

Сергей Пятенко · Татьяна Сапрыкина

РОССИЯ

уроки кризиса
как жить дальше?



 ПИТЕР®

Сергей Пятенко

**Россия: уроки кризиса.
Как жить дальше?**

«Питер»

2011

Пятенко С.

Россия: уроки кризиса. Как жить дальше? / С. Пятенко —
«Питер», 2011

ISBN 978-5-49807-842-7

Среди бурных мировых событий последних лет финансово-экономический кризис занимает видное место. Он наложил заметный отпечаток на всю жизнь российского общества. Мировая и отечественная экономика оказались в турбулентной неопределенности. Эта книга адресована всем, кто хочет не только понять природу текущих экономических событий, но и осознанно повысить свое благосостояние. Цель авторов – в популярной форме рассмотреть причины и следствия экономического кризиса и уроки антикризисных действий. В книге излагаются причины роста цен и даются прогнозы на 2011—2020 год, анализируются причины и следствия мирового экономического кризиса 2007—2010 годов, рассматривается крушение многих мифов современного западного общества и российская специфика экономического кризиса, особенности антикризисных действий в сфере личных финансов и подготовки к новым кризисам. Авторы не только отвечают на извечный вопрос: что делать российскому обществу и бизнесу, но и реалистично рассматривают перспективы пенсионного обеспечения и изменения пенсионного возраста, расслоение нашего общества, реальные ограничители модернизации и очередной исторический рубеж российского развития. Кризис закончился – пора готовиться к следующему. Это касается всех: простых россиян, компаний и страны в целом.

ISBN 978-5-49807-842-7

© Пятенко С., 2011

© Питер, 2011

Содержание

Введение	6
Часть I	11
Глава 1	11
Перевод с финансового на общечеловеческий	11
Где мы, кто мы: место России в современном мире	13
Глава 2	20
Долги и общество: эволюция понятий	20
Жизнь в долг – специфика хозяйствования XXI века	22
Конец ознакомительного фрагмента.	26

Татьяна Сапрыкина, Сергей Пятенко

Россия: уроки кризиса. Как жить дальше?

Введение

Все уже было, и все еще будет.

В. Брудзинский, польский сатирик

*Когда прародители бежали из рая, Адам, вероятно, сказал Еве:
«Дорогая, нам выпало жить в переходный период».*

У. Индз, британский священник XIX века

*Нормальное состояние экономики существует только в
экономических учебниках.*

Д. Робинсон, британский экономист

Нормального экономического кризиса, присущего рыночной системе хозяйствования, в России не было более ста лет. Пре дыдущий был в начале XX века. Затем были мировая и гражданские войны и 70 лет социалистического эксперимента. Потеряв десятки миллионов людей и оказавшись в социально-экономическом тупике, Россия в конце XX века начинает возвращаться на магистральный путь развития всего человечества. Иной вид общества формируется в ходе неизбежных специфических хозяйственных потрясений, связанных с трансформацией всех сфер жизни.

Трудно точно указать окончание переходного периода, но с известным основанием можно предположить, что это произошло вскоре после кризиса 1998 года. Начались рабочие будни развивающейся страны, находящейся на стадии социально-экономической модернизации. Многие процессы в России весьма похожи на события, происходящие в странах аналогичного уровня развития в подобные периоды своей истории. На этом фоне мы и столкнулись с мировым циклическим финансово-экономическим кризисом.

О кризисе, начавшемся в 2007–2009 годах в сфере финансов и перешедшем в масштабный экономический кризис, у нас сказано немало. Для разъяснения сути событий написано множество статей, сделаны сотни теле- и радиопередач. Тем не менее сообщения о новых событиях вызывают вопросы. Россиян интересуют взаимосвязи современного финансово-хозяйственного механизма, уроки и последствия кризиса. В данной работе авторы пытаются комплексно и в доступной форме рассмотреть эти проблемы.

Большой экономический кризис всегда загадочен. Так, спустя многие десятилетия существуют различные версии причин и следствий мирового кризиса 1929–1933 годов. Многого зависит от текущей экономической и политической конъюнктуры, а также от особенностей социальной ориентации авторов. При анализе современных событий заметный отпечаток накладывают и другие факторы субъективного и объективного характера. Среди бурных мировых событий последних лет финансово-экономический кризис занимает видное место. Были периоды, когда потрясения на фондовом рынке и в кредитной системе выплескивались огромными заголовками на первые полосы газет, создавали сенсации, вытесняли важнейшие политические известия. На первый взгляд это может показаться странным: среднего человека, как правило, не затрагивают «большие финансы», ему не очень важны колебания стоимости акций или трудности инвестиционных компаний и коммерческих банков.

Но вся мировая экономика стала взаимозависимой. Далекие и малопонятные события на бирже в Нью-Йорке, банкротства западных банков и ипотечных агентств могут через сложные

опосредствующие связи приводить к росту безработицы японских судостроителей, китайских текстильщиков и российских металлургов, обесценивать заработную плату французских преподавателей, бразильских продавцов и российских врачей.

Слово «кризис» стало модным – все поговорили о «мировом кризисе». Однако многие материалы на эту тему имеют существенные недостатки: в них либо описываются отдельные симптомы кризиса и они не содержат попыток разобраться в его причинах, либо в них все сводится к злонаправлению отдельных групп западного общества и в них отсутствуют исследования фундаментальных мировых и отечественных факторов, определивших развитие событий. Много говорилось о «финансовом кризисе», но проблемы финансового сектора зачастую были следствием многоплановых и фундаментальных социально-экономических процессов. Экономический кризис последних лет уходит своими корнями в особенности экономики, сформировавшейся во второй половине XX века, и международные отношения современного мира.

Кризис поставил множество вопросов: от «кто виноват?» до «что делать?». Откуда он взялся? Когда закончится? Похож ли этот кризис на предыдущие или уникален? Похоронит ли он капитализм, глобализацию или экономику США? Мифы играют особую роль во время кризиса, особенно если указывают на каких-нибудь виновных – козлов отпущения. И если мифы сеют иллюзии простых ответов, то они быстро распространяются. Рассказы о прошлых кризисах превращаются в сказки о современных. Особенно легко приживаются в обществе мифы об уникальности происходящих событий. Уже никто не помнит десятки кризисов XIX – XX веков. В легендах лишь Великая депрессия 1929–1933 годов – сочетание спада в экономике с длительной дефляцией и двузначной безработицей. Даже стагфляции 1970-х годов – сочетание спада в экономике с высокой инфляцией – лишь в памяти профессионалов.

Реакция же россиян, включая экспертное сообщество, на кризис 2008–2009 годов напоминала такую аналогию. Представьте себе: старик Хоттабыч всю Нигерию переместил в Вологодскую губернию, компактно разместил на пустующих землях. И вот впервые пришла наша нормальная зима. Даже эксперты, вычитавшие в книгах, что снег лежит всего 3–4 месяца, а потом тает, – и те в полной прострации. Широкие же массы африканцев-нигерийцев при наступлении заморозков и виде снега впадают в полный ступор. И нет рядом с бедными негритятами россиян, знающих: пришла зима – надевай припасенные заранее валенки и телогрейку. И даже если в феврале-марте еще метель и крепкий мороз, то все равно в апреле растает и будет пора на субботник.

Но все это надо несколько раз прожить. Зима – весна – лето – осень, и опять зима. Но когда это для всех в первый раз, то возникает повышенная нервозность, иногда на грани истерики. Отсюда и общественная потребность на страшилки про уникальность кризисных заморозков, не имеющих аналогов, на козлы зловредного мирового закулисья и т. д. Везде, где есть рыночная экономика, общество проживало это много раз – каждый десяток лет, и так пару столетий. Обычный человек за свою примерно пятидесятилетнюю сознательную жизнь сталкивается с циклическими экономическими заморозками не менее 5–7 раз.

Вот и мы где-нибудь уже в 2017 году при наступлении очередного циклического кризиса будем гораздо спокойнее. Хотя, конечно, и тогда, и до того, и после того будем периодически вспоминать «Призрак Великой депрессии». Страшно же, гораздо страшнее, чем Баба Яга, милиционер или Кощей Бессмертный. Призрак все-таки. Разговоры об апокалипсическом кризисе и неизбежном обрушении всего немножко напоминают слухи о скором конце света. Конца света все нет, а экономическое развитие продолжается. Несмотря ни на что. Конечно, ничто не вечно и когда-нибудь наша планета исчезнет, но не так скоро, как предсказывают некоторые. То же и с экономикой и кризисами.

Россияне, в 2008–2009 годах посетив развитые страны, с удивлением обнаруживали, что в сиянии витрин, потоках машин и товарном изобилии кризиса как-то не видно. А выходцы из Африки, не обнаружив голодающих толп в России, тоже спрашивали: а где кризис-то? В 2010

году авторам многих страшилок, написанных осенью 2008-го, уже, наверно, и самим смешно. Необходим объективный анализ, в том числе для подготовки к следующим кризисам. Сделать окончательные выводы и предложить эффективную стратегию поведения можно будет, как обычно, лет через десять. Но уже накопилась информация для размышления и серьезного экспресс-анализа. Попробуем же разобраться: как развивались процессы, породившие современную ситуацию, и откуда взялись ныне обсуждаемые проблемы.

Эта книга адресована всем, кто хочет не только понять природу текущих экономических событий, но и осознанно повысить свое благосостояние. Цель авторов – помочь рассмотреть причины и следствия экономического кризиса и уроки антикризисного управления личными деньгами. Задача – систематизация общеэкономической информации и алгоритмов прагматичных действий в ключевых сферах личной финансовой жизни.

Современному читателю некогда изучать толстые академические труды. К тому же чтение традиционных работ, как по вопросам экономики, так и по проблемам личных финансов, требует терпения святого, выносливости верблюда и упорства фанатика. Мы же попытались изложить серьезные проблемы по возможности в доступной форме. Но должны честно предупредить читателя, что определенные умственные усилия от него потребуются.

С одной стороны, многие уже почувствовали, что для понимания особенностей жизни в рыночной экономике им не хватает знаний и навыков, с другой – всем своим существом россияне ощущают нежизненность многого из написанного об этом. Сориентироваться в потоке информации непросто. А объять необъятное невозможно. В этих условиях остро ощущается дефицит литературы с рациональным объемом знаний как для понимания происходящих процессов, так и для решения проблем личной финансовой жизни. Здесь, как и в других сферах, *знание немногих принципов заменяет знание многих фактов.*

В первой части разъясняются основные понятия и процессы, отражающие особенности современной рыночной экономики. В частности, в доступной форме излагаются причины роста цен и перспективы развития этого процесса в России в 2010–2020 годах. *Во второй части* проанализированы причины и следствия мирового экономического кризиса 2007–2009 годов. Рассматривается кризисное крушение многих мифов современного западного общества, острые вопросы, поставленные кризисом, а также перспективы перенастройки рыночного хозяйства. *Часть третья* посвящена причинам российской специфики экономического кризиса. Авторы анализируют предкризисную ситуацию в российской экономике и обществе, особенности российских антикризисных действий. *В четвертой части* авторы не только отвечают на извечный вопрос: «что делать?» (российскому обществу и бизнесу), но и реалистично рассматривают ряд ключевых проблем нашей социально-экономической жизни. Речь идет о перспективах пенсионного обеспечения и изменениях пенсионного возраста, об объективном расслоении нашего общества, о реальных ограничителях модернизации и об очередной исторической развилке российского развития. *Пятая часть* книги посвящена лично-финансовым особенностям антикризисных действий и подготовке к новым кризисам.

Помочь разобраться в проблемах на страницах данной книги призваны смысленные зверушки – Еж и Мишка. В трудах по менеджменту отмечалось большое значение «концепции ежа».¹ Еж концентрирует все вокруг упрощенной, иногда примитивной, даже Ежу понятной идеи. Для Ежа все, что не является важным, не имеет значения. Такие ежи отличаются особым умом и сообразительностью. Ежи знают: суть глубокого понимания проста, за сложностью мира они различают основополагающие принципы и факторы. Ежи упрощают мир, сводя его к простым организующим идеям. Умение отделять главное от второстепенного заметно повышает шансы найти свой достойный путь в сложном многогранном мире. Каждому зачастую целесообразно быть ежом, концентрирующим все вопросы и проблемы вокруг упрощенной,

¹ Подробнее см.: Коллинз Д. От хорошего к великому. СПб., 2002. С. 124–158.

иногда даже примитивной, ежу понятной идеи. Ежи видят главное и не обращают внимания на частности. Именно так авторы и стремились подходить к рассмотрению уроков экономического кризиса.

Практичный и смешливый российский еж тоже первоначально появился в книгах для менеджеров.² Затем известная по художественным произведениям парочка: Еж и Мишка³ – задумала помочь читателям сориентироваться в вопросах личного благосостояния и личных финансов.⁴ Потом смысленный Еж и шустрый Медвежонок решили попытаться вместе с читателями разобраться в причинно-следственных связях экономического кризиса, а также рассмотреть их влияние на личное финансовое планирование россиян.⁵ Теперь пришло время учить уроки прошедшего кризиса. Еж и Медвежонок снова с вами, читатель.

Жизненный опыт и профессиональные знания многих людей, в том числе их публикации, существенно помогли при написании этой книги. Проблемы, рассматриваемые в работе, неоднократно обсуждались с различными коллегами по российской деловой жизни. Им всем – большое спасибо. Особую признательность авторы выражают И. А. Николаеву и А. А. Савину, которые высказали свои замечания к данной рукописи.



Еж понял

Каков он, идеал? Каков он, мой читатель?
С отчетливостью вижу я его,
Он скептик,
он прагматик,
везунчик он, мечтатель,
Как жаль, он не читает ничего.⁶

Разумеется, всякий взгляд живых людей неизбежно субъективен. Но авторы изо всех сил стремились рассматривать вопросы взвешенно и

² См., например, *Пятенко С. В.* 9 основ менеджмента. М., 2004; *Пятенко С. В.* Книга генерального директора. М., 2007.

³ См., например, мультфильм «Ежик в тумане», где очаровательный Мишка и его друг Ежик чудесно считают звезды.

⁴ *Пятенко С., Сапрыкина Т.* Как управлять личными деньгами. СПб., 2008; *Пятенко С., Сапрыкина Т.* Личные финансы. Антикризисная книга. М., 2009.

⁵ *Пятенко С., Сапрыкина Т.* Экономический кризис и личные финансы. М., 2009.

⁶ Авторская версия стихов И. Губермана.

объективно. Как получилось – судить читателям. Безусловно, могут быть иные трактовки современных событий и процессов. Но если в итоге знакомства с книгой у читателей появится новая информация для размышления, значит, авторы достигли главной цели. Любые замечания и предложения будут восприняты с благодарностью и помогут авторам в дальнейшей работе над темой. Все соображения можно направлять по адресу Экономико-правовой школы ФБК (ЭПШ ФБК):

101990, Москва, ул. Мясницкая, д. 44/1.

Телефон 737-5353. Факс 737-5347.

E-mail: els@fbk.ru или pyatenkos@fbk.ru



Часть I

Кто есть who

Глава 1

Финансы и Россия сегодня: основные термины и понятия

Всегда найдутся эскимосы, которые выработают для жителей Африки правила поведения в тропическую жару.
С. Е. Лец, польский писатель

В любой сфере знания существует своя терминология. Зачастую слова, используемые в повседневной жизни, имеют иной смысл в профессиональной среде. Когда же речь идет о социально-политической проблематике, в том числе о месте России в современном мире, то иногда жонглирование понятиями может носить и целенаправленный характер.

Перевод с финансового на общечеловеческий

Экономист – это человек, который говорит о непонятных ему вещах таким образом, что невеждой чувствуете себя вы.
Лесная мудрость, автор неизвестен

Для обычного читателя прежде всего необходимо дать четкое определение ряда понятий и терминов, используемых в дальнейшем изложении. Частично здесь будет кратко дана информация, которую можно в подробном виде найти в специальной литературе. Но по некоторым вопросам изложены собственные позиции авторов. Кроме того, часть определений размещены в соответствующих разделах книги.

Акции – это ценные бумаги, удостоверяющие право владельца на соответствующую долю: а) в собственных средствах акционерного общества; б) дохода от деятельности общества и в) голосов акционеров общества. Порядок и объем выплат дохода по акциям (дивидендов) ежегодно определяется собранием акционеров. Теоретически и практически, даже при наличии прибыли, может быть принято решение не выплачивать их.

Альтернативно зарабатывающий – политкорректное название лиц, замешанных в коррупции, проще говоря, взяточполучателей.

Банк инвестиционный (инвестиционная компания) – финансовый посредник, оказывающий помощь при продаже ценных бумаг; содействующий при корпоративных реорганизационных процессах; действующий в качестве брокеров индивидуальных и институциональных клиентов; совершающий сделки купли-продажи от своего имени; выступающий в роли гарантов при размещении ценных бумаг.

Банк (коммерческий) – кредитная организация, которая имеет право привлекать денежные средства физических и юридических лиц, размещать их на условиях возвратности, платности, срочности и осуществлять расчетные операции по поручению клиентов. Банки осуществляют комплексное обслуживание клиентов, что отличает их от специальных кредитных организаций, выполняющих ограниченный круг финансовых операций и услуг.

Валовой внутренний продукт (ВВП) – рыночная стоимость всех конечных товаров и услуг (предназначенных для непосредственного употребления, то есть за вычетом производственного потребления), произведенных за год во всех отраслях экономики на территории

государства для потребления, экспорта и накопления вне зависимости от национальной принадлежности использованных факторов производства.

Валютный курс – цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице (или ее десятикратной величине) другой.

Девальвация – обесценивание национальной валюты, то есть снижение ее курса по отношению к иностранным валютам. Девальвация – это понижение стоимости единицы национальной валюты относительно валюты иностранной.

Деноминация – изменение нарицательной стоимости денежных знаков с целью стабилизации валюты после гиперинфляции и упрощения расчетов. В ходе деноминации происходит обмен старых денежных знаков на новые, имеющие, как правило, меньший номинал. Старые денежные знаки могут изыматься из обращения.

Деривативы – финансовая ценная бумага, стоимость которой является производной от стоимости и характеристик другой ценной бумаги (базового актива).

Дефляция – многофакторный экономический процесс; форма проявления – снижение цен («на все товары, за исключением тех, которые вы давно хотели купить»).

ЕБИТДА (сокращение по первым буквам английских слов) – доход до уплаты налогов, процентов по кредиту и начисления амортизации. (Поэтому когда вы слышите разговор двух девушек о молодом человеке: «Он конечно, урод, но ЕБИТДА у него – закачаешься», то это просто оценка получаемых им доходов, а совсем не того, о чем можно подумать.)

Закладная – документ, подтверждающий согласие заложить принадлежащее имущество и дающий кредитору право на переход собственности при неуплате долга.

Инфляция – многофакторный экономический процесс, форма проявления – рост цен.

Ипотека – передача заемщиком кредитору права на недвижимость в качестве обеспечения ссуды.

Кредит (заем) – отношение между кредитором и заемщиком, при котором кредитор передает заемщику деньги или вещи, а заемщик обязуется в определенный срок возвратить такую же сумму денег или равное количество вещей того же рода и качества.

Кредитная система – в узком смысле: совокупность банков и других кредитно-финансовых учреждений; в широком смысле: совокупность отношений, возникающих в связи с движением денежного капитала.

Кризис – форма разрешения противоречий, накопившихся в предшествующий период. Фаза экономического цикла: кризис – депрессия – оживление – подъем (бурный рост).

Кризис психологический – изменения, возникающие на стыке стабильных периодов.

Кризис экономический – в узком смысле: сокращение роста экономики (ВВП) до нуля процентов или появление отрицательных величин в динамике ВВП на отрезке два-три квартала; в широком значении: нарушение равновесия между спросом и предложением на товары и услуги, всеобщее либо отраслево-региональное состояние депрессии – чрезвычайно малый спрос на товары и услуги.

Кризис финансовый – резкое падение стоимости акций на фондовом рынке и / или рост напряженности в банковской системе (банкротства, ужесточение условий кредита и т. д.).

Кризисы сопровождают всю историю человеческого общества. С начала XIX века кризисы проявляются как нарушение равновесия между промышленным производством и платежеспособным спросом. До XX века ограничивался пределами одной, двух или трех стран. Впоследствии стал приобретать международный характер, поскольку развитие торговли создавало через взаимодополняемость и конкуренцию благоприятные условия для распространения кризисов. Они проявляются в резком переломе конъюнктуры, что влечет за собой спад производства, рост безработицы, увеличение количества банкротств и т. д. Во второй половине XX века созданы механизмы, направленные на предотвращение кризисов: укрепление госу-

дарственного регулирования хозяйственных процессов, создание международных финансовых организаций и т. д.

Капитализация – термин, имеющий несколько значений, но в данной работе это оценка стоимости фирмы на основе рыночной стоимости ее акций и облигаций.

Облигация – это ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и организацией, выпустившей ее (эмитентом, должником). По облигациям обычно предусматривается определенный порядок выплат владельцам. Это является обязательством эмитента.

Популизм (от лат. *populus* – народ) – политическая позиция, стиль речей и действий, апеллирующих к простым идеям, популярным в широких народных массах. Популисты утверждают: «Все проблемы – экономические, политические, социальные – имеют очень простые решения». Их лозунги четкие и понятные: «Все отобрать и поделить по справедливости», «Грабь награбленное», «Отобрать у богатых, раздать бедным», «Все богатства принадлежат народу», «Кухарка может управлять государством» и т. д. Популисты обычно строят свою риторiku на акцентировании социально-экономических интересов простых людей, они говорят только то, что людям очень хочется услышать: «Во всех проблемах виноват кто-то другой: бюрократы, жидомасоны, богачи, мировая закулиса, корпорации и т. д.». Одна из форм проявления популизма – это экономическая политика, направленная на перераспределение и не учитывающая объективные макроэкономические ограничения и последствия. Главная идея – стремление завоевать доверие и поддержку масс, понравиться народу. При этом реальные цели (борьба за власть, обогащение и т. д.), как правило, прикрываются социально привлекательными лозунгами, даже если они не имеют никакой реалистично-объективной основы. Например: «Вернем вклады, потерянные в советской сберегательной кассе» или «Мы – американцы, через год победим и выведем войска из Афганистана». Обычно чем менее зрело общество, тем более оно восприимчиво к популизму. Но бывают и исключения. По пулистами можно считать таких деятелей, как А. Гитлер, Н. Хрущев, С. Хуссейн, Б. Ельцин, Ю. Тимошенко, У. Чавес, Б. Обама.

Ревальвация – повышение официального курса национальной денежной единицы по отношению к иностранным валютам. Аналогично девальвации повышение его на 0,5 % или 0,01 % – это тоже ревальвация.

Секьюритизация – выпуск ценных бумаг (акций, облигаций, закладных и т. д.).

Спекуляция – покупка любых активов (товаров, земли, ценных бумаг и т. д.) в надежде продать их после повышения цены. Это неотъемлемая часть рыночного хозяйства.

Тренд – тенденция, закономерность, зависимость, главное направление движения.

Фондовый рынок – в узком смысле: совокупность организаций, обслуживающих куплю / продажу ценных бумаг (в основном акций и облигаций); в широком смысле: совокупность взаимоотношений, возникающих в ходе купли / продажи ценных бумаг.

Хедж-фонд – инвестиционная компания, скупающая и продающая ценные бумаги конкретных фирм и выпусков.

Где мы, кто мы: место России в современном мире

В других нас раздражает не отсутствие совершенства, а отсутствие сходства с нами.

Д. Сантаяна, американский философ

В чем мы можем быть уверены, так это в том, что мы чудовищно похожи на других людей.

Д. Р. Лоуэл, американский писатель

Для анализа места России в современном мире нужно четко разделять две вещи: наше место по общему размеру экономики и наше место по уровню развития страны. По масштабам экономики ранжировать страны относительно просто – есть сопоставимые показатели. Так, по номинальному объему ВВП Россия входит в десятку крупнейших в мире. Тонкие методологические отличия разных способов подсчета не слишком меняют общую картину (см. табл. 1.1 и 1.2). Доля России в мировом ВВП составляет около 3 %. Доля США – около 20 %, доля всех стран Евросоюза примерно такая же.

По уровню развития позиционирование сложнее. В мире чуть более 200 стран. Уровень их экономического развития принято сравнивать по самым разным показателям: ВВП на душу населения, средняя продолжительность жизни, грамотность, детская смертность и т. д. При усреднении результатов сопоставления Россия при любом сколько-нибудь здравом подходе оказывается в группе государств, занимающих 50–70-е места. «Золотой миллиард» людей живет в Первой лиге, где не более 50 стран. Мы – в верхней половине Второй лиги следующих по уровню развития 50 стран. Поэтому для нас нормальными являются те же социально-экономические закономерности, что в других странах, находящихся на 50–70-м месте в мире по уровню развития.

Результат мог бы быть и хуже, учитывая, как сильно было заторможено наше развитие 70-летним левым социалистическим экспериментом XX века, в ходе которого по качеству жизни Россию обогнало множество стран. Можно предположить, что при сопоставимых границах и показателях царская Россия в 1900–1910 годах находилась примерно на 25–35-м месте. Но по итогам XX века, грубо говоря, около 50 государств более развитые, чем Россия, примерно 150 – менее развитые, около 20 имеют схожий уровень развития и похожие проблемы. Такую страну нам оставили наши уважаемые отцы и деды, почтенные сегодняшние пенсионеры.

Особенно сильно отставание нарастало во второй половине XX века. Так, например, в 1950-х годах СССР опережал Грецию и Испанию по подушевому ВВП на 35–50 %. Но уже в 1970-х показатели этих стран догнали советские, а в 1990-х они уже опережали СССР на треть! Хотя использование показателя ВВП в плановой экономике для сопоставлений не совсем корректно. Во-первых, советский ВВП учитывал огромные госинвестиции и госпотребление, особенно в оборонной промышленности. Истинная ценность таких затрат для гражданина мягко говоря, не вполне очевидна. Во-вторых, трудно понять, что ВВП говорит о реальном благосостоянии жителей. Ведь ВВП не учитывает, с одной стороны, дефицит и очереди, а с другой – бесплатное образование, здравоохранение и субсидируемое жилье. Кроме того, советское государство фиксировало многие цены на нерыночном уровне. Поэтому сравнение советского ВВП с показателями ВВП для рыночных стран очень приблизительно.

Еще нужно задуматься об используемых во всем мире правилах подсчета ВВП. Рост ВВП не всегда сопровождается повышением уровня жизни. Например, рядом с вашим офисом, где вы паркуетесь бесплатно, вдруг появился знак платной стоянки и с вас взяли 50 руб. Вы удивитесь: еще вчера вы оставляли машину на том же месте бесплатно, ваш уровень счастья от потребления этой «услуги» не изменился, а 50 руб. вы лишились. Но статистики зафиксируют услугу, российский ВВП вырастет почти на 50 руб. (за вычетом расходов на форму, бляху и бланки квитанций). Перечень таких услуг можно продолжать до бесконечности. Так замечательно работают конторы по оформлению документов при органах власти всех уровней и бюро по «согласованию» строительных проектов.⁷

Что общего у этих услуг? То, что они не нужны. Но ВВП увеличивается, поскольку государство плохо сделало свою работу. До тех пор пока государственные организации плохо выполняют свои функции, существенная часть роста ВВП – это не доходы, а расходы граждан на защиту от государства. Нормальная жизнь в России – дорогое удовольствие. Еще в России

⁷ Подробнее см.: *Гуриев С.* Мифы экономики. М., 2010. С. 191.

довольно суровый климат, поэтому для обеспечения, скажем, португальского уровня жизни нам придется не догнать, а существенно обогнать Португалию по уровню душевого ВВП.

Аналитики часто используют не экономические, а «человеческие» данные – например, сведения о росте детей определенного возраста, о детской смертности и продолжительности жизни. Такая статистика более точно отражает качество питания, здравоохранения и в конечном счете – уровень развития. Данные свидетельствуют: рост уровня жизни в СССР завершился на рубеже 1960–1970-х годов. После этого он стал снижаться вплоть до конца 1980-х годов. Многие из «человеческих» данных были в советское время засекречены, и это не удивительно.

Так, отрицательная динамика роста детей и подростков очевидным образом свидетельствует о недостатке питания на ранних этапах развития. Конечно, рост зависит и от генетических данных. Но если со временем ухудшаются усредненные показатели, то это значит, что уровень жизни в стране действительно снижается. Например, средний рост детей каждой возрастной категории в СССР (в том числе в России, и в Москве в частности) увеличивался вплоть до поколения 1960-х годов рождения. В этом поколении рост российских детей был практически равен росту их американских сверстников. Затем рост российских детей и подростков перестал увеличиваться, а позже стал падать. Средний россиянин, рожденный в конце 1980-х, был ниже ростом значительного большинства (80 %) американцев того же возраста. В постсоветское время ситуация улучшилась – видимо, следующие поколения россиян серьезно выигрывают от решения проблемы дефицита продуктов питания.

Аналогично и с детской смертностью, и с продолжительностью жизни. Детская смертность начала расти в 1971 году, а средняя продолжительность жизни начала падать в 1965 году. Тогда наши женщины жили практически столько же, сколько американки, а мужчины в СССР отставали от американских показателей лишь на 2,5 года. Но уже в 1980 году отставание от США по продолжительности жизни достигло 8,5 года у мужчин и 4,3 года у женщин. *Последние лет тридцать советской власти продолжительность жизни в СССР падала, а детская смертность росла.*

Это сопровождалось и увеличением потребления алкоголя. В 1960-х потребление алкоголя почти удвоилось – с 4,6 до 8,3 литра на душу населения в год. К концу 1970-х этот показатель превысил 10 литров (примерно на этом уровне он находится и сейчас – после сокращения во время горбачевской антиалкогольной кампании и нового роста после ее прекращения).¹ Можно сколько угодно спорить о социализме. Но с биологическими данными (собранными советскими учеными) не поспоришь. Эта модель жизни развалилась, а СССР обанкротился, поскольку не смог обеспечить гражданам достойного уровня жизни.

В итоге мы в группе стран, занимающих 50–70-е место. Из этой объективной реальности и следует исходить. Так, например, Бразилия немного превосходит нас как по объективным показателям типа ВВП на душу населения, средней продолжительности жизни, детской смертности, так и по субъективно-расчетным, например индексу конкурентоспособности экономики, производительности труда и т. д. Для сравнения в сферах высоких технологий: Бразилия производит общепризнанный в мире конкурентоспособный современный пассажирский ближнемагистральный самолет. Как известно, отечественный авиапром только собирается попытаться решить подобную задачу в ближайший десяток лет, и пока с неясными шансами на успех. Некоторые успехи у нас наметились: в глобальном рейтинге конкурентоспособности 2008 года Россия заняла 51-е место (из 134) – это уже лучше, чем 70–80-е места несколько лет назад. В первом десятилетии **XXI века наметилась и тенденция к увеличению продолжительности жизни.**

В мировом разделении труда Россия является глобальной сырьевой и энергетической державой. На нефть, газ и металлы приходится 75–80 % доходов от нашего экспорта. Поэтому

изменения цен именно на эти товары могут оказывать существенное воздействие на отечественное хозяйство и очень заметно влиять на наше развитие.

См., например: Ведомости. 2009. 13 октября.

По объему золотовалютных резервов Россия в первой тройке (см. табл. 1.3). Десяток стран мира хранят около 50 % от общих золотовалютных резервов. Показатель финансовых резервов лишь косвенно говорит об экономической ситуации в стране. Не случайно в первой десятке лишь две страны, которые относятся к категории развитых (Япония и ФРГ).

Остальные страны накапливают резервы, в том числе и потому, что их экономика не в состоянии эффективно использовать большие объемы финансовых ресурсов. Считается, что если их вбросить в хозяйство, то главным итогом будет резкий рост цен. По всей видимости, также не случайно нахождение в первой десятке крупнейших развивающихся экономик так называемой группы БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай). Большая величина золотовалютных резервов зависит от трех факторов: 1) возможности их накапливать; 2) отсутствия зримой возможности их эффективно использовать; 3) государственной политики, нацеленной на создание большого запаса финансовых ресурсов.

Таблица 1.1. Крупнейшие экономики мира по ППС⁸ по итогам 2008 года.

Место (по ППС), \$ млн	Страна	ВВП
	Мировой	68 996 849
	Европейский союз	15 247 163
1	США	14 264 600
2	Китай	7 916 429
3	Япония	4 354 368
4	Индия	3 288 345
5	Германия	2 910 490
6	Россия	2 260 907
7	Великобритания	2 230 549
8	Франция	2 130 383

9	Бразилия	1 981 207
10	Италия	1 814 557
11	Мексика	1 548 007
12	Испания	1 396 881
13	Республика Корея	1 342 338
14	Канада	1 303 234
15	Турция	915 184

Таблица 1.2. Крупнейшие экономики мира по итогам 2008 года.

⁸ **Паритет покупательной способности, ППС** (purchasing power parity, PPP) – сравнительная характеристика валют в условиях системы плавающих обменных валютных курсов.

Место, \$ млн	Экономика	ВВП
	Мира	62 250 000
	Европейского союза	18 850 000
1	США	14 330 000
2	Японии	4 844 000
3	КНР	4 222 000
4	Германии	3 818 000
5	Великобритании	2 787 000
6	Италии	2 399 000
7	Франции	2 757 000
8	Испании	1 683 000
9	России	1 677 000
10	Бразилии	1 665 000
11	Канады	1 564 000
12	Индии	1 237 000
13	Мексики	1 143 000
14	Австралии	1 069 000
15	Нидерландов	909 500

Источник: Международный валютный фонд (World Economic Outlook Database, 08.2009).

Таблица 1.3. Государства с наибольшими золотовалютными резервами в 2008–2009 годах.

Страна	Объем резервов, \$ млрд	
	08.2008	06.2009
Китай	1884	2132
Япония	996,7	1019
Россия	582,2	412,6
Тайвань	282,1	317,6
Индия	295,3	265,1
Корея	243,2	231,7
Гонконг	158,1	207,0
Бразилия	205,1	201,5
Сингапур	170,1	173,2
Германия	137,1	148,0

Источники: национальные центральные банки, МВФ, расчеты «РБК daily».

Еж понял

При освещении отечественными СМИ различных аспектов политической и экономической жизни в России в **XXI** веке **регулярно**

использовался опыт организации «правильной» подачи информации обществу, накопленный партией в период с 1917 по 1987 год. В кризисные времена анализ финансово-экономической сферы не оставался в стороне от общих процессов жизни страны. По правде говоря, обязанность умеренно-лицемерного оптимизма есть неотъемлемая функция властей в самых наидемократических странах. Например, когда главы минфинов и центральных банков как заклинание говорят, что инфляция будет, допустим, 10 % в год, в то же время аналитики в зависимости от политической, экономической и иной ориентации прогнозируют от 5 до 15 %, то все понимают: примерно 11–12 % в итоге будет. Ну ритуал это такой.

Что и как говорить, во многом зависит от выполняемых функций и сферы имеющейся ответственности. Например, в устах простого добродушного человека призыв: «Помолитесь Богу, он иногда и чудеса творит» может звучать уместно. Однако в устах лечащего врача такой совет означает необходимость спешно звать нотариуса (для заверения завещания), ибо пользы от врача нет уже никакой. В связи с этим, несомненно, полезен не просто глоссарий используемых терминов, но и памятка для социально ответственных интернет-блоггеров и журналистов. Ряд разработок для «заговаривания» кризиса появился в отечественном Интернете в конце 2008 года. В схематичном виде «ново-ответственную» терминологию можно представить в виде таблицы (табл. 1.4).

Таблица 1.4. Антикризисная памятка употребления старых понятий.

Прежняя терминология	Следует писать (ответственное использование)
Экономический кризис	Мировой финансовый кризис
Угроза девальвации рубля	Усиление финансового кризиса в США
Плавная девальвация рубля	Недооцененность рубля медленно растет
Курс доллара растет	Евро демонстрирует отрицательную динамику
Зарплаты россиян снизились	Личная эффективность каждого выросла
Банк «Х» обанкротился	Пошел процесс укрупнения банковской системы
Вакансий нет	Дефицит кадров в России преодолен

Окончание табл. 1.4.

Прежняя терминология	Следует писать (ответственное использование)
Нефть подешевела в 3 раза	Цены на бензин упали на 0,37%!
Денег нет	Ликвидность снизилась
Увольнение	Увеличение личной свободы
Массовые увольнения	Кадровая оптимизация российских компаний
Без выходного пособия	Налегке и с хорошей рекомендацией
Меня уволили	Я стартовал во фрилансе
Доллар	Долгосрочно падающая валюта США
Купить доллары	Оптимизировать валютную корзину
Долларов нет в продаже	Банки предпочитают российскую валюту
Высокий курс доллара	Неоправданный спекулятивный курс падающей валюты США
Пример неправильного текста	Пример правильного текста
Из-за кризиса месяц назад мне понизили зарплату сразу на 30%. А теперь еще и жену уволили. Без выходного пособия, сволочи! Очень боимся девальвации, хотели купить доллары, а их нет. Нашли в одном месте, так курс нереально высокий!	Мировой кризис сказался на мне: личная эффективность возросла на 30%! Жена стартовала во фриланс налегке и с хорошей рекомендацией. Недооцененность рубля растет из-за финансового кризиса в США. Решили оптимизировать свою валютную корзину. Но банки предпочитают российскую валюту. Только один работал с долларом, но установил при этом очень высокий курс падающей валюты США

Глава 2

Кредитно-финансовая экономика XXI века

Политические проблемы неразрешимы, а экономические непостижимы.

Алекс Дуглас Хьюм, премьер-министр Великобритании в 1963–1964 годах

Всякая патология, которая охватывает более 20 % населения, становится нормой.

Медицинский факт

Кредитно-финансовые учреждения выполняют очень важные функции в рыночной экономике: обслуживание движения денежных средств – их аккумуляцию, продвижение, смену форм и инвестирование. Исторически основная функция этих организаций – формирование посреднического механизма, обслуживающего как тех, кто располагает временно свободными деньгами, так и тех, кто нуждается в привлечении капитала. Необходимость повышения эффективности движения финансовых ресурсов требует усложнения структуры кредитной системы. Появляются «посредники между посредниками», имеющие дело не с источниками предложения и спроса на деньги, а исключительно с другими финансовыми учреждениями.

Долги и общество: эволюция понятий

Двойственный характер кредита придает его проповедникам приятный характер помеси мошенника и пророка.

К. Маркс, экономист XIX века

Если вы живете по средствам, окружающие начинают подозревать, что у вас есть и другие странности.

Народная мудрость

Кредитно-финансовая система развитых стран прошла большой путь. В России же сегодня за год-другой происходят перемены, на которые странам-первопроходцам потребовалось не одно десятилетие. Все это характерно и для других быстро развивающихся стран, стремящихся войти в число развитых. Основные черты современной кредитно-финансовой системы развитых стран существуют уже свыше 100 лет: это наличие нескольких типов институтов (банков, инвесткомпаний, страховых компаний и т. д.), а также множества финансовых инструментов (банковских займов, страховых и пенсионных контрактов, закладных, гособязательств, акций и облигаций корпораций и т. д.).

Некоторые закономерности развития кредитно-финансовых отношений являются характерными чертами эволюции экономики в XX веке. На определенном этапе развития финансовые активы по отношению к материальному богатству растут опережающим темпом. Но когда рыночная стоимость финансовых активов составляет 100–150 % от стоимости реального национального богатства, опережающий рост прекращается. Затем это соотношение сохраняется в течение многих десятилетий. В странах Западной Европы и США такой уровень был достигнут в начале XX века и сохранился до конца 1970-х годов. В менее развитых странах это соотношение составляет от 30 до 60 % – это уровень, достигнутый США и Западной Европой во второй половине XIX века.

Расширение кредитных отношений в немалой степени связано с изменением восприятия кредита в обществе. На разных стадиях развития наблюдается и разное отношение к кредиту.

Первый этап – при докапиталистических отношениях преобладает неодобрительное отношение к долгам. Порицание вызывают как действия тех, кто дает в долг, так и тех, кто берет деньги. Кредиторов именуют ростовщиками, причем этому понятию придается эмоционально-негативный оттенок.⁹ *Второй этап* понимания экономических реалий связан с осознанием: наличие долга может быть нормальным хозяйственным явлением. Общество начинает понимать – реализация масштабных проектов зачастую невозможна без кредита. *Третий этап* – когда долг может достигать значительных сумм и постоянно находится на высоком уровне у многих участников хозяйственных процессов.

Теоретически возможны две крайние ситуации: а) все участники хозяйственных процессов расплачиваются наличными (финансовые обязательства отсутствуют); б) все расходы производятся в долг (первичные финансовые обязательства примерно равны ВВП). Даже в США, где исторически сложилось наиболее «либеральное» отношение к долгам, общество находится гораздо ближе к первой, чем ко второй ситуации. Так, ежегодная сумма первичных обязательств на протяжении многих десятилетий была менее 10 % от ВВП. Но в последние 50 лет эта пропорция заметно изменилась. Доля первичных обязательств, составлявшая в 1960 году 6,6 %, уже к началу 1990-х увеличилась до 19,0 % от величины ВВП.

Аналогичные тенденции отмечаются и в динамике других показателей, отражающих расширение кредитных отношений. Так, соотношение задолженности нефинансового сектора экономики к объему ВВП было практически стабильно на протяжении послевоенных десятилетий. В 1950–1980-х годах среднее значение этого показателя составило 137 % (без больших отклонений). Но с начала 1980-х опережающий по отношению к ВВП ежегодный прирост долгов изменил и это соотношение – различные обязательства нефинансового сектора экономики США составляли в конце XX века 180 % от суммы ВВП.¹⁰

Рост задолженности всех участников процесса воспроизводства являлся одной из характерных черт экономического развития в последней четверти XX века. Наличие существенного долга, «жизнь в кредит» превращается из чрезвычайной ситуации в элемент нормальной. Видимо, правомерно предположить, что в последней четверти XX века произошло преодоление третьего «долгового» порога. Превращение состояния задолженности из нежелательного в естественное способствует расширению сферы привычного в действиях человека. Но в ходе адаптации общества к новой ситуации происходят сильные потрясения.

В последние десятилетия, даже в развитых странах, это проявлялось очень наглядно. Одно время бытовало убеждение, что финансовый шок – удел развивающихся стран. Развитые якобы открыли секрет бескризисного рынка. Экономические потрясения 2007–2009 годов в очередной раз развеяли эту иллюзию.

Кризис – великолепный пример того, как финансовая буря может смести сложные псевдонаучные схемы управления рисками, которыми все пытались убедить самих себя, что в мире все наконец стало устойчивым. Новые методы XXI века лишь усугубили ситуацию. Банки

⁹ Негативное отношение прослеживается даже в различных определениях процесса займа денег под проценты – «дача денег в рост». Ростовщичество – предоставление денежных ссуд под чрезмерно высокий процент или под залог вещей (Глоссарий. ру: экономические и финансовые словари). Или так: ростовщичество – отдача капитала в ссуду за непомерно высокое вознаграждение при заведомой эксплуатации условий заемщика. Очевидно, что каждый может трактовать как ему нравится такие понятия, как «чрезмерно высокий» или «заведомая эксплуатация стеснительных условий».

¹⁰ Закономерности процессов развития кредитных отношений обстоятельно проанализированы в ряде работ известных западных экономистов второй половины XX века. См. например: *Goldsmith R. Financial structure and development. N.-Y., 1969; Fridmen B. New Direction in the relation between public and private debt. N.-Y., 1990.* В отечественной экономической литературе вопрос о существовании психологических порогов задолженности рассматривался на рубеже 1980–1990 годов в работах сотрудников ИМЭМО. См., например: Проблемы современной кредитной системы Запада / Под ред. А. В. Аникина и С. В. Пятенко. М., 1991; Проблемы исследования современного финансового капитала / Под ред. А. В. Аникина и С. В. Пятенко. М., 1989.

выпускали облигации под пулы ненадежных кредитов. Это позволило банкам переложить риски по ненадежным кредитам на тех, кто желал покупать такой товар. Долги «упаковывались» в выпуски облигаций и продавались и перепродавались инвесторам по всему миру.

С началом кризиса самообман кончился. Банки «внезапно» обнаружили у себя огромное количество «плохих» активов. Но они же появились не сами по себе. Под сложными схемами скрывалось обычное нарушение «техники безопасности». У банков должно соблюдаться некоторое соотношение сроков активов и пассивов. А если средний депозит (основной пассив) имеет срок от 3–12 месяцев, а средний кредит (основной актив) дается на 20–30 лет, то какая уж тут безопасность? В период спроса на длинные ипотечные кредиты подталкиваемые жадностью банки стали играть в сложные игры с «секьюритизацией» – кредиты разных сроков «упаковывались» в большие пакеты, под которые выпускались ценные бумаги.

Сейчас от них все в ужасе шарахаются. Там намешаны самые разные кредиты, и все такие бумаги стали опасными. Различные страховки, с помощью которых банки пытались застраховать риски невозврата кредитов, оказались неэффективными: в самом начале кризиса страховщики честно признались, что уровень неплатежей по кредитам им не по зубам. Банки также создавали себе «карманные» инвесткомпании. Они под залог долгосрочных банковских активов продавали свои краткосрочные облигации, взамен покупая чужие длинные, тем самым тоже пытаясь устранить вышеописанный дисбаланс в сроках активов и пассивов банка. Естественно, эти фирмочки благополучно сколлапсировали с началом кризиса. А власти потребовали включить эти компании в балансы банков (раньше они были за балансами). Банки вынуждены искать источники пополнения своего капитала – у фирмочек-то стоимость чистых активов отрицательная; а цена только вопроса, между прочим, около \$5 трлн. Итог: кредитный рынок оказался в прострации: никто никому не доверяет, а ведь вся рыночно-хозяйственная жизнь основана на взаимном доверии.

Энергичные действия финансовых властей в конце концов стабилизировали ситуацию. Но стали очевидны два обстоятельства. Во-первых, даже западная финансовая система не является совершенной и периодически нуждается в мерах экстренного регулирования. Во-вторых, наглядно проявилось исчезновение моральных ограничений потребления. Главное – получить желаемое здесь и сейчас. Когда-то люди копили, чтобы купить что-то завтра. Сейчас берут кредит. Но заемные средства отменяют завтрашний день. Видимо, развитые общества должны вновь открыть для себя добродетель умеренности или отправиться путем цивилизаций, беззаботно заложивших свое будущее.

Жизнь в долг – специфика хозяйствования XXI века

Если идея становится всемирной, то скорее можно уничтожить мир, нежели выкорчевать из него эту идею.

Ш. Петефи, венгерский писатель

Идеи становятся силой, когда овладевают массами.

В. И. Ленин, вождь большевиков-коммунистов

Оптимальный рост. На протяжении последних 50 лет исследователи заметно продвинулись в изучении проблем оптимального роста экономики. Видные экономисты различных школ при совершенно разных подходах получили схожие результаты. Во всех случаях находится некая оптимальная траектория роста, обычно именуемая «магистралью», она позволяет добиться максимального совокупного потребления за длительный период времени. При этом

в разных теориях речь идет о различных «магистралях». ¹¹ Но идеология «магистрали» возникает повсюду.

В самой простой форме она выражается в так называемом золотом правиле накопления: в долгосрочном плане наилучшие результаты достигаются, если норма инвестиций (отношение инвестиций к уже накопленному основному капиталу) все время поддерживается равной текущей норме отдачи на капитал (отношение прибыли к капиталу). Если инвестиций делается больше этого динамического равновесного уровня, то это грозит в будущем дефляционным кризисом перепроизводства; если меньше – порождает инфляцию по причине нехватки производственных мощностей.

Поэтому оптимальная экономическая политика государства должна быть направлена на развитие хозяйства около «магистрали», не допуская слишком уж серьезных отклонений от нее. Для этого нужно проводить так называемую контртрендовую политику: если идет бурный рост и бизнес активно инвестирует, то следует поднимать налоги и делать кредит дороже, чтобы уменьшить капиталовложения и не допустить перегрева экономики. Наоборот, если наблюдается циклический спад, то разумно смягчать фискальную и денежную политику для стимулирования просевшего спроса.

Иначе говоря, что бы ни происходило, следует стремиться возвращать экономику к оставленной ею «магистрали», ибо в долгосрочном плане это принесет наилучшие плоды. В зачаточной форме подобная экономическая политика встречается в практике некоторых стран. Однако всеобщее распространение гедонизма, жадности и страха делает невозможным проведение такой «осмысленно-магистральной» политики. Она слишком здравая, чтобы ее удалось в больших масштабах применить в реальной жизни.

Фондовый рынок – индикатор перемен. Вышеизложенное понятие оптимальной «магистрали» применимо и к фондовому рынку. Вообще макроэкономический анализ фондового рынка – недоиспользуемый инструмент в оценке перспектив как самого рынка, так и экономики в целом. Обычно при оценке перспектив российского рынка внимание сосредоточено на зарубежных показателях: динамике курсов акций, новым данным по перспективам (итогам) экономического роста, занятости и т. д. Большое значение придается геополитическим событиям, а также погоде, поскольку холодная зима в США или ураганы в определенных регионах влияют на цену нефти и стоимость акций нефтяных компаний.

Между тем есть и ряд отечественных индикаторов. Динамика соотношения капитализации нашего рынка акций и ВВП имеет большое значение для оценки перспектив не только сферы финансов, но и экономики в целом. Исследование, проведенное компанией ФБК, показало наличие закономерностей между динамикой капитализации национального рынка и экономическим ростом. ¹² Показатель *капитализация рынка акций / ВВП* не имеет пока устоявшегося наименования. Определение, предлагаемое ФБК: *капиталоемкость ВВП = отношение совокупной капитализации рынка акций национальных компаний к объему номинального ВВП*. Аналитический смысл данного показателя – соизмерение размеров национального рынка акций и экономики.

Исходная предпосылка: для каждого уровня развития экономики оптимален определенный показатель капитализации национального фондового рынка. Анализ показывает, что не любое наращивание капиталоемкости ВВП может быть усвоено экономикой. Анализ динамики капиталоемкости ВВП для стран «Большой восьмерки» и БРИК показал наличие характерных особенностей изменения данного показателя и его взаимосвязь с динамикой темпов роста ВВП,

¹¹ Подробнее см., например: <http://worldcrisis.ru/crisis/468367>

¹² Подробнее см.: www.fbk.ru (Николаев И. А., Марченко Т. Е. Фондовый рынок: пределы роста и глубина падения: Аналитический доклад ФБК. 2008. Октябрь).

а именно: чрезмерное наращивание темпов роста капиталоемкости ВВП неминуемо ведет к резкому замедлению темпов роста ВВП, а нередко и к падению его значений.

При этом во второй половине XX века эволюция корпоративного менеджмента изменила приоритеты целей. *Главной задачей стало не повышение производительности труда, а рост стоимости акций – повышение капитализации компаний.* Если раньше работа топ-менеджмента оценивалась по наращиванию объема производства и снижению издержек, то в какой-то момент критерием результата стал рост стоимости акций. Иными словами, когда металлурги покупают пивной завод, то общая стоимость акций обновленной компании растет, значит, растут и доходы топ-менеджмента. Но рано или поздно приходит расплата, ибо общая эффективность хозяйствования от этого, безусловно, не возрастает.

При страновом анализе динамики капиталоемкости ВВП выяснилось: на разных стадиях экономического развития существуют *пороговые значения капиталоемкости ВВП*, превышение которых приводит к резкому изменению тренда этого показателя. Неадекватно высокая капитализация фондового рынка свидетельствует: фондовый рынок становится очень чувствительным к внешним факторам. Такую ситуацию можно назвать «неуверенной» экономикой. Фондовый рынок подходит к порогу в состоянии перекупленности, когда многие вкладываются в акции исключительно с краткосрочными целями. Эти вложения особо чувствительны к малейшим негативным сигналам.

В такой ситуации достаточно малого толчка («игры на понижение», проявлений экономической нестабильности, политических проблем, трудностей на мировых рынках и т. п.), чтобы в динамике фондовых рынков пошел разворот. Глубина падения зависит от состояния экономики и причин изменения настроения инвесторов. Схематично это выглядит так: если просто возобладали негативные настроения или поворот был спровоцирован внешними либо не очень серьезными внутренними факторами, то падение фондовых рынков будет не более 20–30 %; если причиной разворота стало серьезное ухудшение макроэкономических показателей и добавляются внешние негативные факторы, падение будет больше – 30–50 %; если причина в макроэкономике и для экономического оздоровления эффективные меры не предпринимаются, а набор внешних и внутренних негативных факторов велик, то падение может быть глубоким – 50–90 %.

Эксперты, рассматривая пороговые уровни капиталоемкости ВВП развитых стран, заметили, что в США и Великобритании они значительно выше (максимальные значения приближаются к 200 %), чем в Японии (101 %), Германии (67 %), Италии (70 %).¹³ Объяснение кроется в разных типах финансовых систем этих стран. В США и Великобритании, в так называемой англо-американской финансовой системе, финансирование главным образом осуществляется посредством рынка ценных бумаг. Германия, Италия и Япония имеют финансовые системы континентально-европейского типа, где основным источником финансирования в них – банки.

Расхождения в пороговых значениях капиталоемкости ВВП развитых и развивающихся стран имеют фундаментальные основания: а) различия в развитости финансовых систем; б) неодинаковая структура корпоративного сектора экономики; в) различия в развитости рыночных институтов.

Механизм влияния на экономический рост. Анализ соотношения капиталоемкости и роста ВВП разных стран показал: резкое снижение показателя капиталоемкости ВВП обязательно сопровождается замедлением темпов роста экономики. При этом падение темпов роста ВВП само может выступать катализатором для перелома ситуации на фондовых рынках.

¹³ Подробнее см.: www.fbk.ru (Николаев И. А., Марченко Т. Е. Фондовый рынок: пределы роста и глубина падения: Аналитический доклад ФБК. 2008. Октябрь).

Однако, как правило, замедление темпов экономического роста происходит с лагом в один год после перелома в динамике капиталоемкости ВВП.

Превышение разумного значения капиталоемкости ВВП и последующее снижение фондовых индексов обязательно ведут к замедлению экономического роста. Темпы прироста ВВП могут не только снизиться, реально их падение и до отрицательных значений. Так было, к примеру, в Германии (2002), Италии (2003), Японии (1998). Резкий рост капиталоемкости ВВП сигнализирует о неоправданном завышении цен на акции и предстоящей их корректировке, о смене настроений инвесторов и т. д. Все это способствует замедлению экономического роста. Этот процесс идет по нескольким направлениям.

Первое. Снижается деловая активность компаний: уменьшаются возможности по поиску новых деловых партнеров, к получению новых источников финансирования. Снижение цен на акции становится поводом для пересмотра международных рейтингов надежности и стабильности функционирования компаний. Ухудшается динамика инвестиций в основной капитал. Кредитные ресурсы становится трудно получить.

Второе. Резко снижается активность инвестиционных институтов. Повышенный риск торговли ценными бумагами в период спада на фондовом рынке вызывает уменьшение объемов торгов. Инвесторы стараются выждать, получив деньги за проданные ценные бумаги. Такой процесс способствует снижению доходов всех бирж, брокеров, инвестиционных компаний и т. п.

Третье. Серьезные проблемы возникают при кредитных отношениях. Отрыв цен на акции от реальной стоимости бизнеса опасен тем, что в период «нагрева» рынка зачастую берутся кредиты под залог акций. Когда начинается снижения курсов акций, возрастает число требований вернуть кредиты. Это приводит к ухудшению финансового состояния должников или к их разорению и банкротству. Такой процесс, в свою очередь, увеличивает и долю невозвращенных кредитов банкам. У банков начинаются проблемы с ликвидностью. К тому же происходит массовое обесценение активов тех компаний, которые держат существенную их долю в акциях, а значит, снижается их возможность финансировать производство собственных товаров и услуг.

Четвертое. Падение спроса. В странах с высокой долей инвестиций населения в ценные бумаги (прежде всего в Великобритании и США) значительна доля доходов частных лиц от таких вложений. На 2000 год в США 40 % акционерного капитала принадлежала населению. В результате финансового кризиса за период 2000–2002 годов потери по акциям, принадлежащим населению, составили \$4,4 трлн. Сокращение доходов и благосостояния населения ведет к уменьшению спроса, что еще больше снижает доходы фирм и усугубляет их проблемы.

Замедление темпов роста экономики происходит не только непосредственно по причине снижения капиталоемкости ВВП. Есть и опосредованное негативное влияние. Резкое снижение капитализации фондового рынка нередко сопровождается ростом инфляции. Растущая же инфляция является мощным тормозом экономического роста. Отмеченная закономерность не означает, что проблемы с ростом экономики могут возникнуть только в связи с ухудшением состояния фондовых рынков. Исследователи ФБК сформулировали ряд закономерностей динамики фондовых рынков и экономики в целом:

1. Рост показателя капиталоемкости ВВП (*отношение совокупной капитализации рынка акций национальных компаний к объему номинального ВВП*) имеет пороговые значения, превышение которых ведет к резким снижениям индексов фондовых рынков.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.