

Жак Сапир¹

МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ, НАЦИОНАЛЬНЫЕ ИНТЕРЕСЫ И МОДЕЛЬ РАЗВИТИЯ

Рост глобальных финансов угрожает национальным интересам. Приток крупного капитала одновременно является и удачей, и фактором экономической дестабилизации в краткосрочной или долгосрочной перспективе. Фактически данный поток оказывает крайне незначительное влияние на прямые инвестиции. Только 5 % всего потока связаны с реальными инвестициями и финансовой глобализацией 1980-х. 1990-е же годы не оказали влияния на процесс инвестирования². Однако международные финансы могут занять первое место в повестке любого государства. Текущее состояние дел в России — яркий пример такой ситуации.

Россия столкнулась с западными санкциями в 2014 году на фоне кризиса на Украине. Финансовые санкции в значительной степени нанесли ущерб российской экономике прямо или косвенно (страх многих запад-

ных банков, что они попадут под санкции правительства США, если будут работать с российскими предприятиями и банками). Влияние данных финансовых санкций следует рассматривать в рамках российской модели развития, которая в 2002–2012 годах в основном базировалась на внешних финансах (и займах от иностранных лиц) для финансирования своего роста. Было выявлено, что данная модель уязвима для решений правительства США — тем самым создаются проблемы для реализации российских национальных интересов. Но в более широком смысле предстоит подвергнуть сомнению зависимость российских предприятий от глобализованных финансов, обеспечивающих финансирование их развития³.

Модель развития после 1998 года и ее противоречия

Рост российской экономики, впечатляющий с 1998 года, был связан с различными факторами. Сразу после кризиса 1998-го оживление ВВП было в основном связано с прямыми и косвенными последствиями быстрой девальвации рубля. Импортные товары за одну ночь стали слишком дорогими, что предоставило возможности местным производителям. Девальвация рубля умножила их прибыль и заставила значительно увеличить мощности производства, чтобы соответствовать спросу

¹ Профессор экономики Высшей школы социальных наук (EHESS, Париж), директор Центра исследований индустриализации CEMI-EHESS, визит-профессор кафедры общей экономической теории Московской школы экономики МГУ им. М. В. Ломоносова. Автор ряда научных публикаций, в т. ч.: «Сталинизм и нацизм — сравнение двух диктатур» (в соавт.), «Экономические изменения в СССР в 1941–1985 гг.», «Работа и рабочие в СССР», «К экономической теории неоднородных систем — опыт исследования децентрализованной экономики», «Российская трансформация — 20 лет спустя» (в соавт.), «Суверенитет, демократия, светское государство». Консультант Министерства иностранных дел и Министерства обороны Франции. Член редакционных коллегий ряда научных журналов Франции.

² *Rodrik D., Subramanian A. Why Did Financial Globalization Disappoint? // IMF Staff Papers. 2009. Vol. 56, № 1. P. 112–138.*

³ *Durand C. Pourquoi les firmes métallurgiques russes s'internationalisent-elles? Une perspective institutionnelle et systémique // Revue d'études comparatives est-ouest. 2007. Vol. 38, № 1. Mar. P. 151–194.*

су. Таким образом, были активизированы запасы, а затем, с 2001 года, и инвестиции. Значительное увеличение производства позволило удерживать затраты на достаточно низком уровне. Крах большей части спекулятивных рынков (то есть рынков для государственных краткосрочных облигаций) подразумевал, что в данном сегменте они использовались не для экономии, а для инвестиций.

К 2002 году, когда цены на товары начали расти, стал формироваться новый механизм. Крупный приток капитала от экспорта сначала был выгоден населению, но также он привел к постепенному росту курса валют (приблизительно после 2006 г.). Увеличение доходов, связанное с прямым (восстановление экономики)

и косвенным (реальная девальвация курса) механизмами, обеспечивало внутренний спрос. Значительное количество предприятий были представлены в России не только импортируемой продукцией, но и посредством собственных производственных мощностей, что повышало эффективность экономики России. Эта ситуация стала более очевидной в связи с ростом цен на углеводороды. Экономический рост был тесно связан с потреблением. В России наблюдалось большое отставание в сфере потребления с 1980-х годов, когда зародилось потребительство. Постепенно становится заметно, как глобальные финансы оказывают влияние на Россию. Открытие рынка иностранной валюты сделало рубль уязвимым к притоку или оттоку капита-

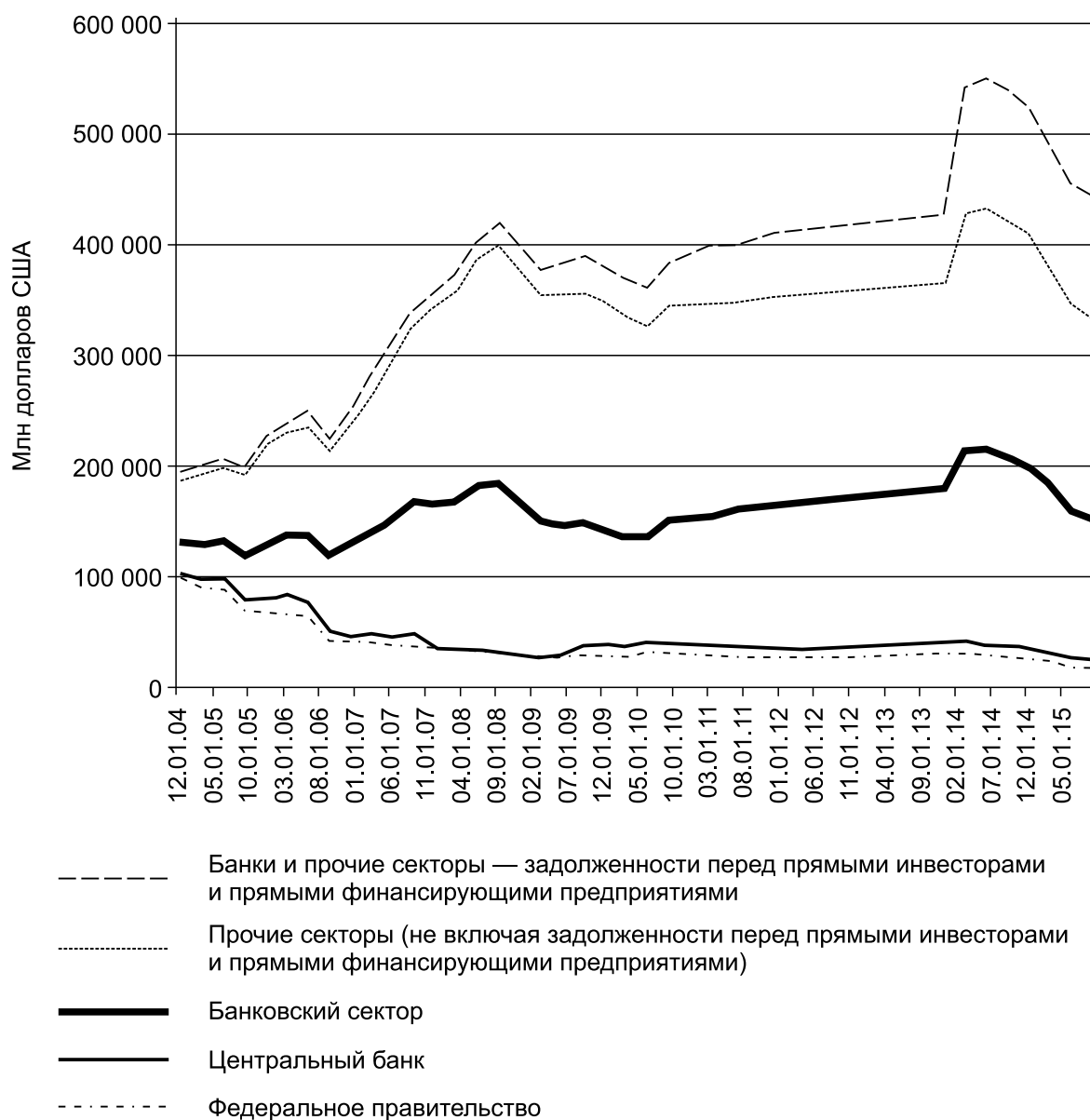


Рис. 1. Российский долг перед нерезидентами в иностранной валюте

Источник: Центральный банк РФ.

ла по причине спекулятивных ожиданий¹. Это движение рассматривалось как необходимость для привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику, но в то же время оно сделало Центробанк «горячей точкой». Центробанк России поставил задачу стабилизации рубля: как в связи с укреплением национальной валюты (когда цены на нефть выросли), так и с сильной девальвацией (когда цены на нефть упали).

В ретроспективе в эти годы была создана особая модель развития, в рамках которой Россия не только занималась экспортом сырья, но и стала зависимой от западной банковской системы, финансирующей ее развитие (это одна из серьезных проблем для российской суверенитета). Экспорт капитала на фоне существенного торгового избытка использовался как своего рода гарантия для западных займов. Данная тенденция имеет сложные причины. Безусловно, тот факт, что на международных финансовых рынках процентные ставки были ниже по сравнению с Россией, влияющий на укрепление реального обменного курса, в этой ситуации сыграл важную роль.

Политика Центрального банка РФ (с предпочтением высоких процентных ставок и устаревшей стратегией, корни которой уходят в монетаристскую парадигму²) стала сильнейшим стимулом для предприятий и банков обращаться за финансированием к западным банкам и финансовым рынкам. Кроме того, состояние российской банковской сферы также способствовало желанию российских предприятий занимать деньги за рубежом, чтобы финансировать промышленное развитие. Но и это было не единственным фактором. Непростые отношения между российскими промышленниками, акционерами и нынешним российским правительством, неопределенность российской институциональной системы, коррупция — все это сыграло свою роль при использовании иностранных финансовых механизмов. Этим можно объяснить, почему российские банки и крупные предприятия стали настолько зависимы от иностранной валюты, даже несмотря на то что имелись внутренние финансовые возможности, которые можно было использовать для финансирования экономического развития. Но в таком случае возникала явная зависимость российской экономики от внешних финансовых факторов³, которые могли бы возникнуть в случае крупного мирового экономического кризиса или политических оснований. По сути, финансовая глобализация по всему миру создала цепочку, состоящую из слабых звеньев⁴, отдельные звенья могли быть разрушены даже при незначительном происшествии.

¹ Kaminsky G. L., Reinhart C. M., Végh C. A. When it Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies // Paper prepared for the NBER 19th Conference on Macroeconomics. Washington, 2004. 13 Aug.

² Galbraith J. K. The collapse of monetarism and the irrelevance of the new monetary consensus // Levy Economics Institute of Bard College. 2008. URL: <http://www.levy.org>

³ Sapir J. Global Finance in Crisis // Real-World Economic Review. 2008. № 46. May.

⁴ The Asymmetric Effect of Diffusion Processes: Risk Sharing and Contagion / M. Gallegati [et al.] // Global Economy Journal. 2008. Vol. 8, № 3. URL: <http://www.bepress.com/gej/vol8/iss3/2>

Как изменить модель развития?

Данная модель развития была фактически подорвана мировым финансовым кризисом 2008–2010 годов. Но на самом деле она потерпела крах после введения США и Евросоюзом так называемого санкционного режима. Следует понимать, что материальные санкции в основном были неэффективны⁵. Но если говорить о финансовых санкциях, вырисовывается иная картина.

Кризисная ситуация совпала со значительным спадом цен на нефть, что ослабило рубль. Как известно, если доля углеводородов в ВВП достаточно низка, их значимость для внутренних финансов высока. По сути, углеводороды (нефть и газ) не играют важной роли в глобальном производстве, где их совокупная доля составляет от 10 до 12 % ВВП. Но они важны для бюджета, так как составляют около 37 % от всей прибыли (табл. 1). Такой дисбаланс между долей производства и финансовой долей углеводородов — яркая иллюстрация так называемой сырьевой проблемы, а также долгосрочных последствий самой стратегии, обусловленных слишком высокой зависимостью от международных финансов. В определенной степени (эта тенденция усилилась при полном открытии рынка иностранной валюты в 2006 г.) Россия полагалась на цены на энергоносители, чтобы поддерживать свой финансовый сектор и содействовать иностранным займам. Влияние цены на нефть на российскую экономику было очевидным (но точный характер этих связей зачастую не устанавливается).

Одно из возможных решений в сложившейся ситуации — фискальное. Оно может привести к созданию простых отношений между ценами на нефть (и газ) и валютным курсом. Так как налоги выплачиваются в рублях, чтобы покрыть расходы в рублях, очевидное решение — девальвация рубля при падении цен или укрепление при их росте. Но такая точка зрения на зависимость между углеводородами и экономикой является крайне упрощенной.

Во-первых, так как часть российских товаров импортируется, девальвация (или укрепление рубля) имеет непосредственное влияние на потребление. Семьи с более высокими доходами потребляют пропорционально больше импортных товаров, чем семьи с низкими доходами. Поэтому укрепление или девальвация валюты сильнее ощущается группой с более высокими доходами. Но эти же группы потребляют больше остальных. Поэтому девальвация рубля после падения цен на нефть приведет к падению уровня глобального потребления и затронет отрасли, не связанные с углеводородами. Такое воздействие на глобальное потребление обычно сопровождается всплеском инфляции. При девальвации рубля растут не только цены на импортные товары, но и дорожают местные товары, так как производители пользуются возможностью увеличить свою прибыль. Поэтому, даже если цены на местные товары растут медленнее, чем на импортные, они

⁵ Asford E. Not-so-Smart sanctions // Foreign Affairs. 2016. Jan.-Febr. URL: <https://www.foreignaffairs.com/articles/russian-federation/2015-12-14/not-so-smart-sanctions>

Таблица 1

Доля бюджета от экспорта нефти и газа (%)

| | Для консолидированного бюджета | | | | |
|-----------------------|--------------------------------|------|------|------|------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Нефть и нефтепродукты | 28,5 | 31,9 | 32,7 | 32,2 | 33,2 |
| Газ | 2,3 | 3,2 | 3,7 | 4,3 | 4,1 |
| Прочее | 69,2 | 64,9 | 63,6 | 63,5 | 62,7 |

Источник: FCS, Федеральное казначейство России.

также увеличиваются, что будет способствовать уменьшению внутреннего потребления.

Цены на нефть используются в финансовом секторе в качестве ориентира для определения платежеспособности и ликвидности российских предприятий. Вторая косвенная связь между ценами на нефть и экономикой носит финансовый характер. Когда цены падают, рубль девальвируется. Когда рубль девальвируется, экономические агенты, имеющие кредиты в иностранной валюте, сталкиваются со сложностями в погашении кредита и процентов по нему. В итоге значительное падение цен на нефть усложняет жизнь агентам с задолженностью. Но это не единственная проблема.

Из-за финансовых санкций российские предприятия и банки остались без традиционных источников финансирования. Они не могут погасить имеющуюся задолженность. Соответственно растет сумма выплат по долгам. Поток иностранной валюты по этим выплатам также оказывает отрицательное влияние на валютный рынок.

Финансовые санкции, отсоединяющие российские банки и крупные предприятия от западных финансовых рынков или по меньшей мере существенно ограничивающие их способность занимать средства, обусловили возникновение серьезных препятствий. Российская задолженность перед нерезидентами быстро снизилась, а сумма выплат увеличилась (табл. 2).

Таблица 2

График выплат по внешней задолженности Российской Федерации (млн долларов США)

| | III кв. 2015 г. | IV кв. 2015 г. | I кв. 2016 г. | II кв. 2016 г. | III кв. 2016 г. | IV кв. 2016 г. | I кв. 2017 г. | II кв. 2017 г. | Итого |
|---------------------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|---------|
| Федеральное правительство | 686 | 200 | 397 | 212 | 495 | 596 | 201 | 1686 | 4473 |
| Центральный банк | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Банки | 8766 | 7400 | 4951 | 7241 | 2963 | 4116 | 5960 | 7102 | 48 499 |
| Прочие секторы | 27 299 | 25 012 | 10 992 | 17 876 | 8 939 | 17 806 | 11 434 | 12 182 | 131 540 |
| Итого | 36 752 | 32 610 | 16 340 | 25 328 | 12 397 | 22 518 | 17 595 | 20 970 | 184 512 |

Источник: Центральный банк РФ.

Важно, что основная нагрузка этих выплат должна быть распределена между предприятиями до II квартала 2017 года. Выплаты предприятий составляют 71 % от всех выплат. Это показывает, насколько российские предприятия (в основном крупные) использовали внешнее финансирование для своего развития.

Формирование экономических отношений под воздействием глобализированных финансов

Рубль существенно пострадал с конца лета 2014 года. Но не это стало основной причиной кризиса, который Россия сейчас испытывает. Таковой стала реакция Центрального банка РФ. Политика Центробанка была направлена на самоуничтожение. Основная причина кризиса была обусловлена не западными санкциями или падением цен на нефть, а действиями Центрального банка. Рассмотрим реакцию Центробанка на рост инфляции, обусловленный падением рубля. Центробанк России стремится реализовывать политику, «направленную на инфляцию»¹. Правильно это или

¹ Bernanke B. S., Mishkin F. S. Inflation Targeting: A New framework for Monetary Policy // Journal of Economic Perspectives. 1997.

нет², сложно сказать, но мы не считаем верной политику, направленную на увеличение инфляции³. Центробанк России увеличивает процентные ставки каждый раз, когда наблюдается рост инфляции (рис. 2). Более того, если девальвация рубля будет происходить стремительными темпами, то Центробанк будет увеличивать свои ставки настолько, чтобы пресечь спекуляцию (это можно было наблюдать в декабре 2014 г., когда Центробанк повысил свои ставки до 17 %). На наш взгляд, это была грубая ошибка. Высокие процентные ставки еще никогда не предотвращали спекуляцию валютой⁴. Это оказалось справедливым и для рубля.

Vol. 11, № 1. P. 97–116. См. также: Inflation Targeting: Lessons from International experience / B. S. Bernanke [et al.]. Princeton : Princeton University Press, 1999.

² Глазьев С. О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 1–12.

³ Arestis P., Sawyer M. A Critical Reconsideration of the Foundation of Monetary Policy in the New Consensus Macroeconomics Framework // Cambridge Journal of Economics. 2008. Vol. 32, № 5. P. 761–779.

⁴ Kim S., Kim S.-H. Financial Panic and Exchange Rate Overshooting During Currency Crises // International Economic Journal. 2007. March. Vol. 21, № 5. P. 71–90.

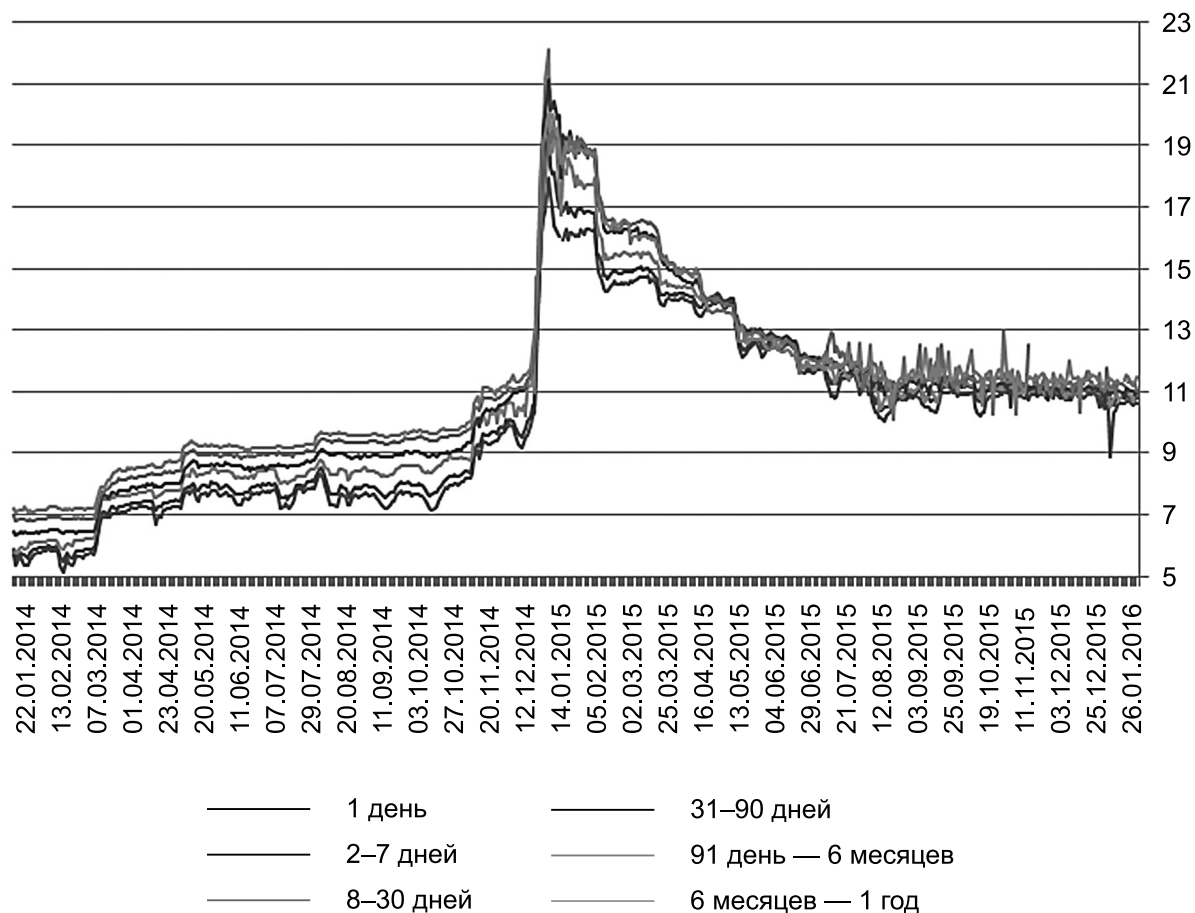


Рис. 2. Средняя ставка по межбанковским операциям для кредитов в рублях

Источник: Центральный банк РФ.

Резкое увеличение процентных ставок крайне отрицательно сказалось на экономике. Подводя итоги, следует отметить, что цены на нефть создают крайне неблагоприятную финансовую среду для населения и предприятий. Население уменьшает (или, если говорить точнее, сдерживает) свою задолженность, связанную с потреблением, а предприятия — инвестиции. Это параллельное снижение инвестиций и потребления отрицательно сказывается на экономической деятельности. И специалистам это хорошо известно.

Как можно оценить связь между ценами на нефть (обычно по показателю марки *Brent*) и курсом рубля? Корреляция валютного рынка с ценами на нефть важна во всех прогнозах. Ранее курс снижался со скоростью один рубль за доллар при уменьшении цен на нефть в размере один доллар за баррель, где 85 рублей за доллар соответствовало 30 долларам за баррель. Но нельзя отрицать и тот факт, что слухи могут вызвать панические действия на уже неликвидном рынке. Кроме того, финансовые санкции дестабилизировали курс рубля, что можно было наблюдать в декабре 2014 года и в течение I квартала 2015 года. При этом были проведены исследования, которые показали, что линейного отношения не существует и надеж-

ность отношений снижалась начиная с 2012–2013 годов. В определенной степени в эти годы валютный курс был больше связан с ценами на нефть, если сравнивать с 2014–2015 годами.

Какова альтернатива?

Очевидно, введение мер контроля за капиталом могло бы стать более эффективным. Даже Международный валютный фонд сегодня рекомендует вводить меры контроля за капиталом в конкретных ситуациях¹, так как колебания курса могут оказать сильное влияние на экономику². Некоторые российские авторы придерживаются этого мнения³, но дискуссии на данную тему продолжаются⁴.

Введение такой системы позволило бы России развивать промышленный сектор, чтобы обеспечивать

¹ Capital Inflows: The Role of Controls / J. Ostry [et al.] // IMF Staff Position Note. Washington, 2010.

² Hutchison M. N., Noy I. Sudden Stops and the Mexican Wave: Currency Crises, Capital Flow reversals and Output Loss in Emerging markets // Economic Policy Research Unit. Institute of Economics, University of Copenhagen, 2002.

³ Глазьев С. Эксперименты ценою в суверенитет // Эксперт. 2015. № 28 (951).

⁴ Шибанов А. Сергей Глазьев и политика ЦБ РФ // Троицкий вариант — Наука. 2015. № 190. С. 6–7.

и внутренний, и внешний (экспортный) рынок без вмешательства глобализированных финансов. Такой стратегии придерживаются несколько стран Восточной Азии¹, а также Франция (с 1945 по 1975 г.)². Подобная тактика не подразумевает прекращения развития сырьевого сектора. Фактически нефтегазовый сектор можно считать основным потребителем российских товаров, что способствует развитию сектора высоких технологий. Основной вопрос заключается в том, как обеспечить развитие сектора производства товаров без ущерба для сырьевого сектора. Речь идет не только о создании новых производств, но и об изменении всей структуры российской промышленности, так как для развития новых производств необходимо значительное количество новых предприятий. Их развитие в условиях, где все зависит от крупных интегрированных групп, является непростой задачей. Справедливо говорить о том, что российское правительство многие годы отдает приоритет развитию современного производственного сектора. Но когда украинский кризис повлиял на формирование международных отношений,

Россия не отказалась от своей традиционной модели. В некоторой степени кризис в международных отношениях оказывает прямое влияние на необходимость изменения модели. В то же время менять модель в условиях кризиса очень сложно. Пока Россия застряла на переходном этапе, но времени остается все меньше.

При этом все же наблюдается некоторый прогресс. Отчасти сильная девальвация рубля способствовала повышению конкурентоспособности товаров и росту экспорта оружия. Независимо от этого Россия обладает сильным потенциалом в сфере экспорта товаров³. Доля товаров, которые производятся в России, на внутреннем рынке также быстро растет. Но проблема определения новой модели интегрированного развития все еще остается нерешенной, о чем свидетельствуют снижение объемов инвестиций и все еще сохраняющиеся займы на иностранных финансовых рынках. Поэтому потребуется финансовый протекционизм или изоляционизм, если Россия желает сохранить свои национальные интересы на фоне проблем с глобализированным финансированием.

¹ *Amsden A.* Asia's Next Giant. N. Y. : Oxford University Press, 1989 ; *Wade R.* Governing the Market. Princeton University Press, 1992.

² *Monnet E.* Financing a Planned Economy: Institutions and Credit Allocation in the French Golden Age of Growth (1954–1974) // Behl working paper series. WP. 2013 ; *Idem.* Monetary policy without interest rates. Evidence from France's Golden Age (1948–1973) using a narrative approach // *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2014. Oct. Vol. 6, № 4. P. 137–169.

³ *Hansl B.* With the ruble depreciation, 'Made in Russia' could once more become a worldwide trademark // *Brookings Institution*. 2015. 3 Nov. URL: <http://www.brookings.edu/blogs/future-development/posts/2015/11/03-ruble-depreciation-russia-hansl>