатели в реальном исчислении составят 10,3 и 10,6%. А это, согласитесь, не так уж много, учитывая, что кредитные вложения в реальную сферу по-прежнему составляют 14,5% (на 1 мая 2001 г. по отношению к ВВП за последние двенадцать месяцев).

Отметим также, что рост капитализации банков и кредитных вложений в экономику шел в основном за счет государственных банков. Россельхозбанк и Банк развития получили крупные бюджетные ассигнования. Тот ли это путь для развития банковской системы?

В сентябре—октябре 2001 г. объемы кредитов и займов выросли на 6,8% против 11,4% за тот же период 2000 г. И это не только конъюнктура: сказалась ограничительная денежная политика после ускорения инфляции в начале года. ЦБ покупает меньше валюты и эмитирует меньше рублей. Средства банков на корсчетах в ЦБ снизились со 130 млрд руб. до 80—90 млрд, но выросли средства на депозитах в ЦБ ввиду повышения ставки с целью стерилизации рублевой массы. Все же это значительные ресурсы, которые банки не рискуют вкладывать в экономику. Денежный мультипликатор снизился до 2,2 против 2,28 в 2000 г. (Обзор ЭЭГ, декабрь 2001 г.). Это значит, что коммерческие банки уменьшили свою активность в создании ликвидности, хотя она у нас и так весьма низкая. Ситуация довольно неопределенная.

В последние месяцы 2001 г. замедлились темпы роста экономики или даже наметилась стагнация. ЦМАКП отметил перелом в тенденции роста конечного спроса, прекращение инвестиционного подъема, сокращение продаж машин и оборудования (Экономическая конъюнктура в ноябре—декабре. 2001. № 33). Силы третьего с 1998 г. импульса роста экономики на исходе. Откуда может прийти следующий импульс?

Вернемся к особо удачному 2000 г. Откуда тот успех? Непредвзятый анализ показывает, что ключевым фактором роста в этот год стало повышенное питание экономики ликвидностью. Высокие цены на нефть дали приток валютной выручки, которая обращалась в рост валютных резервов и рублевого денежного предложения по схеме “currency board”. Инфляция выросла на 20%, но большая часть денег пошла на сокращение неплатежей, бартера, взаимозачетов, на улучшение сбора налогов. Экономический рост поглотил дополнительное денежное предложение.

Возможно ли повторение подобного маневра? В той же форме — нет, ибо нет уже такого притока валютной выручки, бартер и взаимозачеты в основном ликвидированы. В 2001 г. макроэкономическая политика была уже совсем другая: рост инфляции в начале года напугал денежные власти, динамика денежной базы резко снизилась: за десять месяцев рост на 25,4% против 39,3% год назад. При этом инфляция составила 16,7% против 18,2% в предыдущем году. Иначе говоря, усвоение ликвидности экономикой понизилось, риск инфляции при увеличении денежного предложения возрос. Так что повторить удачный опыт в том же виде не удастся — условия изменились.

А если изменить сферу? Низкие кредитные вложения, низкий уровень монетизации остаются фактом. Банковский кредит по-прежнему недоступен для значительной части предприятий. Данные “Российского экономического барометра” за ноябрь 2001 г. показывают, что вообще не пользовались банковским кредитом 37% предприятий. Возможности роста экономики хотя бы за счет увеличения оборотных средств не используются, не говоря уже об инвестициях. Нарастание кредитования при неснижении эффективности и возвратности кредитов могло бы разогреть спрос и дать толчок росту производства, повышению производительности. *От банков таким образом пошел бы следующий импульс экономического роста*, который сейчас затухает.

А возможности в этом плане большие. В журнале “Эксперт” (2001. № 24) приводятся примеры из практики Среднерусского сбербанка. Кредит позволил ОАО “Сафоново-хлеб”, вчера обычному районному хлебозаводу, увеличивать производство последние три года на 10—12% в год: 17 магазинов, 60 собственных автомашин, два совместных предприятия, клиентура в соседних областях.

“Брянский арсенал” — завод по производству дорожной техники к 1998 г. пришел в упадок. Кредит позволил ему обновить продукцию, оснастить ее зарубежными комплектующими и, повысив качество, наладить поставки на экспорт, на традиционные

рынки в Польше, Литве, Ираке. Организуется лизинг, который позволит еще более существенно поднять производство.

Людиновский агрегатный завод (гидравлическое оборудование) также на 95% обновил продукцию и поставляет ее на внутренний рынок (угольная промышленность) и в Германию. В Туле московский ресторатор А. Левин (известный ресторан “Гаучо”) строит индюшину фабрику “Бибигон”, оказывается, всего вторую или третью в России.

Это только примеры успеха, которые, конечно, мало что доказывают. Наверное, можно привести не меньше примеров неудач. Надежной статистикой на этот счет, к сожалению, мы не располагаем. Но сегодня, учитывая накопленный опыт и общее настроение в экономике, фактов успеха должно быть все больше. И каждый из них, помноженный на возросшие доходы, будет порождать цепочку других. Так рост и происходит.

Таким образом, замысел решения проблемы трансформации и сбережений в инвестиции видится следующим:

1. *Ускоренное развитие банковской системы* должно стать сегодня ключевым звеном. Верно, что дело не только в банках, их состояние отражает состояние экономики. Но с чего-то надо начинать, а банки, как показывает анализ, — лучшее начало.

2. *Рост капитализации* банковской системы позволит увеличить объемы кредитования. Принципиально важно наличие ряда крупных банков, способных брать на себя риски. Верно, что размер банков не является критерием их качества и что не надо огульно закрывать средние и мелкие банки. Но способность банков брать на себя риски вкладчиков, завоевывать доверие и при этом агрессивно наращивать активы сегодня играет главную роль. Нам нужно несколько банков, сопоставимых со Сбербанком.

3. *Увеличение объемов кредитования* позволит повысить темпы экономического роста, даст еще один импульс к подъему.

4. *Рост повысит денежный спрос* и позволит увеличить денежное предложение, без риска инфляции поднять монетизацию экономики.

5. Ускоренное развитие банковского сектора создаст предпосылки для быстрого *подъема фондового рынка* до масштабов, которые позволят ему стать стабильным механизмом мобилизации инвестиций. Это, в свою очередь, будет стимулировать сбережения, необходимые для капиталообразования.

Наши предложения перекликаются с предложениями, ранее внесенными, РСПП и сводятся к следующим пунктам.

- Установить долгосрочные ориентиры развития банковской системы на уровне, соответствующем требованиям нормальной рыночной экономики:

активы к ВВП — 100—120%;

кредитные вложения в экономику к ВВП — 50—70%;

собственный капитал банковской системы к активам — 6—8%, не менее 35—50 млрд дол. в 2004 г.

Ориентиры, заданные в концепции Центробанка, реальны, но они демобилизуют, не обозначая масштаб задач, которые надо решать, и, стало быть, не позволяя определять меры, способные эти задачи решить.

Несложные расчеты показывают, что при инерционном сценарии, с оптимистичным предположением о росте капитализации в реальном выражении на 10—12% в год, достижение указанного выше ориентира потребует от девяти до одиннадцати лет. На конец 2001 г. капитализация банковской системы составляла 16,2 млрд дол., меньше, чем в 1997 г. Порыв экономического подъема, не подпитываемый ростом кредита до адекватного уровня, будет сведен на нет за год-два.

Поэтому необходимы действия, способные резко ускорить продвижение к указанным ориентирам.

- Сократить сроки перехода банковской системы на международные стандарты финансовой отчетности до 1 января 2003 г.

По мнению специалистов, при этом формально капитализация банковской системы может сократиться от одной до двух третей. Уже одним этим шагом может быть проведена отбраковка нежизнеспособных банков. Тем же, кто может восстановить тре-

буемый минимальный размер капитала, возможно предоставление отсрочки до года.

Параллельно необходимо ускорить переход на международные стандарты финансовой отчетности предприятий. Ведение учета заемщиками по этим стандартам должно со временем стать для банков одним из условий кредитования.

- Для банков с генеральной лицензией повысить минимальный размер собственного капитала:

- до 5 млн дол. — с 1 января 2004 г.;

- до 10 млн дол. — с 1 января 2006 г.

Пересмотреть в связи с этим условия предоставления генеральной лицензии, а также лицензий на операции с валютой, с вкладами граждан и т. п., внести необходимые изменения в законодательство.

Исходить из того, что банки, которые не смогут удовлетворить новым требованиям по размеру капитала, достаточности капитала, ликвидности, сохранят статус кредитных или платежно-расчетных организаций, но их клиенты должны знать, что эти организации не берут на себя риски вкладчиков.

Увеличение требований по размеру собственного капитала и по достаточности капитала необходимо именно для того, чтобы банки реально могли брать на себя риски по привлеченным средствам и наращивать объемы активных операций, одновременно повышая доверие к себе. Это также необходимо, чтобы стимулировать слияния и поглощения в банковском секторе. Они могут оставаться банками. Но не с генеральной лицензией.

- Ускорить создание системы гарантирования вкладов, ориентируясь в конечном счете на обязательность участия в ней банков. В систему гарантирования нельзя допускать “больные” банки, поэтому ее введение должно следовать за введением международных стандартов финансовой отчетности. Для банков, перешедших на международные стандарты, система может вводиться уже с середины 2002 г. после предоставления этими банками годовых отчетов. До 2004 г. может допускаться доброволь-

ность участия как индикатор готовности банков к вхождению в систему. Но участие в системе гарантирования с самого начала должно быть доступно для всех банков, чтобы обеспечить равенство условий конкуренции. Особые условия для Сбербанка, по оценке М. Матовникова, в 2000 г. дали ему 2,5—3 млрд руб. (17% прибыли), а в 2001 г. эта сумма достигла 3—3,5 млрд руб. (Эксперт. 2001. № 24. С. 63).

Система гарантирования вкладов, после того как участие в ней станет обязательным, сможет также играть роль института надзора и корпоративного ликвидатора, заинтересованного в здоровой банковской системе.

Чтобы решить проблему Сбербанка без подрыва доверия вкладчиков, целесообразно рассмотреть возможность применения государственных гарантий в системе гарантирования вкладов как гарантий последней инстанции.

- Отмечая исключительную важность и своевременность снижения налогообложения банков для увеличения их капитализации, необходимо, кроме того, исключить из налогооблагаемой базы по налогу на прибыль прирост резервов банков на страхование от рисков.

- В целях снижения рисков банков при кредитовании реального сектора внести изменения в Гражданский кодекс (ст. 855), имея в виду уравнивать банки с другими кредиторами при взыскании долгов и залогов. Речь идет о первоочередном взыскании долгов по зарплате и налоговых недоимок, которые ставят банки, как минимум, в третью очередь.

Капитализация — центральная задача. Кроме возможностей, открываемых снижением налогового бремени для банков, следует обратить внимание на возрастающую активность иностранных банков, которые до сих пор не принимались серьезно в расчет. Между тем в последнее время они больше кредитуют российские предприятия: за первое полугодие 2001 г. их кредиты небанковскому частному сектору превысили сумму кредитов за весь 2000 г. Центробанк уже уравнил российские и иностранные

банки по минимальной величине уставного капитала, снизив ее для вновь открываемых иностранных банков с 10 до 5 млн евро (см.: Эксперт. № 46. 2001.). Процесс привлечения зарубежного капитала в российский банковский сектор следует еще больше поощрять.

Но если этого окажется мало, нужны и иные меры. При всей спорности я бы не стал отвергать с порога предложения Ассоциации российских банков о временном участии государства в капитале банков с последующей продажей его доли при условии, что в их числе не будет нынешних государственных банков и претенденты будут отбираться по конкурсу, либо о возобновлении проекта Всемирного банка по поддержке предприятий и развитию финансовых учреждений, по которому для повышения качества работы и капитализации лучших российских банков предполагалось привлечение займов международных финансовых организаций, а возможно, и средств с финансовых рынков.

4. Выравнивание относительных цен и естественные монополии

4.1. Нерыночный сектор

Еще одна крупная проблема, которая будет тормозить модернизацию экономики, связана с крупными деформациями системы относительных цен и наличием значительного нерыночного сектора.

Деформации системы относительных цен касаются прежде всего продукции и услуг естественных монополий. Это острый политический вопрос, разделяющий в зависимости от интересов различные отряды российского бизнеса. Одни, прежде всего представители естественных монополий, утверждают, что цены на их продукцию занижены, что они тем самым субсидируют всю остальную экономику, хотя сами не могут мобилизовать инвестиционные ресурсы, необходимые для воспроизводства ос-