

26 октября 2008 г., воскресенье

Как нам жить с мировым финансовым кризисом

Лекция Леонида Григорьева

Мы публикуем полную стенограмму лекции, прочитанной известным экономистом, президентом фонда «Институт энергетики и финансов», деканом факультета менеджмента Международного университета в Москве Леонидом Григорьевым 2 октября 2008 года в клубе — литературном кафе Bilingua в рамках проекта «Публичные лекции Полит.ру».

Леонид Маркович Григорьев в 1968 году закончил Экономический факультет МГУ, кандидат экономических наук (1972). 1968-1969 — Член Совета, 1969-1971 — Председатель Совета Экономико-математической школы (ЭМШ) при экономическом факультете МГУ. В 1971-1991 и 2001-2005 гг. в Институте мировой экономики и международных отношений (научный сотрудник, зав. сектором, зав. отделом, ведущий научный сотрудник), в 1990 г. — эксперт комиссий по экономической реформе при правительствах СССР и Российской Федерации. В 1991 г. — заведующий сектором приватизации Института экономической политики, в 1991-1992 гг. — заместитель Министра экономики и финансов РФ, Председатель Комитета по иностранным инвестициям. В 1992-1997 гг. — советник Российского директората Международного банка реконструкции и развития. В 1997-2001 — Генеральный Директор «Бюро экономического анализа». В 2002-2005 гг. — Президент Ассоциации независимых центров экономического анализа (АНЦЭА), с октября 2005 — член Правления АНЦЭА. С 2004 г. — Президент Фонда «Институт Энергетики и Финансов». С 2005 г. — декан факультета Менеджмента Международного университета. С 2007 г. — Председатель Правления Всемирного фонда дикой природы, РФ (WWF-Russia).

Леонид Григорьев — участник [сетевого экспертного проекта СИГМА](#), объединяющего представителей разных центров российской экономической мысли для диагностирования состояния и тенденций развития российских экономических и социальных институтов, разработки путей институциональной модернизации России.

Текст лекции

Про американскую экономику последние годы говорили обычно коротко и плохо. Но нынешний кризис проходит или должен (при удачном раскладе и правильном сопротивлении) пройти 10 этапов или рубежей:

- Рубеж 1 — жилищный кризис в США и вторичные бумаги — до августа

- Рубеж 2 — кризис ликвидности у инвестиционных банков — с мая 2008
- Рубеж 3 — паралич кредита — не поддается уже месяц — с августа-сентября
- Рубеж 4 — кризис доверия — биржа — взаимодействие — с сентября
- Рубеж 5 — мягкая национализация ключевых банков — сентябрь — октябрь

Мир быстро пробежал 2-4 и дошел до 5-го этапа. Теперь и пытаемся задержать ход «лавы» на 6-ом рубеже! Главное — чтобы не прорвало на 7!

- Рубеж 6 — экономический национализм, угроза протекционизма — октябрь и дальше
- Рубеж 7 — угроза паники в сберегательной системе — с октября пошло общее повышение потолков страхования депозитов
- Рубеж 8 — ограничение последствий для реального сектора
- Рубеж 9 — восстановление доверия к рынкам
- Рубеж 10 — реформа мониторинга и регулирования международной финансовой системы

Если все пойдет хорошо, то рубежи 8-10 будут называться как в моем списке. Для неудачи по выходу из кризиса — можно сделать приставку «не» — сразу станет страшно.

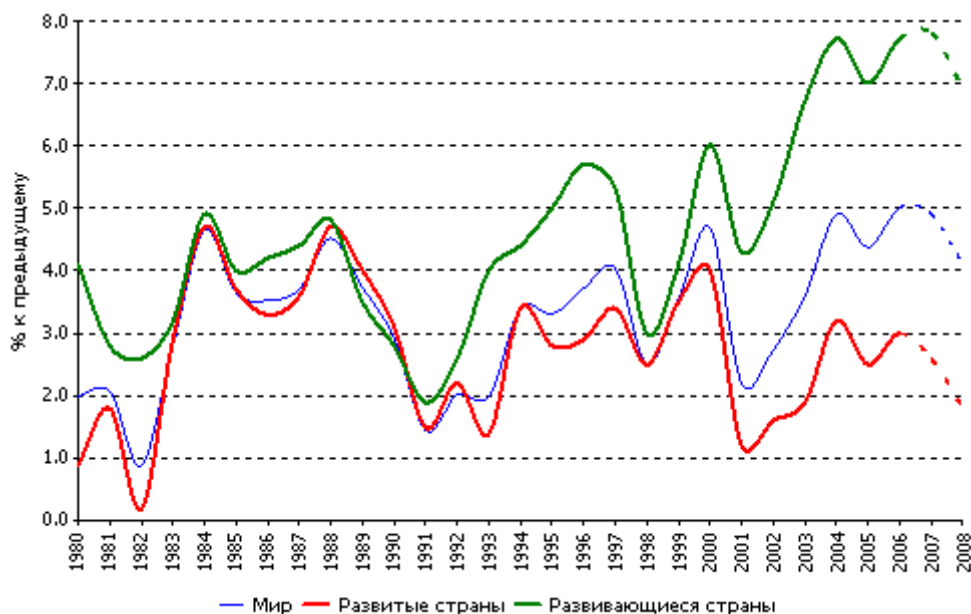
Какова история вопроса — циклические процессы идут по крайней мере полтора — даже два века. Постепенно размах колебаний стал ослабевать в послевоенный период. Центр обычно был в США — перебрасывался на Европу и через торговлю на развивающиеся страны. В США традиционно происходит 2 кризиса в десятилетие. В Европе — один, а в США — 2. Посмотрим после Второй Мировой войны: 1948-1949 гг. — большой кризис, 1954 — маленький. 1957-1958 гг. — большой, 1961 — маленький. В 1967 — опять маленький, 1970-1971 — большой. Потом 1975 — тоже большой и с первым нефтяным шоком и инфляцией (мне о нем уже пришлось писать). 1981-1982 — два не очень больших кризиса, но с нефтяным шоком и инфляцией. Потом 1987 — совсем маленький. 1990-1991 — большой, но глубина падения ВВП все меньше. В течение всего этого периода глубина падения ВВП снижалась, оставался инвестиционный и промышленный циклы, финансовые (особенно биржевые) потрясения. А потом 10 лет ничего нет — длительный отличный подъем, в котором США оторвались от ЕС и Японии (там были очень низкие темпы) и восстановили свое экономическое преимущество. Отсутствие в 90-х гг. кризиса привело к ряду последствий. Это были величайшие годы для США: замечательный рост производительности труда, капиталовложений и т.д. Но накопился большой «пузырь» на бирже именно потому, что не было «небольшого кровопускания», И в 2001-м году рухнули акции, в том числе Enron, Worldcom и компании информационных технологий. Снова был кризис.

Вы помните, рецессия по определению — это два подряд квартала отрицательного роста реального ВВП. Если мы посмотрим все кризисы после 82-го года, то увидим, что везде было падение на 1-2%, то есть больших кризисов не было. У нас есть люди, которые любят предрекать конец американского империализма. Они делают это каждый понедельник и рано или поздно оказываются правы — частично в начале 2000-х. Теперь они опять оказались правы — правда, впервые за четверть века. Обычно сулят всевозможные неприятности американской экономике, но не те, что случаются. Например, самая серьезная проблемы была в 80-е годы, когда был кризис системы жилищных ссудо-сберегательных ассоциаций. Они занимают дешево короткие деньги, дают кредит чуть дороже и живут на разнице. Вообще-то пирамида, но в США полвека жили нормально. Они залетели на разнице в инфляции, которая тогда подскочила до 22%. Тогда «трест лопнул», короткий кредит мгновенно вырос, а активы были связаны

в долгосрочных контрактах. Тогда Правительство США потратило 300 млрд. долларов на преодоление последствий кризиса. Так что это уже было и недавно. 700 млрд. сейчас для них примерно то же самое, что 300 млрд. тогда. Я хочу сказать, что сам по себе жилищный кризис не представляет для американцев ничего нового. Биржевые крахи по отдельности были и в 1987 и в 2001. Стоимость сбережений в американских фондах упала процентов на 40. Но тяжелого кризиса не было.

Но сейчас мы вступаем в эпоху, когда предсказатели катастроф имеют единственный шанс в жизни оказаться правыми. Угроза экономике США и мира весьма серьезна, хотя ближайшие недели покажут, удастся ли остановить цепную реакцию недоверия. Кризис американской экономики, на которую приходится 25-30% мировой, — это катастрофа. Последнее серьезное падение американской экономики — на 10% — было в 1957-58 и в 1975-м году. Такой кризис был бы очень тяжел сейчас — это остановило бы Европу, развивающиеся страны. Все отвыкли от кризисов и низких темпов — в 2003-2007 годах был, возможно, самый сильный подъем в истории капитализма. За эти пять лет не было фактически ни одной значительной страны, у которой экономика бы упала. Был бешеный мировой рост где-то по 5 процентов по весам МВФ — по паритету покупательной способности. Это по всему миру — прирост за последние 6 лет ВВП мира — треть! Европа вышла из кризиса, и Япония вышла, но мировая экономика не рассчитана на такой рост. И начались большие дисбалансы. Я вам буду показывать их как доктор, не столько то, как больной подцепил болезнь, а буду говорить скорее о симптомах развития. Мы сейчас, наверное, посередине кризиса — привыкайте к самостоятельному анализу.

График 1. Рост мировой экономики, 1980-2008, ВВП, %



Источник: МВФ.

Не бывает бесконечного стабильного роста при рыночной экономике. После краха начала 2000-х годов рост бирж в США и в других странах выглядит вполне уверенным. И только в 2007-2008-м годах подъем начал выдыхаться. В значительной мере подъем поддержали страны экспортеры нефти, превратив свои доходы в заказы на производственные и потребительские товары в ЕС и Китае. Но тут из-за угла вылезла инфляция. С лета прошлого года пошел сильный рост цен на нефть и на продовольствие. Фоновая инфляция была все время небольшой — 3-4%. Мы помним, что инфляция в Европе была 20-30%, в России в конце 90-х доходила до 90%. Но даже когда инфляция практически нулевая, когда идет многолетнее падение цен на товары длительного пользования, рост цен

на услуги и колебания на продовольствие и топливо, даже эти лишние 3-4% начали оказывать влияние. Сейчас мы видим очень большой дисбаланс, который набегает с начала 2000-х. Мировая экономика стала раскачиваться. Вот вам американский дисбаланс — 5-6% ВВП дефицита и в бюджете, и в платежном балансе. Когда при Р.Рейгане и при старшем Дж.Буше были приняты определенные решения, на эпоху Клинтона пришелся сильный профицит. Несмотря на всю клевету, которая написана у нас про американскую экономику, у них может быть профицит бюджета несколько лет — в конце 90-х и начале 2000-х. Потом приходит нынешний президент и, начиная с 2001-го года, они влезают в дефицит. Дефицит текущих операций — 4-5% ВВП — очень много. Вообще-то, это и есть почти пороговый дефицит. В Европе максимальный дефицит — 3%. Если у тебя больше — тебя на ковер вызывают, президент едет в Брюссель, ему объясняют, что и как делать надо. А американцам можно так!

Далее. Скажите, кто-нибудь слышал за последние два месяца кризиса что-нибудь о МВФ? Кажется, что он умер — а ведь они раньше постоянно что-то говорили. Надо отдать им должное: у них были ежегодные встречи с американцами, они им говорили, что надо что-то делать с дефицитом. А те ничего не делали.

Последний год они, конечно, ничего не сделали для восстановления устойчивости. Специфика американского предвыборного года совершенно стандартна. Они сбрасывают ставки ФРС — ускоряют экономику. Ставки сбрасывают до июня-июля года выборов. Политологи определили, что американский избиратель, который голосует карманом, принимает решение весной. Если ему весной хорошо, он голосует за действующую партию. Осень уже не так существенна, кроме, конечно, такого кризиса, как сейчас. Бернанке повторил точно действия Гриспена по снижению ставки в 2004-м году. Но сейчас вдруг взлетает просрочка по жилью и по кредитам. Начинаются неприятности. Что произошло с жильем? Все уже знают про займы и т.д. Были очень низкие ставки в ходе подъема. И какой-то слой людей, которые никогда и не мечтали о своем доме, сразу его купили. Влезли в долги, купили себе мебель, газонокосилки и т.д. Как только ставки пошли вверх, они стали вылетать. Неприятность с жилищным кризисом заключается в его тяжеловесности и продолжительности. Ну, взорвалась биржа, ну и что — это взорвался как бы капитанский мостик. А жилищный кризис происходит в трюме. И эти облигации начали взрываться. Это началось с августа прошлого года — так пошел 1 этап кризиса.

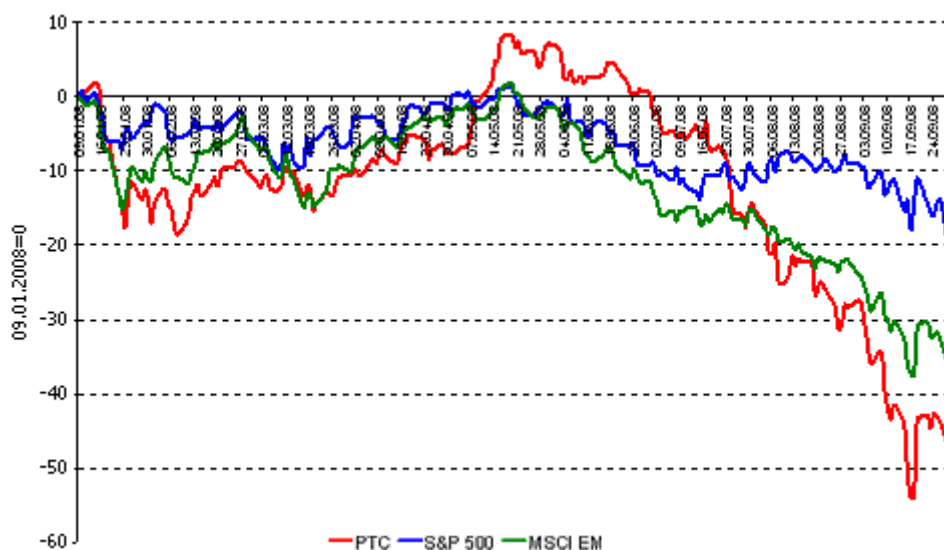
С тех пор все ругают американцев. Необычайно удобно: какие бы у тебя ни были проблемы, все можно списать на американцев. Они уже и не отбиваются. Действительно же виноваты. Но в чем оказалась беда? Можно согласиться с некоторыми заявлениями о том, что система не сработала. Когда она не сработала в Новом Орлеане, и там прорвало дамбу и город затопило, выяснилось, что за предшествующие три года Конгресс снизил суммы, выделяемые на ремонт дамбы, с 50 млн. до нескольких миллионов. Здесь то же самое. Мы имеем проблему недостаточной мощности регуляторов, отсутствия самокритики. Кризис прозевали. Я не являюсь большим оптимистом по природе. Но я исходил из того, что к концу этой весны с кризисом все стало ясно — худшее позади. Я считаю, что сентябрьский обвал не должен был произойти так резко и внезапно.

Ведь до начала этого кризиса, в мире списание плохих долгов по облигациям доходило до 800 млрд. долларов. 600 — в США, 200 — в Европе, несколько десятков — в Азии. Была проделана огромная работа по их ликвидации, хотя осталось еще столько же. Обычно кризисы в финансовой системе останавливались на 4 этапе — удар в реальный сектор. А у нас идет 5-ый этап — такого списания корпоративная структура

не выдерживает — пошли «мягкие национализации». Понятно, что это не просто нейтральные события — как-то из них надо будет выходить. Представляете себе, какая паника у англо-саксонских либералов, если они схватились за государственную подушку. Пока нет еще расправ над виноватыми — они будут позже.

А ведь в каждой крупной корпорации есть внутренний аудит, финансовые офицеры, собрания. Они обсуждают свое состояние. Есть рейтинговые агентства, пресса. Есть официальные контролеры, министры финансов, налоговые службы! Можно же было за лето не ходить в отпуск, а разобраться, что происходит в финансовой системе. Одна из проблем заключается в том, что никто пока не понимает, почему именно в сентябре грохнуло. Мы пытались в Институте Энергетики и Финансов посмотреть, что там происходит, что говорят в Сенате ит.д. Тем не менее, почему сейчас сентябрь? Единственно видно, в сентябре вышли квартальные отчеты за второй квартал. Они оказались плохими и начались «элементы паники». Затем начали рваться следующие партии «токсичных» облигаций. Каждое падение на бирже или у банков переводит еще партию бумаг в рискованные — процесс сам себя подогревает. Американские законодатели испугались за страхователей и быстро начали национализацию. Посыпались некоторые банки.

График 1. Динамика индексов PTC, ММВБ и MSCI EM (10.01.2008-17.09.2008)



Источник: PTC, MSCI.

Допустить банкротство Lehman Brothers было простой и очевидной ошибкой. Почему? Из чисто психологических соображений — нельзя во время начавшейся паники применять правила «мирного времени». Исчезновение такого имени означало для всех паникеров, что нет ничего надежного. Но этому банку 158 лет. У нас своих родственников на столько лет никто не помнит. А намерения у регуляторов были благородные. С одной стороны нельзя всех выкупать, с другой — нельзя делать такие широкие жесты. И обратите внимание на две абсолютно разные стратегии поведения в США и у нас. У нас: «Все в порядке — ничего не будет». Это абсолютно правильно. Задача не в том, чтобы догнать человека, выпрыгнувшего из окна. Задача в том, чтобы другие не выпрыгивали в подражание. Теперь посмотрите, что делает президент США. Ему надо убедить Конгресс. Он понимает, что у него там проблемы. 25% все равно проголосовало против. Кто? Некоторые убежденные консерваторы, некоторые убежденные популисты и те, у кого предстоят в ноябре выборы. А в палате представителей в понедельник демократы голосуют за, республиканцы — против. Билль проваливают. Как так может быть? Для нашего человека очевидно, что если президент сказал, то хоть его партия проголосует

правильно. Иначе редко бывает даже в европейских демократиях. Особенно в критических условиях. А в США другая ситуация. Маккейн тоже тонет — значит, республиканцы должны выживать в одиночку. А им надо остаться в Сенате и особенно в палате представителей — там же всех переизбирают. И демократы голосуют — за, но есть угроза, что кто-то в своем округе скажет: «Я голосовал за народ, а эти республиканцы хотят дать жирным котам 700 млрд., обрушив нашу банковскую систему». Политика вторгается в решение судьбы страны и глобуса.

Видимо, тот пакет Полсона, который прошел вчера в Сенате, будет принят палатой представителей. Есть ли там уверенность в успехе? Во-первых, создание такого же фонда, что и в 80-х гг. Идея его в том, чтобы выкупать «низовые» бумаги, те, с которых начались неприятности. Там, правда, не только выкуп. Их потом собираются продавать. Кроме того, правительство объявляет аукцион, то есть хочет купить их задешево, а потом когда-нибудь продать. Технологически, в этой процедуре есть противоречие. Вы хотите помочь или сэкономить? Если помочь — тогда вы должны дать побольше денег тем, у кого на руках большие пакеты провальных бумаг. Сказать, что эти меры достаточны, нельзя. Что находится под угрозой? Жилищный рынок, коммерческие бумаги, брокеры. Страховки от дефолта — это новая мода. Получить деньги по этим страховым бумагам невозможно. ФРС начинает покупать. Они уже довольно глубоко залезли в раздачу денег. Вот первый список поглощения, национализации. Мне только что пришла карикатура, где к Марксу, Энгельсу, Ленину и Сталину пририсовали Буша. Это же огромная национализация, причем без компенсации. Задача сейчас состоит в том, чтобы предотвратить финансовый кризис. Влезать в него нельзя — нельзя вывалиться за 6-7 рубежи. Одна непроголосованная резолюция, причем по причинам второстепенным по отношению к кризису, — и триллион с четвертью «политически» пропал. У нас кто-то был недоволен государственным деятелем, который наказал какую-то компанию на несколько миллиардов — жалко, но это семечки. А здесь предвыборная борьба решает на триллион в день! А Дж.Буш говорит: «Все плохо. Вас ожидает массовая безработица, финансовая паника, если Конгресс не примет мой пакет». Конгресс его не принимает. Три дня все ждут массовой безработицы и паники. Я считаю, что в другой ситуации американскую экономику уже бы разнесло. Но они нервничают больше по поводу войны в Ираке и выборов. Думаю, у людей есть ограниченная возможность нервничать в единицу времени. Поэтому я верю в здравый смысл американцев. И обратите внимание, что кризис идет уже год, а до сих пор не было набегов на сберегательные банки. Единственный набег был в Англии на банк с символическим названием «Северный Утес», который просто снесли.

Теперь посмотрите на поведение европейцев. Они, конечно, устали от американского дефицита. Им неудобно 1,5 доллара. Их устраивает 1,3. Эти 2 десятых подрывают положение европейцев на рынке во многих областях. И они устали от этого. Кроме того, они устали от американской безалаберности. А сейчас представилась возможность, наконец, осуществить наезд на американский финансовый центр. Министр финансов Германии говорит, что будет многополярный финансовый мир. Трише, такой тихий и спокойный обычно, вообще грохочет, как Гарибальди. Предлагает заново создать финансовую систему. Что к нам может приехать — так это попытка создать единую систему мониторинга финансового состояния стран. Сейчас она сделана из 4-5 кусков. Европа регулируется сама, Китай — сам, США — сами, да еще другим предъявляют претензии, мы себя тоже сами регулируем. А весь остальной мир поручен «смотрящему» МВФ, чтобы он над ними надзирал. Но сам МВФ находится в интеллектуальном и финансовом кризисе уже несколько лет. Одной из причин является то, что у них был кризис руководства. Предыдущим президентом был испанец, который постоянно выписывал себе командировки в Испанию. МВФ по факту сейчас не слышно. Это

понижает его шансы стать глобальным монитором. Возможно, возникнет вопрос, как унифицировать правила. После азиатского кризиса по американскому настоянию было принято решение об отказе от национальных бухгалтерских систем и переходе к глобальной системе. Перевод «Goldman Sacks» из инвестиционного банка в коммерческий для нас вроде бы событие незначительное. Но, поверьте мне, это событие сродни банкротству «Lehman Brothers». Коммерческие банки регулируются совершенно иначе, там другие нормы. Просто в спешке в США ликвидировали целую отрасль финансов! Чем изобретать что-то новое, было проще переименовать банк и сказать, что он будет соответствовать. На наших глазах происходит судорожное использование соседних норм для регулирования нерегулируемых областей.

Теперь о нас!

Мы только что вышли из своей Великой Депрессии 90-х годов. ВВП 2007-го года равен 1989-му. Суть проблемы для нас — это сокращение финансирования из-за рубежа. В мире возникнет проблема с финансированием крупных инфраструктур. Я могу привести вам пример, кто пострадает. В области танкеров, например. В 80-е, 90-е годы был заказ на танкеры примерно на 50 млн. тонн в год. Последние 4 года вышло на 150 млн. тонн. Кому они теперь понадобятся? С авиацией — понятно, с керосином — все в курсе. Мы будем иметь последствия в мире. Через ограничения кредитования, через сокращение экспорта и цен экспорта. Посыплется туризм. Приготовимся к интересным временам.

Мы вышли из кризиса переходного периода с потерями, но и с запасами нефтяной ренты в ЦБ и Минфине. Основная экономическая проблема в том, что у нас очень высокая норма сбережения и очень низкая норма накопления. В 2007-м только вышли на 21% ВВП. Причем, три наши основные области для инвестиций — это транспорт, добывающая промышленность и торговля. Транспорт и торговля — это компенсирующие инвестиции после планового хозяйства. Мировые нормы накопления — 22-24%, а у китайцев — около 40%. В принципе, нужно 3-4% нормы накопления на один процент роста ВВП. Если нам удастся сохранить темпы роста ВВП в районе 4-5% — это очень неплохо в условиях всеобщего снижения экономики. Все еще завидовать будут — но нам придется многое придумать. То есть их кризис поймал в конце подъема, а нас перед модернизацией — очень неприятно.

Сейчас мало кто помнит один эпизод осенью 97-го года. Как тогда начинался кризис? 1-го октября шло ежегодное собрание МВФ и Мирового Банка в Гонконге. Я туда приехал лично. Наблюдал все российское правительство. Я пытался с ними даже поговорить об азиатском кризисе, но меня проигнорировали. Биржа рухнула 27 октября. И потом, весь год до краха мы еженедельно делали мониторинг. В чем там была хитрость? Надо было решать, паникуем мы или нет. Одно из решений, которое было принято в конце ноября, — это разрешить легкий выход иностранцев из ВТО. Там нельзя было просто вывезти капитал. В ноябре же убежали бразильцы. Но там сидело все равно много иностранцев. И вопрос был в том, надо ли уходить или тормозить пока. Было решено уходить. И с января начал бежать капитал, и быстро.

Я также работал «по кризису» осенью 1997-го года и в 1998-м году. Мне тогда в сентябре 1997 г. не поверили в нашем правительстве, что Азиатский кризис вот-вот перекинется к нам. А с конца октября мы уже делали мониторинг того кризиса. Тоже напрасно, кстати. Писали справки о том, как происходит азиатский кризис, как он дойдет до нас. Отправили их всем кому надо. Но это никому не помогло.

Угадать момент кризиса очень сложно. Мы должны понять, что поведение людей как

экономических агентов во время кризиса принципиально отличается от того, что написано в ваших учебниках. Меня пятый человек за неделю спрашивает: «Разве так бывает, что одновременно падает объем и цена?» Во время катаклизма все падает сразу. Смотрите. Останавливается кредит. Потом ставки падают. Но кредит-то не возобновляется. И во время всего последующего кризиса кредит не возобновляется. Хотя номинально он очень дешевый из-за ставок, но его не дают. Переход от раннего кризиса к нормальному — это переход к кредитному рационалированию. В 30-е гг. 2% стояло несколько лет, но никто никому ничего не давал.

Экспортируем мы прямой капитал, то есть скупаем предприятия за рубежом. Это нормально для нашей страны, которая вышла из транзитного кризиса. Конечно, мы выходим на рынок в лице крупных компаний, которые сносят все подряд, благо недорого. Правильно делают. Другое дело, что мы занимаем для инвестиций внутри капитал не прямой, созданным для этого, а портфельный, через спекулянтов, которые бегают туда-сюда. Началась война — они побежали фиксировать прибыли. Важно то, что мы много занимали в последние годы. Что у нас происходит сейчас? Это две классические кривые инфляции и денежной массы. Беда в том, что в течение года бизнес просил: «Дайте нам господнег. Зачем вам столько денег за рубежом? Они все равно там обесцениваются! Отдайте их нам. Мы их инвестируем, куда скажете!» Не дали. Пришел кризис, раскошелились на 1,5 триллиона буквально за неделю. ЦБ расценил ситуацию как перегрев в экономике и инфляцию — и зажали денежную массу. Мы меньше занимали целый год — в этом смысле нам легче, чем другим. Но это не очень помогает. Вот наши фондовые индексы. Какой у нас контрольный пакет в России? 75%. На бирже в среднем крутится все 20-25% акций. И если из них убежало процента 3-4, то ничего страшного, но этого достаточно, чтобы обрушить индексы.

	2007				2008				
	31.07	31.08	30.09	31.12	31.01	29.05	29.08	29.09	10.10
S&P 500 (США)	100	101,2	104,9	100,9	94,7	96,2	89,3	80,0	61,8
Bovespa (Бразилия)	100	99,9	111,4	117,0	105,7	130,9	101,6	90,4	65,0
Nikkei 225 (Япония)	100	96,1	97,3	88,7	78,8	83,1	75,8	65,3	48,0
FTSE (Великобритания)	100	99,1	101,7	101,5	92,4	95,2	88,6	77,1	61,8
Shanghai Comp (Китай)	100	116,7	124,2	117,7	98,0	76,8	53,6	51,3	44,7
PTC (Россия)	100	97,9	105,6	116,8	97,2	125,4	83,9	61,8	43,0

Обсуждение лекции

Вопрос из зала. ФРС, как вы показали, вбрасывает в мировую систему очень много долларов. Приведет ли такой рост количества долларов к его обесцениванию и исчезновению как мировой валюты? Этот вопрос уже давно всеми обсуждается. Но когда они выбрасывают за одну неделю 700 млрд...

Леонид Григорьев. Я думаю, что уже поздно говорить всем, что надо было держать деньги в рублях. Обратите внимание, что доллар все-таки стоит и даже дорожает. Это внутренняя валюта страны, на которую приходится почти 30% мирового ВВП. Представить себе исчезновение доллара довольно трудно. Полно долларов в ЦБ других стран. Все потихоньку от долларов избавляются, но никто ведь не хочет остаться без долларов. Желание многих видеть поверженный доллар происходит из любимого фильма и книги «Гиперболоид инженера Гарина». Ну не увидите вы падение доллара. Что будет происходить? Они в мае сделали просто подарок потребителю на 150 млрд. У них ВВП — 14 триллионов. Примерно 8 триллионов — это потребление. Что такое 150 млрд.? Это где-

то 2%. Вчера в Сенате они добавили еще 150 млрд. отдачи долгов, чтобы поддержать к выборам. Это подарок на Christmas. А там очень плохие прогнозы на рождественскую торговлю. Это не такие уж большие деньги внутри Америки. 700 млрд. — это много. Но это выкуп бумаг и не сразу. Проблема в том, что исчезает богатство. Это и означает крушение банков. Если богатство исчезает, под него нельзя занять. Как занимает человек, у которого нет денег? Легко. А как занимает человек, которому дают под залог? Он считает и просчитывает. А теперь его залог обесценивается. Надо отдавать долг. Грозит, по-моему, не крах доллара, а паралич финансовой системы, которая не сможет кредитовать и обеспечивать нормальное размещение инвестиций? Сколько времени это тянется — и чем дольше, тем опасней для реальной экономики.

Борис Долгин. А как этот паралич может выглядеть?

Леонид Григорьев. Посмотрите на Казахстан. Правительство влило деньги, разобралось с долгами. Банки теперь работают как чисто расчетные учреждения. Кредит вниз, инвестиции вниз! Вы можете положить или забрать деньги. Никакого кредита вы взять не можете. Вспомните 98-й год. Так это и выглядит. Но это если не начнется набег на банки. Сейчас их задача в том, чтобы предотвратить недоверие к депозитарным инструментам. Поэтому они и национализируют страховые компании.

Вопрос из зала. Не знаете ли вы, вырос ли метраж на человека жилой площади в США за последние 10 лет?

Леонид Григорьев. Думаю, что средний американский дом — метров 150. Думаю, что ближе к 30 метров на человека. Я не думаю, что средняя величина там очень сильно меняется. Они всегда строили большие дома. Только мы являемся большой страной, которая старается строить как можно выше и как можно меньше, потому что нам лень строить дороги и очистные сооружения. Поэтому и ютимся вдоль дорог. А американцы всегда строили широко.

Виталий Лейбин. Меня очень испугала ваша лекция, потому что вы сказали, что есть очень много интересных кейсов, но не сказали о какой-то единой логике. Это как раз и есть признак кризиса, когда никто не понимает, как все «упаковывается». И у меня два вопроса. Вчера сообщили о повышении налогов у нас. Америка, как вы сказали, делает гражданам подарки к Рождеству, Япония принимает аналогичные меры. А у нас повышаются налоги. Второй вопрос про те 700 млрд. Из какой логики можно понять, насколько адекватны эти меры? Ведь оптимистический прогноз состоит в том, что финансовая система включает эти ничего не стоящие страховые обязательства. И они должны сохраниться. Значит, еще раз будет кризис? А плохой прогноз тогда какой?

Леонид Григорьев. У меня не столько проблема кейсов, сколько мне хочется показать проблему вам как экономистам. Я описываю больного, как бы разбирая его по ребрышку. Я исхожу из того, что люди здесь грамотные. Классическая постановка вопроса для американцев выглядит так: финансовый кризис в конце подъема был немного смещен. И при этом регуляторы прозевали какое-то количество ненадежных инструментов. Теперь надеемся, что у Буша и Полсона получится. Надеемся, что американцы поверят в этот пакет, что им удастся купировать финансовый кризис. И тогда это будет обычный финансовый кризис в конце подъема с наездом со стороны европейцев, с перетряской финансовой системы, с возможным экономическим спадом на пару кварталов. Но это не так страшно. И тогда будет все в пределах нормы. Но я специально показывал, что есть угроза паралича финансовой системы, который может привести к падению капиталовложений не на 3-4%, а до 20%. Это бывало в 75-м, в 1958-м. Это падение ВВП

на 5-6%, большая безработица. Это спад по всем странам. И нефтяным ценам будет трудно устоять. И ударит по нам. Я не думаю, однако, что нам грозит крах доллара. Он теряет свое место как универсальное средство сбережения, но насколько его задвинут, никто сейчас не может сказать этого. Падение Нью-Йорка как уникального финансового центра мира происходит, но он все равно останется одним из крупнейших. Европа готова взять на себя часть этих функций.

Борис Долгин. Если можно, то до этого, немного в развитие первого. В самом высказывании есть надежда, что поверят. Значим ли здесь настолько психологический аспект? То есть, это 700 млрд. являются как бы плацебо?

Леонид Григорьев. Я во вторник испугался. Я знаю историю — всю жизнь про кризисы читаю и пишу. «Три семерки» (7,77%) падения на нью-йоркской бирже. Могло полететь и дальше. Великая Депрессия так и происходила. Там ведь было три этапа, растянулось на годы. Сначала все упало процентов на 10. Потом еще раз. И еще раз — и в США оказалось 10 млн. безработных. Они коммунизм задавили заранее еще в двадцатые годы двумя способами. Во-первых, истеблишмент всегда был враждебен к любой иммигрантской идеологии. Во-вторых, они тогда породили американскую мечту. Они рассчитали, что человек, который станет собственником дома, не будет полноценным коммунистом. Но в нашей истории вопрос в другом — как поведет себя средний класс спустя 80 лет при ударе кризиса — при снижении уровня жизни миллионов, от чего все отвыкли за двадцать лет.

Борис Долгин. Какой будет индикатор того, что кризис закончился и перешел в более неторопливую фазу?

Леонид Григорьев. Во-первых, биржа должна замереть. Во-вторых, хотелось бы увидеть размораживание кредита и, в-третьих, посмотрим на итоги по третьему кварталу. Через день-два будет оценка третьего квартала по реальному ВВП. Вообще, проблема последних двух лет в США — это отсутствие позитивных новостей. Мы, в силу генетической привычки, радуемся любой положительной новости. Билан победил, футбол, хоккей. Да только за счет этого мы можем продержаться без хороших новостей. А им тяжело. У них либо кто-то убит в Афганистане, либо в Иране, либо где-то что-то взорвали, либо крах биржи, либо цены на нефть и бензин. Хороших новостей-то нет!

В конечном итоге все зависит от безработицы. У них есть еженедельная статистика по обращению безработных. А через несколько месяцев начнет работать показатель, отражающий безработицу больше трех месяцев. Известно, что после четырех месяцев человеку становится тяжело, жена перестает его жалеть и т.д. А хорошие новости в том, что не начнутся набеги на банки. Я, кстати, так и не закончил про «Северный Утес». У англичан 150 лет не было набегов на банки. Набег на «Северный Утес» начался после того, как правительство сдуру заявило, что «Северный Утес — как скала». А там люди со средними капиталами. И опрашивали людей на улице. Спрашивали человека: «Ты зачем пришел деньги забирать?» А тот говорит: «Правительство заявило, что все в порядке! Значит, пора забирать!». Это Англия! 150 лет не было набегов — поведение человека непредсказуемо.

Борис Долгин. Теперь второй вопрос Виталия — о том, как реагируем мы. Почему Россия именно сейчас решается вводить новые социальные выплаты?

Леонид Григорьев. Мы переносим все гораздо легче. Во-первых, закон начнет работать

только с 2010-го года. Значит, еще десять раз все переменим.

Борис Долгин. Но бизнес в панике.

Леонид Григорьев. Вы не заметили самого главного. Там дело не в налогах. Там дело в пенсиях. Это снижение нажима на пенсионную систему в будущем. Пенсии выравниваются. Но те, кто очень много зарабатывают, не смогут класть в фонды больше определенной суммы. Попытка избежать отдаленного пенсионного кризиса. В этом есть логика, но это требует очень длительной разборки. Это связано, в первую очередь, с пенсиями, а не с ЕСН. Побочный эффект — это сильный удар по отраслям с низкой зарплатой, по трудоемким отраслям. Это тонкий момент перехода к инновационному развитию. Впредь выгодно в этой стране будет только дорогостоящим инноваторам.

Григорий Чудновский. Не могу соврать, что я понял то, о чем вы говорили. Это к слову. Вы сами назвали позитивную новость. Это тот самый театр, когда Конгресс три дня обсуждал предложенный Бушем пакет. Вспомните, как Маккейн сказал Обаме: «Сейчас не время для дебатов, надо думать о кризисе». А тот ответил: «Мы — будущая власть». А в США паралича власти боятся больше, чем паралича финансовой системы. Было продемонстрировано следующее. Во-первых, потрепали нервы Бушу, что правильно. Во-вторых, после разногласий, пришли к согласию. Не произошло коллапса. Зато власть оказалась работающей. Это позитивно. Глава «Газпрома» и его замы говорят, что скоро будет 0,5 доллара за 1 куб. Вопрос такой. Могут ли эти высказывания привести к кризису? Могут ли они подтолкнуть неприятности для нашей страны и для мира?

Леонид Григорьев. Вообще, я не сомневаюсь в устойчивости американской политической системы. Вы меня расстроили в той части, что не все понятно. Что касается фона, то я думаю, что американская система демонстрирует работоспособность. Но я считаю, что история от Буша до вчерашнего Сената — это не театр. Это серьезная ошибка, которая была большим риском. Я испугался за них. И мы еще посмотрим, примет ли биржа и финансовый сектор план Полсона за успокоительное. Страх-то сильнее.

По поводу газа. Есть некоторое недоразумение по поводу способности главы «Газпрома» назначать цены. Россия и в области нефти, и в области газа описывается теоремой «безбилетников». То есть мы не влияем на цены. Мы ездим на этом трамвае задаром. Как это устроено? Как устроены российские газовые цены в Европе? Есть долгосрочные контракты с разными странами ЕС где-то на 120-140 млрд. кубов. Они подписываются на 20-30 лет. И Европа сама просит их продлить. Они подписываются без всякого нажима с нашей стороны. Как устроена формула цены? Она записана в контрактах. Общая формула известна, хотя детали и параметры секретны. И понятно, что на каждую страну контрактов несколько.

Общая формула такая. Вы берете нынешнюю цену. Цена, например, октября на газ в условной точке, например, в Страсбурге, равняется цене за 9 месяцев назад (за январь) умноженной на какой-то коэффициент. Когда Глава Газпрома Миллер говорит, что в конце года будет 0,5 доллара куб, он просто использует формулу, заложенную в контрактах. Эту цену может назвать в Европе несколько сот — даже тысяч газовых специалистов. Конечно, не буквально ту, которая заложена в контракт, но достаточно близко.

Смотрите дальше. Что происходит с нашим газом после того, как он попадает к крупным покупателям. К крупным потребителям он попадает довольно быстро по цене нашего

экспорта плюс, скажем, 100 долларов. А по какой цене получают его мелкие потребители? Там уже и по тысяче. Потому что его перепродают внутри ЕС раза три. И везде идут прибыли и издержки. Поэтому «Газпром» и хочет продавать в розницу. А ему не дают — говорят, что он опасный. Почему опасный? Наоборот, чем больше он там увязнет, тем более законопослушным он станет. В Англии построили либеральную конкуренцию. Там можно подписаться на газ у 11-ти компаний. В Англии был свой лишний газ — и цены упали на 30%. И Европа решила это скопировать, пока не очень успешно. В это время Англии газ приходится импортировать. Дело доходит до 1000 фунтов, то есть фунт за куб. Что делает «Газпром»? Он начинает скупать пустые разработки в Англии и Голландии и закачивать туда газ. Ему надо, чтобы были источники западнее Украины. И зимой, когда подороже, ему не надо пропихивать газ через любимых соседей. Это коммерция.

А что, в 98-м году, когда цена была 8 долларов за баррель и у нас был крах, нас кто-то пожалел? Кто-то нам продал что-то подешевле? Хотя нет, три основных наших поставщика мяса значительно снизили цены на него. Но это тоже коммерция. Они не хотели потерять рынок. Мы не можем требовать от компаний одновременно быть эффективными и социально ответственными. Такой уж мир!

Борис Долгин. Я все-таки вернусь к кризису. Вы сказали, что в случае дальнейшего падения США пострадают страны, которые являются поставщиками чего-либо в США. Давайте поговорим о Китае и о России в связи с Китаем.

Леонид Григорьев. Давайте. Все сувениры американской революции производятся в Китае. Китайцы очень много продают товаров в США, которые не имеют конкурентов внутри страны. Специфика китайского экспорта в мире во многом состоит в том, что они завалили конкуренцию за счет очень низкой зарплаты. Где-то год назад часовая ставка зарплаты в текстильной промышленности в США была 24 доллара, во Франции — 18, в Польше — 5, в Китае — 50 центов. Как тут конкурировать? Так что внутри не сопротивляются. Те, кто сопротивляются, как-то манипулируют ценами. Но китайцы будут снижать цены, чтобы удержать рынок. Американцы в случае кризиса все равно скорее всего получат столько же товаров. Производство никак не уменьшится. Проблема Китая — это проблема темпов роста и того, как они способны использовать свое население. У них очень тяжелый кризис демографической системы. Идет старение населения. Нет пенсионной системы. В центре Китая живет чуть ли не полмиллиарда очень бедных людей. И им рост в 10% просто необходим. Все понимают, что падение темпов роста в Китае вряд ли возможно. Если весь мир замедлится, то будет проблема в том, как это выдержит внутренняя структура Китая. Что касается нас, то мы снабжаем их, чем можем. На Востоке у нас все спокойно.

Борис Долгин. Не получится ли планируемое резкое увеличение снабжения Китая энергоресурсами провальным, если снизится спрос со стороны Китая?

Леонид Григорьев. У нас нет очень большого снабжения Китая

Борис Долгин. Но запланировано же.

Леонид Григорьев. Давайте возьмем правильные временные горизонты. Что планируется? Нефть, которую предстоит закачать, еще только откапывают. По газу. Китайская внутренняя система сидит на 2-х триллионах тонн дешевого угля. Они его уже перевести не могут. Они хотят газ, но дешевый газ. Перейти с дешевого угля на дорогой газ трудно. В последнее время они столкнулись с удорожанием газа и какие-то контракты вообще сократили. Более того, они перешли к экспорту угля. Мы сейчас уже смотрим

на Китай в региональном разрезе, ведь регионы там развиты очень по-разному. Мы зависим от Китая в том плане, что Китай с Индией выгребают последние годы примерно половину прироста мирового спроса на нефть. Они являются постоянным стабилизатором. Еще они держат очень низкий курс юаня. По ППС он должен быть где-то 4 юаня к доллару. А они держат его в районе 6-7. Таким образом, Китай долго воздействовал на понижение инфляции в мире за счет конкуренции со стороны своих дешевых товаров. И он снижал цены на товары готовые. Но последнее время он начал давить цены на сырье и товары вверх. То есть он понижает цены на готовые и повышает на сырье.

Мы посмотрели, что нужно, чтобы рухнули цены на нефть. Четыре условия. Нужен хороший кризис развитых стран с падением ВВП. Резкое замедление темпов роста в развивающихся странах, в первую очередь, в Китае и в Индии. Третье, нужно, чтобы закончился новый инвестиционный цикл в ОПЕК. Мы же смотрим не на балансы, которые показываем вам, а на то, сколько буровых в мире работает. ОПЕК полностью понимают устройство отрасли. У них каждая буровая анализируется. Мы так не делаем — у нас народу столько нет. По крайней мере, общую динамику числа буровых мы знаем. За последние десять лет число буровых удвоилось. Но идет выбытие нефти в старых месторождениях. И не только у нас, но и в мире. Начались еще и такие эффекты. В ряде бедных стран делались проекты по газу на экспорт. Они их даже не выполняют, потому что для бедной страны внутренняя стабильность важнее и газ идет внутрь. Так что в мире не так все просто. Даже если что-то появляется, оно не обязательно попадает на рынок. А тогда, чтобы сбалансировать рынок, нужно, чтобы появилось новое предложение. А эти все проекты начались только тогда, когда цены на нефть подскочили за 40 долларов за баррель. Это два года назад. А цикл все-таки 5-6 лет. И четвертое. Должна быть разрушена дисциплина внутри ОПЕК. Она была разрушена дважды — в 86-м и в 98-м. В 86-м Саудовская Аравия производила очень много нефти. И много стран, которым нужны были деньги, начинали продавать ее достаточно дешево, чтобы хоть что-то заработать. Вероятность, что страны ОПЕК, которые последние годы получают достаточно большие деньги, станут продавать дешево, маленькая. Вероятность того, что они станут на эти грабли в третий раз, очень невелика. Так что, я не предвижу крупных катастроф. Нефть может еще съезжать, но это не катастрофа.

Вопрос из зала. В кризисе 98-го года падение курса рубля у нас составило где-то 5-6 раз, а среднее экономическое падение было на несколько порядков больше общемирового. При этом количество долларов на внутреннем рынке возросло.

Леонид Григорьев. Точные цифры по 98-му году выглядят так. У нас была очень странная политика. Несмотря на весь кризис, который шел с осени 97-го, курс держали 1 доллар к шести рублям. Это была искусственная норма. С октября 97-го года мы заняли не меньше 22 млрд. долларов и продали по этой цене. А на самом деле, гораздо больше. 4 млрд. мы заняли в конце июля. 6-го августа заняли 1,6 млрд. А с 1-го августа «Сбербанк» и «Столичный» уже не проводили налогов в Минфин вообще. И так, это была искусственная норма. Если бы они плавали, курс был бы где-то 12-15. Так что падение было обстроено с римским размахом, по-крупному. Рубль упал до 18 к доллару за несколько недель, а к концу года — до 24-х. В четыре раза номинально, в два раза реально с поправкой на инфляцию. Я тогда шутил: хорошая и плохая новость. Хорошая, что кляча российской экономики еще жива, плохая — что узнали мы об этом после применения 2-х тысяч вольт. Мы тогда раскачали экономику на долгах. Все золотовалютные резервы были на нуле. Все, что занималось, мгновенно исчезало. Этот кризис не обязательно должен был произойти. Так сложились обстоятельства. В мире нам предрекали падение ВВП на 20-25%. Падение было меньше, чем у других стран, — 5%. Связано это с тем, что у нас была настолько дохлая банковская система, что ее гибель

почти не отразилась на караване. Потом довольно быстро повернулась нефть. И с осени 99-го года у нас был рост. Вред от кризиса 98-го года немыслимый. Мы его полностью так и не преодолели. Я бы сказал, что некоторые события на Кавказе являются последствиями того кризиса. Кризис полностью разрушил остатки внутрисоветской торговли. Никто не будет экспортировать в страну, где то 6 рублей, то 24. Тогда не было мирового кризиса, так что эти 5% выглядели гораздо хуже.

Евгений Курбатов. Я не совсем понял. Война в Ираке была курком, который запустил кризис, или она просто его усилила? И второе. Наш Стабфонд наконец начали использовать так, как надо? И как это влияет на нашу строительную отрасль?

Леонид Григорьев. «Ирак» запустил дефициты и рост цен на нефть. Кризис внутри финансовой системы созрел сам, рядом, но в увязке. С нефтью получилось так. В начале 2000-х гг. цены были низкие. Тогда писалась нынешняя энергетическая стратегия. Сейчас-то мы пишем новую. Сейчас работает новая комиссия и 13 подгрупп. Так вот, она писалась в 2002-м, когда цены были 18-20 долларов. О тридцати никто и не мечтал. А газ был лишним, и «Газпром» был готов отдать его кому угодно. Тогда Чубайс и переключил многие внутренние электростанции с угля и мазута на газ. В 2002-м — 2003-м годах начинается подъем. Подъем совпал с войной в Ираке. Россия в 2002-2004-м годах выдала в мир дополнительно 2 млн. баррелей в день. Тогда как раз цена поднялась с 10-ти до 20-25-ти долларов. Если бы не мы — взлет цен на нефть в мире был бы намного раньше.

Так что на первом этапе войны в Ираке ничего не происходило. Ирак дал военную премию. Рост цен на нефть был не от балансов. Это от военной премии. Кроме Ирака, еще и Чавес. То что-то национализирует, то еще что-то. Потом какие-то странные люди на моторных лодках стреляют по вышкам в Нигерии. Все время что-то происходит. В Ираке происходит добыча нефти, кажется, дошла до уровня, который был при Саддаме. Ситуация сама начала развиваться после 2004-го года. Но цена в сто долларов, которая выскочила с декабря в 2008-го года — это результат всей политической нервозности, военных прений и плотного баланса нефти. Ее формально хватает на все. Но запасов на добычу в 2005-2006-м не было вообще. Были в Саудовской Аравии небольшие запасы тяжелой нефти, которую нельзя переработать. Ведь у нефти есть два забора — добыча и переработка. А в США нет ни одного нового перерабатывающего завода с 74-го года. Поэтому мир оказался не только без добычи, но и без переработки. Сейчас лучше — потребление нефти в США в этом году на 1 млн. баррелей меньше, чем в прошлом.

И про Стабфонд. Правильно говорить, что мы его используем на то, для чего он предназначался. Ведь он предназначался на кризисные времена. Сидеть на этих деньгах просто так бесполезно: дохода не приносит и обесценивается. Идет кризис — его надо использовать. Я считаю, что правительство действует правильно в том, что использует резервы против кризиса — по деталям можно долго спорить.

Демонстрация того, что никакого кризиса не будет, это правильно. Мы при любых обстоятельствах внутренне выдерживаем этот кризис. У нас совершенно другая проблема. Проблема в том, как мы, применив часть этих денег на демонстрацию нашей силы, будем действовать потом. Как мы будем продолжать рост и модернизацию? Но это уже не сегодня.

Борис Долгин. То есть, если мы зададим вопрос о том, как мы можем использовать этот кризис, нам понадобится еще одна лекция?

Леонид Григорьев. Основная проблема в том, как мы из антикризисных превентивных

мер выйдем в экономический рост в новом качестве. Это еще предмет для дебатов. И последнее. Если вы ждете, что в Москве упадут цены на квартиры, то ждать придется долго. Потому что сюда бегут средства внутри страны, как раньше в Швейцарию. Ипотека на некоторое время встанет, но ничего страшного. Самое главное, что в отличие от 98-го года у нас есть большая подушка безопасности. И в заключение — надо удержаться на 6-7 рубежах...

www.polit.ru