

М О С К О В С К И Й Ц Е Н Т Р К А Р Н Е Г И

**СРАВНИТЕЛЬНЫЙ  
АНАЛИЗ**  
стабилизационных  
программ 90-х годов

*Под редакцией  
Сергея Васильева*

М о с к в а • Г е н д а л ь ф • 2 0 0 3

УДК 338.24.021.8

ББК 65.050

C75

*Авторский коллектив:*

*Р. Анчак, А. Астапович, С. Васильев, Д. Голиков, Л. Григорьев,  
А. Заостровцев, Н. Ю. Одинг, К. Пётка, В. Редькин, Д. Сырмолотов*

*Рецензент доктор экономических наук,  
член-корреспондент РАН, профессор А. А. Дынкин*

**Сравнительный анализ стабилизационных программ 90-х го-**

**дов / Р. Анчак и др.; Под ред. С. Васильева; Моск. Центр Карне-**  
ги. — М.: Гендальф, 2003. — 447 с.

ISBN 5-88044-150-4

Коллективная монография посвящена анализу реализации макроэкономи-  
ческих стабилизационных программ в ряде крупных стран с переходной эконо-  
микой и развивающимися рынками. Особо рассматриваются вопросы привати-  
зации, развития финансового сектора и политической экономии структур-  
ных реформ,дается подробный анализ развития банковского сектора по стра-  
нам, анализируется роль иностранных банков, их влияние на экономику. Книга  
представляет интерес для широкого круга читателей.

УДК 338.24.021.8

ББК 65.050

**Comparative Analysis of Stabilizations Programs of the 90s.**

Электронная версия: <http://www.carnegie.ru/ru/pubs/books>

Издание осуществляется на средства некоммерческой неправительственной исследовательской  
организации — Фонда Карнеги за Международный Мир при финансовой поддержке благотвори-  
тельный фонда Carnegie Corporation of New York. В соответствии с условиями предоставления гран-  
тов издание распространяется бесплатно.

В книге отражены личные взгляды авторов, которые не должны рассматриваться как точка зре-  
ния Фонда Карнеги за Международный Мир или Московского Центра Карнеги.

ISBN 5-88044-150-4

© Carnegie Endowment for International Peace, 2003

# С О Д Е Р Ж А Н И Е

---

Об авторах .....	9
Введение .....	10
Раздел 1 .....	15
Глава 1. Экономические реформы и политика стабилизации в Аргентине .....	17
Ранние попытки стабилизации .....	17
Основные направления реформ .....	21
Кризис 2000–2002 гг. ....	37
Программа структурных реформ 2000–2001 гг. ....	38
Уроки аргентинского опыта .....	50
Приложение .....	55
Глава 2. Реформы и экономическая политика в Бразилии .....	64
Экономическая ситуация и методы стабилизации в дореформенный период .....	65
Основные направления реформ 1994–1998 гг. ....	70
Диспропорции в экономике и кризис 1999 г. ....	77
Программа правительства и помощь МВФ в период преодоления кризиса .....	86
Кризис 2002 г. – новые вызовы .....	97
Заключения и выводы .....	98
Глава 3. Экономическая стабилизация и структурные реформы в Южной Корее .....	101
Институциональные особенности корейской экономики .....	101
Экономический кризис 1997 г. и антикризисная политика .....	105
Программа МВФ и действия правительства в посткризисный период .....	108
Реформы финансового и корпоративного секторов .....	112
Результаты выполнения программы и перспективы развития .....	121
Глава 4. Реформы и стабилизация в Турции: противоречивые результаты .....	123
Дореформенный этап развития турецкой экономики .....	124
Первая стабилизационная программа: основные причины провала .....	128
Новые подходы и принципы стабилизации .....	132
Заключение .....	148
Приложение .....	150

Глава 5. Стабилизационные программы в Польше .....	163
Десятилетие углубления кризиса .....	163
Программа реформ в 1990–1995 гг. ....	166
Макроэкономические реформы и соглашения с МВФ .....	170
Структурные реформы, либерализация и приватизация .....	182
Заключение .....	185
Приложение .....	189
Глава 6. Стабилизационные программы в России .....	199
Стабилизационный эпизод в России 1992–1994 гг. ....	201
Стабилизационный эпизод 1995–1997 гг. ....	216
Финансовый кризис 1998 г. и последующая стабилизация экономики .....	228
Основные выводы .....	237
Раздел 2 .....	241
Глава 7. Развитие банковской системы в странах с развивающейся и переходной экономикой .....	243
Аргентина .....	243
Реформы первой половины 90-х годов .....	243
Кризис 1995 г. и антикризисное управление .....	245
Банковская реформа после кризиса 1995 г. ....	249
Результаты реформ .....	267
Бразилия .....	269
Ситуация в банковском секторе после реализации плана «Реал» .....	269
Программы по стимулированию реструктуризации и укреплению финансовой системы .....	272
Участие иностранных банков и тенденции развития банковского сектора .....	274
Мексика .....	276
Капитализация проблемных банков .....	277
Консолидация банковской системы .....	280
Роль банков в кредитовании .....	281
МБРР и преобразования банковской системы .....	283
Южная Корея .....	283
Меры по финансовому оздоровлению банков .....	284
Программа восстановления банковской системы, согласованная с МВФ .....	286
Центральная и Восточная Европа .....	287
Рекапитализация польских банков: факторы и условия успеха .....	289
Рекапитализация банковской системы в Венгрии: причины провала .....	292
Банковская система России .....	296
Образование коммерческих банков: период экстенсивного роста .....	297
Банковский сектор в период финансовой стабилизации .....	299
Банки в условиях кризиса .....	305

Посткризисная адаптация банковской системы .....	314
Посткризисная ситуация и проблемы банковской реформы .....	323
Глава 8. Программы приватизации 90-х годов .....	342
Потребность в приватизации — время выбора .....	345
Начало 90-х годов — старт приватизации .....	352
Масштабные приватизации .....	360
Середина 90-х годов: окно возможностей для иностранных инвестиций ...	368
Осознание важности институциональных факторов .....	371
Заключение .....	377
Глава 9. Группы интересов и проблемы стабилизации .....	380
Россия 90-х годов: групповые интересы, стабилизация и кризис .....	381
Стейкхолдеры и тактика реформирования .....	381
Стейкхолдеры в России: кто они? .....	383
Макроэкономическая стабилизация как компромисс с рентоискателями .....	386
Силы, противостоявшие фискальной стабилизации .....	389
Дисперсные группы интересов и проблемы стабилизации в странах с развивающимися рынками .....	391
Концентрированные и дисперсные группы интересов .....	391
Предпочтения и классификация групп интересов .....	393
Южная Корея .....	397
Латинская Америка: Аргентина, Бразилия, Мексика .....	400
Турция: «капитализм для своих» .....	410
Заключение .....	415
Литература .....	425
Summary .....	441
О Фонде Карнеги .....	446

# C O N T E N T S

---

About the authors .....	9
Introduction .....	10
Section 1	
Chapter 1. Economic Reforms and the Policy of Stabilization in Argentina .....	17
Early Attempts of Stabilization .....	17
Main Directions of Reforms .....	21
Crisis of 2000-2002 .....	37
Program of Structural Reforms of 2000-2001 .....	38
Lessons Learned from Argentina Experience .....	50
Appendix .....	55
Chapter 2. Reforms and the Economic Policy in Brazil .....	64
Economic Situation and Methods of Stabilization in the Pre-Reform Period .....	65
Main Directions of Reforms of 1994-1998 .....	70
Disproportions in Economy and the Crisis of 1999 .....	77
Government Program and Assistance from the IMF During Recovery Period ..	86
Crisis of 2002 - New Calls .....	97
Conclusions and Findings .....	98
Chapter 3. Economic Stabilization and Structural Reforms in South Korea .....	101
Institutional Specifics of Korean Economy .....	101
Economic Crisis of 1997 and the Anti-Crisis Policy .....	105
IMF Program and Government's Actions in the Post-Crisis Period .....	108
Reform of Financial and Corporate Sectors .....	112
Results of the Program's Implementation and Prospects of the Development .....	121
Chapter 4. Reforms and Stabilization in Turkey: Inconsistent Results .....	123
Pre-Reform Stage of Development of the Turkish Economy .....	124
First Stabilization Program: Principal Causes of Failure .....	128
New Approaches and Principles of Stabilization .....	132
Conclusion .....	148
Appendix .....	150
Chapter 5. Stabilization Programs in Poland .....	163
Decade of the Deepening in Crisis .....	163

Program of Reforms in 1990-1995 .....	166
Macroeconomic Reforms and Agreements with IMF .....	170
Structural Reforms, Liberalization and Privatization .....	182
Conclusion .....	185
Appendix .....	189
Chapter 6. Stabilization Programs in Russia .....	199
Stabilization Episode in 1992-1994 .....	201
Stabilization Episode in 1995-1997 .....	216
Financial Crisis of 1998 and Subsequent Stabilization of the Economy .....	228
Main Conclusions .....	237
Section 2	
Chapter 7. Development of Banking System in Countries with Developing and Transition Economies .....	243
Argentina .....	243
Reforms of the First Half of the 90-es .....	243
Crisis of 1995 and the Anti-Crisis Management .....	245
Banking Reform after the Crisis of 1995 .....	249
Results of Reforms .....	267
Brazil .....	269
Situation in the Bank Sector after Plan "Real" Implementation .....	269
Program of Stimulating Restructuring and Strengthening the Financial System .....	272
Participation of Foreign Banks and Tendencies of Development of the Banking Sector .....	274
Mexico .....	276
Capitalization of Banks with Problems .....	277
Consolidation of the Banking System .....	280
Role of Banks in Lending .....	281
IBRD and Transformations of the Banking System .....	283
South Korea .....	283
Measures on Financial Improvement of Banks .....	284
Banking System Restoration Program Coordinated with IMF .....	286
Central and East Europe .....	287
Recapitalization of Polish Banks: Factors and Conditions of Success .....	289
Recapitalization of the Banking System in Hungary: Reasons of Failure .....	292
Banking System in Russia .....	296
Formation of Commercial Banks: Period of Extensive Growth .....	297
Banking Sector During Financial Stabilization .....	299
Banks under Crisis Conditions .....	305
The Post-Crisis Adaptation of the Banking System .....	314
The Post-Crisis Situation and Problems of the Banking Reform .....	323
Chapter 8. Privatization Programs of the 90-es .....	342

Need for Privatization – Time of Choice .....	345
Beginning of the 90-es – Start of Privatization .....	352
Beginning of the 90-es – Mass Scale Privatization .....	360
Middle 90-es: Window of Opportunities for Foreign Investments .....	368
Comprehension of Importance of Institutional Factors .....	371
Conclusion .....	377
Chapter 9. Groups of Interests and Problems of Stabilization .....	380
Russia in the 90-es: Group Interests, Stabilization and Crisis .....	381
Stakeholders and the Tactics of Reform .....	381
Stakeholders in Russia: Who Are They? .....	383
Macroeconomic Stabilization as a Compromise with Rent Seekers .....	386
Forces Resisting to Fiscal Stabilization .....	389
Disperse Groups of Interests and Problem of Stabilization in Countries with Developing Markets .....	391
Concentrated and Disperse Groups of Interests .....	391
Preferences and Classification of Groups of Interests .....	393
South Korea .....	397
Latin America: Argentina, Brazil, and Mexico .....	400
Turkey: “Crony Capitalism” .....	410
Conclusion .....	415
Bibliography .....	425
Summary .....	441
About the Carnegie Endowment .....	446

# О Б А В Т О Р А Х

---

**Анчак Рафаль** — эксперт Центра социально-экономических исследований (CASE), Польша (глава 5).

**Астапович Александр Захарович** — доктор экономических наук, советник заместителя председателя правления холдинговой компании «Интеррос» (глава 7).

**Васильев Сергей Александрович** — доктор экономических наук, председатель Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению (введение, глава 6, заключение).

**Голиков Демид Валентинович** — научный сотрудник исследовательского отдела Международного центра социально-экономических исследований «Леонтьевский центр» (глава 3).

**Григорьев Леонид Маркович** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института мировой экономики и международных отношений РАН, заместитель директора Экспертного института (глава 8).

**Заостровцев Андрей Павлович** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник исследовательского отдела Международного центра социально-экономических исследований «Леонтьевский центр» (главы 4, 9).

**Одинг Нина Юрьевна** — кандидат экономических наук, начальник исследовательского отдела Международного центра социально-экономических исследований «Леонтьевский центр» (глава 6).

**Пётка Катаржина** — эксперт Центра социально-экономических исследований (CASE), Польша (глава 5).

**Редькин Владимир Евгеньевич** — ведущий исследователь Фонда «Бюро экономического анализа» (глава 2).

**Сырмолов Дмитрий Викторович** — исследователь Фонда «Бюро экономического анализа» (глава 1).

# В В Е Д Е Н И Е

---

В 90-х годах Россия наряду с другими странами с переходной и развивающейся экономикой предприняла комплекс мер для достижения макроэкономической стабилизации, в том числе в рамках программ, поддержанных Международным валютным фондом. Стабилизационные программы того времени имели две характерные особенности. Первая — растущая роль структурных и институциональных преобразований как фактора долгосрочной стабилизации и повышения эффективности экономики. Вторая особенность связана с усилением координации программ МВФ с секторальными и структурными операциями Всемирного банка.

В последние годы появился ряд сравнительных исследований опыта перехода к рыночной экономике бывших социалистических стран, преимущественно Центральной и Восточной Европы, а также государств СНГ. При всей значимости таких исследований их роль для России достаточно ограничена, в значительной степени вследствие различий в сравнительных размерах стран с переходной экономикой. Большинство стран СНГ, Восточной и Центральной Европы значительно уступают по своим масштабам России. Относительно небольшие государства исторически демонстрируют лучшую управляемость как в отношении выработки текущей экономической политики, так и с точки зрения проведения системных реформ.

Немаловажным фактором для стран Восточной Европы и СНГ является определенная зависимость их экономической политики от конкретно-исторических условий перехода к рыночной экономике. Страны Восточной Европы с самого начала были нацелены на вступление в Европейский союз, на тесную интеграцию с западноевропейскими странами, заимствование европейских институтов. В то же время государства СНГ в силу исторических традиций ориентировались на экономическую политику России и в значительной мере ее воспроизводили.

В связи с этим значительно больший интерес представляет сравнительный анализ экономических преобразований в ряде развивающихся

ся стран, сравнимых по уровню развития и масштабам экономики с Россией. Их отличительная особенность — высокая инерционность экономической политики, ее обусловленность историческими условиями и традициями.

К числу таких стран относятся крупные государства Латинской Америки: Аргентина, Бразилия, Мексика. До начала 90-х годов для них были характерны значительные масштабы государственного вмешательства в экономику. С Россией их сближают сходные структура экономики и распределение доходов населения, большой размер внешнего долга, федеративное устройство и значительная экономическая самостоятельность штатов и провинций. Все это делает опыт латиноамериканских стран особенно важным для России. В этом контексте менее показателен пример Мексики, поскольку тесная интеграция в Североамериканской зоне свободной торговли в значительной мере определяет ориентацию ее развития на США.

Страны Юго-Восточной Азии до середины 90-х годов рассматривались как отдельный экономический феномен, в развитии которого замечательным образом сочетались высокие темпы роста, макроэкономическая стабильность и значительные масштабы государственного вмешательства. Кризис развивающихся рынков опроверг эти представления. Юго-Восточная Азия стала местом начала этого кризиса, а сам он продемонстрировал высокую степень макроэкономической нестабильности азиатских стран. Три крупные развивающиеся государства Юго-Восточной Азии — это Индонезия, Таиланд и Южная Корея. Индонезия — крупнейшая страна региона и представляет значительный интерес для исследования. В то же время тяжелейший социально-политический кризис, в котором она находится, не позволяет использовать ее в качестве объекта сравнительного анализа. В качестве представительной страны Юго-Восточной Азии была выбрана Республика Корея.

В Азии несомненный интерес представляет также опыт Турции. Эта страна, как и Россия, находится на рубеже Европы и Азии, прошла через эпоху революционной модернизации в 20—30-е годы прошлого столетия. В 60—70-е годы значительную роль в ней играли общественный сектор и государственное регулирование экономики. Турция вступила на путь рыночных реформ в начале 80-х годов и столкнулась во многом с теми же трудностями, что и Россия.

В контексте изучения проблем стабилизации и структурных реформ в постсоциалистических странах Европы особенно значим польский опыт. Польша, самая крупная страна Восточной Европы, как и Россия, должна была преодолевать наследие централизованного планирования и административных методов управления экономикой. С этой точки зрения особенно характерно, что Польша самостоятельно разработала

программу перехода к рыночной экономике, претерпевшую в ходе реализации заметную эволюцию.

Общей особенностью развивающихся и переходных экономик является значительная макроэкономическая и финансовая нестабильность. Вслед за отказом от золотовалютного стандарта в начале 70-х годов во многих развивающихся странах наблюдались периоды высокой инфляции и гиперинфляции, что раньше было характерно только для этапов послевоенного восстановления. Повышение мобильности капитала и безответственная политика заимствований привели к образованию значительной внешней задолженности развивающихся стран, что еще больше усугубило макроэкономическую ситуацию. Высокая инфляционная нестабильность развивающихся экономик, в свою очередь, приводила к значительному снижению темпов экономического роста и даже к периодам падения производства (что в большей степени все-таки характерно для переходных экономик).

Таким образом, основной экономической задачей последних десятилетий для этих стран являлась макроэкономическая стабилизация, а другие задачи определялись исходя из приоритета стабилизации. Значительная часть стабилизационных программ в странах с переходной и развивающейся экономикой осуществлялась при поддержке международных финансовых организаций, хотя целый ряд эпизодов экономической политики, требующих анализа, не связан непосредственно с этими программами.

Уже на ранних этапах реализации стабилизационных программ стала очевидной ограниченность чисто макроэкономического инструментария для достижения устойчивой стабилизации. Важным фактором успеха стабилизационных программ оказались deregulирование экономики, проведение приватизации, развитие рыночных институтов. В конечном счете все успешные стабилизационные эпизоды сопровождались глубокими структурными реформами по крайней мере в нескольких сферах.

Только в 90-х годах можно было наблюдать успешные в среднесрочном периоде программы стабилизации. Широко известные программы стабилизации 80-х годов в Латинской Америке заканчивались неудачами в короткие сроки. Однако именно эти программы показали необходимость комплексного подхода к проблемам стабилизации, а также позволили обосновать концепцию «большого скачка» (big bang), т. е. короткого переходного периода от высокой инфляции к стабилизации за счет одновременного изменения правил игры в макро- и макроэкономической сферах.

Для 90-х годов было характерно углубление взаимовлияния стабилизационных программ, проводимых в различных регионах мира. Клю-

чевым фактором в этом процессе стал распад тоталитарных коммунистических режимов, который привел к заметному ослаблению левых сил и позволил существенно радикализовать процессы экономических реформ в Латинской Америке и Азии.

Следует также отметить значительное сходство политических условий во всех рассматриваемых странах. Для них был характерен переход от авторитарных и тоталитарных режимов к демократическим формам управления. Даже в странах Латинской Америки, где история демократии насчитывает много десятилетий, именно 70-е годы характеризовались обилием военных переворотов и отсутствием демократии.

В начале 80-х годов практически синхронно во всех рассматриваемых странах начался переход к демократии. Здесь следует упомянуть массовое движение за демократизацию в Польше 1980—1981 гг. («Солидарность»), переход власти от военных к гражданскому правительству в Аргентине после Фолклендской войны в 1982 г., избрание первого гражданского президента в Бразилии в 1984 г. после двух десятилетий военного режима, создание в том же году гражданского правительства Т. Озала после длительного правления военных в Турции, перестройку М. Горбачева в СССР с 1985 г., поэтапную либерализацию режима в Южной Корее в 80-х годах. Это сходство в политическом развитии не только предопределило многие общие проблемы, но и стало важнейшим фактором поступательного движения к оздоровлению экономики этих государств.

Анализ стабилизационных процессов в рассматриваемой группе стран позволил произвести определенную периодизацию стабилизационных программ в течение прошлого десятилетия. Первый период, начало которому было положено польской и аргентинской программами стабилизации (1990—1991 гг.), закончился в конце 1994 г. (мексиканский кризис, начало бразильской и российской стабилизационных программ). Для этого периода характерен прорыв в воззрениях на стабилизационные программы — их необходимым элементом стали структурные преобразования: приватизация, реформа банковского сектора, реструктуризация социальной сферы. Лидеры этого периода — Польша и Аргентина, проводившие полномасштабные программы стабилизации, в то время как в других странах стабилизационные усилия имели весьма ограниченный эффект.

Второй период, 1994—1997 гг., характеризуется распространением польского и аргентинского опыта на более широкий круг стран. В это время особенно популярной стала «привязка» курса национальной валюты к международной валюте. Первоначальные успехи стабилизационных программ на фоне бума развивающихся рынков создали лож-

ное чувство стабильности, так что кризис 1997–1998 гг. ощущался как особо болезненный.

Значение третьего периода проведения стабилизационных программ состоит в том, что в рассматриваемых странах возник достаточно широкий общественный консенсус относительно целей и инструментария стабилизационных программ. Высокая инфляция перестала быть серьезной долгосрочной экономической проблемой, и на первый план вышли вопросы государственного долга и долгосрочных структурных преобразований.

В то же время накопленные структурные диспропорции и слабость общественных институтов в странах, мало пострадавших собственно от кризиса 1997–1998 гг. (Турция и Аргентина), вызвали в этих странах новые кризисные ситуации.

Предлагаемая вниманию читателя монография состоит из двух разделов. В первом рассматриваются проблемы макроэкономической стабилизации в каждой из изучаемых стран. Во втором исследуются отдельные проблемы, связанные с осуществлением программ макроэкономической стабилизации во всех странах. Материал этого раздела посвящен трем важнейшим темам: реформам банковской системы, приватизации и влиянию групп интересов на процесс макроэкономической стабилизации.

Монография основана на результатах исследования, осуществленного в 2000 г. в рамках проекта Бюро экономического анализа. Авторский коллектив выражает благодарность рецензентам — А. Ослунду, Е. Гавриленкову, А. Дынкину — за ценные замечания при подготовке рукописи.

Р А З Д Е Л **1**



## Экономические реформы и политика стабилизации в Аргентине

Аргентина — один из наиболее ярких примеров реализации стабилизационных программ в развивающихся и переходных экономиках. В середине 90-х годов считалось, что в этой стране осуществляется одна из наиболее успешных стабилизационных программ, в настоящее же время ее социально-экономическое и политическое положение можно оценить как весьма драматическое.

В более широком историческом контексте характеризовать Аргентину как развивающуюся страну можно лишь с очень большой натяжкой. Наиболее «европейская» из всех латиноамериканских стран, она еще в начале и середине XX в. вышла в число развитых стран как по уровню ВВП, так и по показателям развития инфраструктуры.

В то же время начиная с великой депрессии 30-х годов прошлого века сравнительное положение Аргентины в мировой экономике постоянно ухудшается. В значительной мере этому способствовала господствовавшая там во второй половине прошлого столетия идеология перонизма — смеси социалистических и националистических идей. Под влиянием этой идеологии сформировалась квазисоциалистическая экономическая система, в которой значительная часть предприятий была национализирована, экономика практически полностью отгорожена от мирового рынка, федеральный и региональные бюджеты перегружены социальными обязательствами. При этом государство фактически оказалось «приватизированным» различными группами интересов и не способным к проведению долгосрочной политики развития.

Слабость государства и его чрезмерные социальные обязательства стали базой, на которой развилась в 70—80-х годах крайне высокая инфляционная нестабильность экономики. При этом страна прошла и через несколько периодов гиперинфляции, которые в еще большей степени подрывали долгосрочные перспективы развития экономики.

### **Ранние попытки стабилизации**

Для стабилизации экономики Аргентины в 60—80-х годах вводились различные экономические программы (табл. 1.1), которые, однако, не

пытались устранить фундаментальные причины макроэкономического дисбаланса. Все программы основывались на фиксированном или «привязанном» (pegged) валютном курсе и были нацелены главным образом на перераспределение сокращавшегося национального дохода среди различных властных группировок, постоянно увеличивавших свои запросы. Характерно, что, несмотря на все попытки стабилизировать ситуацию, реализация программ всякий раз завершалась новым кризисом.

Таблица 1.1

## Программы стабилизации экономики Аргентины и последующие кризисы

Название программы	Период введения	Начало кризиса	Показатели кризиса, %	
			Потеря резервов	Уровень девальвации
«Васена»	Март 1967 г.	Июнь 1970 г.	Н. д.	14
«Гелбарт»	Май 1973 г.	Март 1975 г.	56	100
«Таблита»	Декабрь 1978 г.	Апрель 1981 г.	45	34
«Алеман»	Декабрь 1981 г.	Июль 1982 г.	17	148
«Аустраль»	Июнь 1985 г.	Сентябрь 1987 г.	75	16
«Примавера»	Июль 1988 г.	Апрель 1989 г.	62	387

**Источник:** [1.10].

После очередного военного переворота в марте 1976 г. новое правительство стало ослаблять государственный контроль в различных секторах экономики. Были снижены торговые барьеры, широкая финансовая либерализация привела к постепенной отмене ограничений на капитальные операции. В декабре 1978 г. одновременно с началом действия плана «Таблита» была введена полная конвертируемость национальной валюты. Быстрое улучшение сбора налогов на первом этапе привело к сокращению кредитования правительства Центральным банком. В то же время общий объем кредитов правительству возрос за счет заимствований на мировых рынках капитала. Приток иностранного капитала в страну во второй половине 70-х годов обслуживался преимущественно банковской системой, что явилось причиной быстрой денежной экспансии.

Оценивая экономическую политику военного правительства, следует отметить, что она в целом основывалась на разумных предпосылках либерализации экономики, унификации валютного режима и сбалансированных бюджетов. В то же время режим оказался весьма неэффективным и коррумпированным, а также склонным уступать давлению

групп интересов. Чудовищные репрессии против активистов левых и демократических организаций, проводившиеся в 1976—1982 гг., также препятствовали установлению минимально необходимого доверия общества к экономической политике хунты.

В начале 80-х годов состояние счетов правительства существенно ухудшилось. Банковский кризис, разразившийся в марте 1980 г., подорвал режим привязанного валютного курса. Развитие ситуации усугубил переход к антиинфляционной денежной политике. Крушение плана «Таблита» началось в феврале 1981 г. после 10%-ной девальвации. Вслед за первой волной девальвации последовали еще две — в апреле на 34% и в июне на 38%. Правительство объявило о введении двойного валютного курса и отпустило валютный курс для финансовых операций, который немедленно сократился более чем на 70%. Неблагоприятное воздействие кризиса на состояние реального сектора заставило правительство срочно принять программу финансовых гарантий для национальных компаний, имевших валютную задолженность перед нерезидентами. Несмотря на существенное изменение экономической политики, правительству не удалось сдержать инфляцию, которая усилилась в 1981 г. после принятия программы финансовой поддержки банковского сектора.

В декабре 1981 г. новый министр финансов Алеман объявил о введении новой стабилизационной программы, в соответствии с которой была унифицирована валютная система, приостановлено действие программы гарантий и ограничены возможности расширения внутреннего кредитования. После того, как в апреле 1982 г. началась война за Фолклендские (Мальвинские) острова и Центральный банк был вынужден проводить эмиссионное финансирование военных расходов, стало ясно, что новый план обречен. Неблагоприятное воздействие на аргентинскую экономику оказало снижение цен на международных товарных рынках, последовавший рост внешних процентных ставок и мировой долговой кризис. После 20%-ной потери валютных резервов в июле 1982 г. валютный курс вновь обесценился. Правительство вернулось к двойной валютной системе и ввело значительные ограничения на капитальные операции.

Поражение Аргентины в Фолклендской войне привело к устранению военных из политической жизни, в стране установился продолжительный период демократического правления. В то же время общественный оптимизм, вызванный крахом диктатуры, распространился и на экономические ожидания. Все слои общества хотели немедленного улучшения собственного экономического положения, и никто не хотел приносить новые жертвы для улучшения экономического положения страны.

В 1985 г. президент Р. Альфосин ввел в действие план «Аустраль», который основывался на проведении девальвации, сокращении тарифов и частичной деиндексации заработной платы. Существенным элементом этого плана было и введение новой валютной единицы — аустраля. План «Аустраль», как и некоторые другие стабилизационные программы (например, план «Крузадо» в Бразилии), вполне отражал общественные настроения того времени. С одной стороны, новая валюта — это разрыв с прошлым, символ перемен и ресурс повышения доверия к новому демократическому режиму. С другой стороны, это возможность проведения стабилизации дешевой ценой, без глубоких структурных перемен и ущемления интересов отдельных общественных групп.

На начальном этапе реализации плана «Аустраль» произошло сокращение бюджетного дефицита, а темпы инфляции существенно снизились. Однако после падения реальной заработной платы политическая поддержка плана снизилась, и правительство было вынуждено ослабить бюджетную дисциплину. В 1988 г. Р. Альфосин предложил новый план «Примавера», который достаточно быстро провалился. На валютном рынке возобновились спекуляции, незадолго до выборов произошло очередное падение реальной заработной платы. За одну неделю инфляция составила 17%, и уже нельзя было избежать банковского кризиса. Падение доверия к национальной валюте привело к полной долларизации экономики. Правительство оказалось фактическим банкротом из-за неспособности собирать налоги. В 1989 г. ВВП упал на 7%, и инфляция превысила 5000%.

80-е годы стали для Аргентины «потерянным» десятилетием. С 1981 по 1990 гг. ВВП сократился на 11%, инвестиции — на 55%, промышленное производство — на 19%. Экономика потеряла около 400 тыс. рабочих мест. Зависимость от иностранных заимствований и переоцененная национальная валюта стали причиной массового бегства капитала. По разным источникам за 80-е годы из Аргентины было выведено от 25 до 50 млрд долл. Уровень бюджетного дефицита в 1984—1990 гг. составлял в среднем 3,1% ВВП. Эмиссионное финансирование дефицита Центральным банком вело к высокой хронической инфляции с периодическими всплесками гиперинфляции (за тот же период среднегодовые показатели инфляции составляли 581%). Бюджетный дисбаланс усугублялся отсутствием доступа к внешним источникам финансирования.

Государство играло ключевую роль в процессе распределения ресурсов. В руках низкоэффективных государственных монополий находились железнодорожный транспорт, электроэнергетическая и нефтегазовая промышленность, телефонная связь. Для покрытия операцион-

ного дефицита этих отраслей и осуществления инвестиций государство в конце 80-х годов должно было ежегодно выдавать субсидии на 8 млрд долл. Экспортно-импортные операции жестко регулировались, и размеры внешней торговли были незначительны. В 1987 г. доля аргентинского экспорта в общем объеме мировой торговли составляла всего 0,27%. Ограничения в отношении иностранных инвестиций и операций на валютном рынке по существу блокировали приток капитала из-за рубежа.

Проводившаяся в стране экономическая политика отвечала прежде всего интересам традиционных политических группировок. Промышленность и финансовый сектор были защищены протекционистскими мерами от иностранной конкуренции. Широко использовались налоговые освобождения, государственные субсидии и высокие закупочные цены, установленные для государственных предприятий. Местные администрации получали беспроцентные или льготные кредиты от региональных банков, которые переучитывали свои требования у Центрального банка. Слабая система сбора налогов и действие эффекта Танци-Оливейра<sup>1</sup> сокращали реальные налоговые поступления как на региональном, так и на федеральном уровне. Доходы провинций в большей степени страдали от инфляции, поскольку налоги были номинированы в национальной валюте и собирались с более длительным временным лагом по сравнению с валютными налогами, которые целиком получало федеральное правительство.

В 1989 г. партия радикалов, находившаяся у власти с 1982 г., проиграла президентские выборы, на которых победил кандидат перонистов К. Менем. После его победы партия перонистов получила большинство в обеих палатах Конгресса, что облегчало принятие законодательных решений, предлагаемых правительством. Традиционно перонисты являлись значительно более левой и популистской партией, чем проигравшие им радикалы, а сам К. Менем вел свою кампанию как крайний популист. Однако, вопреки ожиданиям, он предложил стране программу весьма радикальной рыночной реформы.

### **Основные направления реформ**

К. Менем находился у власти до 1999 г. Экономическая политика в эти годы была нацелена на достижение макроэкономической стабилизации и создание предпосылок для экономического роста, подавление инфляции, стабилизацию курса национальной валюты, снижение бюджетного дефицита на региональном и федеральном уровнях, создание устойчивой системы социального обеспечения, привлечение иностранных инвестиций. Характер реформ и приоритетность направлений по-

литики правительства менялись в зависимости от экономической ситуации в стране, которая определяла скорость проведения преобразований. Основные преобразования были осуществлены в три этапа с 1989 по 1994 гг.

*На первом этапе (1989—1990 гг.)* были принятые основные законы о приватизации государственной собственности и deregулировании товарных рынков, проведена либерализация валютного рынка, начато преобразование налоговой системы и либерализация режима иностранных инвестиций. Первый этап заложил основы для привлечения в страну иностранных вложений и возврата бежавшего капитала. Улучшение внешнеэкономической ситуации отразили показатели платежного баланса, который по итогам 1990 г. был сведен практически без дефицита (в 1989 г. дефицит составил 9,5 млрд долл.).

*Второй этап (1991 г.)* ознаменовал начало решительных преобразований экономики, которые привели к достижению макроэкономической стабильности, восстановлению доверия инвесторов и экономическому подъему. На этом этапе было принято ключевое решение для всей стабилизационной программы — введен Валютный совет, что определило характер дальнейшей политики государства. Значительное улучшение состояния государственных финансов было достигнуто после упрощения налоговой системы, улучшения сбора налога на добавленную стоимость и реформирования налоговой администрации. По итогам 1991 г. впервые за много лет был отмечен существенный рост ВВП (10%), произошла стабилизация валютного курса и инфляционных ожиданий (рис. 1.1), бюджетные доходы возросли на 3,5% ВВП. Основное улучшение было отмечено в области сбора социальных налогов и налогов, разделявшихся между федеральным и региональными правительствами. Рост фондового рынка в 1991 г. составил 432%. Приватизация, доверие инвесторов к новой политике правительства и достаточно высокие в долларовом выражении процентные ставки создали условия для притока иностранного капитала, который превысил 3 млрд долл. Создание общего рынка Меркосур (включает Аргентину, Бразилию, Парагвай и Уругвай) определило направление развития внешне-торговых отношений и способствовало стремительному развитию торговли с Бразилией. Правительство приступило к реформе системы государственного администрирования и урегулированию отношений между федеральным центром и регионами.

*На третьем этапе (1992—1994 гг.)* в условиях мощного экономического подъема дальнейшее развитие получила реформа бюджетной системы, завершилась либерализация режима в отношении иностранных инвестиций и начались преобразования в социальной сфере. В этот период инфляция постепенно снизилась до среднемирового уровня,



Рис. 1.1. ВВП, промышленное производство и инфляция

экономический рост составил в среднем 8,4% в год, бюджет исполнялся без дефицита. Возросло доверие населения к экономике и произошел массовый возврат капиталов, ушедших за границу в 70–80-х годах. По некоторым оценкам объем капитала, возвратившегося в страну в период с 1991 по 1994 гг., составил 25 млрд долл. Однако экономическое оживление имело негативные стороны: уровень внутренних сбережений снизился с 21,1% в 1990 г. до 18,2% в 1993–1994 гг. Укрепление национальной валюты при фиксированном курсе привело к ухудшению торгового баланса и росту зависимости экономики от притока иностранного капитала. Если в 1989 г. положительное внешнеторговое сальдо составляло 5,7 млрд долл., то уже в 1994 г. дефицит торгового баланса достиг 4,1 млрд. За тот же период резко возросли внешние займы — с 65,2 до 80,3 млрд долл. Снижение численности государственных служащих и приватизация привели к двукратному росту безработицы по сравнению с показателями 1991 г. (см. приложение, табл. 1.3).

Д. Кавальо, назначенный в январе 1991 г. министром экономики, предпринял ряд неотложных мер по выходу из кризиса. Прежде всего, произошла централизация принятия экономических решений, в результате чего Д. Кавальо стал непосредственно контролировать деятельность ряда ключевых министерств: финансов, торговли и инвестиций, экономических программ, сельского хозяйства, государственной службы, энергетики, транспорта, коммуникаций. В стране был введен пла-

вающий валютный курс, определявшийся рыночными условиями. Следующим шагом стало введение валютного коридора, проведение денежной эмиссии для выкупа иностранной валюты и принудительная конвертация внутреннего государственного долга в десятилетние долларовые облигации. Они способствовали сокращению первоочередных правительственный обязательств по обслуживанию долга и объема долга в реальном выражении. Решающим фактором стала поддержка населением и основными политическими силами президента и правительства в проведении радикальных реформ.

Основные направления реформ включали в себя:

- учреждение Валютного совета и законодательное обеспечение независимости Центрального банка;
- проведение широкомасштабной приватизации;
- реформу системы межбюджетных отношений;
- реформу системы государственного управления и налогового администрирования;
- либерализацию режима в сфере иностранных инвестиций и счетов капитала;
- deregulирование рынков и открытие экономики;
- реформу банковского сектора;
- реформу системы социального обеспечения.

*Учреждение Валютного совета и введение независимости Центрального банка.* Важнейшее значение в политике реформ К. Менема имел «План конвертируемости», принятый Конгрессом в марте 1991 г. В соответствии с ним был введен режим валютного управления (см. вставку 1.1). Конгресс получил полномочия по девальвации национальной валюты, которые ранее находились у Министерства экономики. Центральный банк прекратил переучетные операции и другие операции на открытом рынке за исключением краткосрочных операций swap для сглаживания внутримесячных колебаний в денежном спросе. Одновременно было объявлено о снижении на 6 процентных пунктов требований резервирования по депозитам до востребования.

#### **Вставка 1.1. Валютный совет**

Валютный совет (Currency Board Arrangement) является особым типом денежно-кредитной политики, которая базируется на жестких правилах и предусматривает добровольный отказ от активного монетарного воздействия на экономику. Модель Валютного совета (ВС) основана на одном фундаментальном критерии — равенстве денежной массы объему валютных резервов, выполнение которого облегчает создание специального механизма управления экономикой и препятствует принятию неверных решений в области денежного регулирования. В Аргентине в отличие от ряда других стран роль ВС играл Центральный

банк, обычные функции которого были ограничены. Главным отличием ВС от политики фиксированного курса является законодательное закрепление ограничений на изменения установленного курса и проведение денежной эмиссии.

Основными целями учреждения ВС в Аргентине являлись:

- стабилизация курса национальной валюты и возвращение доверия к ней со стороны населения; ВС планировалось использовать в качестве основного орудия борьбы с долларизацией экономики;
- подавление или предотвращение инфляции; ограничение возможности необеспеченной эмиссии как одного из основных катализаторов роста цен должно было привести к снижению инфляции при условии проведения дальнейших рыночных преобразований;
- реформирование структуры государственных органов регулирования; в кризисные годы политика государства, в частности Центрального банка, полностью себя дискредитировала;
- облегчение либерализации торговли и внутреннего финансового рынка; ВС формально упрощал процесс открытия и интернационализации экономики.

Закон о конвертируемости гарантировал возможность свободного обмена национальной валюты в доллары США по верхней границе установленного валютного коридора. Денежная база должна была полностью обеспечиваться международными резервами, и запрещалась любая индексация цен, долга или оценочной стоимости в национальной валюте. Выбор доллара в качестве резервной валюты был обусловлен высоким уровнем долларизации экономики. Закон разрешил использование доллара в качестве валюты платежа при заключении контрактов внутри страны. Это решение было особенно важным, поскольку позволило вывести на свет многие финансовые операции и способствовало росту банковской системы и других финансовых институтов за счет операций с инструментами, номинированными в иностранной валюте.

В состав резервных активов, помимо золота и иностранной валюты, были включены государственные ценные бумаги, номинированные в долларах<sup>2</sup>. Для сохранения доверия к ВС был введен лимит на долю государственных ценных бумаг в резервах на уровне 33%. Доля госбумаг в портфеле Центрального банка не могла увеличиваться более чем на 10% в год. В дальнейшем возможность покрытия госбумагами была ограничена 20% резервного фонда за исключением случаев «особой необходимости». Требование большинства голосов для внесения поправок в закон делало вероятность его изменения достаточно малой, особенно в условиях федеральной президентской системы.

Режим валютного управления был непосредственно связан с предоставлением в 1992 г. Центральному банку независимости от других органов государственной власти. Члены его совета директоров стали назначаться на фиксированный срок и утверждаться Конгрессом. Основная задача Центрального банка состояла в сохранении установленного валютного курса. Банк не имел права приобретать любые новые

активы в национальной валюте, что не позволяло местным администрациям получать кредиты Центрального банка через региональные банки. Тем самым был перекрыт их доступ к сеньоражу и доходам от инфляционного налога. Новый устав запретил Центральному банку гарантировать банковские депозиты, что также оказало серьезное воздействие на региональные банки и бюджеты местных администраций. Ухудшения состояния региональных бюджетов не произошло из-за резкого роста налоговых поступлений в результате постинфляционного бума.

Учреждение Валютного совета потребовало строгой координации фискальной и денежной политики. Жесткая бюджетная дисциплина на практике означала сокращение расходов на государственные социальные программы. Отсутствие индексации бюджетных расходов после учреждения ВС привело к сокращению реальных доходов госслужащих и пенсионеров. Часть социальной нагрузки позволила снять с государства реформа системы социального обеспечения, проводившаяся в условиях подъема на финансовых рынках.

*Проведение приватизации.* Новый импульс развитию государственного и частного сектора дали изменения в Законе о государстве. Правительство получило право управлять национальными активами государства, обеспечивая свободную конкуренцию, регулирование монополий и осуществление инвестиций в социальную инфраструктуру, не соответствующую целям приватизации. Все социальные и другие местные виды услуг были переданы в ведение региональных администраций. Закон предусматривал семилетний план приватизации, в результате которого должно было быть продано и передано на условиях концессии более 200 государственных предприятий. К числу инструментов проведения реформы государственной системы относились полная или частичная приватизация, концессии, передача федерального имущества провинциям или муниципалитетам, программа разделения прав собственности с рабочим коллективом и предоставление лицензий. Альтернативными процедурами, перечисленными в законе, являлись продажа активов, долей участия и лизинг. Закон позволял также проводить передачу активов с оказанием помощи, списание обязательств, дисконтирование цен и капитализацию кредитов.

Программа приватизации, реализация которой началась в 1990 г. с продажи двух государственных предприятий — телефонной компании ENTEL и государственной аэрокомпании «Aerolineas Argentinas», с 1990 по 1997 гг. принесла государству доход в 21 млрд долл включая 10,7 млрд в виде денежных средств, 3,5 млрд в виде долговых обязательств (по рыночному курсу) и 6,8 млрд в виде погашаемых облигаций. Основная часть прибыли была получена за счет приватизации

нефтяных и нефтеперерабатывающих компаний, газовых и электрических монополий, системы телекоммуникаций и воздушного транспорта. Доход от приватизации использовался преимущественно для погашения задолженности приватизируемых компаний и сокращения их долговых обязательств. За указанный период было приватизировано 104 компании, 128 переданы в частную собственность на условиях концессии (в том числе 86 нефтяных месторождений), 9 — на условиях ассоциативного участия, в 5 компаниях была проведена продажа акций на рынке. В 1999 г., уже по завершении основной части программы приватизации, доходы от приватизационных сделок превысили 2,6 млрд долл.

Приватизация 90% государственных предприятий в течение первых пяти лет, с 1990 по 1994 гг., сократила размер государственного сектора и его влияние на перераспределение ресурсов в экономике. Если в 1991 г. в государственном секторе было занято 39% рабочих и служащих, то в 1997 г. — только 6,9%. Результатом приватизации стало сокращение государственного субсидирования промышленности, повышение эффективности предприятий и качества предоставляемых услуг. В то же время, как отмечалось в обзорном докладе МВФ, приватизация способствовала переводу безработицы из скрытой формы в явную, поскольку новые собственники бывших государственных компаний предпочитали повышать производительность и конкурентоспособность своих предприятий в первую очередь за счет модернизации производства и сокращения численности служащих. К 1994 г. число занятых на приватизированных предприятиях сократилось более чем вдвое по сравнению с дореформенным периодом — с 302 тыс. человек в 1989 г. до 138 тыс. в 1994 г. Существенное сокращение доходов от приватизации начиная с 1995 г. заставило правительство переключиться на другие источники финансирования, в первую очередь на долговые заимствования на внешних рынках капитала (см. вставку 1.2).

#### **Вставка 1.2. Политика на рынке внешних заимствований**

Аргентинское правительство признавалось многими аналитиками одним из наиболее грамотных управляющих внешним долгом среди стран с развивающимися рынками. Уже на начальном этапе реформ правительство сформулировало «ясные принципы государственных заимствований, которые были направлены на восстановление доверия к Аргентине международных инвесторов, снижение роли государственных заимствований в развитии экономики, консолидацию и реструктуризацию внешнего и внутреннего долга» [1.19]. В одобренной МВФ программе 1991 г. были определены возможности правительства по обслуживанию государственного долга в 1992—1994 гг. и установлены параметры эволюции государственного долга на следующее десятилетие. Программа использовалась в качестве основы для дальнейших

переговоров Аргентины с МВФ и Парижским клубом. Ее успешное выполнение позволило Аргентине в 1993 г. реструктурировать внешнюю задолженность включая просроченные обязательства через участие в плане Бреди. Внешние долги были переоформлены в 12-летние (8 млрд долл.) и 30-летние (20 млрд долл.) облигации, номинированные в долларах и немецких марках.

Программа приватизации и экономические реформы существенно повысили доверие иностранных инвесторов к Аргентине. К 1995 г. у правительства практически не осталось активов для продажи частным инвесторам. Финансовое положение правительства осложнял экономический спад, вызванный воздействием мексиканского кризиса. Победа К. Менема на выборах 1995 г. и благоприятная ситуация на мировых финансовых рынках позволили правительству Аргентины переключиться на заимствования на внешнем рынке облигаций. Результатом данного решения стало резкое увеличение внешней государственной задолженности. К концу 1998 г. совокупный (государственный и частный) внешний долг страны составил 143 млрд долл. (44% ВВП) по сравнению с 80 млрд (29% ВВП) в 1994 г. Увеличение внешнего долга дало Аргентине возможность быстро восстановиться после спада 1995 г. В то же время оно не было обеспечено профицитом торгового баланса, который начиная с 1997 г. стал сводиться к хроническим дефицитом (рис. 1.2). Бремя долга не принималось во внимание в 1996—1997 гг., когда страна испытывала новый период подъема. Вопрос обслуживания внешней задолженности встал на повестку дня в 1999 г., когда страна попала под воздействие мирового финансового кризиса и экономика испытала глубочайшую рецессию за весь послевоенный период.

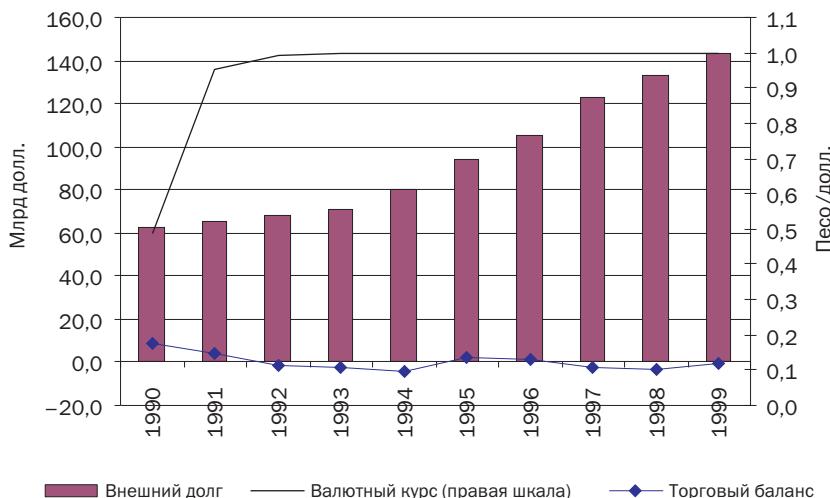


Рис. 1.2. Внешний долг, торговый баланс и валютный курс

**Реформа системы межбюджетных отношений.** В 1991 г. федеральное правительство провело реструктуризацию взаимной задолженности с региональными администрациями. Каждая сторона имела просроченные требования к другой. Местные администрации были в дефолте по долгосрочным кредитам федерального правительства. В свою очередь, федеральное правительство находилось в дефолте по текущим платежам местным администрациям. Точный размер взаимных обязательств являлся предметом переговоров, поскольку гиперинфляция 1989 г. обесценила стоимость обязательств в реальном выражении. В результате переговоров федеральное правительство осталось чистым дебитором, и долг провинций федеральному правительству оказался равным нулю. Такой результат оказался выгодным не только для провинций, но и для федерального правительства, поскольку теперь штаты не могли объявить дефолт по долгам, а через предоставление трансфертов центр мог оказывать давление на регионы в случае необходимости реагирования на шоки налоговых поступлений.

Используя преимущество быстрого и для многих неожиданного роста налоговых поступлений региональных администраций федеральное правительство в 1992–1994 гг. согласовало ряд бюджетных соглашений. В соответствии с первым бюджетным договором (*Pacto Fiscal I*), принятым в августе 1992 г., провинции согласились на выделение 15% общей суммы разделенных с федеральным правительством налогов для финансирования реформы системы социального обеспечения на переходном этапе. Со своей стороны федеральное правительство гарантировало ежегодное финансирование на уровне 8,7 млрд долл.

Результатом первого бюджетного договора стала передача региональным администрациям федеральных программ здравоохранения и начального обучения, которые обеспечивали рабочими местами 284 тыс. государственных служащих. В обмен федеральное правительство гарантировало платежи, равные понесенным затратам, каждой провинции в 1992 г. Эти платежи финансировались за счет доли провинций в разделяемых налогах, что позволило федеральному правительству избавиться от значительной части расходов без увеличения трансфертов региональным администрациям.

В августе 1993 г. между федеральным и местными правительствами был согласован второй бюджетный договор (*Pacto Fiscal II*), в соответствии с которым на уровне провинций реформировались система местного налогообложения и региональные пенсионные фонды. До реформы провинции обладали собственными пенсионными фондами для своих служащих, в которых пенсионные выплаты финансировались за счет текущих поступлений, состоящих из социальных налогов на доходы и субсидий казначейства. Актуарные расчеты доказывали финан-

совую несостоятельность большинства региональных пенсионных схем. Министерство экономики опасалось, что в результате банкротства этих схем основная часть убытков ляжет на плечи федерального правительства. Проведение реформ требовало предварительной ратификации местными органами власти. Необходимо отметить, что провинции неохотно шли на такие соглашения, поскольку при их реализации могли сокращаться доходы занятых служащих. В соответствии с достигнутой договоренностью федеральное правительство согласилось простить 0,9 млрд долл. долгов провинций, увеличить объем трансфертов и принять на себя обязательства по обслуживанию пенсионной системы любой провинции, которая примет соответствующий закон. В январе 1994 г. для стимулирования налоговой реформы на уровне провинций и сокращения производственных издержек федеральное правительство пошло на снижение ставок налога на заработную плату предпринимателей в тех провинциях, которые приступили к реформам.

В 1994 г. Национальная ассамблея одобрила изменение Конституции, в соответствии с которым действующий президент мог быть переизбран на второй срок. Для победы на выборах он должен был набрать 45% голосов или 40% голосов при условии 10%-ного отрыва от следующего претендента. По мнению ряда аналитиков, принятие поправок стало возможным лишь после того, как правительство согласилось на разделение новых федеральных налогов с провинциями. Его результатом стало ухудшение состояния федерального и местных бюджетов во второй половине 90-х годов. Местным администрациям было выгодно существовать в условиях зависимости от уровня налоговых доходов, собиравшихся на федеральном уровне. Это предопределило их нежелание проводить дальнейшие бюджетные реформы.

**Реформа системы государственного управления и налогового администрирования.** В ноябре 1990 г. была принята трехлетняя программа сокращения численности служащих государственной администрации на 122 тыс. мест (20%). Существенный прогресс в сокращении численности государственных служащих был достигнут в 1991 г., когда за год число служащих центральной администрации и других правительственные агентства снизилось на 78 тыс. человек, т.е. почти на четверть по сравнению с началом года. При увольнении правительство выплачивало выходное пособие и вместо работодателей оплачивало налоги по социальному страхованию за рабочих с низким уровнем дохода в течение года с момента увольнения, что создавало определенные стимулы для найма бывших государственных служащих частными компаниями.

В середине 1991 г. налоговый офис (DGI) получил полномочия закрывать компании, не соответствующие налоговому законодательст-

ву. Был принят закон, согласно которому аудиторское заключение, выявившее несоответствие политики компании налоговому законодательству, давало основания предполагать подобное несоответствие и в предыдущие годы, если компания не докажет противного. Налоговый офис стал ежемесячно публиковать статистику платежей крупнейших налогоплательщиков. Была принята программа мониторинга крупнейших налогоплательщиков (первоначально она включала 1000 налогоплательщиков, позднее их количество было увеличено до 2200) и расширена система мониторинга средних и мелких налогоплательщиков. Это позволило контролировать 85% внутренних налоговых поступлений. Аналогичные меры были приняты в системе социального обеспечения, расширение финансирования которой было достигнуто за счет перераспределения ряда старых и введения новых социальных налогов.

В 1990—1992 гг. налоговые поступления от сбора подоходного налога выросли на три четверти, от сбора налога на добавленную стоимость — на 450%. В дальнейшем рост объема собранных налогов замедлился. Между 1992 и 1996 гг. налоговые доходы возросли на 28%, в 1997 г. — на 16%, в 1998 г. — на 3,1%. В условиях кризиса 1999 г. произошло сокращение доходов от налогообложения на 4,8%. На протяжении всего этапа реформ существенной проблемой для правительства являлось уклонение от уплаты налогов и коррупция в государственном секторе. Объединение в 1996 г. налогового офиса и государственной таможни в рамках Федеральной администрации государственных доходов (AFIP) и создание в 1997 г. Национального управления государственной этики стали первыми серьезными шагами правительства, направленными на решение этих проблем.

**Либерализация режима иностранных инвестиций и счетов капитала** началась в 1989 г., когда иностранным инвесторам были предоставлены равные с национальными инвесторами права и обязательства. В соответствии с законодательством исключалась любая дискриминация как в отношениях иностранных и национальных инвесторов, так и между различными группами иностранных инвесторов.

Принятый в 1993 г. Закон об иностранных инвестициях наряду с Конституцией создал правовую базу для привлечения иностранного капитала. В соответствии с Конституцией право собственности является неприкосновенным и может быть нарушено лишь по решению суда. Конституция гарантировала иностранцам право на труд и ведение бизнеса, право покупать, продавать и владеть имуществом. В свою очередь, Закон об иностранных инвестициях обеспечил:

- свободный перевод прибыли от инвестиций за границу;
- доступ ко всем секторам экономики;

- возможность свободной репатриации инвестиций в любое время без предварительного уведомления;
- доступ к кредитам в местной валюте на тех же условиях, что и для местных компаний;
- одинаковый порядок налогообложения иностранных и национальных инвесторов;
- отсутствие необходимости предварительного уведомления при осуществлении инвестиций;
- свободный доступ на валютный рынок.

Не менее важный вклад в повышение привлекательности вложений в аргентинские активы для иностранных инвесторов внесла либерализация валютных операций и движения капитала. Ее результатом явилось полное снятие ограничений по капитальным операциям. Частные лица и компании-резиденты получили возможность владеть активами, осуществлять операции, собираять доход, вести текущие счета и все виды депозитов в иностранной валюте. В долларах могли быть осуществлены все платежи за исключением уплаты налогов и выплат зарплатной платы. Банки получили возможность исполнять в долларах требования резервирования по депозитам до востребования. В 1994 г. правительство также сняло все ограничения на операции банков с преимущественным участием иностранного капитала.

Поскольку заполнение форм отчетности для иностранных инвесторов носило добровольный характер, статистические данные об объемах иностранных инвестиций отрывочны. Согласно официально используемым данным в период с 1990 по 1996 гг. в страну было инвестировано порядка 47 млрд долл. в форме прямого и портфельного капитала. Основная доля инвестиций направлялась в крупные приватизированные отрасли промышленности: нефтегазовую, телекоммуникационную, энергетическую, добывающую и финансовый сектор. Второй по важности сферой привлечения иностранного капитала являлся фондовый рынок. К декабрю 1997 г. его капитализация составляла 59 млрд долл. по сравнению с 1 млрд долл. в 1987 г.

**Дeregulирование рынков и открытие экономики.** Закон о чрезвычайных экономических мерах 1989 г. отменил режим директивного стимулирования промышленности и добывающих отраслей и положил начало широкомасштабной программе преобразований, которая затрагивала рынки капитала, внутренний рынок товаров и услуг, деятельность государственных компаний. Последовавшее deregулирование рынка заключалось в отмене правил, которые ограничивали свободную конкуренцию и затрудняли развитие рынка. Основные меры касались снятия ограничений на процентные ставки, уровень цен и зарплатной платы, комиссию фондовых брокеров. В период с 1989 по

1992 гг. правительство отказалось от всех ограничений на цены и закрыло ряд регулирующих организаций и советов, затрагивавших в основном сферу сельского хозяйства. В 1992 г. была проведена либерализация оптовой и розничной торговли.

Параллельно шел процесс отмены ограничений на экспорт и импорт товаров и услуг и сокращение таможенных пошлин. В области внешней торговли было снято более 100 количественных ограничений, требований предварительного уведомления, получения разрешений и иных предварительных процедур для осуществления экспортных операций. Данные меры полностью дерегулировали предложение на рынке экспортных товаров. Оставшиеся ограничения касались вооружения, радиационных материалов, экспорта животных и растений, которые охранялись в соответствии с международными соглашениями. Также были отменены все количественные ограничения на импорт за исключением импорта товаров, связанных с автомобильной промышленностью, для которого применялся специальный режим регулирования, и импорта медицинских товаров, требовавших предварительной проверки. В 1997 г. по просьбе местных производителей правительство установило пошлину на импорт обувных изделий, которая оспаривалась США и странами ЕС в рамках ВТО. Специальные импортные пошлины также применяются в текстильной промышленности и для детских игрушек.

В 1994 г. правительство создало четыре свободных торговых зоны и уполномочило местные администрации создать по одной свободной торговой зоне в каждой из 23 провинций. Свободные торговые зоны предлагали существенные преимущества импортерам. Товары, ввезенные на их территорию, не облагались входными налогами и пошлинами. Максимальный срок пребывания товаров на территории торговых зон составлял пять лет. Таможенные налоги и пошлины начинали взиматься с импортных товаров только после того, как они попадали на территорию таможни. Задержка с реализацией импорта позволяла импортерам более гибко реагировать на изменение рыночных цен. Экспортерам предоставили возможность импортировать товары и оборудование, необходимое для организации бизнеса на территории торговых зон, без таможенных пошлин и НДС. Экспортеры, имеющие производство на территории торговых зон, получили возможность покупать комплектующие изделия и сырье из третьих стран без уплаты налогов и пошлин.

Объем внешнеторговых операций с 1990 по 1997 гг. возрос с 16,4 до 56,6 млрд долл., или на 244,5%. Экспорт увеличился на 112%, а рост импорта составил 673% — с 3,7 до 28,6 млрд долл. Столь значительный успех в развитии внешней торговли являлся прямым следствием кар-

динально изменившейся политики государства. Впервые за последние 50 лет Аргентине удалось пройти семилетний цикл без девальвации национальной валюты, которая ранее использовалась, в частности, для увеличения экспорта и сокращения импорта. Аргентина смогла в полной мере воспользоваться ростом цен на международных товарных рынках сельскохозяйственной продукции (пшеница, кукуруза, соя, подсолнечник, растительное масло). Важным изменением на региональном уровне стал тот факт, что практически во всех провинциях наблюдалось увеличение экспортной активности, которая ранее была сконцентрирована в трех ведущих провинциях (Буэнос-Айрес, Кордова, Санта-Фе).

**Реформа банковской системы.** Неэффективное регулирование банковского сектора способствовало обострению банковских кризисов в Аргентине в 80-х годах. Кризисы привели к массовому бегству капитала из банков и заметному сокращению их роли в финансовом посредничестве. Учитывая это, Центральный банк был вынужден начать укрепление банковского регулирования и надзора. В 1991 г. в Центральном банке в виде отдельного подразделения был образован Департамент надзора за финансовыми институтами (SEFC). Новый устав закрепил полуавтономный статус SEFC внутри Центрального банка. Руководители SEFC вошли в состав совета директоров Центрального банка.

Ключевым пунктом реформы банковского регулирования было принятие в 1993 г. новых принципов банковского надзора, основанных на контроле за качеством кредитного портфеля банков и поведением банковских менеджеров. Выбранная стратегия базировалась на непрерывном надзоре банков, осуществлявшемся специальными группами контролеров, выделенными для каждого банка.

Однако принятые меры не смогли предотвратить нового кризиса, который разразился в 1995 г. «Бегство вкладчиков» привело к выводу из банковской системы 8 млрд долл., половина из которых была выведена за границу. Резкое сокращение чистых международных резервов существенно подорвало положение Валютного совета. В конечном счете бегство капитала было остановлено благодаря подписанию нового соглашения с МВФ и достижению правительством договоренности о международной финансовой поддержке (МВФ, МБРР и МАБР). Аргентина получила в марте 1995 г. 1,6 млрд долл., и еще 1,2 млрд предоставлялось в виде траншей. В условиях ограниченного доступа к международным финансовым рынкам правительство приняло жесткие налоговые меры. На 3% была увеличена ставка НДС (до 21%), повышен импортные пошлины, расширена база налогообложения, проведена реформа налогообложения собственности и отчислений на социальное страхование.

Анализ уроков кризиса 1995 г. позволил властям сделать ряд важных выводов, имеющих значение не только для Аргентины.

1. Центральный банк обладал крайне ограниченными возможностями поддержки финансовой системы при начале изъятия вкладов (бегстве вкладчиков). Изменения условий режима валютного регулирования, даже направленные на поддержку банковской системы, в условиях долларизации и интернационализации коммерческих отношений могли спровоцировать бегство капитала из финансовой системы и из страны в целом.

2. Действовавшая в стране система обязательного резервирования оказалась несовершенной. Банки с более высокой долей срочных депозитов потеряли большую долю своей депозитной базы и имели меньший доступ к восстановлению ликвидности с использованием резервов в Центральном банке, поскольку по срочным депозитам были установлены более низкие требования резервирования. Помимо этого система обязательного резервирования снижала прозрачность механизма валютного регулирования и способствовала возникновению конфликта интересов внутри Центрального банка.

3. Статистическая отчетность, собиравшаяся Центральным банком, позволила в ходе кризиса предсказать банкротства многих, но далеко не всех банков. Некоторые банкротства стали сюрпризом для регуляторов, и основной причиной этого являлась неполноценность системы дистанционного анализа банков. Банковские балансы и формы отчетной статистики не могли достоверно отразить реальное состояние банков. В ходе проведенных Центральным банком исследований было выявлено, что обанкротившиеся банки искали финансовую отчетность для выправления своих финансовых показателей. Операции, связанные с использованием финансовых деривативов, не показывались в официальной статистике. Банки проводили операции с дочерними офшорными структурами, о которых Центральный банк также не имел представления.

4. Уровень полномочий и юридической защищенности регуляторов оказался слабым. Законодательство препятствовало раннему вмешательству властей в действия проблемного банка, если формально он соответствовал надзорным требованиям. В ходе кризиса это усугубило проблемы ряда банков и, соответственно, повысило потери их клиентов.

5. Проблемные банки, в основном принадлежавшие властям провинций, выступали катализатором кризиса. Об их слабом финансовом состоянии было известно задолго до кризиса, и они оказались в числе наиболее пострадавших.

6. Иностранные банки рассматриваются экономическими агентами как наиболее надежные и потенциально состоятельные.

Кризис 1995 г. стал явным свидетельством необходимости реформирования отношений в банковском секторе. Основные направления преобразований включали:

- замену требований обязательного резервирования для банков на нормативы поддержания ликвидности;
- введение новой системы банковского регулирования и надзора BASIC;
- усовершенствование расчетной системы;
- заключение соглашения с группой иностранных банков об экстренном финансировании для поддержания ликвидности банковской системы;
- создание ограниченной схемы страхования депозитов, финансировавшейся за счет отчислений банков;
- проведение реструктуризации банковской системы одновременно с приватизацией региональных государственных банков.

**Реформа системы социального обеспечения.** Критическое состояние государственной распределительной пенсионной системы заставило правительство приступить к ее реформированию. В соответствии с законом 1993 г. была создана Интегрированная система пенсионных выплат (SIJP), которая вступила в действие в июле 1994 г. Новая пенсионная система состояла из двух уровней: государственной распределительной системы социального страхования и частных накопительных пенсионных фондов. В период перехода к новой системе все вкладчики получили возможность выбора между двумя уровнями, имея возможность в любой момент перейти из государственного уровня в частный. Обратный переход был возможен лишь в течение двух лет с момента начала действия новой пенсионной системы. Участие в новой системе было обязательным для всех занятых старше 18 лет с отдельными исключениями, которые затрагивали военных, полицию, силы безопасности, самозанятых профессоров университетов и служащих местных администраций, не участвовавших в новой системе. Распределительный компонент системы финансировался за счет личных взносов вкладчиков, взносов работодателей, ряда налогов и других видов ресурсов, ежегодно утверждаемых Конгрессом в Законе о бюджете. Накопительный компонент финансировался за счет обязательных и добровольных взносов вкладчиков.

Среднегодовая доходность операций частных пенсионных фондов в период с 1994 по 1997 гг. составила 19,6%, что привлекло в накопительную систему значительное количество вкладчиков. К концу 1999 г. частные пенсионные фонды управляли активами на сумму 16 млрд долл. В то же время отказ от участия населения в государственной системе пенсионного обеспечения стал одной из причин сокращения бюд-

жетных доходов начиная с 1995 г. и сохранявшегося бюджетного дефицита.

### **Кризис 2000—2002 гг.**

Экономика Аргентины благодаря функционированию системы валютного управления практически не пострадала от мирового финансового кризиса 1997—1998 гг. Однако уже в 1999 г. она испытала серьезный спад. Сокращение реального ВВП за год составило 3,1%, уровень безработицы возрос до 14%. Проблемы сбора налогов и инерционный характер политики государственных расходов привели к двукратному росту бюджетного дефицита до 4,1% ВВП и увеличению объемов государственного долга до 48% ВВП. Данные показатели являлись самыми высокими за все годы существования Валютного совета. Они отражали неблагоприятное воздействие ситуации на внешних финансовых рынках, снижение спроса на аргентинский экспорт основными торговыми партнерами, в первую очередь Бразилией (девальвированной в 1999 г. свою валюту), депрессивное состояние мировых рынков сельскохозяйственной продукции и неопределенность, вызванную президентскими выборами.

По мнению многих экономистов и политиков, экономический спад в значительной мере объяснялся внешними факторами и мог быть достаточно быстро преодолен. Страна сохраняла доступ к международным рынкам капитала, обладала капитализированным банковским сектором и мощной базой частных пенсионных фондов, не испытывала давления на валютный курс. Бюджетные проблемы возникли в связи с переходом пенсионной системы на накопительные принципы и должны были носить временный характер. Основной угрозой для страны являлась возможность массового оттока капитала, подобно странам Юго-Восточной Азии и России, в связи с вероятностью дефолта по государственным долгам (особенно на уровне провинций) и желанием властей отказаться от режима фиксированного валютного курса. Однако избранный в декабре 1999 г. новый президент Ф. де ла Руа, представлявший оппозиционный коалиционный Альянс, выступал за сохранение в стране действующего валютного режима и полное выполнение обязательств по обслуживанию государственного долга. Сформированное им правительство стало активно проводить политику ужесточения налогового режима, что позволило правительству приобрести краткосрочный кредит доверия на внутренних и внешних рынках. При официальном прогнозе экономического роста в стране на 2000 г. в 4% правительство могло достаточно оптимистично смотреть в будущее. Дальнейшее развитие ситуации в стране продемонстрировало, что та-

кие радужные прогнозы не вполне соответствовали реальному положению дел в экономике.

*Антикризисные меры нового правительства.* Новая экономическая программа была обнародована правительством в начале февраля 2000 г. Ее ключевыми элементами являлись последовательное сокращение и полная ликвидация дефицита консолидированного бюджета (включая провинции) к 2003 г., а также широкомасштабные структурные реформы в различных областях экономической деятельности. Программа была одобрена МВФ 10 марта 2000 г. Первоначальный размер средств, выделявшихся МВФ, составлял примерно 7 млрд долл. с распределением в виде траншей.

### **Программа структурных реформ 2000—2001 гг.**

*1. Межбюджетные отношения.* В августе 2000 г. правительство ввело в действие систему мониторинга долговых обязательств провинций перед иностранными кредиторами и местными банками. Правительство предполагало заключить новое соглашение с провинциями, фиксирующее их обязательства по сокращению дефицита местных бюджетов до нуля к 2005 г. Номинальные расходы провинций с дефицитом бюджета замораживались на пять лет на уровне 2000 г., вводились лимиты на размер долговых обязательств провинций, повышались требования прозрачности для бюджетных счетов всех уровней власти. Планировалось создание Федерального доверительного фонда социальной поддержки, финансируемого за счет части автоматических трансфертов из федерального бюджета провинциям и взносов федерального правительства.

Была предложена новая система разделения налоговых доходов, в основу которой положены следующие элементы: унификация базы для вычисления формулы разделения доходов; удлинение периода, за который учитывается история налоговых поступлений провинций; создание стабилизационного фонда для смягчения влияния циклических колебаний доходов провинций; реформирование системы вторичного распределения средств в отдельных провинциях; создание Федерального совета для управления новым режимом.

*2. Пенсионная реформа.* Правительство представило в Конгресс проект закона, повышающего устойчивость пенсионной системы и расширяющего спектр ее действия. Проект предусматривал замену базовой социальной пенсии дополнительными выплатами для новых пенсионеров, чья пенсия не превышает 600 долл. в месяц; введение минимальной ежемесячной пенсии в 100 долл. для всех граждан старше 78 лет, не имеющих других источников дохода; создание стимулов для более

позднего выхода на пенсию женщин путем введения прогрессивной шкалы определения размера пенсионных выплат в зависимости от возраста выхода на пенсию (от 60 до 65 лет); отмену для граждан возможности оставаться в государственной распределительной системе; реформирование оставшихся специальных пенсионных схем в государственном секторе; усиление надзора за деятельностью частных пенсионных фондов с целью стимулировать снижение их операционных расходов и повысить их устойчивость в долгосрочной перспективе.

*3. Здравоохранение.* Начиная с 1 января 2001 г. в Аргентине была введена в действие единая система здравоохранения, в которую вошли частные организации, предоставляющие медицинские услуги, и организации здравоохранения, принадлежащие профсоюзам. Граждане получили возможность свободного выбора между профсоюзными и частными организациями здравоохранения. Все участники системы обязаны предоставлять стандартный набор услуг по единым ценам. Система обеспечивает медицинское страхование и гарантирует доступ к медицинским услугам для беднейших слоев населения. Правительство также приступило к программе реструктуризации системы здравоохранения для пенсионеров (PAMI).

*4. Налоговое администрирование.* Правительство представило в Конгресс проект закона, направленного на укрепление системы налогового администрирования и снижение уклонения от налогообложения. С помощью постановлений правительство ввело в действие ряд его основных положений, среди которых стоит выделить запрет на наличные платежи в размере, превышающем 10 тыс. долл. Правительство разработало новую государственную программу аудита, повышающую его качество и расширяющую взаимодействие между региональными налоговыми администрациями. Предполагалось также сократить сроки рассмотрения налоговых дел в судебной системе через учреждение специализированного судебного подразделения (налогового трибунала), рассматривающего только налоговые дела, создание на национальном и региональном уровнях судебных секретариатов, отвечающих за сбор налоговых недоимок.

**Реформа трудовых отношений.** В мае 2000 г. Конгресс одобрил закон, который создал новые рамки для трудовых взаимоотношений. Длительность испытательного срока для принимаемых на работу увеличена с одного до трех месяцев (до шести месяцев по соглашению сторон и от шести месяцев до года — для малого бизнеса); снижены размеры налоговых социальных отчислений для работодателей, расширяющих численность своих сотрудников (максимальный размер налоговых льгот составляет треть от ставки отчислений); разрешено перезаключение на срок до двух лет трудовых контрактов, которые

продлевались на неопределенное время из-за отсутствия договоренности по отдельным вопросам между сторонами; предусматривается преимущественное положение коллективных трудовых соглашений на уровне предприятия по сравнению с контрактами на уровне сектора промышленности.

**Социальная сфера.** Правительство увеличило бюджетные расходы на поддержку программ временной занятости, повысило прозрачность процедуры выбора получателей средств по этим программам и сконцентрировало усилия на работе с главами домашних хозяйств. В рамках специальной пилотной программы (*Identidad*) правительство оказывает поддержку детям рабочих и служащих, занятых в пищевой и образовательной отраслях, а также в здравоохранении и городском секторе. В бедных городских районах планировалось создать санитарную инфраструктуру и наладить обеспечение питьевой водой.

**Повышение качества и эффективности государственных услуг.** Правительство предполагало учредить государственный фонд, который будет снижать затраты и содействовать предоставлению гарантий под проекты с участием частных инвесторов, обеспечивающих создание государственной инфраструктуры и/или предоставление государственных услуг. В рамках проектов частные инвесторы получат право на создание, обслуживание и управление элементами государственной инфраструктуры с их последующим лизингом. Фонд будет гарантировать лизинговые платежи. Гарантии фонда будут подкреплены переданными ему государственными активами и доходами от налога на топливо.

**Развитие финансового сектора.** Правительство внесло в Конгресс изменения в устав Центрального банка, которые расширяют его возможности по взаимодействию с институтами, находящимися в затруднительном финансовом положении. Оно рассчитывало выровнять условия налогообложения в финансовом секторе. Правительство выступило с инициативой по усилению координации с последующей консолидацией нескольких существующих органов государственного регулирования (надзор за банками, фондовыми биржами, страховыми компаниями и пенсионными фондами). Совершенствование финансовых рынков будет осуществляться путем создания клиринговой системы для операций с ценными бумагами, упрощения процедуры выпуска облигаций, усиления защиты прав мелких акционеров и пересмотра законодательства, регулирующего вопросы корпоративного управления. Повышение транспарентности кредитного рынка будет происходить через расширение покрытия базы данных кредитных бюро и повышение возможностей банков реализовывать залоги по просроченным кредитам. Правительство планировало увеличить объемы кредитов,

выделяемых мелким и средним частным компаниям через государственный «Banco de la Nacion» при поддержании должного уровня транспарентности операций. Конгресс отверг проект законодательства, трансформировавшего «Banco de la Nacion» в государственную корпорацию, однако принял акт, в соответствии с которым банк получил административную автономию как государственное предприятие. Для него было введено требование раскрытия информации о крупных заемщиках по кредитам в размере более 5 млн песо. Все крупные заемщики должны обладать рейтингами двух рейтинговых агентств. Квартальная финансовая отчетность «Banco de la Nacion», удостоверенная аудитом, начала публиковаться в Интернете.

**Повышение конкуренции на внутренних рынках.** Правительство подготовило новое антимонопольное законодательство и закон о защите конкуренции, одобренный Конгрессом в конце 2000 г. В области телекоммуникаций правительство разрешило выход на рынок новым компаниям и снизило более чем вдвое тарифы на связь для развития телефонных услуг в отдаленных частях страны. Для развития системы портов планировалось создать новую систему регулирования. Правительство проводит консультации с компаниями, занятыми в секторе коммунального обслуживания, об отмене индексации внутренних тарифов в соответствии с индексом потребительских цен США. Чтобы устраниить отдельные перекосы приватизации крупных компаний в энергетической, транспортной и обслуживающей отраслях, правительство пересматривает контракты с владельцами приватизированных предприятий.

**Развитие малого и среднего предпринимательства.** В августе 2000 г. Конгресс принял закон, в соответствии с которым должны быть учреждены два автоматически пополняемых государственных фонда для предоставления гарантий под кредиты небольшим частным компаниям и для финансирования долгосрочных проектов с повышенной степенью риска. Капитал фондов будет образован за счет перераспределения капитала Банка инвестиций и иностранной торговли (BICE), средств МФО и частных коммерческих банков. Правительство также планирует расширить возможности доступа мелких и средних компаний к иностранным рынкам через создание специальных консорциумов.

Политика правительства предполагала реализацию комплекса налоговых мер включая повышение ставок подоходного и социального налогов, расширение базы начисления НДС, внесение в Конгресс закона об усилении системы налогового администрирования, объявление налоговой амнистии по штрафам за задержку уплаты налогов и часть процентных платежей и сокращения непроцентных бюджетных расходов примерно на 1% ВВП. Для укрепления доходной части бюд-

жета правительство модифицировало график уплаты подоходного налога и приняло меры по реализации в 2000 г. государственных активов на 400 млн долл.

Продолжавшееся с 1999 г. падение внутреннего спроса и сокращение размеров инвестиций отрицательно сказалось на уровне налоговых поступлений. Для выполнения параметров бюджетного дефицита правительство приняло ряд жестких мер, направленных на сокращение затрат в государственном секторе. Они включали 12–15%-ное сокращение заработной платы государственных служащих с месячным заработком более 1000 долл., реструктуризацию ряда государственных предприятий и снижение размеров выплат по отдельным привилегированным пенсионным схемам. К маю 2000 г. уровень безработицы возрос до 15,4%. Оппозиция винила в этом правительство и задерживала проведение структурных преобразований, в первую очередь в области пенсионного обеспечения и реформы системы здравоохранения. Правительство было вынуждено принять ряд ключевых положений реформ в форме декретов.

К концу лета 2000 г. стало ясно, что правительственные меры не дают желаемого эффекта. Региональные администрации не могли быстро перестроить систему бюджетных расходов, сформировавшуюся за годы экономического роста и основанную на гарантированных трансферах из федерального бюджета. Доходность операций экспортноориентированной аргентинской экономики была подорвана укреплением американского доллара. Рост налоговых поступлений составлял лишь треть запланированных показателей. Недобор налогов компенсировался за счет расширения государственных заимствований. К сентябрю 2000 г. правительство не уложилось в согласованные с МВФ параметры бюджетного дефицита и роста государственного долга и было вынуждено просить Фонд о пересмотре установленных лимитов. Фонд согласился с предложениями правительства, рассчитывая на возобновление в стране экономического роста. По сентябрьским прогнозам МВФ рост ВВП Аргентины в 2000 г. должен был составить 1,7%.

Угроза бегства капитала впервые начала воплощаться в реальность в ноябре 2000 г., когда после коррупционного скандала в высшем эшелоне власти с отставкой вице-президента К. Альвареса банковские депозиты сократились на 1,5 млрд долл., а процентные ставки по государственным облигациям достигли 16%. Рост процентных ставок существенно ослабил возможности правительства по рефинансированию государственного долга. Прогнозы экономического роста в 2000 г. снизились до нуля. Над Аргентиной реально нависла вероятность дефолта, поскольку по состоянию на ноябрь план обслуживания государственного долга на 2001 г. включал выплату порядка 20 млрд долл.

Правительство обратилось к МВФ с просьбой о пересмотре параметров экономической программы и выделении дополнительной помощи и в спешном порядке принял очередной пакет налоговых предложений, направленный на восстановление внутренних инвестиций. Новые инициативы включали поэтапную отмену налога на процентные платежи для корпораций, расширение периода списания убытков для предприятий с четырех до десяти лет, расширение государственных программ создания инфраструктуры и стимулирования строительства.

Предоставление финансирования со стороны МВФ зависело от принятия Конгрессом государственного бюджета на 2001 г. Конгресс рассматривал проект бюджета три месяца. Окончательный вариант был принят в начале декабря 2000 г. в форме, которая значительно отличалась от первоначальных требований МВФ (табл. 1.2). Параметры бюджета рассчитывались исходя из предположения экономического роста на 2001 г. в размере 2,5%. В него был заложен дефицит федерального правительства на 2001 г. в размере 6,5 млрд долл. (2,2% ВВП), что на 2,5 млрд долл. больше по сравнению с первоначальной планкой в 4 млрд долл. Сокращение до нуля дефицита консолидированного бюджета планировалось провести к 2005 г., т. е. на два года позже первоначально намеченного срока. Оппозиционные правительству сенаторы смогли внести в бюджет более высокие показатели предоставления региональных субсидий и отменить принятые в мае 2000 г. сокращение размеров заработной платы для государственных служащих.

Параметры утвержденного бюджета легли в основу новых пересмотренных требований МВФ к выполнению экономической программы правительством Аргентины. Поддерживая страну, которая долгое время считалась образцом рыночных реформ, Фонд увеличил размер финансовой поддержки на 6,7 млрд долл. (до 13,7 млрд долл.). Общий объем пакета финансовой помощи правительству Аргентины составил 39,7 млрд долл. Кроме средств МВФ в него вошли кредиты Всемирного банка и Межамериканского банка развития на общую сумму 5 млрд долл., кредит правительства Испании в размере 1 млрд долл. и кредитные линии от ведущих маркет-мейкеров (в основном крупных иностранных банков и частных пенсионных фондов) на 20 млрд долл. Столь значительный размер финансовой помощи восстановил доверие инвесторов и временно снял вопрос о платежеспособности правительства Аргентины. В январе 2001 г. оно уже размещало государственные облигации по ставкам 6,75–8,47% при избытке предложения со стороны инвесторов. Однако после девальвации в феврале 2001 г. турецкой лиры стоимость аргентинских гособлигаций вновь упала так, что конторы нового экономического кризиса обрели реальность.

Таблица 1.2

## Целевые показатели экономической программы правительства Аргентины, установленные МВФ

Показатель	Январь — сентябрь 2000 г.	Январь — декабрь 2000 г.	Январь — декабрь 2001 г.	Январь — декабрь 2002 г.
	Лепбайн непечатная норпамма (центрагп 2000 р.).	Бтодон непечатная норпамма (центрагп 2000 р.).	Лепбайн непечатная норпамма (центрагп 2000 р.).	Бтодон непечатная норпамма (центрагп 2000 р.).
Кумулятивный баланс федерального правительства	-3435	-3850	-4700	-5300
Кумулятивные первичные расходы федерального правительства	39840	39690	53230	52930
Кумулятивный консолидированный баланс провинций	—	—	-2200	-2900
Кумулятивное изменение долга федерального правительства	4710	5125	3400	4000
Кумулятивное изменение долга консолидированного государственного сектора	6310	7490	5400	7000

Источник: [1.1].

За первые два месяца 2001 г. пределы бюджетного дефицита были превышены на 600 млн долл., а объем налоговых поступлений продолжал сокращаться. В марте 2001 г. новым министром экономики Аргентины Р. Лопесом-Мерфи была разработана жесткая программа вывода страны из кризиса, подразумевающая сокращение бюджета в 2001–2002 гг. на 4,45 млрд долл. Программа (ее называли «Планом строгости») предусматривала урезание государственных расходов — в частности, выплат по линии Министерства здравоохранения (на 60 млн долл. в 2001 г. и 50 млн долл. в 2002 г.). Выплаты пособий малообеспеченным семьям также сокращались (соответственно на 129 и 204 млн долл.). Кроме того, для повышения доходов бюджета было объявлено о скорой продаже остававшихся в госсобственности пакетов акций железнодорожных, энергетических и авиакомпаний.

Обнародование жесткого «Плана строгости» Р. Лопеса-Мерфи обнадежило предпринимательские круги, но вызвало возмущение профсоюзов и студенческих организаций, начавших угрожать правительству забастовками и массовыми беспорядками. Правительству и президенту не хватило политической твердости для проведения столь радикальной программы сокращения расходов, и через две недели после своего назначения министром экономики Р. Лопес-Мерфи лишился этого поста.

В марте 2001 г. для спасения страны от нового витка экономической рецессии и углубляющегося кризиса новым министром экономики был назначен Д. Кавальо — создатель аргентинского «экономического чуда» начала 90-х годов. Его поддерживало достаточно большое число аргентинских конгрессменов, и с авторитетом Д. Кавальо связывались надежды на возврат доверия населения к экономической политике правительства.

Он провозгласил курс на усиление фискальной дисциплины и повышение конкурентоспособности экспорта. В частности, уже в апреле был введен новый налог на финансовые операции, а в области внешней торговли с помощью квот и тарифов создан механизм компенсации, предоставлявший дополнительные преимущества экспортерам и увеличивавший издержки импортеров. Кроме того, при поддержке Конгресса были принятые предложенные Д. Кавальо поправки к Закону о конвертируемости песо, сделавшие его равным среднему арифметическому между долларом и евро.

В результате сальдо торгового баланса Аргентины резко выросло: несмотря на то, что экспорт оставался на прежнем уровне, импорт резко сократился (рис. 1.3).

Уже в июне 2001 г. Д. Кавальо удалось добиться реструктуризации 30 млрд долл. из внешнего долга Аргентины, что позволило на бли-

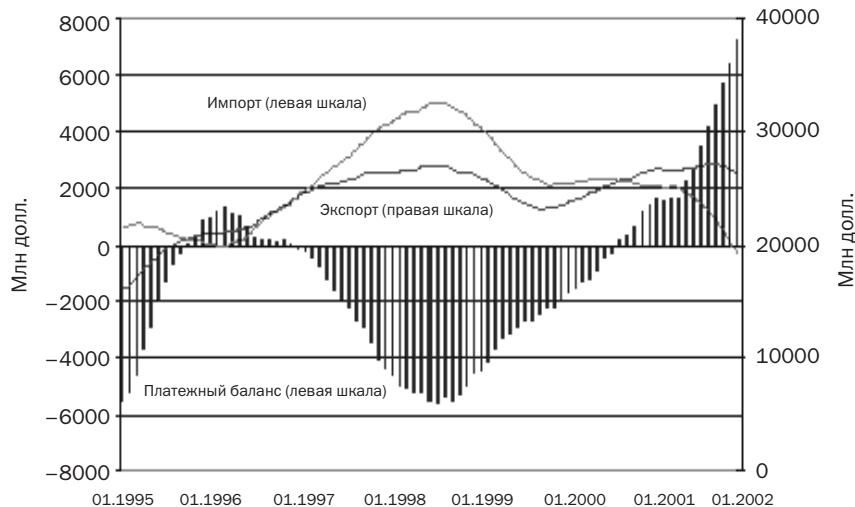


Рис. 1.3. Платежный баланс, экспорт и импорт, 1995—2001 гг., млн долл.

Источник: Национальный институт статистики и переписей Аргентины

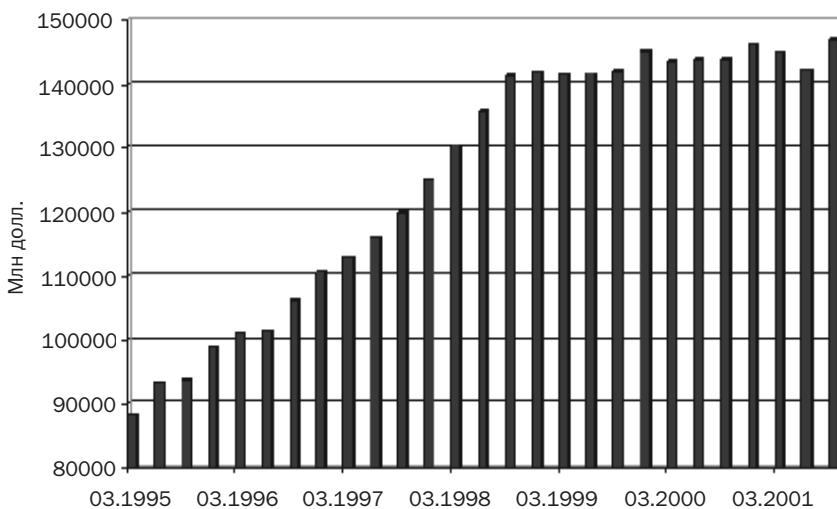


Рис. 1.4. Совокупный размер внешнего долга, 1995—2001 гг., млн долл.

Источник: Центральный банк Республики Аргентина

жайшие два года сократить размер выплат по внешнему долгу примерно до 7,8 млрд долл. А в августе 2001 г. под программу Д. Кавальо Международный валютный фонд выделил новые средства — 1,2 млрд долл.

Несмотря на то что сокращения расходов бюджета так и не происходило, поступления от экспорта и налогов не росли, аргентинское правительство упорно продолжало придерживаться режима Валютного совета и наращивания внешнего государственного долга, который к августу 2001 г. достиг 130 млрд долл. и продолжал увеличиваться (рис. 1.4).

К осени стало очевидно, что государственный долг придется реструктурировать, поскольку выплатить его вместе с растущими процентами Аргентина не в состоянии. В ноябре национальным инвесторам было предложено обменять облигации внешнего займа на сумму 55 млрд долл. со снижением процентных ставок, что позволило сэкономить на обслуживании долга 3,5 млрд долл. Аналогичная схема была представлена и иностранным инвесторам, однако переговоры о реструктуризации шли весьма сложно. Следует отметить, что в конце ноября 2001 г. Аргентина должна была осуществить очередной крупный платеж по внешнему долгу и собиралась сделать это за счет перенесения на более ранний срок намеченного на декабрь транша МВФ в размере 1,26 млрд долл.

Предпринимавшиеся правительством меры по спасению страны от дефолта не остались незамеченными держателями средств в аргентинских банках: они начали переводить их за границу или снимать со счета, переводя в доллары. Отток денег из банков приобрел массовый характер к декабрю, когда рейтинговые агентства снизили суверенный рейтинг Аргентины, а о возможном дефолте говорили практически все крупные аналитики. Биржевые игроки начали ставить на скорую девальвацию песо и дефолт. В начале декабря для предотвращения коллапса банковской системы Центральный банк Аргентины ввел ограничения на перевод средств за границу (не более 1000 долл. в месяц) и на снятие наличных (не более 250 долл. в неделю).

Транш МВФ Аргентине так и не был предоставлен, поскольку государственные доходы не росли, несмотря на ужесточение налоговой политики. Других резервов для их увеличения у правительства не оставалось, поскольку увеличить экспортные доходы было невозможно из-за переоцененности привязанного к доллару песо. Кроме того, все усилия правительства не могли прекратить продолжавшийся спад производства и сворачивание экономической активности в стране: прироста ВВП не наблюдалось на протяжении 1999—2001 гг. (рис. 1.5).

Решение МВФ еще больше разочаровало население Аргентины в экономической политике правительства и убедило в неизбежности де-

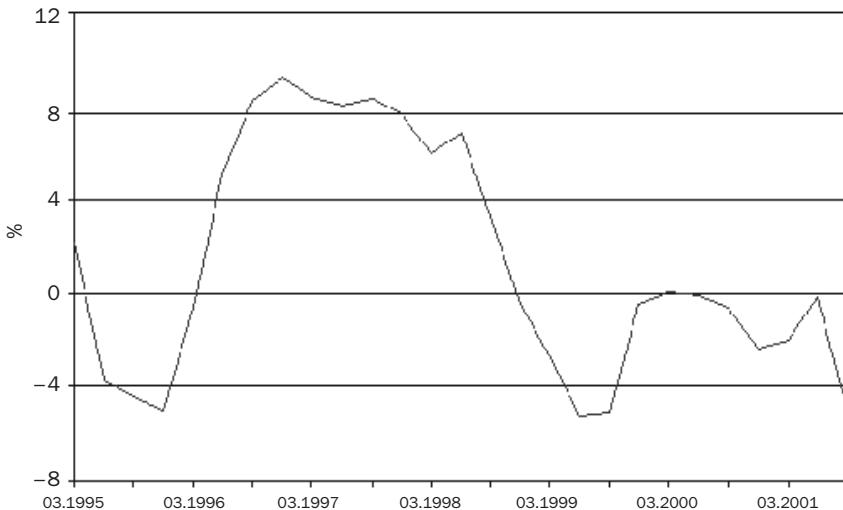


Рис. 1.5. ВВП: прирост год к году по кварталам, 1995—2001 гг., %.

Источник: Министерство экономики Аргентины, Секретариат экономических программ

вальвации. Имевшиеся накопления в национальной валюте аргентинцы стали обменивать на доллары, и курс песо в обменных пунктах резко вырос — до 1,25 песо за доллар. Впервые за время существования в стране Валютного совета появились валютные спекулянты и черный рынок.

Проект бюджета на 2002 г., представленный Д. Кавальо в этот критический момент, вновь предусматривал значительное сокращение государственных расходов: примерно до 40 млрд долл. по сравнению с почти 50 млрд в 2001 г., а налоговые поступления предполагалось увеличить на 4 млрд долл. Этот план не получил поддержки сенаторов, и население Буэнос-Айреса, а затем и других крупных городов начало громить магазины и пытаться штурмовать правительственные здания. Президент де ла Руа объявил в стране чрезвычайное положение, а весь кабинет министров подал прошения об отставке. Уволен был лишь министр экономики Д. Кавальо, но это не спасло положение: беспорядки продолжались, число жертв росло, и президент был вынужден сложить с себя полномочия. Новый исполняющий обязанности главы государства А. Родригес Саа сразу после назначения объявил о дефолте по внешнему долгу в 132 млрд долл. — крупнейшем в истории.

В середине января избранным президентом Аргентины стал Э. Дуальде, набравший в правительство и специальный консультативный

комитет ряд известных экономистов для преодоления глубокого кризиса. Перед новым правительством Аргентины всталася сложная задача со многими переменными: необходимо сделать более стабильным и предсказуемым валютный режим, укрепить банковскую систему, стабилизировать бюджет без резкого повышения уровня налоговых поступлений или сокращения государственных расходов, реструктурировать государственный долг, составляющий 155 млрд долл.

После десятилетия существования Валютного совета новое аргентинское правительство решилось девальвировать песо. С этого момента курс национальной валюты стремительно падал — к середине 2002 г. он достиг минимального уровня в 4 песо за доллар. Для выплаты зарплаты государственным служащим (уже сокращенной) правительство прибегло к эмиссии и начало печатать миллионы песо, а в провинциях появилось 14 видов денежных суррогатов. Действие налога на финансовые трансакции, введенного в 2001 г. как чрезвычайная временная мера, было продлено до конца 2002 г. Средства населения на долларовых счетах переведут в песо по официальному курсу 1,4.

Отказ от режима валютного управления и девальвация национальной валюты крайне благоприятно подействовали на аргентинскую экономику. Начали расти экспорт и спрос на отечественную продукцию. Весной 2003 г. властям наконец удалось заключить с МВФ промежуточное соглашение о резервном кредите. Началось размораживание

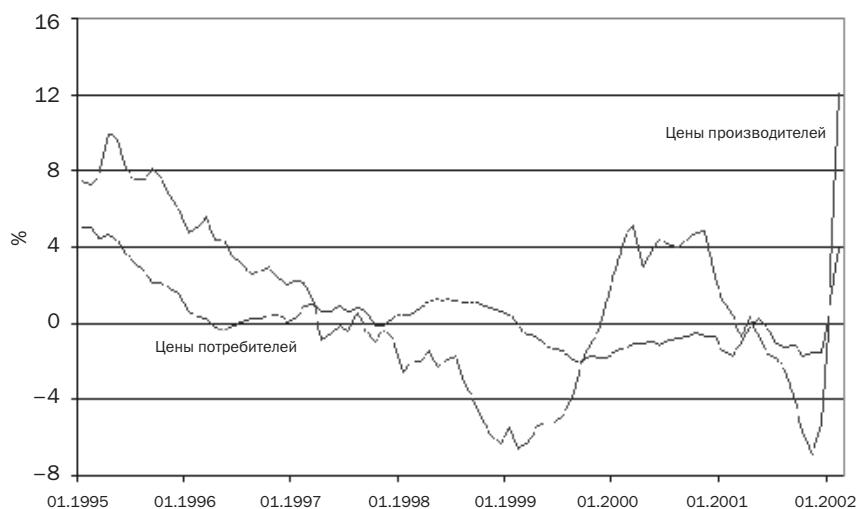


Рис. 1.6. Индексы цен потребителей и производителей, 1995—2001 гг.

Источник: Институт статистики и переписей Аргентины

счетов граждан в банках, восстановился экономический рост (его прогноз был скорректирован с 1% до 4%), существенно замедлилась инфляция (с 35% до 8% в годовом исчислении).

В то же время ряд среднесрочных проблем будет затруднять дальнейшее восстановление экономики Аргентины. Во-первых, даже при условии значительной реструктуризации и частичного списания внешнего долга Аргентина должна обеспечить существенный (4–5%) первичный профицит бюджета, что представляется весьма нестандартной задачей, если принять во внимание исторический опыт этой страны.

Во-вторых, предстоит расчистка плохих кредитов в банковском секторе, в то время как более половины активов коммерческих банков составляют обязательства государства. В-третьих, регулируемые тарифы естественных монополий повышались в последние годы темпом, отстающим от инфляции. Неизбежный в будущем рост этих тарифов может снова подхлестнуть инфляцию.

### **Уроки аргентинского опыта**

Аргентинский финансовый кризис 2001–2002 гг. и сопровождавшие его политические потрясения дали повод говорить об Аргентине как о наиболее крупной неудаче экономических реформ в 90-е годы. Причем интенсивность негативных оценок вполне сопоставима с интенсивностью позитивных оценок пять лет назад. Тем более важно дать непредвзятую оценку всему периоду реформ начиная с конца 80-х годов.

Аргентинские реформы развивались в специфических условиях. Им предшествовали многие годы, для которых были характерны валютные кризисы с периодическими всплесками гиперинфляции, политическая нестабильность, вызванная военными переворотами, банкротство долговой политики государства. Хронический бюджетный дефицит подпитывался денежными трансфертами неэффективным государственным монополиям и региональным администрациям, щедрыми социальными выплатами. Радикальные реформы стартовали в низшей точке экономического спада и были поддержаны всеми слоями населения. Основной период проведения реформ сопровождался благоприятной ситуацией на мировых финансовых и товарных рынках, повышением интереса международных инвесторов к странам с развивающейся экономикой. Поддержка программы реформ со стороны МВФ позволила Аргентине провести реструктуризацию просроченной внешней задолженности и вернуться на мировые рынки капитала.

Программа реформ в Аргентине в значительной мере была направлена на привлечение иностранного капитала, призванного стать локомотивом экономического роста.

мотивом экономического роста. Для достижения указанной цели страна пошла на беспрецедентное открытие экономики, не останавливаясь перед потерей национального контроля в отдельных отраслях промышленности. Последующий опыт развития Аргентины показал, что экономика крупного государства может продолжительное время существовать и испытывать мощный экономический подъем в условиях практически полной либерализации валютного рынка, торговли и режима иностранных инвестиций. Следствием либерализации являлся частичный возврат ранее бежавшего капитала и отказ от валютных «оффшорных» схем. Активное привлечение иностранного капитала в любой форме включая как портфельные, так и прямые инвестиции таило в себе потенциальную опасность смены направления потоков капитала. Вероятность оттока капитала в ходе последующих кризисов была снижена за счет дальнейшей интернационализации промышленности и сектора финансовых услуг, реструктуризации банковской системы.

Аргентинский опыт банковских реформ свидетельствует, что общее улучшение экономической ситуации в стране, поддержанное реструктуризацией банковской системы, может восстановить доверие к ней со стороны населения даже после системных кризисов и замораживания депозитов. Восстановление доверия со стороны международных инвесторов и иностранное участие в динамичном банковском бизнесе возможны только после того, как иностранцы поверят в надежность общего экономического курса правительства. В современных условиях интернационализации рынка финансовых услуг приход иностранцев в банковский бизнес естественно дополняет усилия властей, являясь определенным показателем качества предыдущей политики.

Реформы, проведенные президентом К. Менемом, в целом достигли поставленных целей, среди которых в первую очередь стоит выделить стабилизацию экономики. Они способствовали увеличению притока иностранного капитала и росту производительности труда. Средний прирост реального ВВП в 1991–1999 гг. составил 4,7% в год, несмотря на влияние двух кризисов. Успех экономической программы позволил снизить и стабилизировать показатели инфляции. Реформы, в первую очередь приватизация, существенно сократили роль государства в экономике. Рост налоговых поступлений в первые годы реформ на этапе постинфляционного подъема экономики позволил федеральному правительству Аргентины достичь бюджетного профицита и частично урегулировать долговые отношения с местными администрациями. Центральное правительство добилось от провинций софинансирования реформы системы социального обеспечения<sup>3</sup>. История взаимоотношений между различными уровнями власти в Аргентине позволяет сделать вывод, что разделение налоговых потоков между федеральным и

местными правительствами целесообразно сопровождать передачей последним ответственности за их сбор и/или ограничением общей суммы трансфертов от федерального правительства включая разделенные налоги. В противном случае на уровне местных администраций возникает противодействие бюджетным реформам, так как им выгодно существовать в условиях гарантированного поступления федеральных ресурсов.

Обратной стороной реформ стала неизбежная зависимость аргентинской экономики от притока нового иностранного капитала, ее подверженность воздействию внешних шоков. Уязвимость страны по отношению к внешним воздействиям усиливалась зависимостью от товарного, преимущественно сельскохозяйственного, экспорта и условиями фиксированного валютного курса, который подвержен тенденции переоценки. Определяющая роль профсоюзов в установлении трудовых отношений способствовала повышению доходов работающей части населения. В то же время высокий уровень заработной платы и обязательных социальных расходов работодателей подрывает конкурентоспособность Аргентины на мировом рынке. Отдельные сектора экономики испытывают мощное воздействие со стороны более дешевого импорта, которое правительство пытается снижать за счет отказа от режима свободной торговли и введения таможенных пошлин.

Развитие экономических отношений с Бразилией за время проведения реформ установило тесную связь между уровнем экспортных доходов Аргентины и состоянием бразильской экономики. Неопределенность иностранных инвесторов в отношении Бразилии непосредственно влияет на перспективы экономического роста в Аргентине. Экономические проблемы двух стран замедлили дальнейшую интеграцию в рамках Меркосур. В настоящее время основные усилия входящих в него стран сводятся к ограничению негативного влияния девальвации бразильского реала.

Реформы президента К. Менема не смогли адекватно противодействовать росту безработицы, не содействовали более равномерному перераспределению доходов. После снижения в 1989—1994 гг. количество аргентинцев, имеющих доход ниже прожиточного минимума, неуклонно увеличивается. Реформы на рынке труда и в здравоохранении продвигаются крайне медленно и неравномерно. Само правительство и большинство международных экспертов признают, что нерешенными проблемами для Аргентины остаются коррупция в государственном секторе, особенно на уровне провинций, уклонение от уплаты налогов<sup>4</sup>, низкая эффективность и политическая зависимость судебной системы, слабое состояние региональных бюджетов и неравномерность экономического развития провинций<sup>5</sup>.

Деятельность Валютного совета усилила долларизацию экономики. В иностранной валюте было номинировано 99% государственного и более двух третей частного долга, 60% банковских депозитов и практически все сберегательные счета. Большинство долгосрочных контрактов также номинировано в долларах. До недавнего времени Валютный совет оставался ключевым звеном в аргентинской экономической системе.

Исторически Валютный совет применялся как средство стабилизации национальной валюты и внутренних цен и был лишь частью программы экономических преобразований. Необходимыми условиями его успешного функционирования являлись:

- доверие правительству со стороны населения, частного бизнеса и иностранных инвесторов;
- политическая стабильность, гарантирующая принятие жесткого законодательства;
- наличие достаточного объема ликвидных внешних резервов;
- устойчивость платежного баланса;
- сбалансированность бюджетной политики;
- жизнеспособность частной финансовой системы.

Между тем важнейшее условие устойчивости механизма Валютного совета — сбалансированность бюджетной политики — не соблюдалось. Нарастание государственного долга, компенсировавшее эту несбалансированность, вызывало снижение политического доверия. В результате каждый новый пакет международной помощи, чтобы иметь эффект, должен был становиться все больше, что дополнительно осложняло долговую ситуацию. Выход из этого тупика выглядел (и оказался в конце концов) настолько болезненным, что ни МВФ, ни аргентинское правительство не могли добровольно отказаться от режима валютного управления.

Политическим результатом падения Валютного совета стала сильнейшая дискредитация самой этой идеи, хотя и очевидно, что при профиците государственного бюджета система может функционировать. С другой стороны, опыт Аргентины и других стран с более мягкой привязкой валютного курса свидетельствует, что привязка курса валюты создает у политиков, населения и инвесторов обманчивое ощущение стабильности и способствует не ужесточению, а смягчению бюджетной политики. Более того, структурные реформы, которые выглядят для многих неизбежными на пике кризиса, предшествовавшего стабилизации, кажутся ненужными в условиях финансовой стабильности.

После аргентинского кризиса, по всей видимости, основным валютным режимом станет «грязное плавание» (dirty float), при этом центральные банкиры будут в своей политике ориентироваться на отно-

сительную динамику инфляции и международные условия товарообмена. В условиях жесткой бюджетной политики такой плавающий курс не будет подталкивать инфляцию, но в то же время не вполне понятно, как подобная система сможет справляться с краткосрочным притоком и оттоком капитала.

Другой аспект политики валютного управления связан с международной торговлей. Как справедливо указывают многие наблюдатели, негативное влияние бюджетного и долгового кризиса на функционирование Валютного совета было усилено крайне неблагоприятным стечением международных обстоятельств — снижением курса бразильской валюты и ростом курса доллара с 1999 г. Удешевление бразильского реала привело к росту импорта из Бразилии и снижению аргентинского экспорта в эту страну. В свою очередь, рост доллара относительно евро снижал конкурентоспособность аргентинского экспорта в Европе.

В условиях, когда национальная валюта не может быть девальвирована, адаптация к изменившимся условиям международной торговли обеспечивается за счет снижения издержек, а в конечном счете — оплаты труда. В случае с Аргентиной адекватная адаптация потребовала бы снижения名义альной оплаты труда по крайней мере на 20%, что представляется маловероятным не только для сильно юнионизированной экономики Аргентины, но и для экономики любой развивающейся или посткоммунистической страны.

## Приложение

Таблица 1.3

## Основные показатели развития экономики Аргентины

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Валютный курс, за 1 долл.	0,559	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Инфляция, индекс потребительских цен	2 314	172	24,6	10,6	4,3	3,4	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,5
Динамика ВВП, %	0,1	10,5	10,3	6,3	8,5	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,1	0,2
Индекс промышленного производства (1990 г. = 100)	100,0	109,6	122,8	127,1	132,6	123,4	130,5	141,5	143,3	136,4	127,3
Уровень безработицы, %	6,3	6,0	7,0	9,3	12,2	16,4	17,3	13,7	12,4	13,8	15,0
Государственный долг, % ВВП	38,0	29,6	26,3	26,2	24,4	29,7	31,9	38,9	41,4	47,3	49,4
Внешний долг, млрд долл.:	62,2	65,4	68,3	70,6	80,3	98,5	109,8	124,7	140,5	144,7	153,0
государственный сектор	Н. д.	Н. д.	Н. д.	52,0	55,9	66,8	73,5	74,8	82,2	84,8	94,0
частный сектор	Н. д.	Н. д.	Н. д.	18,6	24,4	31,7	36,3	49,9	58,3	59,9	59,0
Внешний долг, % ВВП	44,1	36,2	30,2	27,4	28,5	38,2	40,3	42,6	47,1	51,1	52,9
Обслуживание внешнего долга, % ВВП	3	2	3	2	4	5	6	7	8	10	Н. д.
Первичный дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-0,3	-0,5	0,6	1,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,3	0,5	-0,7	1,1
Совокупный дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	Н. д.	-2,3	-3,2	-2,1	-2,1	-4,1	-2,8				
Торговый баланс, млрд долл.	8,6	4,4	-1,4	-2,4	-4,1	1,0	0,2	-4,0	-5,0	-2,2	0,2

Продолжение табл. 1.3

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Счет текущих операций, % ВВП	3,2	-0,3	-2,4	-2,9	-3,3	-4,9	-6,5	-12,0	-14,3	-12,3	-8,9
Прямые инвестиции, млрд долл.	1,8	2,4	4,0	2,5	3,1	3,8	4,9	4,9	4,4	10,2	5,6

**Источники:** Ministry of Economy and Public Works and Services, Republica Argentina; Indec; IMF, International Financial Statistics Yearbook, 1996; IMF International Financial Statistics, April, 1999; IIF, Argentina Economic Report, December, 1998; Chase Securities Inc., International Fixed Income Quarterly, January 14, 2000; IMF, Argentina: Selected Issues and Statistical Annex, Staff Country Report No. 00/160, December 2000.

Таблица 1.4

**Основные показатели развития банковской системы Аргентины  
в 1991—1999 гг.**

Показатель	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Количество банков, всего	167	167	167	168	127	122	115	105	93
Из них:									
государственных	35	36	35	33	30	20	20	16	15
частных	132	131	133	135	97	102	95	89	78
в том числе:									
иностранных	Н. д.	31	Н. д.	31	Н. д.	Н. д.	Н. д.	Н. д.	48
приватизированных	0	0	1	3	5	15	16	17	17
Активы банковской системы по методике МВФ, всего, млрд долл.	38,9	52,7	66,4	73,8	75,7	85,4	104,6	113,7	120,1
Активы/ВВП, %	21,5	23,2	28,1	28,7	29,3	31,4	35,7	38,1	42,4
Чистые иностранные активы	Н. д.	-3,4	-3,9	-5,4	-7,3	-6,5	-4,8	-5,6	-8,2
Чистые кредиты госсектору	Н. д.	5,5	4,8	4,7	8,8	8,0	5,0	10,0	13,4
Кредиты частному сектору	Н. д.	35,0	43,2	52,0	49,9	54,9	65,1	72,1	70,6
Кредиты/ВВП, %	Н. д.	15,4	18,3	20,2	19,3	20,2	22,2	24,2	24,9
Капитал и резервы	-9,6	-11,0	-12,7	-13,8	-14,0	-15,0	-16,0	-17,1	-16,9
Капитал/активы, взвешенные с учетом риска, %	Н. д.	Н. д.	Н. д.	18,3	21,6	23,8	20,8	20,4	21,0
Депозиты частного сектора	13,9	21,1	32,4	38,8	37,6	45,9	58,3	67,5	69,4
Доля депозитов в иностранной валюте, %	44,6	50,7	53,1	55,7	57,2	57,5	56,3	58,4	61,8

Продолжение табл. 1.4

Показатель	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Доля государственных банков в депозитах, %	Н. д.	Н. д.	Н. д.	32,3	34,8	34,7	34,2	34,8	32,8
ВВП в текущих ценах, млрд долл.	180,9	226,8	236,5	257,4	258,0	272,2	292,9	298,1	283,1
M3/ВВП, %	11,1	14,2	20,3	21,8	20,8	23,7	27,9	30,3	32,6

Источники: [1.1; 1.7], International Financial Statistics, 1996, 2000; BCRA.

## Реструктуризация проблемных банков в Аргентине, июль 1995 — апрель 1999 г.

Дата	Проблемный банк	Банк-приобретатель	Переведенные		Совокупные пассивы	Переведенные депозиты	Доля переведенных депозито в депозитной базе, %	Кредиты SEDESA	Кредиты ECF
			активы	пассивы					
Июль 1995 г.	Cnel. Dorrego & Trenque	Banco de la Pampa	109,2	109,2	130,8	91,8	100		54,9
Август 1995 г.	Tarraubela	La Industrial CF	3,7	3,7	3,7	3,4	100		
Август 1995 г.	Creditos Luro Cia. Fciera * <sup>1</sup>	Velox/Invercred Cia. Fciera/Trusteeship	20,2	20,2	20,2	11,8	100		
Декабрь 1995 г.	Federal Argentino	Bansud	157,4	163,9	212,2	104,7	100		60,0
Декабрь 1995 г.	Fuerte	Velox	19,5	19,5	21,2	14,7	100		10,5
Ноябрь 1996 г.	Caseros	Credito Argentino/Frances	166,7	223,7	249,6	74,0	100		60,0
Март 1997 г.	Coopersur	Credicoop	66,8	103,1	107,2	100,6	100		39,8
Апрель 1997 г.	Union Comercial Industrial	Corp Banca	436,5	382,5	436,8	259,9	100		117,9
Май 1997 г.	Nuevo Banco de Azul	Nuevo Banco Industrial de	18,5	25,2	25,9	23,0	100		5,0
Декабрь 1997 г.	Argencoop	Credicoop	137,8	188,6	210,9	184,2	100		40,0
Декабрь 1997 г.	Credito Provincial * <sup>2</sup>	Mercobank	282,0	337,3	506,2	192,9	60		87,0
Апрель 1998 г.	Platense * <sup>3</sup>	Nuevo Banco de la Rioja	1,4	1,4		1,4	58		18
Апрель 1998 г.	Platense	Municipal de la Plata	18,2	31,2	51,6	24,0	58		
Июнь 1998 г.	Patricios	Mayo	335,1	336,0	405,6	331,3	100		46,3

Июнь 1998 г.	Medefin UNB	Доверительный Траст в пользу Banco Finansur	161,3	161,7	381,6	105,5	100
Октябрь 1998 г.	Mayo	Citibank, Suc. Argentina	1046,3	1060,3	1316,2	707,6	100
Ноябрь 1998 г.	Almafuerte	Группа из 8 банков * <sup>4</sup>	203,3	203,3	266,7	165,0	100
Февраль 1999 г.	Israelita de Cordoba	Группа из 5 банков * <sup>5</sup>	168,5	168,5	199,7	168,4	100
Апрель 1999 г.	Mendoza	Группа из 9 банков * <sup>6</sup>	385,6	385,6	477,9	368,2	100
Итого			3738,6	3924,7	5024,0	2968,0	97
						746,4	381,8

\*<sup>1</sup> Для выплат по переведенным депозитам на сумму 4,8 млн долл. был образован доверительный фонд.

\*<sup>2</sup> Банк-приобретатель признал 251 млн долл. пассивов. Депозиты, прогарантированные SEDESA, были выплачены. Из оставшихся 0,5 млн долл. депозитов 30% было капитализировано, а 70% реструктурировано.

\*<sup>3</sup> Привилегированные депозиты в размере 19,8 млн долл. не были выплачены.

\*<sup>4</sup> Состояла из Bisel, Credicoop, Frances, Galicia y Buenos Aires, Macro Misiones, Rio Negro, San Juan, Del Suduia.

\*<sup>5</sup> Состояла из Bisel, Suduia, Supervielle, Sudameris, BNL, Macro.

\*<sup>6</sup> Состояла из Frances, Credicoop, Galicia y Buenos Aires, Banco Nacion Argentina, San Juan, Roberts, Macro, Del Suduia, Velox.

**Источник:** de la Torre A. Resolving Bank Failures in Argentina. Recent Developments and Issues. — S. I., 1999.

Таблица 1.6

## Приватизация государственных банков в Аргентине

Банк	Дата	Объект продажи	Условия приватизации			Гарантии	Кредиты Фонда PPF, млн долл.
			Выплачено покупателем, млн долл.	Филиальная сеть	Служащие		
Corrientes La Rioja Chaco	Май 1993 г.	60% акций класса «A»	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	—
	Июль 1994 г.	70% акций класса «A»	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	—
	Ноябрь 1994 г.	60% акций класса «A»	6,3	Сохранить услуги	Сохранить минимум 715 человек	20 лет	78 Отсутствуют
Entre Rios	Январь 1995 г.	60% акций класса «A»	15,1	Сохранить услуги, закрытие по согласованию	700 человек из 1500 — ранний выход на пенсию	7 лет	78 До 26 млн долл.
	Декабрь 1995 г.	60% акций класса «A»	9,3	Сохранить услуги	—	10 лет	80 35% остаточных активов
Formosa Misiones	Январь 1996 г.	100% акций класса «A»	9,1	—	—	5 лет	78 До 16 млн долл.
	Март 1996 г.	Определялся в ходе аукциона	10,2	—	—	10 лет	80 До 80% портфеля или 50 млн долл.
Rio Negro Salta	Март 1996 г.	75% акций класса «A»	7,9	Сохранить географическое покрытие	—	10 лет	50 —

Caja Nacional de Ahorro y Seguro	Май 1996 г.	100% акций класса «A» и «B»	Н. д.	Н. д.	Н. д.	Н. д.	—
Тиситан	Июль 1996 г.	75% акций класса «A»	10,3	Сохранить услуги	10 лет	До 32 млн долл.	80
San Luis	Август 1996 г.	100% акций класса «A» и «B»	12,4	Сохранить услуги	10 лет	16 млн долл.	50
Santiago del Estero	Сентябрь 1996 г.	95% акций класса «A» и «B»	6,7	Сохранить услуги	10 лет	депозитов из провинции, на срок до пяти лет	—
San Juan	Ноябрь 1996 г.	75% акций класса «A»	11,5	Сохранить географическое покрытие	10 лет	—	50
Prevision Social de Mendoza	Ноябрь 1996 г.	90% акций класса «A»	8,2	Сохранить все отделения	5 лет	Можно заменить приватизированные активы на остаточные, до 10 млн долл.	100
Mendoza	Ноябрь 1996 г.	90% акций класса «A»	20,1	Сохранить все отделения	5 лет	Можно заменить приватизированные активы на остаточные, до 20 млн долл.	160

Продолжение табл. 1.6

Банк	Дата	Объект продажи	Условия приватизации				Кредиты фонда PPF, млн долл.
			Выплачено покупателем, млн долл.	Филиальная сеть	Служащие	Срок контракта с провинцией	
Juijuy	Январь 1998 г.	80% капитала	12,3	Сохранить все отделения	Сохранить минимум 170 человек	10 лет	Создан фонд для покрытия 35% остаточных активов
Santa Fe	Июнь 1998 г.	90% акций класса «A»	57,2	Сохранить услуги во всех отделениях или через привлечение представителей	Сохранить минимум 1 500 человек	5 лет	43 млн долл. гарантировано облигациями
Santa Cruz Municipal de Tucuman	Октябрь 1998 г. Июль 1998 г.	56% капитала 100% акций класса «A» и «B»	10,5 6,0	Н.д. Сохранить услуги	Н.д. Сохранить минимум 70 человек	10 лет	Н.д. Можно перевести определенные активы в остаточные
Catamarca	1998 г. Ниротесарю Националь	70% капитала 28% капитала	Н.д. Н.д.	Н.д. Н.д.	Н.д. Н.д.	Н.д. Н.д.	50 Н.д.

Источники: [1.8; 1.11].

## Примечания

<sup>1</sup> Эффект Танци-Оливейра заключается в сокращении реального объема налоговых доходов в условиях инфляции из-за существующего временного лага в сборе налогов.

<sup>2</sup> Это положение дало основания некоторым экономистам называть введенный в Аргентине валютный режим «квазивалютным советом» в отличии от «ортодоксальных» схем валютного совета, подразумевавших 100%-ное покрытие денежной базы денежными средствами и отсутствие у Центрального банка возможностей для проведения денежной политики [1.21].

<sup>3</sup> В России может быть использован аналогичный подход при выборе сроков проведения пенсионной реформы и поиске источников ее финансирования.

<sup>4</sup> По оценке журнала «Economist» в настоящее время в Аргентине собирается примерно половина потенциального объема подоходного налога.

<sup>5</sup> См., например, [1.6; 1.5; 1.2].

## Реформы и экономическая политика в Бразилии

В плане исторического и социально-политического развития Бразилия имеет значительное сходство с Аргентиной. Обе страны примерно в одно время получили независимость, сформировавшись как федеративные государства. Обе приняли большой поток эмигрантов из Европы на рубеже XIX–XX столетий. И Бразилия, и Аргентина в середине XX в. прошли через авторитарно-популистские режимы (Ж. Варгаса и Х. Д. Перона соответственно), через ряд военных переворотов, и в середине 80-х годов в них установились достаточно стабильные демократические режимы. Эпизоды высокой инфляции середины 80-х годов также имели в этих странах большое сходство.

В то же время исторические различия двух стран довольно велики. Значительно большее климатическое, ландшафтное, этническое разнообразие Бразилии привело к гораздо большей самобытности отдельных штатов. Развитие здесь имело гораздо более полисентрический характер по сравнению с Аргентиной, где в Буэнос-Айресе всегда проживало до половины населения страны и создавалось более половины национального дохода.

Как ни странно, такая полисентричность способствовала тому, что центральная власть в Бразилии в большей степени отражала общенациональные интересы и была значительно меньше подвержена давлению групп частных интересов. В отличие от Аргентины в Бразилии не сложились сильные профсоюзы, и это представляется одним из основных факторов значительно более быстрого экономического развития этой страны в XX в.

Действительно, в то время как Аргентина в течение прошедшего столетия постоянно ухудшала свое относительное положение в мировой экономической системе, Бразилия его улучшала. Однако даже при этом Бразилия по показателям ВВП на душу населения до сих пор уступает Аргентине, в районах Бразилии с высокой долей афробразильского населения велика детская смертность, распространена неграмотность, чего уже давно нет в Аргентине.

Военный режим пришел к власти в Бразилии в 1964 г. на волне роста левых настроений. Соединенные Штаты рассматривали его как наиболее надежную возможность предотвратить сползание Бразилии к коммунизму. Бразильское «экономическое чудо» следующего за переворотом десятилетия не может быть поставлено в заслугу военному режиму, поскольку такие же высокие темпы роста экономики были достигнуты в конце 50-х годов при вполне демократическом правительстве президента Ж. Кубичека. В то же время высокие темпы роста инвестиций в промышленности, финансируемые за счет внешних заимствований, на фоне высокой зависимости от импорта нефти и нефтепродуктов привели в начале 80-х годов после второго нефтяного шока к тяжелому кризису платежного баланса и внешнего долга.

В 1984 г. военные передали власть гражданскому правительству, в 1988 г. была принята новая Конституция, в 1989 г. впервые за 30 лет новый президент Бразилии был избран прямым общегражданским голосованием.

### **Экономическая ситуация и методы стабилизации в дореформенный период**

Основной проблемой экономики Бразилии с начала 80-х годов была высокая хроническая инфляция. Ее годовой уровень превышал 100%. Одна из основных причин инфляции состояла в сложившейся практике индексации уровня заработной платы. В свою очередь, рост зарплаты приводил к дальнейшей инфляции. Центральный банк был вынужден обесценивать национальную валюту для удержания реального обменного курса. Денежная масса возрастала вместе с ростом цен, так как банковские депозиты также индексировались. В итоге процессы инфляции, роста номинальной заработной платы, девальвации национальной валюты и увеличения денежного предложения практически были неподконтрольны властям. К середине 1994 г. уровень инфляции составлял 45% в месяц, что в годовом исчислении превышало 8500%.

Для остановки инфляции, как правило, власти прибегали к замораживанию цен и заработной платы. Однако этот метод лишь помогал не допустить гиперинфляцию, но не являлся решением проблемы: через определенное время инфляционная спираль начинала раскручиваться снова. Так, в феврале 1986 г. правительство объявило о повсеместном замораживании цен, отмене индексаций и введении новой валюты (план «Крузадо»). Параллельно проводились меры, направленные на стимулирование экономического роста: сокращение реальных процентных ставок, рост государственных расходов и активное кредитование предприятий. Результаты казались впечатляющими: экономический

рост достиг 8% при практически нулевой инфляции. Однако, несмотря на расширение внутреннего спроса, экспортные поступления были недостаточны для обслуживания внешнего долга. К февралю 1987 г. ситуация значительно ухудшилась. Падение экспорта и резкое сокращение международных резервов привело к объявлению Бразилией моратория на выплату внешних долгов.

В мае 1987 г. была принята новая программа стабилизации — план «Брессер». На этот раз приоритеты были смешены в сторону стимулирования экспорта, что позволило бы возобновить выплаты кредиторам. Программа ставила целью не полное подавление инфляции, а лишь недопущение гиперинфляции. В конце 1987 г. Бразилия отменила мораторий и возобновила выплату процентов по внешнему долгу. В первой половине 1988 г. темпы инфляции составляли порядка 20% в месяц, а начиная с августа они постоянно увеличивались, достигнув к январю 1989 г. 36,6% в месяц. Очередная попытка остановить инфляцию путем замораживания цен была предпринята в начале 1989 г. (план «Саммер»), но и она дала лишь кратковременные результаты. В июле 1989 г. темпы инфляции вышли на уровень начала года, а к марта 1990 г. достигли 80% в месяц.

Все три программы потерпели неудачу прежде всего потому, что не смогли решить проблему снятия нагрузки на бюджет, которая, в свою очередь, напрямую связана с обслуживанием долга. Порочный круг состоял в том, что неспособность сбалансировать бюджет приводила к дальнейшему падению доверия к государству и росту инфляционных ожиданий. В результате государство вынуждено было увеличивать доходность и сокращать сроки заимствований. В конце 80-х годов были выпущены специальные сертификаты со сроками погашения от одного дня до одного месяца с доходностью, превышающей ожидаемую инфляцию. Эти сертификаты были одновременно ликвидны и, как минимум, не теряли в стоимости. Таким образом, была практически создана индексируемая валюта, полностью защищенная от инфляции, объем которой в обращении не мог полностью контролироваться денежными властями. Существование такой валюты способствовало дальнейшему росту инфляции.

В 1990 г. был разработан очередной стабилизационный план (план «Коллор»). Акцент был сделан на ограничение ликвидности в экономике. Прежняя национальная валюта была заменена на новую. При этом приблизительно 70% квазиденег в обращении было заблокировано на 18 месяцев. По этим средствам была установлена доходность, превышающая темпы инфляции на 6%. При этом их можно было использовать для налоговых платежей и при погашении долгов, сделанных до введения новой валюты. Безработные, пенсионеры и благотво-

рительные организации могли снять деньги со счетов. Так как четких правил разработано не было, вскоре появился рынок обмена старой валюты на новую. Это в дальнейшем привело к ослаблению контроля над ликвидностью.

Новый план включал меры по наведению порядка в государственных финансах. Предполагалось добиться профицита бюджета в размере 2% ВВП за счет увеличения доходов, сокращения расходов и приватизации государственных компаний. Срок погашения государственного долга в принудительном порядке был перенесен на 18 месяцев. Однако меры, предпринятые правительством, не смогли обеспечить желаемого результата. Значительный рост доходов бюджета наблюдался лишь в первой половине 1990 г., в немалой степени за счет того, что компании использовали прежнюю заблокированную валюту, платя налоги авансом. Расходы были сокращены в основном в результате приостановки выплат по внутреннему долгу и различных мер краткосрочного характера (временного прекращения выдачи субсидий, замораживания зарплаты государственных служащих). Таким образом, улучшение ситуации с государственными финансами не было результатом структурных изменений — таких, как окончательное прекращение субсидирования, сокращение занятых в государственном секторе, принципиальное изменение налоговой системы, — и поэтому не носило долгосрочного характера.

Согласно плану 1990 г. резкое ограничение ликвидности являлось основным инструментом остановки инфляции. Следствием этого стало общее сокращение инвестиций и падение экономической активности. Ограничение ликвидности оказало негативное влияние и на спрос, и на предложение. В 1990 г. ВВП упал на 4,3%. Вскоре правительство было вынуждено смягчить жесткую денежную политику, чтобы восстановить оборотные средства предприятий. Уровень ликвидности повышался также вследствие функционирования неформального рынка обмена валюты. Во второй половине 1990 г. власти проводили достаточно непоследовательную денежную политику, балансируя между контролем за ликвидностью и недопущением гиперинфляции, с одной стороны, и расширением денежной массы для стимулирования деловой активности — с другой.

С середины 1991 г. и до конца 1993 г. правительство придерживалось ортодоксальных методов стабилизации. После длительного перерыва было подписано Standby Agreement с МВФ на 18 месяцев. Правительство делало публичные объявления об отходе от политики неожиданных шоков, замораживаний цен, характерных для так называемых гетеродоксальных программ. Характерной чертой этого периода стали высокие процентные ставки (пик пришелся на декабрь 1991 г., когда

реальные ставки достигли 7,4% в месяц) и поддержание постоянного обменного курса. Последний шаг наряду с жесткой кредитно-денежной политикой привел к увеличению государственного долга, так как правительство было вынуждено стерилизовать наращивание валютных резервов. Политика поддержания обменного курса привела к массированному притоку в страну иностранного капитала, и валютные резервы за два года выросли с 8 млрд долл. в декабре 1991 г. до 30,6 млрд в декабре 1993 г. В результате инфляция была остановлена на уровне 20–25%, но снизить ее не удавалось. Была также предпринята попытка налоговой реформы, которая встретила сопротивление на политическом уровне. В целом программа не достигла намеченных целей.

**Проблема внешнего долга.** Значительный государственный долг представляет серьезную проблему для экономики Бразилии. До начала 80-х годов быстрыми темпами рос внешний долг. Это было связано с тем, что в 70-х годах для финансирования инвестиционных проектов государство активно привлекало зарубежные кредиты. Кроме того, в самом начале 80-х Центральный банк принял на себя существенную долю внешних обязательств частного сектора. В 1982 г. предоставление зарубежных кредитов прекратилось. К этому моменту обслуживание внешнего долга начало оказывать серьезное давление на бюджет: ежегодные процентные выплаты составляли порядка 4% ВВП. Сложность ситуации состояла в том, что значительные внешние выплаты должны были покрываться исключительно за счет внутренних источников: дополнительных налоговых поступлений, эмиссии, внутренних займов. Именно в это время начал расти внутренний долг. До 1988 г. основной причиной стремительного роста внутренних заимствований была необходимость обслуживания внешних заимствований. После 1988 г. рост внутреннего долга приобрел собственную динамику: процентные выплаты по нему составили в 1989 г. 9,5% ВВП. В том же году общие процентные выплаты составили 12,4% ВВП. Негативным фактором заимствований на внутреннем рынке стала практика использования привязки процентов к текущей рыночной процентной ставке и особенно к обобщенному индексу инфляции. Это приводило к мгновенному увеличению расходов на обслуживание долга вслед за ростом цен и процентных ставок. Первичный профицит бюджета все эти годы был значительно меньше процентных выплат, и бюджет сводился с дефицитом. Неизбежным результатом этих процессов стало прекращение государственных инвестиций, стагнация, чрезмерное увеличение денежной массы и ускорение инфляции с опасностью перехода в гиперинфляцию.

**Приватизация.** Одним из инструментов решения проблем в сфере государственных финансов стала приватизация государственной соб-

ственности. Национальная программа приватизации (PND) была законодательно утверждена в 1990 г. Основными целями данной программы были:

- сокращение финансового дисбаланса государственного сектора, в том числе за счет снижения внутреннего долга государственных предприятий;
- повышение производительности государственных предприятий путем эффективного управления частными инвесторами;
- стимулирование модернизации промышленности и инфраструктуры за счет притока частного капитала, в том числе иностранного.

Приватизация в основном происходила в виде продаж на аукционе со свободным доступом любых инвесторов включая нерезидентов. Таким способом было приватизировано подавляющее большинство предприятий (91%). Незначительная доля предприятий (4%) была выкуплена их работниками. 5% от общего объема приватизации составляли открытые публичные продажи. Преобладание аукционных продаж способствовало концентрации контрольных пакетов акций в руках крупных заинтересованных инвесторов, что в дальнейшем облегчало управление собственностью. Доходы от приватизации на федеральном уровне предполагалось полностью направлять на сокращение государственного долга.

Особенностью начального этапа приватизации (1991–1996 гг.) была законодательно установленная возможность использовать при приватизации не только наличные деньги, но и иные инструменты, в основном различные виды государственных ценных бумаг и облигаций. При этом доля наличных денег в общем объеме продаж в начале была очень невелика. В 1991–1993 гг. доля денежных суррогатов составляла более 95%, в 1996 г. возможность использования ценных бумаг была ограничена, и только начиная с 1997 г. при приватизации начали использовать исключительно наличные деньги. Данное условие заметно снижало возможности участия в приватизации иностранных инвесторов, и эффективность процесса приватизации была мала. Это препятствие было устранено на следующем этапе реформ при проведении плана «Реал».

Оценивая в целом проведение стабилизационных программ в период до 1994 г., можно отметить следующее. До 1990 г. господствующим направлением стабилизационных усилий были гетеродоксные программы, ключевыми элементами которых были фиксация валютного курса, замораживание цен и заработной платы, деиндексация экономики и введение новых денежных единиц (крузадо, крузейро, реала). Неудачи в реализации этих программ, а также успех аргентинской программы К. Менема, переход к рыночным реформам в странах Восточной

Европы существенно изменили подходы к стабилизации. Была разработана программа приватизации, восстановлены контакты с МВФ, принятая ортодоксальная стабилизационная программа. В то же время политическая нестабильность в Бразилии в начале 90-х годов, связанная с импичментом президента Ф. Коллора, препятствовала проведению полномасштабной политики стабилизации.

Лишь в 1994 г. министр финансов Бразилии Ф. Э. Кардозу, провозгласив новый план оздоровления экономики и получив ощутимые результаты уже в первые месяцы его реализации, был с подавляющим преимуществом избран президентом Бразилии.

### **Основные направления реформ 1994—1998 гг.**

**План «Реал».** Ошибки в проведении стабилизационных мер в 80-х годах были во многом учтены при разработке очередной правительственной программы реформ 1994 г. — плана «Реал», который стал одной из самых успешных программ стабилизации не только в Бразилии, но и в целом в развивающихся странах.

Основной целью реформ, начатых президентом Ф. Э. Кардозу, было достижение финансовой стабилизации и экономического роста. Первоочередные меры были направлены на снижение инфляции до приемлемого уровня и стабилизацию национальной валюты. Фиксированный в пределах заданного коридора обменный курс новой национальной валюты — реала — послужил в качестве номинального якоря для подавления инфляционных процессов. Наряду с жесткой денежно-кредитной политикой, введением валютного коридора и отменой индексирования начали осуществляться структурные реформы.

Кроме финансовой и макроэкономической стабилизации целями правительства были улучшение инвестиционного климата, особенно в сфере прямых иностранных инвестиций; дальнейшее расширение процессов приватизации, доходы от которой значительно улучшили ситуацию с государственными финансами; реформирование системы государственного регулирования в бюджетно-налоговой области, особенно в части бюджетных расходов в социальной сфере (реформа пенсионной системы). Важной частью реформ также было дальнейшее расширение международной торговли и поддержка производителей в экспортно-ориентированных отраслях.

С начала реализации плана «Реал» в середине 1994 г. Бразилия добилась впечатляющих успехов (рис. 2.1). Инфляция снизилась с уровня более 900% в годовом исчислении в 1994 г. до 2,5% в 1998 г. Рост реальных доходов населения повлек за собой существенное улучшение пропорций распределения национального дохода между различ-

ными группами населения, снизилось число людей, проживающих за чертой бедности. Несмотря на резкое снижение инфляционных доходов банков, удалось избежать системного кризиса банковской системы благодаря своевременно осуществленной Центральным банком Бразилии программе реструктуризации. В начале 1995 г. Центральный банк отказался от жесткой фиксации курса реала к доллару в пользу валютного коридора, что позволило без привлечения внешней финансовой помощи перенести последствия мексиканского финансового кризиса 1994 г. Прямые иностранные инвестиции существенно возросли уже в 1996 г., отражая рост уверенности инвесторов-нерезидентов в успешности проводимых реформ. Безработица не превратилась в острую социально-политическую проблему, как в большинстве стран с переходной экономикой.

Однако наиболее серьезные опасения вызывала приверженность бразильского правительства жесткой кредитно-денежной политике и курсу на усиление национальной валюты на фоне экспансионистской бюджетной политики. В отличие от других стран, осуществляющих децентрализацию и реформирование своей экономики, Бразилия уже с самого начала реформ (1994 г.) не перешла к более жесткой фискальной политике, направленной на сокращение бюджетного дефицита, а, наоборот, существенно смягчила ее. Это нашло отражение в росте дефицита бюджета государственного сектора экономики на протяжении

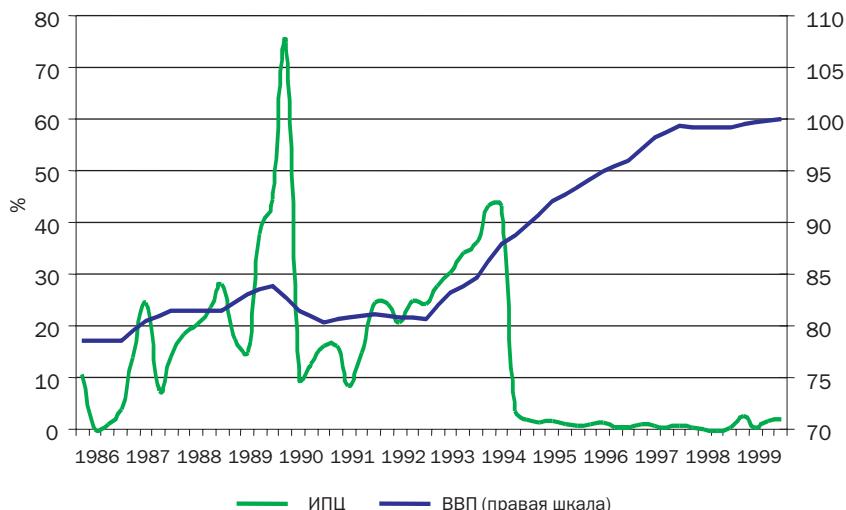


Рис. 2.1. Темпы инфляции (индекс потребительских цен, % по месяцам) и динамика реального объема ВВП (1999 г. = 100)

1994—1998 гг. Результатом совмещения жесткой денежной и мягкой бюджетной политики стало формирование в стране режима чрезвычайно высоких реальных процентных ставок. В 1998 г. реальная средняя ставка по государственным обязательствам достигла 26%.

Высокие реальные процентные ставки и большой бюджетный дефицит в условиях поддержания сильной национальной валюты привели к лавинообразному возрастанию уровня государственного долга и замещению существенной доли внешнего долга внутренним на основе широкого притока портфельных иностранных инвестиций. Высокие реальные процентные ставки и огромная сумма необходимого финансирования дефицита государственного сектора вызвали постепенное снижение объема частных инвестиций и рост внешнего долга частного сектора. Частным компаниям, как и в России перед крахом, оказалось выгоднее осуществлять заимствования за рубежом, чем на внутреннем рынке. Серьезным негативным последствием роста процентных платежей и ухудшения торгового баланса при сильной валюте стало увеличение дефицита счета текущих операций практически с нуля в 1994 г. до 4,2% ВВП в 1997 г.

Финансовый кризис в странах Юго-Восточной Азии спровоцировал первую спекулятивную атаку на реал в октябре 1997 г. Хотя правительству удалось тогда удержать курс национальной валюты ценой значительных потерь валютных резервов, вторая волна кризиса в конце 1998 г. вынудила Центральный банк Бразилии отказаться от политики валютного коридора и перейти к режиму плавающего обменного курса. Кризис начала 1999 г. в Бразилии был спровоцирован общей нестабильностью на мировых финансовых рынках и в частности последствиями краха в России в августе 1998 г. Но в нем также естественным образом отразилась нерешенность фундаментальных вопросов сбалансированности государственного сектора экономики страны и сформировавшаяся за годы реформ диспропорция внешнего баланса.

**Прямые иностранные инвестиции и приватизация.** Стремительный рост притока иностранных инвестиций в экономику Бразилии наряду с подавлением инфляции явился наиболее ярким достижением в ходе реформ. Начиная с 1995 г. приток иностранных инвестиций возрос с 6 до более чем 30 млрд долл. в 1999 г. При этом преобладающую роль играли прямые инвестиции, что обеспечило приток капитала даже в кризисные 1998—1999 гг. (рис. 2.2).

Действия правительства Бразилии, направленные на стимулирование инвестиций, были основаны на следующих трех базовых принципах:

- облегчение налоговой нагрузки и выравнивание режима налогообложения для резидентов и нерезидентов;

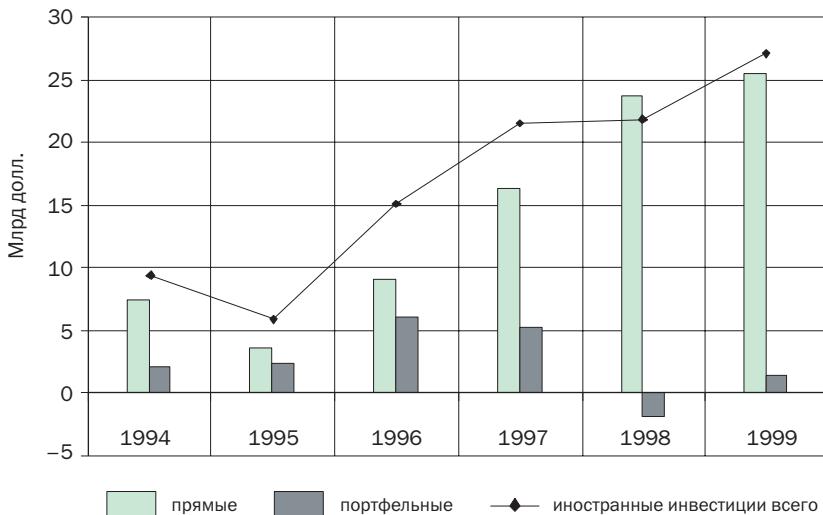


Рис. 2.2. Приток иностранных инвестиций в экономику Бразилии

- повышение прозрачности законодательства, регулирующего инвестиционные процессы;
- расширение и облегчение доступа капитала, в том числе иностранного, в экономику.

В качестве причин расширения иностранных инвестиций можно указать стабилизацию экономики, что привело к улучшению ситуации для инвесторов; широко развернувшийся процесс приватизации; стимулирование инвестиций. Здесь можно отметить и введение налоговых освобождений для инвестиционных товаров, и создание благоприятных зон для инвестиций в слаборазвитых регионах и экспортно-ориентированных производствах. Шаги государства по либерализации торговли (договор Меркосур, снижение таможенных пошлин) также повысили привлекательность региона для иностранных инвесторов.

Начиная с 1995 г. были внесены изменения в законодательство, регулирующее частные и иностранные инвестиции (см. вставку 2.1). Возможности резидентов и нерезидентов были уравнены в некоторых отраслях, куда ранее допускались только резиденты (нефтяная промышленность, электроэнергетика, транспорт, телекоммуникации). Вслед за либерализацией режима прямых иностранных инвестиций произошел сдвиг направления потоков капитала в сферу услуг, особенно в банковский сектор, телекоммуникации и коммунальные услуги. В 1998 г. 83% прямых иностранных инвестиций направлялось в данные области экономики, что практически в два раза превышает показатель 1995 г.

### **Вставка 2.1. Меры правительства Бразилии по привлечению иностранного капитала**

#### **1. Ликвидация неравного режима налогообложения и снижение налоговой нагрузки.**

В основном решения были направлены на выравнивание прав резидентов и нерезидентов, снижение налогообложения прибыли корпораций и включали следующие меры:

- устранение дополнительного подоходного налога (40—60%) на выплату дивидендов, превышающих сумму в 12% от зарегистрированного капитала, и в дальнейшем введение нулевой ставки налога на доход от дивидендов (исключение составляют страны, у которых с Бразилией подписан двусторонний договор о налогообложении);
- сокращение ставки налога на доход от капитала с 25% до 15%;
- сокращение ставки лицензионных платежей и роялти с 25% до 15%;
- полное или частичное снижение ввозной пошлины на инвестиционные товары; предпочтение предоставлялось проектам, ориентированным на экспортную продукцию.

**2. Меры по облегчению ведения бизнеса, в том числе разработки инвестиционных проектов.** Ряд важных изменений был предпринят в законодательном регулировании для сокращения неопределенности и ускорения формальных процедур в работе иностранных компаний:

- облегчен процесс вывоза дивидендов из страны иностранными инвесторами благодаря отмене обязательного получения регистрационного сертификата в Центральном банке;
- упрощена процедура регистрации инвестиций в форме физических активов;

Центральным банком был издан ряд инструкций, определяющих инвестиционный режим для иностранного капитала в экономике Бразилии, четко разграничены виды иностранных инвестиций (в том числе передача прав на патенты и торговые марки), определены условия режима реинвестирования.

**3. Меры по стимулированию притока капитала в экономику Бразилии.** Кроме издания Центральным банком и другими ведомствами ряда оперативных инструкций была принята поправка к Конституции, которая сняла ряд ограничений на доступ частных, в том числе иностранных компаний в экономику страны. Согласно этой поправке были приняты следующие меры:

- сняты ограничения на эксплуатацию частными компаниями газовых трубопроводов (ранее соответствующие права принадлежали только государственным предприятиям);
- отменена государственная монополия на телекоммуникационные услуги;
- отменен запрет на разработку и эксплуатацию минеральных месторождений частными предприятиями, в том числе с иностранным капиталом, учрежденными согласно бразильским законам и ведущих основную деятельность на территории Бразилии.

Помимо этого согласно закону о концессии от 13 февраля 1995 г. была проведена демонополизация рынка коммунальных услуг на уровне штатов. Ранее сектор ЖКХ обслуживали только государственные предприятия. В итоге местные и иностранные предприятия получили право работать на рынке коммунальных услуг (водо- и электроснабжения, телекоммуникаций, транспортных услуг, строительства дорог, портов и аэропортов).

Предпринятые меры стимулировали рост долгосрочных вложений в экономику. Поэтому, несмотря на дестабилизацию на мировых финансовых рынках и последовавший за этим отток портфельных инвестиций, общее сальдо инвестиций в бразильскую экономику в течение 1997–1998 гг. оставалось на высоком уровне — более 20 млрд долл. в год. При этом отток портфельных инвестиций в конце 1997 г. и особенно в III–IV кварталах 1998 г. компенсировался стабильным ростом прямых инвестиций, в меньшей степени подверженных влиянию финансовых кризисов.

Приватизация началась в 1990 г., но наибольшее развитие этот процесс получил после введения плана «Реал» в 1994 г. С принятием в 1995 г. ряда мер по улучшению инвестиционного климата, особенно в области прямых иностранных инвестиций, доходы от приватизации существенно возросли и в 1998 г. превысили 37 млрд долл. За 1995–1999 гг. приток прямых иностранных инвестиций в сектор приватизируемых предприятий превысил 32 млрд долл., а доля иностранного капитала в приватизированном секторе экономики к 1999 г. составила примерно 82%. Финансовый кризис в начале 1999 г. негативно повлиял на экономическое развитие страны, в том числе на ход приватизации. Наиболее активно в процессе приватизации принимали участие инвесторы из США, Италии и Испании. Суммарная доля этих трех стран составила более трех четвертей общего объема приватизированных предприятий (табл. 2.1). После рекордных результатов 1998 г. в кризисном 1999 г. поступления от приватизации составили только 4,4 млрд долл. Однако положительным моментом можно считать то, что Бразилия продолжала привлекать иностранный капитал.

Начиная с 1995 г. программа приватизации была расширена за счет сферы услуг — финансовый сектор, предприятия инфраструктуры и ЖКХ (дорожное хозяйство, транспорт, снабжение электроэнергией и газом). С этого года началась также программа приватизации предприятий, находящихся под управлением отдельных штатов, включая водо-, газо- и электроснабжение, часть дорожной сети и железных дорог. Программа приватизации сектора телекоммуникационных услуг регламентировалась отдельным законом, принятым в июле 1997 г. Наряду с федеральной программой приватизации и программой приватизации на

Таблица 2.1

## Участие иностранного капитала в приватизации, 1995—1999 гг.

Страна	Млрд долл.	%
США	11,07	34,4
Канада	0,69	2,1
Великобритания	0,72	2,2
Бельгия	0,88	2,7
Италия	1,36	4,2
Испания	8,72	27,1
Португалия	4,88	15,2
Чили	1,00	3,1
Япония	0,26	0,8
Прочие	2,60	8,1
<i>Итого</i>	<i>32,18</i>	<i>100,0</i>

Таблица 2.2

## Поступления от приватизации за 1991—1999 гг., млрд долл.

Программа	Поступления от продаж	В том числе от иностранных инвесторов	Поступления в засчет задолженности	Поступления всего
Федеральная программа: приватизации телекоммуникационного сектора	46,7 27,0	19,3 16,0	11,3 2,1	58,0 29,1
национальная программа приватизации (PND)	19,7	3,3	9,2	28,9
Приватизация на уровне штатов	26,2	13,0	6,6	32,8
<i>Всего</i>	<i>72,9</i>	<i>32,3</i>	<i>17,9</i>	<i>90,8</i>

Источник: BNDES (Национальное бюро географии и статистики).

уровне штатов приватизация данного сектора услуг была выделена в отдельную программу и составляла значительную часть поступлений.

В ходе приватизации предприятий сферы услуг приток иностранного капитала резко увеличился, в том числе благодаря принятию важных мер по либерализации прямых иностранных инвестиций. В 1998—1999 гг. акценты в приватизации сместились от промышленных предприятий в область предприятий инфраструктуры, телекоммуникаций, банковского и страхового секторов. Данные табл. 2.2 отражают распре-

деление поступлений от приватизации по видам приватизационных программ.

Из табл. 2.2 хорошо видно, что приоритетной для иностранного капитала была приватизация в сфере услуг. Так, более половины поступлений (без учета поступлений в засчет задолженности в бюджет) от приватизации телекоммуникационного сектора было получено от иностранных инвесторов. Аналогичная картина наблюдается и в программе приватизации на уровне штатов, где основная масса предприятий также относится к сфере услуг, в первую очередь к коммунальному хозяйству и инфраструктуре.

### Диспропорции в экономике и кризис 1999 г.

Правительству Ф. Э. Кардозу, несмотря на значительные успехи, не удалось решить фундаментальные проблемы экономического развития страны. Двумя основными нерешенными проблемами экономики Бразилии оставались хронический дефицит бюджета, влекущий за собой рост государственного долга, и несбалансированность платежного баланса, во многом вызванная переоценкой национальной валюты. В конечном счете, как и в России, одновременное нарушение двух балансов (внутреннего и внешнего) привело к развитию кризиса 1998–1999 гг. (табл. 2.3).

**Сфера государственных финансов.** Наиболее существенной проблемой государственного сектора экономики Бразилии в последние годы являлся значительный дефицит бюджета. Это влекло за собой даль-

Таблица 2.3

#### Баланс доходов — расходов консолидированного бюджета и баланс счета текущих операций, % ВВП

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Первичный профицит/дефицит (–)	4,6	2,7	2,3	2,6	4,3	0,3	-0,1	-1,0	0,0	3,1
Операционный профицит/дефицит (–)	1,3	1,4	-2,2	0,2	0,5	-5,1	-3,8	-4,3	-7,5	-3,2
Номинальный профицит/дефицит (–)	-29,6	-23,7	-44,2	-58,1	-44,2	-7,1	-5,9	-6,1	-7,9	-10
Счет текущих операций	-1,0	-0,4	1,6	-0,1	-3,1	-2,5	-3,0	-4,2	-4,3	-4,4
Справочно: ВВП по текущему курсу, млрд долл.	366	386	387	430	543	705	775	802	776	557

Источники: Banco Central do Brazil, The World Bank.

нейшее усиление долгового бремени и подрывало основу финансовой стабилизации. В табл. 2.3 приведены данные по операционному дефициту консолидированного бюджета Бразилии. Они отражают реальное состояние баланса доходов и расходов государственного сектора без учета инфляционной составляющей процентных расходов бюджета. Баланс сохранялся в начале 90-х годов, но уже в 1995 г. операционный дефицит возрос до 5% ВВП.

Решение проблемы бюджетного дефицита лежит в области сокращения бюджетных расходов и прежде всего расходов на оплату труда государственных служащих и социальные выплаты. В структуре расходов федерального бюджета затраты на оплату труда государственных служащих и выплату социальных пособий составляли около 35%, еще 20% направлялось на финансовую поддержку штатов и муниципалитетов. В конечном счете эти средства также шли на социальные выплаты.

Определенные возможности улучшения ситуации сохранялись также на путях увеличения доходов бюджета. Однако отношение налоговых доходов к ВВП в Бразилии является одним из наиболее высоких среди стран Латинской Америки, причем оно значительно повысилось за последние десять лет в результате снижения темпов инфляции. Существенная доля налогов имеет целевой характер, и полученные доходы не могут быть перераспределены между дефицитными статьями государственных расходов.

Государственные инвестиции как на федеральном уровне, так и на уровне штатов были существенно снижены. Текущие расходы, не связанные с оплатой труда, также были подвергнуты сокращению. Однако оплата труда и социальные пособия остались на высоком уровне в связи с наличием существенных институциональных ограничений по их сокращению, заложенных в Конституции Бразилии.

Потребность в капиталовложениях за счет бюджетных средств еще больше снизится в результате приватизации государственных предприятий. Однако в 1997 г. объем государственных инвестиций составлял всего 0,8% ВВП, что было недостаточно для существенного сокращения бюджетного дефицита. Занятость в государственном секторе экономики (включая государственные предприятия) составляла около 12% всех занятых в экономике, что не превышало среднего значения по странам Латинской Америки. В то же время затраты на оплату труда и социальные пособия этой группе населения достигали 12% ВВП, что является очень высоким показателем. Затраты на выплату заработной платы и пенсий составляли около 60% чистых доходов федерального бюджета, 70–80% чистых доходов бюджетов крупных штатов и до 100% чистых доходов бюджетов небольших штатов.

Улучшение ситуации в государственном секторе было возможно только в результате осуществления реформы государственной службы и существенного сокращения уровня выплачиваемой заработной платы, социальных пособий и пенсий. Также требовалось снижение численности пенсионеров и занятых в государственном секторе экономики.

**Кризис системы пенсионного обеспечения.** Кризисное состояние пенсионной системы стало первоочередной социальной проблемой в Бразилии. К 1999 г. суммарный дефицит пенсионной системы частного и государственного секторов превысил 4,4% ВВП. Основным источником дисбаланса для пенсионной системы, в основе которой лежит распределительный принцип финансирования, являлся сектор государственных служащих. Так, именно несбалансированность государственных пенсионных фондов<sup>1</sup> стала основной причиной дефицита пенсионной системы. Несмотря на гораздо меньший охват населения по сравнению с частной пенсионной программой, расходы государственных пенсионных фондов почти в два раза превышали расходы последней, а дефицит составлял более 70% пенсионных взносов (табл. 2.4).

Основные особенности государственной пенсионной системы можно показать на примере самой крупной федеральной программы (RGU), объединяющей около 1 млн человек.

Первым недостатком являлся выход на пенсию в довольно раннем возрасте — возраст выхода на пенсию не был ограничен. По достижении 65 лет для мужчин и 60 лет для женщин работник имел право на полную пенсию. Для получения частичной пенсии (70% полной) требовалось отработать на государственной службе 30 лет для мужчин и 25 лет для женщин.

Второй недостаток — несоответствие между высоким уровнем пенсии и размерами пенсионных взносов: полная пенсия составляла 100%

Таблица 2.4

## Пенсионная система Бразилии в 1998 г., млрд реалов

Показатель	Федеральный уровень	Штаты и муниципалитеты	Государственная пенсионная система всего	Негосударственная пенсионная система	Всего
Взносы	2,5	4,3	6,8	46,6	53,4
Расходы	19,4	19,6	39,0	53,8	92,8
Дефицит	-16,9	-15,3	-32,2	-7,2	-39,4
Дефицит, % ВВП	-1,9	-1,7	-3,6	-0,8	-4,4

Источник: International Monetary Fund.

последней выплаченной заработной платы и индексировалась в соответствии с заработной платой работающего на аналогичной должности. Таким образом, пенсия часто превышала заработную плату уходящего на пенсию. При этом взносы работников составляли 11% заработной платы, работодатели не платили ничего, и дефицит финансировался правительством. Возможность досрочного выхода на пенсию (по выслуге 30/25 лет для мужчин/женщин) использовалась очень часто. Среди увольнявшихся с государственной службы почти 40% пенсионеров были в возрасте 50 лет и ниже.

Основные положения программы негосударственной пенсионной системы (RGPS), хотя и более строгие в области пенсионных взносов и сроков выхода на пенсию, обладали теми же недостатками, что и государственная пенсионная программа.

Правительство предпринимало попытки решить сложившуюся проблему, и в конце 1998 г. была принята поправка к Конституции, регламентирующая изменение пенсионной системы, а в январе 1999 г. — закон о реформировании пенсионной системы. Но время было упущено, и нововведения не могли быстро изменить ситуацию и исправить баланс государственных доходов и расходов.

**Проблема государственного долга.** С начала 80-х годов значительные размеры внешнего долга оказывали негативное влияние на состояние государственных финансов. В ходе реализации плана «Реал» ситуация продолжала ухудшаться. За пять лет реформ внешний долг вырос более чем в 1,5 раза, а величина внутреннего долга, пересчитанная в доллары, увеличилась втройку. Кроме того, на протяжении 1994—1997 гг. процентная ставка обслуживания государственного долга фиксировалась только в 40% случаев. В остальном она оставалась плавающей и чаще всего привязывалась к ставке Центрального банка (Selic) или к обменному курсу реала за доллар. В кризисном 1998 г. по фиксированной ставке привлекалось уже всего 3,5% средств (табл. 2.5).

Еще одной тенденцией в сфере государственного долга было постепенное смещение структуры долга в сторону повышения роли внутренних заимствований. Завышенные процентные ставки на внутреннем рынке и политика стабильной национальной валюты стимулировали изменение структуры государственного долга. Если в начале 90-х годов внешний долг составлял почти 90% общей суммы, то к концу 1998 г. пропорция резко изменилась, и доля внешнего долга сократилась до 38% (рис. 2.3).

Высокие реальные процентные ставки по внутренним обязательствам не позволяли существенно увеличить срочность долга. В начале 1999 г. около 5% общего объема внутреннего долга федерального правительства, выраженного в форме ценных бумаг, должно было пога-

Таблица 2.5

**Структура федерального государственного долга Бразилии по показателю типа процентной ставки, % на конец периода**

Год	Валютный курс	Обобщенный индекс инфляции	Процентная ставка Selic over	Фиксированное значение	Прочие	Итого
1991	11,5	5,3	67,2	16,1	0,0	100,0
1992	3,0	23,6	9,0	54,8	9,6	100,0
1993	17,3	42,1	3,8	26,4	10,5	100,0
1994	8,3	12,5	16,0	40,2	23,0	100,0
1995	5,3	5,3	37,8	42,7	9,0	100,0
1996	9,4	1,8	18,6	61,0	9,3	100,0
1997	15,4	0,3	34,8	40,9	8,6	100,0
1998	21,0	0,3	69,1	3,5	6,1	100,0
1999	24,2	0,3	61,1	9,2	5,2	100,0
2000	21,7	1,6	52,4	15,3	9,0	100,0

Источник: Banco Central do Brazil.

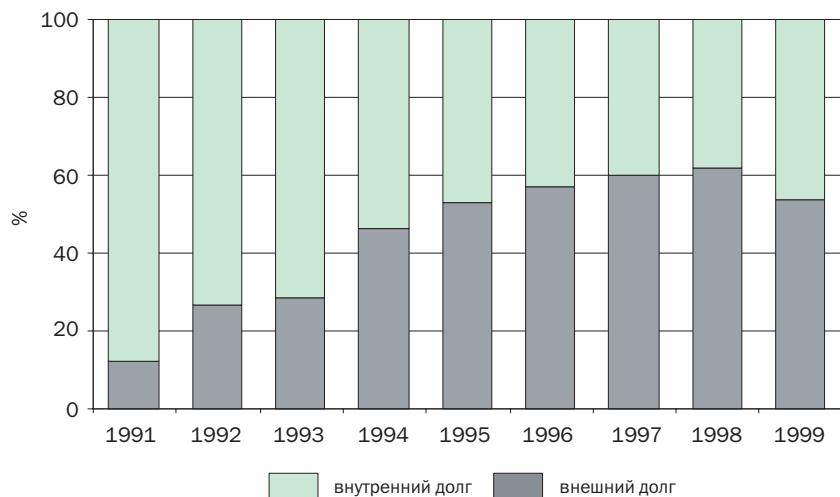


Рис. 2.3. Динамика структуры долговых обязательств Бразилии

шаться еженедельно, что приводило к необходимости постоянного рефинансирования долга. Для привлечения новых покупателей государственных облигаций значительная часть долговых обязательств выпускалась с плавающей процентной ставкой. В конечном счете это привело к формированию тесной связи между уровнем процентных ставок и объемом основного долга и обслуживаемых процентов.

Основные характеристики государственного долга Бразилии сводятся к следующему:

- существенная зависимость обслуживания долга от процентных ставок;
- отсутствие значительной краткосрочной задолженности у частного сектора по сравнению со странами Юго-Восточной Азии<sup>2</sup>; значительная часть национального долга приходится на государственный сектор, что ведет к существенному дефициту бюджета; «традиционной» проблеме латиноамериканских стран (в отличие от Азии);
- существенная доля внутреннего краткосрочного долга (5% погашалась еженедельно);
- значительный пакет государственных обязательств был сконцентрирован у Центрального банка и банков с большой долей государственного участия.
- основные выплаты по внешнему долгу приходились на 1999 г. (более 12% ВВП) с последующим снижением сумм выплат до уровня 6% ВВП в год.

При этом существовала проблема финансирования долговых обязательств штатов и муниципалитетов. В ходе последних пяти лет штаты накопили значительный объем долговых обязательств в виде кредитов банков. Это не только приводило к ухудшению макроэкономических показателей, снижению доверия инвесторов вообще к долговым обязательствам Бразилии, но и снижало эффективность бюджетной политики и политики сокращения государственных расходов. В этой связи с 1997 г. федеральное правительство начало реализацию программы реструктуризации долгов штатов путем обмена их на свои ценные бумаги на следующих условиях для штатов:

- долги реструктурируются на 30 лет;
- реструктуризация под 9% годовых в реальном выражении;
- штаты обязуются иметь первичный профицит;
- штаты обязуются проводить политику сокращения расходов на оплату труда и социальные пособия государственных служащих.

Девальвация реала в начале 1999 г. привела к возрастанию суммы внешнего долга, выраженной в национальной валюте. Это повысило отношение внешнего долга к ВВП по сравнению с 1998 г. почти на 15 процентных пунктов, до уровня 46%. Правительство намеревалось пла-

номерно снижать долговое бремя на протяжении последующих лет за счет сокращения реальных процентных ставок и расширения первичного профицита консолидированного бюджета. Важная роль в преодолении долгового кризиса отводилась улучшению внутреннего баланса страны. В частности, увеличение первичного профицита государственного бюджета способствовало бы снижению основной суммы внешнего долга.

**Кризис платежного баланса.** Политика стабилизации, основанная на фиксированном валютном курсе, неизбежно приводит к росту реального курса национальной валюты и сопровождается ростом потребления импортных товаров, чья конкурентоспособность относительно товаров внутреннего производства растет. В результате ухудшается торговый баланс страны. Если проанализировать динамику платежного баланса Бразилии, хорошо видно, что до 1994 г. счет текущих операций был практически сбалансирован, затем на фоне укрепления национальной валюты произошло его резкое ухудшение. На протяжении последних четырех лет дефицит счета текущих операций увеличился почти с 18 млрд долл. в 1995 г. до 35 млрд в 1998 г. (рис. 2.4). Этот процесс во многом аналогичен ситуации в России в 1995–1997 гг., когда после укрепления рубля в реальном выражении произошло ухудшение торгового баланса за счет увеличения импорта.

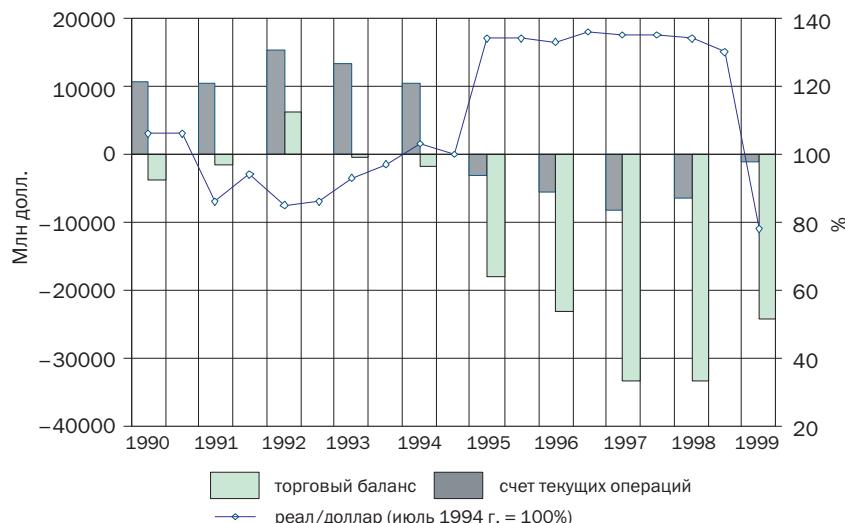


Рис. 2.4. Баланс счета текущих операций, торговый баланс Бразилии и реальный обменный курс реала к доллару

Основными факторами, негативно повлиявшими на баланс счета текущих операций, стало почти двукратное увеличение импорта товаров при увеличении объемов экспорта только на четверть. Во многом резкое увеличение импорта было связано с ростом потребления, последовавшим за стабилизацией. Темп роста ВВП в начале 1995 г. составил около 10% (в годовом исчислении), а в целом за год — около 6%.

При рассмотрении структуры импорта, сложившейся к 1999 г., можно выделить тот факт, что значительную часть (около 44%) составляли инвестиционные товары. Объем импорта товаров народного потребления был невелик и составлял всего 15%. На протяжении 1996—1998 гг. происходило снижение как абсолютного объема импорта товаров народного потребления (абсолютная величина снижения составила 5%), так и его доли в общем объеме (снижение на 2 процентных пункта). В то же время объем импорта инвестиционных товаров увеличивался, даже несмотря на отмену таможенных льгот на ввоз инвестиционных товаров в середине 1997 г. Абсолютный рост составил около 30%, доля в общем объеме возросла на 6 процентных пунктов. Это говорит о сдвиге в динамике внутреннего спроса от потребления к инвестициям, который произошел в 1997—1998 гг. по сравнению с первыми годами после начала стабилизационных реформ (1995—1996 гг.).

Увеличивающийся дисбаланс счета текущих операций необходимо было компенсировать положительным сальдо счета движения капитала. При этом все большую роль в экономике стал играть приток иностранных инвестиций, которые 1997 г. покрывали больше половины, а в 1998 г. — почти 70% дефицита счета текущих операций. В 1999 г. чистые иностранные инвестиции превысили размер дефицита счета текущих операций.

При анализе внешнего баланса Бразилии за годы реформ необходимо отметить, что в динамике портфельных иностранных инвестиций логично выделяются два временных отрезка. Первый охватывает срок от 1995 г. (первый год после введения плана «Реал») до 1997 г., когда начался кризис в Юго-Восточной Азии. Этот период характеризуется мировым инвестиционным бумом и ростом портфельных инвестиций, в том числе в экономику Бразилии. Чистый приток портфельных инвестиций за три года составил около 14 млрд долл. Относительно благоприятная ситуация на мировых финансовых рынках в середине 90-х годов, а также достаточно высокие процентные ставки внутри страны обеспечивали приток большого объема капитала из-за рубежа. До 1996 г. суммарный платежный баланс Бразилии был положительным. Это позволяло Центральному банку наращивать валютные резервы, и к концу 1996 г. они составляли 59 млрд долл., увеличившись с 1994 г. практически вдвое.

Ситуация изменилась в конце 1997 г. После кризиса в Юго-Восточной Азии спекулятивные вложения в экономику развивающихся стран, в том числе в бразильскую, стали более рискованными. Зарубежные инвесторы начали выводить капитал с бразильского фондового рынка, и во второй половине года отток краткосрочного капитала составил по различным оценкам от 17 до 20 млрд долл. В качестве ответных мер Центральный банк Бразилии был вынужден пересмотреть политику снижения учетной ставки, зафиксировав ее на уровне апреля 1997 г. (20,7%) и повысив в ноябре до 43,4%. На протяжении всего 1997 г. власти продолжали придерживаться прежней политики обменного курса, девальвируя реал примерно на 0,6% в месяц, несмотря на нестабильность на финансовом рынке в конце года. Для защиты курса реала было затрачено около 8 млрд долл. валютных резервов.

Ситуация не улучшилась и в следующем году. В январе 1998 г. Центральный банк установил новые рамки валютного коридора — 1,12—1,22 реала за доллар, девальвировав национальную валюту примерно на 7%. Отток капитала, составив около 9 млрд долл. за I и II кварталы, в III квартале достиг 13 млрд, а за весь 1998 г. составил почти 30 млрд. Продолжая поддерживать курс национальной валюты, Центральный банк был вынужден тратить валютные резервы в больших объемах. Только в III квартале на эти цели было потрачено более 25 млрд долл. Желание правительства и Центрального банка защищать курс национальной валюты в России и Бразилии были примерно сходными, но валютные резервы и степень профессиональной готовности к маневру оказались разными.

Спекулятивные атаки на реал продолжились и в условиях нарастающего давления на национальную валюту. Центральный банк Бразилии был вынужден изменить политику обменного курса. 13 января 1999 г. коридор был сдвинут на позиции 1,21—1,32 реала за доллар, а через два дня под давлением рынка власти были вынуждены ввести плавающий обменный курс. После этого реал упал более чем на 30%, а средний курс в феврале составил 1,91 реала за доллар.

На рис. 2.5 показана динамика изменения валютных резервов в России и Бразилии в 1997—1998 гг. Очевидно, что ситуация с валютными резервами в России во время кризиса в Юго-Восточной Азии практически повторяла положение в Бразилии во время августовского финансового кризиса в России. Это свидетельствует о сходстве процессов в экономике двух стран. Но девальвация в Бразилии произошла через четыре месяца после резкого падения резервов в сентябре, а в России лаг между падением резервов и девальвацией составил около восьми месяцев. Таким образом, проведя девальвацию национальной валюты на несколько месяцев раньше, правительству и Центральному

банку Бразилии удалось избежать ненужной потери валютных резервов, и процесс восстановления после кризиса был значительно облегчен по сравнению с тем, что происходило в России.

Правительству Бразилии удавалось поддерживать обменный курс и достаточно высокие темпы роста экономики одновременно с постоянно ухудшающимися счетом текущих операций и дефицитом бюджета только благодаря притоку иностранного капитала. Тот факт, что приток капитала осуществлялся в большой степени в форме прямых инвестиций, сыграл положительную роль, и сальдо прямых иностранных инвестиций продолжало расти, несмотря на мировой финансовый кризис и бегство капитала, связанного с краткосрочными, спекулятивными вложениями.

### **Программа правительства и помощь МВФ в период преодоления кризиса**

Развитие экономической ситуации в Бразилии после кризиса характеризуется довольно быстрым затуханием инфляции, стабилизацией курса национальной валюты на уровне 1,7–1,8 реал/доллар и возобновлением роста промышленного производства (рис. 2.6). Основные меры правительства по преодолению кризиса были направлены на достижение финансовой стабилизации, улучшение баланса бюджетной системы и продолжение процесса структурных преобразований (реформа административной системы, системы социального и пенсионного обеспечения, реформа в бюджетно-налоговой области).

Действия правительства были согласованы с МВФ практически с начала развития кризиса. Было подписано несколько совместных писем о развитии экономической ситуации, а само первоначальное соглашение (ноябрь 1998 г.; см. вставку 2.2) было рассчитано на финансую помощь в размере более 18 млрд долл. Несмотря на вынужденный пересмотр параметров Программы после девальвации национальной валюты, к концу 2000 г. МВФ провел шесть обзоров (review) данного соглашения, и каждый раз развитие экономической ситуации в Бразилии признавалось удовлетворительным.

Международная финансовая поддержка программы включала в себя:

- 18,1 млрд долл. — трехлетняя программа кредитования по линии МВФ (Standby Arrangement);
- 4 млрд долл. — кредиты Всемирного банка;
- 4 млрд долл. — кредиты Межамериканского банка развития (IADB);
- 14,5 млрд долл. — средства, выделяемые 20 правительствами через или в сотрудничестве с Банком международных расчетов (BIS), в том числе кредиты от правительства США на сумму 5 млрд долл.

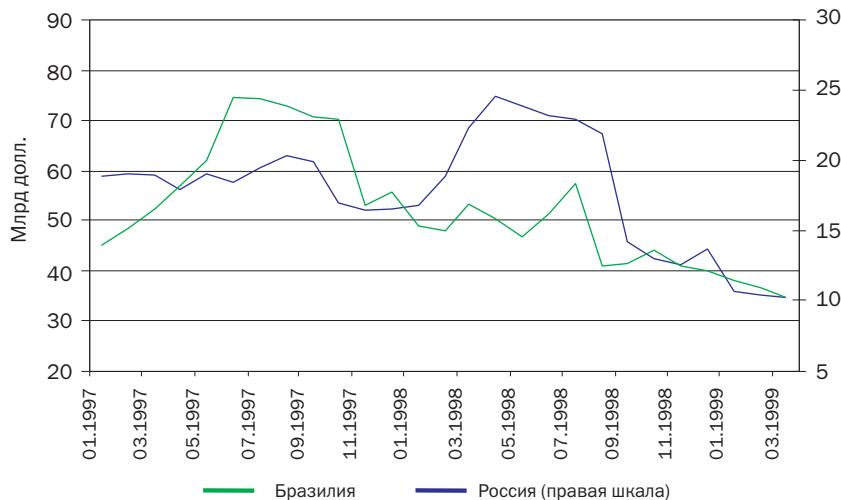


Рис. 2.5. Динамика валютных резервов России и Бразилии



Рис. 2.6. Динамика промышленного производства (темперы прироста к январю 1998 г., сезонно сглаженные данные), обобщенный индекс инфляции и обменный курс реала.

**Примечание:** обобщенный индекс инфляции (IGP-DI) представляет собой составной индекс цен производителей (с весом 60%), потребительских цен (30%) и цен в строительстве (10%).

Итого 40,7 млрд долл., из которых около 37 млрд были доступны в течение первых 13 месяцев, первый транш МВФ в размере 5,3 млрд выделялся в декабре, а второй — в феврале 1999 г.

**Вставка 2.2. Экономическая программа правительства  
Бразилии и МВФ на 1999—2001 гг. (ноябрь 1998 г.)**

**Заявленные цели:** способствовать стабильному увеличению национальной нормы сбережений, снизить бремя государственного долга, сохранить низкий уровень инфляции и добиться падения процентных ставок.

**Прогноз макроэкономических показателей:** сохранится рост экспорта; снижение внутреннего спроса приведет к падению импорта; реальный ВВП в 1999 г. может демонстрировать тенденцию к снижению, но ожидаемое восстановление экономической активности к концу 1999 г. приведет к незначительному росту ВВП по итогам года (IV квартал 1999 г. к IV кварталу 1998 г.); в 2000 и 2001 гг. рост ВВП составит 3% и 4% соответственно; режим валютного курса сохранится неизменным с плавным расширением границ валютного коридора; уровень инфляции в 1999 г. составит 2%; дефицит счета по текущим операциям снизится с 4,2% в 1998 г. до 3% в 1999 г. и будет поддерживаться на этом уровне в последующие годы; более половины дефицита счета по текущим операциям в 1999 г. будет финансироваться за счет прямых иностранных инвестиций; первичный баланс консолидированного государственного сектора будет сведен с профицитом 2,6% в 1999 г., 2,8% в 2000 г. и 3,0% в 2001 г.; дефицит федерального бюджета (общий) снизится с 5,6% ВВП в 1998 г. до 3,6% ВВП в 1999 г.; дефицит первичного баланса консолидированного бюджета штатов и муниципалитетов в 1998 г. составит 0,4% ВВП и сменится профицитом в 0,4% ВВП в 1999 г. и 0,5% в 2000—2001 гг.; доходы от деятельности государственных предприятий составят 0,4% ВВП в 1999 г., 0,3% ВВП в 2000 г. и 0,2% ВВП в 2001 г.

**Денежно-кредитная политика.** Главной целью денежно-кредитной политики по-прежнему является сохранение низкого уровня инфляции. Для этой цели правительство будет продолжать текущую политику в отношении валютного курса. Для поддержания курса национальной валюты и сохранения валютных резервов Центральный банк будет использовать режим гибких учетных ставок. После достижения стабильности на валютном рынке Центральный банк будет постепенно снижать процентные ставки и расширять коридор, ограничивающий колебания курса национальной валюты, в сторону постепенной девальвации реала. К концу 1999 г. курс национальной валюты планируется на уровне 1,287 реала к доллару, что соответствует девальвации реала на 7,5%.

Планируемые налоговые меры по повышению доходов бюджета: увеличить ставку налога на финансовые операции (CPMF) с 0,2% до 0,3% и ввести временный дополнительный налог на 1999 г. в размере 0,08%; повысить ставку налога на доходы предприятий (COFINS) с 2% до 3%, при этом треть повышения будет обеспечена за счет налога на доход предприятий; на 9% повысить ставку пенсионных взносов для государственных служащих с доходом более 1200 реалов в месяц; расширить

обязательство по уплате пенсионных взносов на пенсионеров государственного сектора (по ставке 11% для тех, кто получает пенсию не более 1200 реалов в месяц, и 20% для остальных); расширить базу существующих налогов и сборов и снизить долю уклонения от выплат.

**Приватизация.** В 1999 г. планировалось приватизировать ряд энергетических компаний (power generation and distribution), некоторые из оставшихся государственных банков, в частности Bank Banespa, ранее находившийся в собственности штата Сан-Паулу и перешедший в декабре 1997 г. в федеральную собственность, IRB Brazil Reinsurance S.A., отдельные государственные предприятия газовой промышленности и водоснабжения.

#### **Сокращение бюджетных расходов:**

Усиление давления на местные власти. Федеральное правительство будет жестко требовать выполнения властями штатов финансовых обязательств, принятых ими при заключении соглашений о реструктуризации задолженности<sup>3</sup> (штатов федеральному правительству). Ранее парламент запретил заимствования и новые выпуски облигаций для тех штатов, которые имеют первичный профицит. В соответствии с постановлениями Национального денежного совета (National Monetary Council) были существенно снижены лимиты на банковское кредитование штатов и муниципалитетов, а также на внешние заимствования местных властей. Приватизация или ликвидация большинства банков, принадлежащих штатам, и введение жестких пруденциальных стандартов для оставшихся, а также расширенная программа приватизации предприятий на местном уровне значительно ограничили источники финансирования бюджетного дефицита для местных властей.

Обеспечение роста производительности государственных предприятий, снижения издержек и повышения эффективности от инвестиций. Правительство планирует контролировать гибкость ценовой политики, проводимой федеральными предприятиями. В отношении PETROBRAS правительство уже приняло постановление, обеспечивающее автоматическое изменение местных цен на нефть в соответствии с колебаниями на международном рынке.

К декабрю 1998 г. правительство планирует представить в парламент проект Закона о финансовой ответственности, в котором будут установлены рамки для управления планированием и исполнением бюджетов. В законе также будут определены пруденциальные критерии несостоятельности на государственном уровне, выдвинуты жесткие правила для обеспечения контроля над государственными расходами и ограничения бюджетного дефицита, запрещено любое дальнейшее рефинансирование федеральным правительством долгов местных властей. Проект закона будет включать механизмы дисциплинарного воздействия, применяемые к нарушителям.

#### **Структурные преобразования:**

**Пенсионная реформа.** В I квартале 1999 г. правительство должно представить в парламент новый пакет законов, целью которого является построение новой пенсионной системы, построенной на актуарных принципах. Для участников государственной (RGU-federal) и частной (RGPS) пенсионных систем планируется ввести обязательные ус-

ловные индивидуальные счета, устанавливающие связь между пенсионными взносами и размерами пенсий<sup>4</sup>.

Продолжение административной реформы, начатой первой администрацией президента Ф. Э. Кардозу. Основной целью является повышение эффективности государственного администрирования и снижение затрат на его функционирование. Будет удлинен испытательный срок для вновь нанятых на государственную службу. Все госслужащие должны подвергаться периодической проверке на соответствие квалификации. Правительство представило в парламент пакет законодательных инициатив в этой области, которые позволяют исключать раздувание штатов государственных органов, будут применяться ко всем уровням власти и помогут в реализации целей закона, устанавливающего ограничения на расходы правительства по выплате заработной платы по отношению к доходам бюджета.

**Налоговая реформа.** До конца 1998 г. правительство должно было представить в парламент пакет налоговых законов, направленный на реорганизацию косвенной налоговой системы<sup>5</sup> и вводящий один национальный налог (НДС) с единой базой и структурой ставок, который будет распределен между различными уровнями власти. Сбор налога должен контролироваться на уровне штатов. В отношении налогов на доход и других налогов, собираемых федеральным правительством, не планировалось проводить каких-либо кардинальных изменений. В планы правительства входит повышение автономии Федерального налогового секретариата (Federal Tax Secretariat) и создание финансовых стимулов для работников налоговых органов.

Совершенствование системы социального обеспечения (ССО). Парламент принял поправки к Конституции, направленные на совершенствование действующей системы социального обеспечения. Однако финансовые проблемы ССО постоянно подпитывались высокой степенью уклонения от выплаты подоходного налога. Руководство ССО планирует начать перекрестную проверку собираемой информации по доходам населения, занятого в индивидуальном секторе, с данными налоговых органов, поскольку именно в этой группе наблюдается наибольший уровень уклонения. Создается система мониторинга налоговых выплат по 10 тыс. крупнейших налогоплательщиков страны — частных лиц. В отличие от пенсионной системы основные социальные программы находятся в ведении местных органов, в то время как федеральное правительство отвечает за их частичное финансирование. Основными целями правительства в совершенствовании ССО являются приоритетное финансирование системы начального образования и здравоохранения и повышение адресности социальных выплат.

Реформирование рынка труда. Учитывая рост безработицы, правительство приняло ряд мер, направленных на совершенствование трудового законодательства. В частности, была одобрена система временной приостановки трудового стажа; введено регулирование временных контрактов и контрактов с неполной занятостью; для сокращения затрат на сверхурочную работу повышена гибкость выбора рабочих часов; расширено предоставление пособий по безработице гражданам, не занятым в течение продолжительного времени; улучшена система переподготовки служащих.

Кроме того, правительство направило в парламент предложения по вопросу конституционной реформы, снимающей ограничения на деятельность профсоюзов и создающей стимулы для организации диалога между профсоюзами и работодателями.

После девальвации реала в январе 1999 г. экономическая ситуация в стране резко изменилась, и многие параметры программы нуждались в пересмотре. Уже 4 февраля вышло совместное заявление Министерства финансов и группы экспертов МВФ, посвященное положению в экономике. Этот документ подтверждал обоюдное согласие сторон на дальнейшее сотрудничество и содержал основные направления экономической политики правительства по преодолению последствий кризиса.

Приоритетом экономической политики правительства осталось достижение низкого уровня инфляции. Сохранение инфляции на уровне ниже 10% в год планировалось благодаря проведению жесткой денежно-кредитной политики, дальнейшему укреплению государственных финансов и ускорению структурных реформ. В контексте перехода к режиму плавающего валютного курса правительство объявило о намерении установить новый режим денежно-кредитной политики — режим «целевой инфляции». Для предотвращения роста цен выше уровня инфляции, индуцированного девальвацией реала, правительство намеревалось использовать ставку рефинансирования (в марте 1999 г. она составила 45%). Для успешного осуществления заданных целей правительство планировало вынести на обсуждение вопрос об усилении независимости Центрального банка.

В заявлении было отмечено, что вследствие девальвации национальной валюты обострилась проблема государственного долга. Но несмотря на негативное влияние девальвации правительство не отказалось от намерений достичь отношения чистого государственного долга к ВВП, равного 46,5% в соответствии с первоначальной программой. Для этого был пересмотрен показатель первичного профицита консолидированного бюджета в сторону увеличения до уровня 3–3,5% ВВП в 1999 г. Пересмотру подверглись также параметры экономического роста и инфляции. Согласно новому прогнозу в 1999 г. ожидалось падение ВВП на 3,5–4%. Однако в дальнейшем экономическое развитие страны было значительно успешнее этого ориентира, и по итогам года ВВП вырос. В качестве положительного влияния девальвации на экономическую ситуацию было отмечено увеличение конкурентоспособности национальных производителей. В результате ожидалось улучшение торгового баланса от дефицита в 6,6 млрд долл. в 1998 г. до профицита в 11 млрд в 1999 г. Эти и некоторые дополнительные показатели экономического развития страны приведены в табл. 2.6.

Таблица 2.6

**Некоторые экономические ориентиры программы правительства Бразилии в марте 1999 г. и фактические результаты по итогам года**

Показатель	Программа (март 1999 г.)	Фактическая реализация (1999 г.)
Рост ВВП, %	–3,5—4,0	+0,8
ИПЦ, %	Около 15	8,9
Торговый баланс, млрд долл.	11	–1,3
Сальдо счета текущих операций, % ВВП	–3	–4,7
Отношение чистого государственного долга к ВВП, %	50	49,4
Первичный профицит консолидированного бюджета, %	3,1	3,2

Источник: Brazil Memorandum of Economic Policies, Banco Central do Brazil.

В значительной мере эти ориентиры развития были выполнены (или перевыполнены) исключая, пожалуй, ситуацию во внешней торговле. Этот факт можно объяснить тем, что внешнеторговый оборот Бразилии не очень велик по сравнению с другими странами. Так, в 1998 г. объем импорта составлял около 7% ВВП (в России в 1998 г. – около 18%), а если учесть, что доля товаров народного потребления составляла всего 15%, а основная часть приходилась на импорт инвестиционных товаров, то ресурс импортозамещения был невелик. С другой стороны, на объем экспорта повлияла неблагоприятная внешнеэкономическая конъюнктура: мировые цены на основные виды экспорта (сахар, соевые бобы, кофе) в 1998 г. снизились в среднем на 25% и в результате, несмотря на увеличение физического объема экспорта, объем экспорта в долларовом выражении не увеличился.

Правительство и эксперты МВФ также подчеркивали важность проведения структурных реформ в соответствии с утвержденным ранее планом. Было отмечено, что именно от успешности действий в этой сфере будет зависеть общая ситуация в экономике в долгосрочном плане. Как и в первоначальном варианте программы, снова было выделено три основных направления действий: реформа системы социальной защиты, административная реформа и реформа государственных финанс, которая включала как меры по повышению эффективности налогового законодательства, так и ряд законодательных инициатив, направленных на совершенствование бюджетной политики. Особая роль в новых условиях отводилась расширению процесса приватизации, на ход которого экономический кризис оказал негативное влияние.

**Денежно-кредитная политика.** Борьба с инфляцией с самого начала реформ была первоочередной задачей правительства, и план «Реал»

1994 г. в первую очередь был направлен на снижение темпов инфляции до приемлемых значений. После отказа в начале 1999 г. от использования обменного курса в качестве номинального якоря для сдерживания роста цен перед правительством всталась задача выбора новой стратегии в денежно-кредитной сфере. Как показали результаты 1999 г., правительство сумело найти разумный выход из сложившейся после девальвации реала ситуации. Индекс потребительских цен составил по итогам года 8,9%, а цены производителей выросли на 28,9%. Рассматривая основные причины, по которым инфляция (особенно индекс потребительских цен) сохранилась на сравнительно низком уровне, необходимо выделить две группы факторов, повлиявших на инфляционные процессы после кризиса в январе 1999 г.

Во-первых, это предпосылки для роста инфляции, сложившиеся к концу 1998 г. Как уже отмечалось, потенциал «импортируемой» инфляции потребительских цен в Бразилии не очень велик. В то же время индекс цен производителей имел больший потенциал для роста, так как доля товаров промежуточного спроса, а также нефти и продуктов ее переработки составляла в структуре импорта около 41%. Если учитывать стремительный рост цен на нефть на мировом рынке на протяжении 1999 г., опасность инфляции исходила скорее со стороны производителей товаров, чем от непосредственного удорожания импортируемых товаров конечного потребления.

Во-вторых, на инфляцию влияла собственно денежно-кредитная политика правительства после девальвации реала. Отказ от использования обменного курса в качестве номинального якоря потребовал новых инструментов сдерживания инфляции. После принятия 15 января 1999 г. режима плавающего валютного курса последовала отставка совета директоров Центрального банка. Отсутствие ясной денежной политики предопределило резкий скачок цен: за январь – февраль оптовые цены выросли на 8,7%, а индекс потребительских цен составил 1,8%. Первыми действиями нового совета директоров стало повышение процентной ставки с 39% до 45%, а также обозначение достижения стабильности цен в качестве первоочередной задачи Центрального банка.

Следующим шагом Центрального банка стало предложение принять режим «целевой инфляции» (ЦИ) в качестве основы денежно-кредитной политики. Данный тип денежно-кредитного регулирования в последнее время становится все более распространенным не только в развитых странах, но и в странах с переходной экономикой. Режим ЦИ означает, что денежные власти заранее устанавливают допустимый уровень инфляции, а затем используют все рычаги денежно-кредитной политики для достижения этих значений.

Для успешного применения режима ЦИ необходимо выполнение следующих условий: полная независимость Центрального банка при проведении денежно-кредитной политики; высокая степень открытости действий денежных властей для населения; разработка адекватных экономических моделей.

Подготовительный период составил около четырех месяцев, и 1 июля 1999 г. в Бразилии формально было объявлено о принятии режима «целевой инфляции» в качестве основы денежно-кредитной политики. Основные положения этой программы были таковы:

1. Предоставление Центральному банку необходимых полномочий по проведению денежно-кредитной политики, направленной на достижение целевых параметров инфляции.

2. Официальный выбор индекса потребительских цен (IPCA), публикуемого Национальным бюро географии и статистики (IBGE), в качестве индикатора инфляции. В 1999 г. инфляция была заложена в размере 8%, в 2000 г. – 6% и 4% в 2001 г. Допустимое отклонение значения инфляции –  $\pm 2$  процентных пункта.

3. Определение действий при невыполнении заданного уровня инфляции. В этом случае предусматривалась публикация открытого письма от имени Центрального банка в адрес Министерства финансов с подробным отчетом о причинах отклонения и мерах, предпринимаемых для устранения данного отклонения.

4. Перечисленные позиции были частью кампании, направленной на мониторинг действий властей со стороны населения. С этой целью предусматривалось также немедленное освещение в прессе решений Комитета по денежной политике (Сором), заседания которого проводились ежемесячно и были посвящены социально-экономическому положению в стране. Дополнительно предполагалась публикация ежеквартального доклада о ходе исполнения режима целевой инфляции.

Результаты экономического развития Бразилии показали, что параметры инфляции, предусмотренные рамками режима целевой инфляции, были выполнены. В 1999 г. индекс потребительских цен не превысил отметки 9%, а в 2000 г. ориентир в 6% также был выполнен. Однако существует ряд трудностей, с которыми может столкнуться правительство в дальнейшем. Это связано с четким пониманием ограниченных возможностей Центрального банка в условиях режима целевой инфляции. Так, задачей Центрального банка в долгосрочной перспективе является сдерживание инфляции, и он не сможет решать параллельно другие задачи, например, стимулировать экономический рост или способствовать достижению фискальных целей с помощью экспансионистской денежной политики.

**Фискальная политика.** В 1999 г. в сфере государственных финансов Бразилии наметились положительные сдвиги. По результатам года впервые с 1994 г. был достигнут первичный профицит в размере 3,1% ВВП. Дальнейшее развитие показало, что правительству удалось закрепить достигнутые успехи. В 2000 г. планируемый уровень первичного профицита в 3,25% ВВП был перевыполнен и достиг 3,5% ВВП (в 2001 г. правительство планировало достигнуть уровня первичного профицита в 3,35% ВВП). Расширению первичного профицита способствовали проведение жесткой бюджетной политики, введение новых налогов, в частности налога с продаж, и отмена льгот по налогообложению.

Центральная роль в фискальной реформе отводилась федеральному правительству<sup>6</sup>. В 1999 г. на долю федерального бюджета пришлось увеличение первичного профицита до 2,3% ВВП по сравнению с уровнем профицита 0,6% ВВП в 1998 г. Прирост первичного профицита был достигнут как за счет увеличения налоговых доходов (рост, эквивалентный 0,7% ВВП), так и за счет сокращения непроцентных расходов (сокращение, эквивалентное 1% ВВП). Увеличению доходов при этом способствовал ряд факторов:

- рост цен на энергоносители на внутреннем рынке, а также рост стоимости предоставления общегосударственных услуг до уровня себестоимости;
- перенос на конец 1999 г. введения в действие налоговых льгот для экспортёров;
- введение дополнительных сборов по социальному страхованию военнослужащих.

На сокращение непроцентных расходов положительно повлияло начало реформирования системы социального страхования, а также рационализация государственного управления и выделение приоритетных направлений расходования средств на социальные программы.

Профит консолидированного бюджета штатов и муниципалитетов составил 0,15% ВВП в 1999 г. против дефицита 0,4% ВВП в 1998 г. Существенным фактором являлось проведение федеральным правительством целенаправленной политики стимулирования первичного профицита бюджетов штатов. На этом базируются условия реструктуризации долгов региональных администраций за счет их рефинансирования федеральным правительством. В своем стремлении свести бюджет с профицитом правительства штатов опирались на результаты административной реформы и реформы системы социального страхования, начатых в конце 1998 г. В результате их проведения стало возможно сокращение численности занятых в государственном секторе и, соответственно, уменьшение суммы выплачиваемой заработной пла-

ты и социальных пособий как основных направлений расходования средств региональных бюджетов.

В 1999—2000 гг. правительству удалось добиться прогресса и в проведении структурных реформ. Здесь можно отметить прохождение через конгресс конституционных поправок по административной реформе, разработка реформы социального страхования для работников государственного и частного сектора, в том числе реформа пенсионной системы. В апреле 2000 г. Конгресс одобрил закон о фискальной ответственности (Fiscal Responsibility Law), который устанавливает правила и нормы по управлению государственными ресурсами. Он определяет также предельный размер расходов государственного сектора, размер бюджетной задолженности для трех уровней бюджета.

**Реформа пенсионной системы.** Общие цели при реформировании пенсионной системы в Бразилии и в России (необходимость перехода от распределительных принципов к накопительным), а также сходная по объему величина рабочей силы в этих странах делают актуальным более подробный анализ бразильского опыта проведения реформ в данной области.

Пенсионная реформа была регламентирована поправкой к Конституции от 16 декабря 1998 г. и законом о реформировании пенсионной системы, принятым в январе 1999 г. Этот закон предусматривал введение прогрессивной шкалы пенсионных взносов для государственных служащих с диапазоном ставок от 11% до 25%. Данное изменение вводилось немедленно и распространялось на всех работающих на государственной службе. Впервые были введены выплаты пенсионеров в пенсионную систему также по прогрессивной шкале от 11% до 25% исключая пенсионеров старше 70 лет и инвалидов с пенсией менее 3000 реалов.

Поправка к Конституции от 16 декабря 1998 г. подразумевала изменение режима выхода на пенсию по возрастному критерию как для государственных служащих, так и для работников частного сектора. Во-первых, был ограничен возраст выхода на пенсию в переходный период: для государственных служащих и служащих частного сектора, претендующих на досрочный выход на пенсию, — 53 года для мужчин и 48 лет для женщин. Во-вторых, предусматривалось увеличение срока службы для получения как полной, так и досрочной пенсии. Это увеличение проходило в течение переходного периода, рассчитанного на 35 лет, и по его окончании минимальный пенсионный возраст снова отменялся. При этом срок службы для получения как полной, так и частичной пенсии устанавливался на уровне 42 и 36 лет для мужчин и женщин соответственно.

Некоторые изменения касались только частной пенсионной программы и сводились к следующему:

- постепенный переход на исчисление пенсии на базе средней заработной платы за весь период работы вместо трех лет по текущему законодательству;
- сокращение возможностей льготного выхода на пенсию;
- введение максимальной пенсии в размере 1200 реалов с последующей индексацией в соответствии с инфляцией.

Пенсионная реформа достаточно растянута во времени (переходный период составляет 35 лет) и включает в себя меры как краткосрочного, так и долгосрочного характера. Необходимо отметить, что предлагаемые меры, направленные на смягчение социального эффекта от ужесточения пенсионных программ, не могут окончательно решить проблему дисбаланса пенсионной системы, заложенного в самом подходе финансирования по распределительному принципу.

Учитывая это, правительство предприняло меры по переходу к накопительному принципу финансирования пенсионных схем. На первом этапе предполагается введение условных счетов для работников частного сектора, средства на которые будут зачисляться как работниками, так и работодателями. Возраст выхода на пенсию в данном случае определяется самим служащим, но величина пенсии будет напрямую зависеть от величины накопленной на личном счету суммы и процентов, а также возраста работника. Последний факт является одним из существенных элементов реформы, так как никогда прежде размер пенсии не зависел от предполагаемой продолжительности жизни пенсионера. В дальнейшем аналогичная схема с некоторыми ограничениями будет распространена и на государственный сектор. При этом сохранятся два ключевых элемента реформы: личные накопительные счета и прямая связь между возрастом выхода на пенсию и величиной пенсии или размером пенсионных вкладов.

### **Кризис 2002 г. — новые вызовы**

В 2002 г. в Бразилии произошло новое обострение экономической ситуации. Вопреки ожиданиям наблюдателей, страна сравнительно легко пережила аргентинский кризис 2001 г., однако длительность и глубина экономического и политического кризиса в Аргентине к середине 2002 г. начала сказываться на поведении инвесторов. Другим фактором развертывания кризиса стала политическая неопределенность, связанная с президентскими выборами в октябре 2002 г. Фаворитом этих выборов (а затем и победителем) стал представитель левых сил Л. Лула да Силва, в прошлом вождь рабочего движения и борец с военным режимом, сочетавший антикоммунистическую риторику с крайним популизмом.

Политическая ирония ситуации состояла в том, что Л. Лула неудачно выступил в двух предшествовавших избирательных кампаниях 1989 и 1994 гг. в условиях тяжелого экономического кризиса и высокой инфляции. К 2001 г. правые фактически списали Л. Лулу со счетов, тем более что экономическая ситуация складывалась благоприятно. Однако правящая правоцентристская коалиция, несмотря на огромную популярность уходящего президента Ф. Кардозу, не смогла выдвинуть единого кандидата, а внутрипартийная борьба сопровождалась громкими коррупционными скандалами.

К середине 2002 г. рынкам стало ясно, что Л. Лула победит на выборах, и эта перспектива настолько испугала инвесторов, что начались массовый отток капитала из страны и быстрое падение национальной валюты. Реакция МВФ была довольно оперативной — 7 августа 2002 г. он выделил Бразилии крупнейший заем в истории фонда — 30 млрд долл. В то же время основные транши кредита поступают после президентских выборов и формирования нового правительства при условии, что страна будет придерживаться жесткой бюджетной и кредитной политики.

Заем МВФ помог успокоить рынки, а новый президент сделал ряд заявлений о своей прорыночной ориентации. После победы Л. Лулы на выборах в октябре 2002 г. ситуация стала еще более спокойной — важнейшие экономические посты заняли профессиональные экономисты с хорошей репутацией, а договоренности, достигнутые с МВФ, были подтверждены. В то же время Партия труда, к которой принадлежит президент, не имеет большинства ни в одной палате парламента, а возможные коалиции с другими крупнейшими партиями не выглядят устойчивыми.

Таким образом, будущее экономическое развитие Бразилии выглядит вовсе не безоблачным, особенно с учетом общей кризисной ситуации в латиноамериканской политике.

### **Заключения и выводы**

1. Предпосылки и развитие финансового кризиса в Бразилии в начале 1999 г. во многом были аналогичны ситуации в развивающихся странах второй половины 90-х годов, в том числе и кризису 1998 г. в России. Наиболее существенные аспекты экономической политики Бразилии заключаются в следующем.

- Результатом политики стабилизации, основанной на привязке национальной валюты к доллару, стало резкое снижение инфляции, финансовая стабилизация и определенный экономический рост, сопровождаемый увеличением притока иностранного капитала и ухудшением внешнего баланса страны.

- На фоне переоценки национальной валюты значительная доля портфельных инвестиций в экономику обусловливала высокую вероятность спекулятивных атак на валютном рынке и бегство краткосрочного иностранного капитала при неблагоприятном стечении обстоятельств на мировых финансовых рынках. В случае Бразилии сгладить этот эффект позволила высокая доля прямых инвестиций в экономику страны. Сравнительно развитая финансовая система, внешняя помощь и большая гибкость экономической политики позволили предотвратить более тяжелые последствия для бразильской экономики.
- Хронический дефицит бюджета, необходимость его рефинансирования, проблемы сокращения расходов бюджета по социальным статьям и увеличение сбора налогов во многом стали причиной перерастания кризиса в открытую форму. Способность правительства решить задачу балансировки бюджета и тесно связанную с этим проблему государственного долга во многом определит развитие Бразилии в будущем.

2. Оценивая действия бразильских властей в период нарастания кризиса, необходимо подчеркнуть своевременную реакцию правительства на ситуацию, сложившуюся на финансовом рынке в начале января 1999 г., что позволило предотвратить резкое сокращение валютных запасов и избежать неоправданно большого падения курса национальной валюты при девальвации реала. Дальнейшая жесткая фискальная и денежная политика, направленная на сдерживание инфляции и сокращение дефицита бюджета, прохождение через парламент пакета законопроектов по структурным реформам позволили относительно быстро стабилизировать ситуацию на финансовых рынках. Эти факторы во многом определили более мягкий вариант развития экономики Бразилии по сравнению с другими странами, пережившими финансовый кризис.

3. В то же время относительная «мягкость» кризиса имела свою цену: в 1998—1999 гг. Бразилии пришлось рефинансировать свой государственный долг в крайне неблагоприятных условиях, при высоких процентных ставках. За этот период отношение государственного долга к ВВП возросло с 30% до 50%. Нынешний уровень госдолга по отношению к ВВП (55%) не является чрезмерным по международным стандартам, но плавающие процентные ставки по значительной части долга делают ситуацию с обслуживанием долга крайне неустойчивой по отношению к политической конъюнктуре. Эта неустойчивость вынуждает правительство поддерживать первичный профицит бюджета на довольно высоком уровне — 4% ВВП.

4. Победа на президентских выборах левого кандидата позволила многим заговорить о банкротстве экономической политики правоцентрист-

ской коалиции. Такие утверждения весьма далеки от истины. Во-первых, популярность Ф. Кардозу в Бразилии огромна, он легко мог вновь победить на президентских выборах, если бы это допускала Конституция. Во-вторых, Л. Лула пользуется огромным авторитетом даже среди правых либералов как противник военной диктатуры, а его честность и порядочность никто не ставит под сомнение, что особенно выгодно смотрелось на фоне коррупционных скандалов в лагере правых. Наконец, сам Ф. Кардозу никогда не был правым, принадлежа к социал-демократической партии и придерживаясь весьма антиглобалистских позиций. Социальные элементы в программе Ф. Кардозу были очень значимы, а за восемь лет президентства он и на практике добился серьезных результатов в улучшении социальной ситуации в стране. В то же время уверенная победа Л. Лулы свидетельствует, что наряду с финансовой стабильностью важным приоритетом для Бразилии является обеспечение большей социальной справедливости и использование результатов экономического развития для ускорения решения социальных проблем.

### Примечания

<sup>1</sup> Всего насчитывается около 1000 пенсионных планов для государственных служащих. Крупнейший из них — федеральная программа RGU — насчитывает около 1 млн членов, тогда как единый план для негосударственных служащих (RGPS) объединяет 22 млн человек. Для справки: численность рабочей силы составляет 75 млн.

<sup>2</sup> Доля внешней задолженности частного сектора в 1999 г. в Бразилии составляет 26% общей суммы внешнего долга.

<sup>3</sup> Программы согласовывались с каждым штатом отдельно и включали целевые показатели первичного баланса, доходов местных бюджетов, отношения текущих и инвестиционных расходов к доходам, планы приватизации и другие структурные реформы. В соответствии с соглашениями в случае нарушения местными властями графика обслуживания реструктурированного долга федеральное правительство имело право отказать штату в доле разделенного дохода.

<sup>4</sup> Соотношение между взносами работодателей и работающих будет установлено в пропорции 2 : 1. Будут предусмотрены меры для автоматического увеличения ставок пенсионных взносов в случае финансовой несбалансированности системы. Размер частной системы будет лимитирован введением потолка в 1200 реалов на месячную заработную плату, который ограничит объем индивидуальных взносов занятых граждан. В то же время взносы работодателей с сумм зарплатных выплат, превышающих 1200 реалов, сохранятся, но не попадут на условные счета.

<sup>5</sup> В бразильской налоговой системе существуют многочисленные виды налоговых сборов на всех уровнях власти, различающиеся уровнями ставок и налоговой базой, вызывающие расточительные налоговые войны между штатами и создающие широкие стимулы для неуплаты налогов.

<sup>6</sup> В Бразилии существуют три уровня бюджетной системы: федеральный, уровень штатов и муниципалитетов (26 штатов и федеральный округ, 5500 муниципалитетов) и предприятия, контролируемые государством.

## Экономическая стабилизация и структурные реформы в Южной Корее

Южная Корея наряду с другими странами Юго-Восточной Азии стоит несколько особняком среди развивающихся государств. Инфляция никогда не была здесь серьезной проблемой, поскольку бюджеты традиционно не испытывали дефицита, а социальные программы были минимальными. Соответственно кризис 1997–1998 гг. был спровоцирован не государством и бюджетом, а корпоративным сектором и банками.

В отношении политического контекста социально-экономического развития Южной Кореи можно отметить, что длительный период авторитарного правления был неизбежен в связи с разделением страны, однако быстрый экономический рост 60–70-х годов, формирование среднего класса и развитие международных связей привели к формированию сильного либерально-демократического движения, которое после ряда революционных эпизодов пришло к власти через демократические выборы.

Нынешнее руководство показало себя вполне компетентным и pragmaticallym в процессе управления тяжелым финансово-экономическим кризисом 1997–1998 гг. В то же время его возможности подчинять групповые интересы национальным ограничены и будут оставаться таковыми в течение длительного времени.

### Институциональные особенности корейской экономики

**Неформальные институты.** Характерной особенностью азиатской модели экономического развития в отличие от европейских и латиноамериканских стран является ее глубокая укорененность в традиционных культурных ценностях, особый стиль личных и общественных отношений. Семейственность, связь личных отношений с деловыми и, соответственно, зависимость деловых обязательств от личных, традиционное, на уровне культуры неприятие контроля старших со стороны младших по социальному или семейному положению, так называемая кооперативность в иерархических и партнерских отношениях, подме-

няющая контракт, — все это в высокой степени характерно для стран Юго-Восточной Азии, и именно эти особенности препятствуют либерализации хозяйственной системы, развитию конкуренции и эффективного управления.

Эти черты азиатских обществ характерны и для Южной Кореи. Особенность же этой страны состоит в том, что она длительное время находилась в колониальной зависимости от Японии, формирование национальных элит началось на довольно позднем этапе экономического развития, а горизонтальные механизмы координации и взаимодействия между основными группами интересов так и не сформировались. Институт судопроизводства и судебной власти в Южной Корее традиционно не пользуется большим авторитетом и потому законодательная власть подчинена исполнительной, а исполнение закона обычно связывается с желанием президента или ответственного руководителя. В бизнесе исполнение договора в значительной степени зависит от воли главы корпорации.

Экономическая политика и глубокие институциональные реформы, которые проводились в Южной Корее в 60-е годы при президенте Пак Чжон Хи, позволили сформировать коалицию различных социальных и семейных групп и тем самым создали необходимые условия для ускоренного экономического развития страны. Однако по мере развития процесса глобализации система, созданная в результате прежней политики, в 90-е годы привела к кризису национальной экономики. Этот факт признают многие политические эксперты как на Западе (в том числе в МВФ и других международных организациях) так и в самой Южной Корее.

**Трудовые отношения.** В Южной Корее традиционно существует и развивается так называемая японо-азиатская модель бизнеса и управления, в которой человеческие ресурсы рассматриваются в качестве главного конкурентного актива. Это подразумевает кооперативную систему отношений в корпорации — взаимодействие сотрудников на основе обмена информацией как по горизонтали, так и по вертикали организационной структуры. Соответственно предполагается не четкое формальное разделение полномочий и ответственности, а, напротив, тесная взаимозаменяемость среди сотрудников и наряду с личной коллективная ответственность. При такой организации профсоюзы на предприятиях являются представительным органом, а на национальном уровне участвуют в заключении ежегодных соглашений с правительством, определяющих общую динамику ставок заработной платы на основе макроэкономических прогнозов.

Сложившаяся в Южной Корее практика фактически означает, что крупные компании принимают на себя часть социальных обязательств

государства, получая тем самым дополнительный политический актив. Соответственно рынок труда отличается очень низкой мобильностью и избыточной занятостью, что особенно наглядно проявилось в кризисный период конца 90-х годов.

**Корпоративное управление.** Под корпоративным управлением понимаются правила, стандарты и организационные структуры, которые координируют и согласовывают поведение собственников, распорядителей и управляющих. Это включает в себя такие специфические аспекты, как баланс интересов внешних и внутренних собственников, контроль инвесторов над эффективностью их вложений. Фундаментальные проблемы в этой области в конечном счете определяются влиянием неформальных институтов. Мнения менеджеров-практиков, государственных руководителей и экономистов сходятся в том, что именно деятельность неформальных институтов лежит в основе как успехов корейской экономики в 60-х – первой половине 90-х годов, так и проблем, возникших в середине 90-х.

Последние тридцать лет в южнокорейской экономике доминирует небольшое число крупных бизнес-групп (chaebol). Они имеют три основных характеристики:

- сильно централизованная структура конгломератного типа, означающая диверсификацию экономической деятельности;
- использование внутреннего финансирования, в результате чего каждая дочерняя компания ориентирована на заемный капитал кредитных учреждений, принадлежащих той же группе собственников, и перекрестные субсидии внутри группы,
- отсутствие механизма корпоративного управления в традиционном западном понимании (принятие решений обычно сосредоточено в руках высшего руководителя группы, который обладает неограниченными полномочиями и при этом не несет ответственности за упущеные возможности и решения, повлекшие за собой убытки; внутренний механизм управления на практике не действует, поскольку советы директоров не занимаются мониторингом и контролем исполнения решений высшего уровня управления, а внешнего контроля не существует).

Права акционеров законодательством и корпоративными сводами регламентированы очень слабо. Следствием подобной практики управления, в свою очередь, является неадекватность финансового учета.

Среди дочерних компаний заметное место занимают общественные предприятия, где позиция руководителя группы также является решающей. Перекрестное владение акциями внутри группы позволяет руководителю фактически контролировать всю группу даже тогда, когда он владеет небольшим пакетом. В предкризисный период среди 30 круп-

нейших групп лично высший руководитель, члены его семьи и приближенные в среднем владели 6,6% акций.

Упомянутые неформальные институты создают очень сильную мотивацию к поиску ренты. Широкое распространение получила практика привлечения политических услуг (табл. 3.1). Все эти причины предопределили ориентацию маркетинговой стратегии корпораций, особенно крупных, на увеличение доли рынка, а не на рост производительности.

Таблица 3.1

**Практика покупки компаниями политических услуг: выплаты (взятки), полученные бывшим президентом Ро Дэ У за право реализации некоторых крупных проектов**

Группа	Размер выплаты, млрд вонов	Работы, за выполнение которых платила группа
«Samsung»	25	Строительство военных самолетов, открытие бизнеса в автомобилестроении
«Hyundai»	25	Строительство скоростной железнодорожной магистрали Сеул — Пусан, строительство нового аэропорта
«Daewoo»	24	Строительство атомной электростанции, сооружение подводных лодок
LG	21	
«Dong-A»	23	Строительство атомной электростанции, сооружение подводных лодок
«Hanbo»	15	Проект развития городов

Источник: [3.9].

**Финансовый сектор.** Как следствие сложившейся корпоративной структуры в Южной Корее значительно слабее, чем в близких по уровню дохода и структуре производства странах, развит финансовый сектор.

С 60-х годов стало практиковаться прямое кредитование предприятий со стороны правительства. При этом в качестве промежуточной цели рассматривалось наращивание объемов производства и экспорта. Соответственно основным критерием размещения кредита в экономике стала оценка объемов экспорта данной компании. В результате процентная ставка формировалась не на финансовом рынке, а на основе рентабельности компаний. Банки не занимались управлением рисками, фактически им была отведена роль расчетно-кассовых центров.

Банкам разрешалось самостоятельно привлекать заемный капитал, в том числе за рубежом. Решение об условиях заимствования полностью относилось к компетенции банка, тогда как неофициально считалось, в том числе с учетом этических норм, что государство несет зна-

чительную, если не полную ответственность перед кредитором, прежде всего зарубежным. Естественным следствием такой практики стали два обстоятельства: в структуре активов банков большой объем занимает «плохие» и неработающие кредиты; несовпадение активов и пассивов. Долгосрочные вложения капитала финансировались за счет относительно большого объема краткосрочных долговых инструментов, что характерно как для большинства отдельных банков, так и для консолидированного баланса банковской системы, особенно по внешним обязательствам.

**Влияние институциональных особенностей экономики на экономический рост.** Проблемы, связанные с неформальными институтами, необходимо учитывать при характеристике южнокорейской экономики. Вместе с тем в начале 90-х годов Южная Корея отличалась достаточно высоким качеством институциональных основ ведения бизнеса и экономического развития. В соответствии с одной из методик оценки действующих институтов в число критериев входят качество государственного управления и аппарата по Веберу, надежность и исполняемость законов и судебных решений, риск экспроприации иностранной собственности на внутренней территории, надежность и исполняемость обязательств со стороны государства. Существенно, что в соответствии с данной методикой оценки качество институтов в авторитарно управляемых странах (Малайзии и Сингапуре) оказалось значительно выше, чем в Южной Корее, — на уровне развитых европейских стран.

### **Экономический кризис 1997 г. и антикризисная политика**

Южнокорейская экономика характеризуется устойчивыми показателями роста ВВП. В этом контексте анализ показал, что наряду с институциональными особенностями развития кризис в значительной мере был вызван асимметричностью информации и внешними факторами. Экономика оказалась не в состоянии быстро и адекватно адаптироваться к колебаниям международных финансовых рынков и условий торговли.

**Анализ финансовых корпораций** указывает на следующие предкризисные тенденции:

- отношение долга корпораций к ВВП и удельный вес инвестиций были сравнительно велики и быстро росли;
- наблюдалось устойчивое снижение доходности на активы и обязательства после 1995 г. и падение до отрицательной величины в 1997 г.;
- отношение инвестиций к приросту выпуска (ICOR) росло с конца 80-х годов до 1995 г. (с 4 до 6,5) и лишь затем слегка снизилось (до 6,0);

- структура обязательств консолидированного баланса корпораций сохранялась относительно неизменной на протяжении 1990–1998 гг.;
- удельный вес долга, деноминированного в иностранной валюте, в общем долге корпораций в 1993–1996 гг. медленно рос (с 8,6% до 11,5%), а в 1997 г. резко увеличился (до 16,4%)

**Анализ банковских балансов** за тот же период указывает на следующие предкризисные тенденции.

В течение 1994–1997 гг. доходность активов и обязательств устойчиво снижалась. Хотя разница между ставками по кредитам и депозитам заметно увеличилась, доход от текущих операций рос медленно. Вместе с тем все эти показатели по иностранным банкам, действовавшим на территории Южной Кореи с 1995 г., демонстрировали существенное улучшение балансов. Это позволяет предположить, что ухудшение положения корейских банков в меньшей степени было вызвано конкуренцией с небанковскими кредитными учреждениями, интервенциями и регулированием правительства, а в основном стало результатом ухудшения качества активов.

С 1992 г. отмечается систематическая недооценка обеспечения размещенных кредитов.

С 1990 г. отношение собственного капитала к заемному неуклонно снижается.

**Анализ событий и экономических процессов** в 90-е годы указывает на три основных внешних фактора, в той или иной мере спровоцировавших развитие макроэкономического кризиса (перечислены в календарном порядке):

1. Действие цикла в середине 90-х годов (цикл повлиял на ухудшение финансовых показателей предприятий реального сектора, главным образом на доходность по операциям, но никак не связан с падением эффективности инвестиций).

2. Учитывая глобализацию мирового рынка товаров и услуг, а также требования, связанные со вступлением в ОЭСР, правительство предприняло в 1994 г. ряд шагов по либерализации режима иностранных инвестиций и деятельности иностранных кредитно-финансовых учреждений на территории Южной Кореи.

3. Разворачивание финансового кризиса в Восточной Азии. В частности, после девальвации национальной валюты Таиланда в августе 1997 г. и падения индексов на бирже Гонконга 23 октября 1997 г. иностранные инвесторы предъявили большой объем требований к корейским банкам на покрытие. В итоге начался интенсивный отток капитала. В дальнейшем это стало одной из причин спекулятивной атаки на корейскую национальную валюту в начале декабря 1997 г.

Правительство Южной Кореи на протяжении длительного периода поддерживало достаточно сбалансированный бюджет. Центральный банк осуществлял жесткое регулирование обменного курса и форвардных сделок на валютном рынке, валютного фьючерсного рынка не существовало вовсе, возможности для спекулятивных операций были крайне ограничены. Соответственно одной из главных причин банкротств бизнес-групп и девальвации национальной валюты стал отток капитала. Некоторые экономисты указывают также на то, что спекулятивная атака на корейскую валюту в начале декабря, по масштабу сравнительно небольшая, все же оказала определенное воздействие на раскручивание кризиса.

Начало кризису положила серия банкротств в производственном секторе в конце 1996 г. В августе 1997 г. банкротства затронули восемь крупных групп, и в ноябре правительство с целью сохранить доверие иностранных инвесторов заявило, что до 2000 г. полностью гарантирует внешний долг всех финансовых институтов. В то же время Центральный банк не ликвидировал испытывавшие проблемы с ликвидностью торговые банковские корпорации (merchant banking corporations). Напротив, он предоставил им дополнительное кредитование под достаточно низкий процент и активно поощрял к тому же коммерческие банки.

Эти решения правительства и Центрального банка привели к усилению моральных издержек управления (moral hazard), что подтолкнуло компании к еще большему нарушению финансовых обязательств. В результате произошло резкое сокращение резервов Центрального банка в значительной степени из-за их использования на покрытие краткосрочных обязательств коммерческих банков. Сокращение резервов, в свою очередь, привело непосредственно к повышению риска девальвации. Риск усиливался также тем, что Центральный банк осуществлял поддержку коммерческих банков путем зачисления предоставленных валютных кредитов на счета их зарубежных филиалов, из-за чего использовать эти деньги для операций на внутреннем рынке было практически невозможно.

В результате произошел резкий и беспрецедентный для национальной экономики рост чистых внутренних активов в ноябре — декабре 1997 г. (от минус 5 до плюс 10 трлн вонов, притом что до 1996 г. они находились в диапазоне от минус 3 до плюс 1 трлн, а в последующий период устойчиво сокращались). Помимо инфляционного эффекта (повышающего давление на обменный курс и уровень цен) рост чистых внутренних активов показал участникам рынка, что правительство не в состоянии управлять национальной валютой, не ставит своей целью укрепление финансовых рынков, а ориентируется на поддерж-

ку кредитно-финансовых учреждений безотносительно к их финансово-вому состоянию.

Подобная неблагоприятная оценка состояния финансов южнокорейской экономики сформировалась очень быстро, и макроэкономический кризис развернулся в самом начале декабря, проявившись в быстром росте цен и процентных ставок. Девальвация составила 70% за 5–24 декабря. Все это происходило практически одновременно с утверждением решения о вливаниях со стороны МВФ и других международных финансовых организаций.

Помощь МВФ была запрошена правительством 20 ноября 1997 г., как было указано в заявлении, в целях поддержания внешних обязательств страны, и 4 декабря МВФ одобрил соглашение о резервировании (stand-by) в размере 21,1 млрд долл., которое было дополнено кредитами других международных организаций на сумму 37,3 млрд.

### **Программа МВФ и действия правительства в посткризисный период**

**Общая характеристика макроэкономического положения и необходимых реформ: оценка со стороны МВФ.** Оценка ситуации международными экспертами заключалась в следующем. В основе структурных проблем корейской экономики лежат причины институционального характера, и, следовательно, макроэкономическая стабилизационная программа требует глубокой трансформации институтов. Однако сложность проблем такова, что одной ортодоксальной программы со стороны обладающего высокой степенью доверия правительства (жесткой кредитно-денежной политики) недостаточно, чтобы подтолкнуть экономику к необходимым для либерализации институциональным нововведениям и структурным изменениям. Поэтому активная институциональная реформа и реструктуризация экономики должны стать частью общей программы стабилизации и дальнейшей экономической политики.

Таким образом, в программе МВФ для Южной Кореи важную роль играла институциональная составляющая включая принудительные меры по ликвидации старых и внедрению новых институтов. Соответственно программа в большей степени была основана на подходах и принципах МВФ, чем на национальных идеях, особенно по принципиальным вопросам.

#### **Основные цели и мероприятия программы МВФ:**

1. Предотвращение падения обменного курса национальной валюты и усиления инфляции:
  - отмена ограничений на изменение обменного курса;

- увеличение и впоследствии устранение максимальных ставок по кредитам и депозитам на короткий период; это означает поддержание высоких процентных ставок с целью снижения спроса на активы в иностранной валюте.

Сопутствующие меры: ослабление фискальной политики для компенсации более глубокого, чем предполагалось, спада производства.

2. Укрепление доверия к национальной экономике со стороны иностранных партнеров:

- соглашение о реструктуризации долгов;
- увеличение объема целевой поддержки кредитно-финансовых учреждений со стороны Центрального банка с целью исполнения ими обязательств в иностранной валюте (включая предоставление специальных депозитов в иностранной валюте).

Сопутствующие меры: стерилизация избыточной ликвидности через операции на открытом рынке.

3. Либерализация условий движения капитала.

4. Либерализация рынка труда (условий найма и освобождения, перемещения, привлечения иностранных работников).

5. Усиление контроля за финансовым рынком со стороны Центрального банка начиная с наиболее слабого сегмента – коммерческих и торговых банков, затем банков развития и других кредитно-финансовых учреждений:

- реструктуризация (слияние, ликвидация, реорганизация) нежизнеспособных институтов, финансовое оздоровление жизнеспособных (в том числе привлечение на особых условиях дополнительных инвестиций от акционеров);
- требование полной отчетности по всем кредитам, по которым имеются просроченные и иным образом неисполнимые обязательства; разработка специальной методики оценки таких кредитов; выкуп «плохих» кредитов через специальное правительственные агентство;
- консолидация всех контрольных и наблюдательных функций за финансовым рынком в руках одного национального агентства.

6. Совершенствование корпоративного управления и условий конкуренции:

- прекращение практики неявного перераспределения рисков предприятия с другими предприятиями, кредиторами и правительством, в том числе отмена взаимных гарантий среди участников одной сделки или одной корпорации;
- изменение регулирования, условий торговли и инвестиций, требований к финансовой отчетности в соответствии с международной практикой;

- реструктуризация обязательств предприятий в целях снижения соотношения заемных/собственных средств.

**Определение объемов и порядка внешнего финансирования.** МВФ исходил из двух принципов:

- недостаточное или избыточное финансирование может усугубить финансовый кризис, поскольку сама величина финансирования может быть воспринята как оценка масштабности проблем и перспектив улучшения ситуации; в этом случае динамика процентных ставок и других номинальных переменных может быть воспринята рынком как ложный сигнал и привести к «панике инвесторов»;
- объем, структура и порядок финансирования должны быть достаточны, чтобы генерировать позитивную реакцию частного сектора уже в начальной фазе программы.

Программа МВФ исходила из того, что значительная доля внешнего долга Южной Кореи, хотя большей частью формально и гарантировалась государством, приходилась на частные корейские компании и финансовые институты (более 50% всего краткосрочного долга на ноябрь 1997 г.). В итоге зарубежные кредиторы гораздо пессимистичнее оценивали перспективы восстановления своих активов по сравнению с ситуацией, когда обязательства по долгам принадлежат государству.

Таблица 3.2

**Официальное финансирование программы стабилизации**

Кредитующая организация	Млрд долл.	% ВВП (годового)
Международный валютный фонд	21,1	5
Азиатский банк развития и Всемирный банк	14,2	3
Другие источники	23,1	5
Всего	58,4	13

Источник: [3.16].

**Реструктуризация внешнего долга.** При обсуждении методов внешнего финансирования рассматривался вопрос о том, в какой степени следовало бы сочетать прямые меры ограничения оттока капитала (реструктуризацию долга законодательным путем) с мерами косвенного воздействия. В результате было решено реструктуризацию не оговаривать, и с крупнейшими кредиторами это решение первоначально не обсуждалось (единственный иной подобный случай в практике МВФ — Индонезия). После того, как 4 декабря 1997 г. решение о финансировании со стороны МВФ было принято (табл. 3.2), ожидалось, что объявленного пакета и сроков его предоставления окажется достаточно, что-

бы ожидания рынка изменились кардинальным образом. Однако уже в конце декабря в результате конвертации просроченных краткосрочных обязательств официальные резервы национального банка, несмотря на перечисленные МВФ первые 10 млрд долл., практически иссякли, и переговоры с кредиторами стали неизбежны.

28 января 1998 г. корейские власти и представляющая интересы иностранных банков группа согласовали принципиальные позиции по поводу добровольной реструктуризации краткосрочного долга 33 коммерческих, специализированных и нескольких торговых корейских банков (включая зарубежные филиалы). На основе достигнутого соглашения долги на общую сумму 24 млрд долл. были конвертированы в кредиты со сроком погашения в пределах 1998 г. Соглашение о реструктуризации на сумму 21,8 млрд. долл. было подписано 31 марта 1998 г. со 134 зарубежными банками-кредиторами (из 32 стран). Согласно этому соглашению первоначальные обязательства обменивались на гарантируемый государством долг следующим образом:

- 17% долга — сроком на год — по ставке LIBOR + 225 базисных пунктов;
- 45% долга — сроком на два года — по ставке LIBOR + 250 базисных пунктов;
- 38% долга — сроком на три года — по ставке LIBOR + 275 базисных пунктов.

В результате проведенной реструктуризации краткосрочный внешний долг Южной Кореи всего за месяц значительно сократился: с 61 млрд. долл. в конце марта до 42 млрд. к концу апреля 1998 г.

**Основные положения кредитно-денежной политики.** В декабре 1997 г. обменный курс национальной валюты (вона) упал значительно ниже уровня, совместимого со стабильным равновесием в среднесрочной перспективе, поэтому его сохранение на этом уровне неизбежно привело бы к высокой инфляции. С другой стороны, правительство и эксперты МВФ рассматривали опасность резкого спада деловой активности вследствие жесткой кредитно-денежной политики. Таким образом, преследуя цель стабилизации, в постановке программных целей кредитно-денежной политики МВФ ограничился предотвращением дальнейшего падения обменного курса, не определяя какие-либо целевые темпы его роста или инфляции. Предполагалось, что постепенное, не обязательно равномерное повышение обменного курса будет стимулироваться и поддерживаться постепенным ужесточением кредитно-денежной политики. Жесткая привязка обменного курса к корзине валют также рассматривалась в МВФ, но была отвергнута.

В качестве инструментов кредитно-денежной политики предусматривалось регулирование кредита и процентных ставок и ограниченное

использование интервенций. Дополнительно, в целях ограничения роста денежной массы, использовались верхние ограничения на рост чистых внутренних активов и нижние ограничения на падение чистых международных резервов.

Южная Корея наряду с Россией, Бразилией и Мексикой была отнесена МВФ к группе государств (всего 13 стран) с развивающейся и переходной экономикой, переживших кризис и обладающих режимом плавающего курса.

### **Реформы финансового и корпоративного секторов**

**Учреждение новых институтов контроля и наблюдения за финансовым рынком.** В соответствии с программой МВФ основные принципы структурных реформ в финансовом секторе предполагали: проведение реструктуризации финансовых компаний в интересах кредиторов, использование рыночных механизмов стимулирования и регулирования вместо прямого государственного вмешательства.

Ряд мероприятий, направленных на восстановление жизнеспособности финансового сектора, был разработан правительством и принят в законодательном порядке в декабре 1997 г.:

1. Усилена самостоятельность Центрального банка (Банка Кореи).

2. Вместо самостоятельных органов финансового контроля для различных финансовых учреждений — банков, небанковских финансовых учреждений, страховых компаний — и для рынка ценных бумаг была создана независимая от правительства единая Комиссия по надзору за финансовыми институтами.

Основным инструментом ее деятельности стало обязательное к исполнению требование рекапитализации и реструктуризации операций проблемных с ее точки зрения финансовых учреждений и групп (финансово-промышленных групп или корпораций). Одним из ключевых подразделений комиссии стал отдел реструктуризации финансовых рынков, в задачи которого входила координация вопросов и решений, связанных со структурными реформами финансового сектора.

3. Многочисленные агентства страхования депозитов объединены в Корейскую корпорацию страхования депозитов, на которую была возложена ответственность за обеспечение выплат по вкладам обанкротившихся финансовых учреждений и предоставление специальных займов на реструктуризацию.

4. Учрежден специальный бридж-банк (Нанаегум), задачей которого стало поглощение активов и принятие обязательств подвергающихся банкротству торговых банков.

5. Учреждена Корейская корпорация по управлению активами, осуществлявшая выкуп (перекупку) подлежащих депозитному страхованию активов, по которым были допущены нарушения.

**Принципы структурных реформ финансового сектора.** Реформа финансового сектора, как и весь пакет реформ, должна была дать экономике ясный сигнал, убеждающий экономических агентов в серьезности намерений правительства. Для этого, в частности, программой были предусмотрены такие меры, как отделение несостоительных банков от перспективных и установление календарного графика мероприятий, в том числе оценка финансового положения банков.

С самого начала программа МВФ предполагала выявление различий между несостоительными (безнадежными по определению авторов программы) и находящимися в плохом финансовом положении, но перспективными институтами. Для каждого несостоительного института была разработана так называемая стратегия ухода с рынка путем слияния, продажи, государственного субсидирования или ликвидации. Ликвидация рассматривалась как крайний случай, если меры по сохранению не давали или не могли дать позитивного результата. В качестве главного критерия оценки выступал коэффициент достаточности капитала.

Пакет необходимых для этого дополнительных законодательных актов был принят в декабре 1997 г. и включал классификацию активов и пассивов, положения о регулировании иностранных вложений, о связанном и перекрестном кредитовании. Однако поскольку наблюдательные учрежденные и контролирующие финансовый рынок институты, пользуясь данным им правом, списывали и перекупали акции банкротов, применение законодательных актов на практике оказалось ограниченным.

Для каждого перспективного кредитно-финансового учреждения был разработан план улучшения финансового состояния (рекапитализации), который мог включать дополнительные вложения капитала от действующих и новых акционеров, кредиторов и заемщиков, в том числе на основе дополнительной эмиссии акций.

После идентификации несостоительных и перспективных институтов программа МВФ предусматривала их дифференциацию по финансовому положению и значимости. В данном случае критерии специально не были formalизованы, планы реструктуризации по каждому институту различались по размерам и графику предоставления финансовых ресурсов.

В декабре 1997 – начале 1998 г. Корейская корпорация по управлению активами осуществляла выкуп плохих (неработающих) кредитов у всех желающих банков при условии, что они используют получен-

ные средства для дальнейшей реструктуризации своих балансов. В дальнейшем правительство сильно ограничило реструктуризацию банков за счет общественных средств путем определения достаточно узкого набора критерииев. В частности, после 30 июня 1998 г. эта схема применялась только в том случае, если банк получал официальное одобрение представленной им программы реструктуризации и привлечение общественных ресурсов сопровождалось достаточным софинансированием со стороны частных акционеров и собственников.

График оценки финансовой состоятельности коммерческих и торговых банков был установлен правительством в самом начале реализации программы — в декабре 1997 г.

**Привлечение общественных ресурсов.** Реструктуризация финансового сектора в Южной Корее сопровождалась значительным использованием общественных средств, которые были привлечены посредством продажи на открытом рынке гарантированных правительством облигаций Корейской корпорации по управлению активами и Корейской корпорации страхования депозитов, а также путем прямых вложений бюджетных средств, в том числе в акции. Привлеченные таким образом ресурсы распределялись среди кредитно-финансовых учреждений следующими способами:

- покупка обычных и привилегированных акций;
- выкуп долга;
- выкуп неработающих активов;
- выплаты вкладчикам по депозитам.

Первоначально значительный объем децентрализованных средств был привлечен с целью преодоления острых проблем, нараставших в самый разгар кризиса, а именно рекапитализации наиболее важных и крупных банков.

Требуемые вложения для достижения 8%-ного коэффициента достаточности капитала оценивались корейским правительством в 2,6% годового ВВП, а экспертами МВФ — в 5,6%. Фонд исходил из того, что система финансового и управленческого учета в Южной Корее не соответствует международным стандартам.

20 мая 1998 г. правительство приняло следующее решение о дальнейшей реструктуризации финансового сектора: 50% неработающих и ненадежных кредитов (28% ВВП на март 1998 г.) выкупаются государством в лице Корейской корпорации по управлению активами, 50% переоформляются банками самостоятельно на новых условиях погашения либо за счет привлечения новых займов.

Расчеты показали, что после реализации этого плана для достижения установленного уровня коэффициента достаточности капитала в 8% кредитно-финансовым институтам потребуется самостоятельно

привлечь 39 трлн вонов (9% ВВП). Для этого была предложена схема, получившая название «План 20 мая» (табл. 3.3).

Таблица 3.3

**Использование общественных ресурсов в реструктуризации финансового сектора, 1997—1998 гг.**

Мероприятие	Источник финансирования	Объем финансирования, трлн вонов (% ВВП 1997 г.)
<i>Неотложный пакет мер на декабрь 1997 — январь 1998 г.</i>		
Увеличение акционерного капитала	Обмен акций	4,5 (1,1)
	Облигации KDIC <sup>1</sup>	1,5 (0,3)
Погашение долга	Обмен акций	4,4 (1,1)
Выкуп неработающих кредитов	Облигации KAMCO <sup>2</sup>	7,5 (1,2)
Страхование депозитов	Облигации KDIC	5,0 (1,1)
<i>«План 20 мая»</i>		
Рекапитализация	Облигации KDIC	16,0 (3,7)
Выкуп неработающих кредитов	Облигации KAMCO	25,0 (5,8)
Страхование депозитов	Облигации KDIC	9,0 (2,1)
<i>Дополнительный бюджет августа 1998 г.</i>		
Рекапитализация	Трансферт из бюджета	1,3 (0,3)
<b>Всего</b>		<b>74,2 (17,5)</b>

<sup>1</sup> KDIC — Корейская корпорация страхования депозитов.

<sup>2</sup> KAMCO — Корейская корпорация по управлению активами.

Источник: [33.2].

**Меры по укреплению банковского и финансового сектора.** Законодательные нормы и правила, контроль со стороны Центрального банка, в том числе в области валютного регулирования, были приведены в соответствие с Принципами эффективного банковского контроля Базельского комитета. 30 июня правительство ввело в действие соответствующую классификацию кредитов, согласно которой:

- просроченные свыше трех месяцев займы рассматривались как ненадежные;
- норма обязательных страховых активов в кредитном портфеле была увеличена с 1% до 2%;
- размер капитала уменьшился на величину обеспечения неработающих активов (с января 1999 г.);
- были установлены следующие нормы ликвидности (с января 1999 г. для коммерческих банков и с июля 1999 г. для торговых банков): весь объем активов срочностью до трех месяцев должен обеспечи-

вать не менее 70% всех краткосрочных обязательств, не менее 50% долгосрочных активов должны быть обеспечены обязательствами срочностью не менее трех лет.

Контроль осуществляется ежемесячно Комиссией по надзору за финансовыми институтами. В целях предотвращения связанного и перекрестного кредитования и субсидирования, прежде всего внутри бизнес-групп (конгломератов), были установлены ограничения следующего характера:

- максимальный размер кредита одному заемщику постепенно сокращается с 25% величины общего объема капитала в 1997 г. до 10% к 2004 г.;
- максимальный размер общего объема кредитов — до 50% величины общего объема капитала;
- максимальный размер кредита внутри бизнес-группы — до 25%, причем список нарушителей этих норм ежемесячно публикуется в открытой печати.

Важным инструментом улучшения положения кредитно-финансовых институтов было признано привлечение иностранного менеджмента и средств в форме акционерного капитала и прямых инвестиций. В начале 1998 г. было объявлено, что максимальная доля иностранной собственности на уровне 55% будет отменена к концу 1998 г., хотя ограничение на максимальную долю собственности одного иностранного юридического или частного лица сохраняется на уровне 50%.

Кредитно-финансовым учреждениям было рекомендовано организовать комитеты кредиторов и вкладчиков в целях ведения отдельного (независимого от банковского) менеджмента и государственного надзора, наблюдения за финансовым менеджментом, прежде всего за управлением рисками и анализом размещения кредитов.

**Оценка проблем корпоративного сектора и дальнейшей экономической политики в этой области.** Финансовый сектор в Южной Корее был развит достаточно слабо и в определенном смысле представлял собой часть корпоративного сектора. Поэтому его реструктуризация в значительной степени носила технический характер и зависела от реструктуризации корпоративного сектора. Вместе с тем этот процесс затрагивает не только организации бизнеса, но и сферу социально-политических отношений. Глубокая трансформация корпоративного сектора, предполагающая кардинальные изменения в институциональной среде, рассматривалась в качестве ключевого элемента программы реформ как экспертами МВФ, так и правительством Южной Кореи. Следует отметить, что именно эта область экономической политики наиболее интенсивно обсуждалась международными экспертами, представителями правительства и бизнеса.

МВФ пришел к заключению, что значительная часть проблем корпоративного сектора не может быть решена без государственного участия, и сформулировал две основные задачи экономической политики в Южной Корее:

- сохранение значительной части производств, принадлежащих крупнейшим конгломератам (бизнес-группам), при осуществлении их реструктуризации в целях предотвращения больших финансовых потерь и падения объема выпуска; в этом контексте показателен факт банкротства «Daewoo», которое повлекло за собой значительное повышение недиверсифицированного риска в экономике и ряд проблем в сфере занятости и удовлетворения требований кредиторов, проблем в любом случае неизбежных, но требовавших комплексного и обстоятельного решения;
- создание конкурентной среды, формирование корпоративной стратегии, ориентированной на прибыль и устранение рентоориентированного поведения.

В ходе приватизации и перераспределения (продажи) пакетов акций компаний возникла серьезная политическая проблема. Правительству необходимо было предупредить перераспределение экономического влияния в пользу политических инсайдеров. С этой целью был использован механизм конкурентного аукциона.

**Принципы структурных реформ корпоративного сектора.** В соответствии с программой МВФ основные принципы структурных реформ корпоративного сектора в Южной Корее включали:

- подчинение реструктуризации компаний интересам кредиторов;
- использование рыночных механизмов стимулирования и регулирования вместо традиционного прямого государственного вмешательства;
- улучшение качества управления (через разделение собственности и управления, в том числе усиление прав инвесторов и акционеров, использование механизма банкротства, распространение западных методов управления, достижение адекватности финансовых показателей в управленческом и финансовом учете);
- улучшение конкурентоспособности через усиление конкуренции посредством открытия рынков;
- устранение ограничений и ложных сигналов на денежном и финансовом рынке, совершенствование ценообразования на активы посредством либерализации рынка капитала, внедрения регулирования и надзора за финансовым рынком по образцу западных стран.

Реализация этих подходов на практике в 1997–1998 гг. показала, что малые и средние предприятия приступили к реформе быстрее, чем крупные корпорации, поскольку последние обладали сравнительно

большими политическим влиянием и величиной оборотных средств для поддержания текущих операций. Более того, пять крупнейших групп («Hyundai», «Daewoo», «Samsung», LG, SK), на которые приходилось около половины совокупного корпоративного долга (около 75% ВВП) и треть совокупного промышленного производства, будучи не в самом плохом финансовом положении, откровенно пренебрегали требованиями правительства.

Финансовые отчеты, подготовленные пятью крупнейшими группами за I квартал 1999 г., продемонстрировали достаточно заметное улучшение стандартов внутреннего управления и сокращение перекрестных гарантит по финансовым обязательствам внутри каждой группы. Однако в отношении структуры капитала и сокращения долга позитивных изменений практически не произошло. Из этой пятерки «Daewoo», наиболее проблемная корпорация, оказалась наименее дисциплинированной и единственной, не сумевшей избежать банкротства.

Разработанный в конце 1998 г. пакет новых документов в области экономической политики предусматривал различные схемы для пяти крупнейших корпораций и для корпораций, занимающих 6–64-е места по размеру используемого капитала.

Обе схемы не были вполне радикальными, поскольку не предполагали полной ликвидации всех неработающих обязательств. Однако они предусматривали выкуп государством части неработающих активов в середине 1999 г. и, возможно, впоследствии в случае ухудшения ситуации. Проведенный в 1999 г. экспертами Всемирного банка анализ показал, что если в дальнейшем для слабых компаний (характеризуемых коэффициентом покрытия — соотношением располагаемых оборотных ликвидных средств к назначенным процентным выплатам по обязательствам — менее 0,5) использовать схему, примененную для корпораций, занимающих 6–64-е места, то число слабых компаний сократится лишь на время. После 2000 г. их число снова возрастет, в том числе из-за того, что предложенная правительством схема не позволит средним по размеру и финансово слабым компаниям восстановить капитализацию. Они будут вынуждены прибегать к заимствованиям, преимущественно в виде банковского кредита. В результате такой политики часть компаний с общим объемом обязательств в 15–30% от совокупных обязательств корпораций по-прежнему следовало бы классифицировать как нестабильные, с растущим по отношению к собственному капиталу долгом (который к 2004 г. в расчетной модели достигал значения 1000%).

Напротив, анализ более жесткого сценария реструктуризации показал, что неработающие кредиты могут быть сокращены до 11% в 2000 г. Это позволило бы значительно снизить по сравнению с предыдущим вариантом политики потребность в кредитно-денежных ресурсах.

сах для рекапитализации финансового сектора и соответственно ускорило бы восстановление положительного чистого денежного потока компаний. Этот жесткий, но практически выполнимый сценарий экономической политики предполагал принятие не позднее начала 1999 г. одной из следующих мер в отношении всех компаний, характеризующихся коэффициентом покрытия ниже 100%: ликвидация или продажа, обмен долга на акции кредитора, привлечение капитала под дополнительную эмиссию акций.

В начале 1998 г. ряд корпораций и бизнес-групп, среди которых «Ssangyoung», «Daesang» и «Hanwha», по собственной инициативе приступили к реструктуризации своей деятельности с учетом мер экономической политики правительства. Среди предпринятых компаниями действий необходимо выделить:

- замораживание инвестиционных проектов;
- увольнение избыточной рабочей силы;
- продажу дочерних компаний;
- продажу недвижимости;
- слияния и поглощения при участии иностранных компаний;
- сокращение и изменение управляющего звена.

В крупных корпорациях численность управляющих высшего и среднего звена была быстро и значительно сокращена (средний размер совета директоров 20 крупнейших компаний Южной Кореи сократился с 18 человек в конце 1997 г. до 8 в марте 1998 г.). В 505 компаниях на годовых собраниях акционеров по итогам 1997 г. были назначены 667 новых внешних управляющих (директоров).

**Пакет мероприятий 1998 г.** В феврале 1998 г. Национальная ассамблея (парламент) приняла ряд документов в целях дальнейшего углубления институциональных реформ и стабилизации экономики.

В целях кардинального *повышения достоверности финансовой информации и открытости принятия решений* в корпорациях был принят Акт о внешнем аудите, который вступил в силу в 1999 г. и предлагал следующий комплекс мер:

- вся финансовая отчетность существующих компаний должна быть подготовлена и подвергнута аудиторской проверке в соответствии с «лучшими международными стандартами»;
- дополнительно к отчетам компаний конгломераты (группы) обязаны публиковать сводные отчеты для всей группы в целом;
- каждая компания обязана создать независимый от совета директоров аудиторский комитет, включающий представителей внешних управляющих, акционеров и кредиторов.

Министерство юстиции создало рабочую группу по разработке кодекса корпорации, который, в частности, детально оговаривает роль

директора (управляющего). Эта роль существенно усиливается по образцу американской модели управления.

В целях усиления самостоятельности и ответственности государственных (общественных) компаний правительство обязало их формировать совет директоров минимум на четверть из внешних управляющих. Рассматривается также вопрос о предоставлении акционерам этих компаний права на судебный иск к управляющему.

Был принят достаточно обширный и полный *закон о банкротстве*. На практике наиболее серьезным способом уклонения от его применения, если компания находила это для себя выгодным, стало затягивание процедуры и переговоры с кредиторами о реструктуризации или продаже части долга. Законом были достаточно четко определены экономические критерии, позволяющие суду определять необходимость применения закона о банкротстве. При этом роль кредитора в процедуре банкротства и в принятии решения относительно реорганизации была значительно усиlena. В многочисленных западных комментариях отмечается, что суды имели склонность не форсировать действие закона в конкретных случаях.

В целях *защиты прав малых (миноритарных) акционеров* с февраля 1998 г. были отменены ограничения по голосованию акционеров по трастовым и инвестиционным решениям. Размер минимального пакета акций, дающего акционеру право предъявлять иск директору, был уменьшен с 1% до 0,5%, а затем подвергся дальнейшему снижению.

Выполнение этих мероприятий требовало внедрения функциональной структуры менеджмента, управления по целям, разграничения полномочий и ответственности работников в сфере управления корпорацией, институционализации контрактных отношений и мобильного рынка труда. Все эти институты, типичные для западной модели организации, чужды для традиционной, основанной на неформальных нормах и культуре японо-азиатской модели управления. Программа МВФ рассматривала реорганизацию корпоративного управления и трудовых отношений как одну из важнейших составляющих реформы. Однако этот подход был подвергнут серьезной критике многими экономистами, в том числе западными (см., в частности, [3.1; 3.15]).

Критика заключалась в том, что уже к 1999 г. стало очевидно, что институционализация экономики, означающая полноценное, масштабное внедрение западных стандартов, в Южной Корее крайне затруднительна, а может быть, просто невозможна. Соответственно экономическая политика в этой области оказывается неадекватной, и среди неблагоприятных последствий следует отметить усиление конфликтов, высокие издержки координации, очень слабое повышение либо даже падение эффективности управления и принятия решений.

*Иностранные и отечественные граждане и компании были уравнены в правах* при покупке-продаже акций за единственным серьезным исключением: был определен узкий список стратегических компаний, где участие иностранного капитала подлежало согласованию с правительством. Максимальный размер пакета акций не входящих в этот список компаний, который иностранный инвестор мог приобрести без согласования с советом директоров, был установлен на уровне 33,3% (против 10% в прежние годы). Государственные привилегии крупнейших корейских бизнес-групп «наиболее дружественным» крупным иностранным партнерам были отменены.

С апреля 1998 г. предоставление новых *перекрестных субсидий и гарантий* было запрещено. Кроме того, предписывалось отменить все действующие перекрестные субсидии и гарантии с марта 2000 г.

### **Результаты выполнения программы и перспективы развития**

Позиции президента и правительства Южной Кореи согласованы и принципиально совпадают с позицией международных экспертов. Следует подчеркнуть последовательное, без принципиальных отклонений и корректировок следование основным рекомендациям экспертов МВФ. По ряду направлений экономической политики, где как раз отмечается наиболее медленный прогресс, программа МВФ вызвала серьезную критику со стороны западных и южнокорейских экономистов. К числу таких направлений относится требование реструктуризации корпоративного сектора на основе внедрения западной модели управления и трудовых отношений, применение законченной процедуры банкротства к крупнейшим, политически влиятельным корпорациям.

В заключительном докладе МВФ, посвященном завершению программы в Республике Корея, подготовленном в середине 2000 г. [3.11], отмечено, что, несмотря на прогресс в реструктуризации на условиях подчинения ее кредитору, преодолеть финансовую неустойчивость, повысить уровень капитализации и ликвидности пока не удалось. Поэтому все сформулированные в программе МВФ задачи в области реформы корпоративного сектора сохраняют актуальность.

Вместе с тем в докладе подчеркнуто, что правительство и парламент Южной Кореи сумели создать политические условия для проведения структурных реформ, достаточно глубоких для поддержания макроэкономической стабильности и устойчивого роста. Однако только при проведении последовательной политики с учетом специфической роли неформальных институтов дальнейший прогресс может быть гарантирован.

Серьезной задачей является обеспечение большей прозрачности в принятии решений о применении закона о банкротстве и насильствен-

ной реструктуризации, особенно в отношении крупных корпораций и групп.

В заявлении о намерениях 2000 г. [3.18] корейское правительство указывает следующие ключевые проблемы:

- недостаточную стабильность финансовых рынков, порождающую высокий риск спекулятивных акций;
- сокращение торгового баланса на фоне растущего внешнего товарооборота за счет опережающего роста импорта;
- сравнительно высокий удельный вес в потоках капитала краткосрочных вложений, как и до реформы;
- высокий уровень дифференциации доходов между различными социальными группами.

В заявлении подчеркнуто, что при решении этих проблем приоритетом является углубление и завершение структурной реформы корпоративного и финансового сектора, формирование к 2003 г. сбалансированного бюджета при поддержании заданной низкой инфляции, выкуп остатка долга МВФ.

## Реформы и стабилизация в Турции: противоречивые результаты

Турция и Южная Корея представляют достаточно крайние варианты азиатской модели развития экономики. Внешние различия проявляются прежде всего в том, что для Южной Кореи всегда были характерны сбалансированные бюджеты и низкая инфляция, в то время как Турция долгое время оставалась примером страны, имеющей высокие темпы роста при высокой инфляции.

Для обеих стран характерна высокая концентрация капитала в промышленности и активное участие государства в промышленном развитии. Отличие же состоит в том, что в Турции ряд ключевых отраслей был национализирован, и они получали государственную поддержку официально. В Южной Корее же чеболи, формально оставаясь частными, обеспечивали себе государственную поддержку путем неформального лоббирования.

Несмотря на внешние различия, для обеих стран характерен тип экономических отношений, который называется «капитализм для своих» (crony capitalism), в котором главную роль играют неформальные отношения и групповые интересы. Относительно работоспособный для периода первичной индустриализации, этот механизм при переходе к постиндустриальному обществу становится тормозом экономического развития.

В известной степени феномен «капитализма для своих» присущ и странам Латинской Америки, однако там степень сращивания государства и бизнеса всегда была меньше, а перераспределительные коалиции были более широкими (включающими, например, профсоюзы и сельскую буржуазию).

В некоторых отношениях Турция весьма напоминает Россию. Обе страны не принадлежат к западному миру, но ориентированы на интеграцию в западную цивилизацию. В то же время обе нации пока неспособны (хотя и в разной степени) рационально интерпретировать свою историю и современное положение в мире.

По нынешнему состоянию Турция — наименее демократическая страна из рассматриваемых в этой книге. Причем это касается и роли военных в обществе, и состояния национального вопроса, и соблюдения основных прав и свобод. Впрочем, в сравнении с прочими странами исламского мира Турция выглядит вполне продвинутой.

### **Дореформенный этап развития турецкой экономики**

Экономика Турции к началу 80-х годов была далека от рыночных принципов. Ее важнейшую особенность составляла гипертрофированная роль государства. Государству принадлежали многие важнейшие отрасли промышленности. Некоторые из них (сталелитейная, целлюлозно-бумажная, текстильная) функционировали в соответствии с появившимися в 60-х годах пятилетними планами<sup>1</sup>. В 60—70-х годах осуществлялась также государственная программа индустриализации.

Денежная политика отличалась чрезвычайной мягкостью. Существовали специальные государственные инвестиционные банки, которые предоставляли очень дешевые кредиты государственным фирмам в контролируемых государством отраслях. Более того, эти фирмы имели доступ к финансовым ресурсам Центрального банка. В первое послевоенное время этот доступ был просто неограниченным, затем, в 60-х годах, он стал лимитированным.

Ситуация в денежной сфере предопределяла негативные последствия для экономики в целом. Усилия, направленные на сбалансированность бюджета центрального правительства, подрывались общим дефицитом общественного сектора, главным образом по причине финансовой поддержки государственных фирм. Немалый вклад в этот дефицит вносили также щедро субсидируемые займы на нужды сельского хозяйства. В результате сохранялся бюджетный дефицит (фундаментальная причина высокой хронической инфляции, до сих пор являющейся неотъемлемой характеристикой турецкой экономики).

Поскольку курс турецкой лиры был привязан к доллару, инфляция приводила к растущему завышению курса и, соответственно, к падению реального объема экспорта. Это не выражалось в чрезмерном внешнеторговом дефиците, так как в условиях политики импортозамещения импорт ограничивался высокими таможенными тарифами и массивом прочих барьеров (лицензиями, квотами, множественными дополнительными сборами и требованиями авансовых импортных депозитов). Расширение также было затруднено из-за наличия экспорта лицензий и квот, но для ряда экспортируемых товаров существовали более либеральные условия.

Внешнеторговые барьеры органично сочетались с валютной политикой, главной чертой которой являлась множественность валютных курсов. Такая политика была направлена на поощрение импорта готовой продукции для выбранных предприятий обрабатывающей промышленности.

Несмотря на то, что частные компании создавали примерно половину добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности, общий ход развития экономики — изменение ее структуры, соотношение между внутренним и внешним секторами — определялся государством. В рамках политики индустриализации оно брало на себя финансирование большей части крупных инвестиционных проектов. Государство контролировало не только внешнюю торговлю, но и внутреннюю, устанавливая и регулируя значительную часть цен.

Деятельность государства порождала слабость банковской системы. Большая часть финансовых ресурсов проходила через банки на основе централизованных административных решений, а не на основе действия рыночных механизмов. Следствием этого явился высокий удельный вес «плохих кредитов».

Обусловленное многочисленными государственными ограничениями свободной конкуренции стремление к поиску ренты, «персонально доверительные» отношения чиновников и частного бизнеса, высокая степень коррумпированности власти неизбежно поддерживали бюджетный дефицит и инфляцию, высокие процентные ставки по государственным заимствованиям, большой и растущий государственный долг и прочие формы макроэкономической нестабильности.

В 80-х годах была проведена либерализация экономики, которая затронула ряд ключевых областей.

*Ценообразование.* Прямой государственный контроль над ценами многих товаров был ослаблен, а автономия государственных предприятий в области ценообразования была расширена. В частности, были освобождены цены на бензин, природный газ, электричество, сталь, бумагу, цемент, продукцию нефтехимии, автопокрышки, текстиль. Однако правительство сохранило прямой контроль над ценами товаров, производимых в условиях государственной монополии (табак, чай и др.), а также на некоторые основные блага (хлеб, сахар, уголь, удобрения и электричество, используемое в черной и цветной металлургии). При этом фермерские субсидии не были отменены, а только уменьшены. Политика поддержки цен на сельскохозяйственную продукцию осталась практически неизменной.

*Валютная система и внешнеторговая политика.* В ходе реформ турецкая лира сначала была сильно девальвирована, а затем «отпущена в плавание» (которое, правда, оставалось управляемым). Это сопровож-

далось постепенным отказом от прежней политики валютного контроля включая множественность курсов. В середине 80-х годов банки получили возможность покупать и продавать иностранную валюту по курсам, устанавливаемым на валютном рынке, а не Центральным банком. Резиденты обрели право свободно покупать иностранную валюту, и в результате капитал становился все более мобильным<sup>2</sup>.

Либерализация валютной политики сопровождалась либерализацией внешнеторговой политики: были снижены импортные пошлины (до реформы эффективная ставка импортного тарифа на изделия обрабатывающей промышленности достигала 68%), отменены импортные квоты и сокращен перечень товаров, импорт которых был невозможен без лицензирования. В отношении же экспорта политика была не столь последовательной. В начале 80-х годов экспортные субсидии в форме налоговых скидок выросли в среднем с 9% стоимости товара до 23%. Однако с середины 80-х стимулирование экспорта стало сокращаться, хотя и не очень последовательно.

*Процентные ставки* до 1980 г. контролировались государством, и кредит нормировался. Затем вместо прямого государственного контроля над процентными ставками был введен потолок ставок. Иными словами, процентные ставки получили возможность свободно колебаться вплоть до верхнего административно установленного предела. Однако схемы преференциального кредитования сохранились. Либерализацию банковского сектора в 80-х годах можно расценивать в лучшем случае как частичную.

Реформаторские действия в 80-х годах были сосредоточены в основном на внешнем секторе. Идеологию самообеспечения во внешнеэкономической политике сменила идеология сравнительных преимуществ. Это привело к ощутимым положительным результатам. Резко возрос объем экспорта. Например, экспорт продукции обрабатывающей промышленности с 1980 по 1985 гг. увеличивался ежегодно в среднем на 40%.

Положительные сдвиги произошли и в экономике в целом. Темп роста ВВП, будучи долгие годы отрицательным, в середине 80-х годов стал положительным и составлял 5–8%. Рост процентных ставок снизил скорость обращения денег, что наряду с ограничительной денежной политикой уменьшило темп инфляции со 100% в 1980 г. до 25–50% в середине 80-х годов.

Однако реформы 80-х кардинально не изменили принципы функционирования турецкой экономики, поскольку носили половинчатый характер. Прежде всего эта половинчатость состояла в том, что изменения не касались размеров предприятий и собственности в обрабатывающих отраслях. В этом секторе экономики продолжали доминиро-

вать крупные государственные предприятия-монополисты, многие из которых преследовали внешнеэкономические цели. Принципиально характер отношений между бизнесом и государством не изменился. Даже в наиболее продвинутой в плане либерализации внешнеэкономической сфере сохранились множественные ограничения, избыточный контроль и субсидии, которые в одни годы сворачивались, в другие, наоборот, расширялись (например, в 1986—1988 гг.).

Период 1983—1987 гг. характеризовался экспансионистской фискальной и денежной политикой. Поэтому неудивительно, что в 80-х годах доля заемных требований общественного сектора в ВВП отнюдь не уменьшилась. Более того, в 1987 г. (год выборов) этот показатель достиг 9%, хотя к 1982 г. его удалось снизить до 6% по сравнению с 12% в 1980 г. Государственные служащие в тот же год сумели настоять на двух поправках к зарплате вместо одной, причем вторая включала компенсацию инфляции сверх официально ожидаемой в момент подписания трудового соглашения. Потолки процентных ставок были снижены, несмотря на признаки усиления инфляции.

В целом можно констатировать, что отдельные достижения в 80-х годах в области макроэкономической стабилизации и экономического роста не носили и не могли носить сколько-нибудь долговременного характера в силу сохранения фундаментальных особенностей турецкой экономики. «Капитализм для своих», помноженный на вспышки макроэкономического популизма, обусловил тот факт, что либерализация хозяйства не привела к финансовой стабилизации.

В начале 90-х годов в экономике Турции в целом сохранились тенденции, характерные для 80-х годов. Темп роста ВНП оставался положительным, но неустойчивым. Он резко снизился (до 0,3%) в 1991 г. вследствие неблагоприятного внешнего шока, вызванного войной в Персидском заливе. Причина этого лежала не только в скачке цен на нефть. Ирак был главным экспортным рынком Турции, а также важным источником поступления твердой валюты за прокачку нефти по нефтепроводам. В то же время в 1993 г. экономический рост неожиданно «подпрыгнул» до рекордной отметки в 8,1%. Инфляция стала больше, попав в диапазон 60—70% (см. приложение, табл. 4.1), что недопустимо высоко по меркам развитых стран<sup>3</sup>.

Однако «экономическое чудо» продолжалось недолго. Быстро стали нарастать заемные требования общественного сектора. За 1992 г. они увеличились с 11% до 14% ВВП и достигли исторически рекордной величины в 15% относительно ВВП в 1993 г. Рост доли общего запаса государственного долга в ВВП также не прекращался, составив на конец 1993 г. 37%. При этом четверть этого долга была краткосрочной. Увеличение задолженности сопровождалось одновременным удорожанием

турецкой лиры. Указанные две тенденции подрывали как уверенность иностранных кредиторов в финансовой устойчивости турецкой экономики, так и ее общую стабильность. Такое развитие событий делало неизбежным жесткий финансовый и экономический кризис.

### **Первая стабилизационная программа: основные причины провала**

Основные предпосылки кризиса заключались в сочетании высокой инфляции с высокими реальными процентными ставками, удорожанием национальной валюты, ростом заемных требований общественного сектора и объема государственной задолженности. В самом начале 1994 г. произошло резкое снижение спроса на турецкую лиру. В результате Центральный банк потерял 40% резервных активов в течение первых недель. Это обстоятельство вынудило его отказаться от проведения широкомасштабных валютных интервенций, и к началу апреля турецкая лира обесценилась на 60%.

Кризис заставил правительство в срочном порядке принять и начать реализовывать программу макроэкономического урегулирования. Турецкие власти объявили о проведении программы 5 апреля 1994 г. и запросили под ее реализацию поддержку МВФ. 8 июля было подписано 14-месячное кредитное соглашение с Фондом типа stand-by, одобренное его советом директоров<sup>4</sup>. По итогам второго рассмотрения выполнения программы в апреле 1995 г. соглашение было продлено еще на шесть месяцев. Финальное рассмотрение, намеченное на ноябрь 1995 г., фактически не было завершено, так как ход событий к тому времени существенно отклонился от программы стабилизации.

Основное содержание программы заключалось в значительном снижении дефицита общественного сектора и резком ужесточении денежной политики, а также в однократном увеличении цен государственных предприятий с их последующим шестимесячным замораживанием. Согласно программе фискальные меры должны были снизить заемные требования общественного сектора до 6% ВВП в 1994 г. и 3% в 1995 г. Предполагалось достичь этого за счет повышения ряда налогов, с одной стороны, и сокращения государственных расходов — с другой. Вводился 10%-ный дополнительный налог на индивидуальные доходы и прибыль корпораций, а государственные расходы должны были снизиться с 11% ВВП в 1993 г. до 8% в 1995 г. Денежная политика концентрировалась вокруг стабилизации курса турецкой лиры как основы снижения инфляции, для чего предусматривалось прежде всего повышение процентных ставок.

Турецкая программа представляла собой достаточно традиционный набор мероприятий по макроэкономической стабилизации. Если отбро-

сить частности, она сводилась к требованиям следовать жесткой фискальной и денежной политике.

В первые месяцы реализации программы процентные ставки по трехмесячным казначейским бумагам достигли 275% (в годовом выражении). Потеря доступа к международным рынкам капитала, ужесточение фискальной и денежной политики, а также снижение реальной заработной платы (вызванное ростом цен на продукцию государственных предприятий) привели к резкому сокращению внутреннего совокупного спроса. Оно составило за 1994 г. в реальном выражении 12%.

Неудивительно, что год был ознаменован достаточно глубоким спадом реального ВНП (на 6,1%). Спад произошел, несмотря на вызванное обесценением турецкой лиры увеличение реального объема экспорта (на 35%) и сокращение импорта (на 27%). Такое обесценение, а также резкий рост цен на продукцию государственных предприятий (на 70–100%) резко повысили темп инфляции, который составил за 1994 г. 106,3% (по индексу потребительских цен).

Ужесточение макроэкономической политики в 1994 г. не оказалось длительным. Несмотря на снижение доли бюджетного дефицита в ВВП, в целом проблему дефицита и государственной задолженности решить не удалось. Вызванное ужесточением денежной политики повышение процентных ставок увеличило реальные расходы правительства по обслуживанию государственного долга. Средства, сэкономленные благодаря принятым мерам, были полностью «съедены» возросшими реальными процентными платежами.

Отход от жесткой денежной политики, когда была приостановлена традиционная для Турции практика предоставления кредитов Центрального банка правительству, был вызван необходимостью поддержания стабильности банковской системы. Серьезная угроза для банковского сектора возникла из-за крупномасштабных изъятий валютных депозитов из турецких банков. Их владельцы не были уверены, что введенное в период либерализации в 80-х годах разрешение держать депозиты в иностранной валюте сохранится в ходе разворачивавшегося кризиса. Для предотвращения паники Центральный банк предпринял ряд мероприятий включая расширение системы страхования депозитов и создание новых финансовых инструментов для кредитования коммерческих банков, испытывавших проблемы с ликвидностью.

Наряду с поддержанием стабильности банковской системы Центральный банк принимал меры с целью не допустить чрезмерного удлинения турецкой лиры, которое могло углубить экономический спад внутри страны за счет подрыва экспортных возможностей. Это также привело к ослаблению денежной политики. В результате в начале 1995 г. Центральный банк начал активно скупать валютные резервы, что ус-

корило темп роста денежной массы. Он составил в 1995 г. 130%, перекрыв все целевые установки программы стабилизации.

Наконец, третьим фактором, смягчавшим денежную политику, оказались политические причины, которые сорвали проведение и жесткой фискальной политики.

Макроэкономические показатели за 1995 г. с учетом предшествующего экономического развития Турции выглядят достаточно благоприятно. Темп роста реального ВНП вновь стал положительным и составил 8%, темп инфляции упал по сравнению с предыдущим годом и составил 93,6% (по индексу потребительских цен). Продолжилось уменьшение доли заемных требований общественного сектора в ВВП. Однако за этим фасадом скрывались довольно негативные явления.

Длительная забастовка работников государственных предприятий в октябре вынудила правительство пойти на увеличение их зарплаты. Повышение жалованья государственных служащих, планировавшееся на январь 1996 г., было перенесено на конец 1995 г. В середине ноября были увеличены и пенсии. Дополнительные государственные расходы оказались «проведенными» через Центральный банк. Поэтому к концу года темп роста денежной массы ускорился, несмотря на уменьшение резервов Центрального банка в результате попыток не допустить слишком сильного обесценения турецкой лиры. Обесценение было вызвано усилением недоверия к финансовой устойчивости турецкой экономики со стороны иностранных инвесторов.

Таким образом, макроэкономический популизм в конце 1995 г. привел к приостановке и в конечном счете к провалу стабилизации, несогласимой с излишне мягкой денежной и фискальной политикой. Темп инфляции не только не уменьшился ниже «дореформенного» значения в 66,1% (именно столько составляло изменение индекса потребительских цен в 1993 г.), но и в целом возрос — его колебания в 1995–1998 гг. проходили в диапазоне 80–100% (см. приложение, табл. 4.1). Доля заемных требований в ВНП, снизившись с 14% в 1993 г. до 6% в 1995 г., уже в следующем году поднялась до 11%. Резко ухудшилась ситуация и с внешним долгом (см. приложение, рис. 4.2).

По существу программа стабилизации 1994 г. не смогла решить ни одну из проблем турецкой экономики. Слабость бюджетной системы, большой и растущий объем государственной задолженности, хроническая инфляция, неэффективность и хрупкость банковской системы — это «наследство» прошлых десятилетий в середине 90-х годов не только не было ликвидировано, но и начало пускать еще более глубокие корни.

Провал стабилизации нельзя списывать только на особые политические обстоятельства. Представляется, что гораздо более значитель-

ную роль в неудаче программы сыграло то, что она исходила из достаточности одной только макроэкономической (денежной и фискальной) политики. В ней не учитывалась необходимость проведения серьезных институциональных и структурных преобразований, без которых, как еще раз доказал турецкий опыт, политика макроэкономической стабилизации обречена на неудачу.

Прежде всего в Турции существовал непропорционально большой для рыночной экономики госсектор включая государственные предприятия. Они становились объектом политических манипуляций, работая не на рынок, а на популярность правительства перед выборами в целях получения максимума голосов (например, сдерживали цены на свою продукцию и одновременно повышали зарплату). Возникавшие убытки ложились дополнительным бременем на бюджет, увеличивали заемные требования общественного сектора и государственный долг. В результате подрывались возможности проведения долговременной жесткой фискальной политики. Очевидно также, что приватизация является важным условием устойчивой макроэкономической стабилизации.

В рамках банковского сектора интегрированность Центрального банка в правительственные структуры порождала практику предоставления кредитов правительству, монетизацию бюджетного дефицита. Контроль за процентными ставками постоянно поддерживал высокую долю «плохих кредитов». Это не позволяло проводить жесткую денежную политику.

В конечном счете неадекватность институциональных условий способствует сохранению таких предприятий и секторов экономики, которые могут поддерживать свое существование только с помощью регулярной подпитки общественными средствами. Вследствие этого искусственно тормозится структурная перестройка экономики, консервируется ее техническая и технологическая отсталость. В результате не только искусственно закрепляется сравнительно низкая предельная производительность ресурсов и затрудняется рост конкурентоспособности экономики на мировом рынке, но и возникает постоянное давление таких «законсервированных» хозяйственных звеньев на правительство. Когда этих звеньев накапливается достаточно (в их число иногда попадают целые отрасли), они довольно успешно обменивают голоса занятых в них избирателей на поставляемые правительством блага (различного рода льготы и повышение оплаты труда). В результате макроэкономическая стабильность не в состоянии сохраняться долго, даже если первые шаги в области ужесточения в денежной и фискальной сферах были весьма решительными.

Схема «порочного круга» была в полной мере присуща Турции. Привал в середине 90-х годов попыток выхода из кризиса за счет чисто мак-

роэкономических мер привел к тому, что все более рельефно стала вырисовываться необходимость в глубокой системной реформе, в рамках которой макроэкономическая политика не была бы единственным направлением. Первый этап такой реформы начал осуществляться в Турции в 1998 г.

### **Новые подходы и принципы стабилизации**

**Содержание программы и ее оценка МВФ.** После провала стабилизации в середине 90-х годов задача по ее достижению снова оказалась на повестке дня турецкого правительства только в середине 1998 г. Этому предшествовали бурные политические события, связанные с вытеснением из политической жизни исламского фундаментализма. Парламентская демократия перестала быть полем ожесточенных мировоззренческих битв, и можно было снова обратиться к не решенным в 80–90-х годах социально-экономическим проблемам.

26 июня 1998 г. новое турецкое правительство опубликовало «Меморандум об экономической политике», который положил начало 18-месячной программе под наблюдением персонала МВФ<sup>5</sup>. Реализация программы началась 1 июля и завершилась в конце 1999 г. Основные положения программы сводились к следующему<sup>6</sup>.

**Фискальная политика.** Основной целью фискальной политики было провозглашено увеличение первичного профицита бюджета. Это увеличение было необходимо для решения проблемы государственного долга. Как уже отмечалось, турецкая экономика характеризовалась очень высокими процентными ставками, что вынуждало правительство тратить огромные средства на обслуживание государственного долга. Решить эту проблему могло лишь достижение значительного первичного бюджетного профицита.

Главными источниками стали сокращение бюджетных субсидий промышленным предприятиям и фермерам, а также доходы от приватизации. Рост жалованья служащих был ограничен 20%. В 1999 г. темп увеличения заработной платы работников общественного сектора был увязан с целевым темпом инфляции. На это же целевое значение была ориентирована поддержка цен на сельскохозяйственную продукцию. Сокращение масштабов этой поддержки сопровождалось отменой кредитных субсидий фермерам со стороны государственных банков.

Снижение государственных расходов подкреплялось мерами по увеличению налоговых поступлений. Был введен новый налог — на процентные доходы, а также законодательно сокращен временной разрыв между моментом начисления налогов и моментом их фактической выплаты (для преодоления последствий известного эффекта Танци-Оли-

вейра, действующего в высокоинфляционной экономике). Основной акцент был сделан на обеспечение лучшей собираемости налогов. Правительство ввело налоговые идентификационные номера для всех банковских счетов, а также для сделок с недвижимостью и автомобилями.

*Антиинфляционная денежная и валютная политика.* Основное изменение в стратегии проведения денежной и валютной политики заключалось в том, что теперь правительство признало необходимость их координации. Предполагалось поддерживать изменение курса турецкой лиры в соответствии с динамикой индекса оптовых цен. Исходя из монетаристской концепции зависимости темпа инфляции от темпа роста денежной массы, правительство в качестве целевой переменной выбрало темп роста чистых внутренних активов Центрального банка. Стабильность валютных курсов и процентных ставок как таковая перестала рассматриваться в качестве приоритетной цели. При этом была достигнута полная автономия Центрального банка от правительства и исключено финансирование им бюджетного дефицита.

*Институционально-структурные преобразования.* Главной особенностью реформ конца 90-х годов стал акцент на мероприятия, не связанные с непосредственным управлением совокупным спросом. Правительство совершенно определено заявило, что успешная стабилизация невозможна без благоприятных изменений в правилах игры и в структуре экономики. Среди этих изменений в качестве наиболее приоритетных правительство определило следующие.

1. Приватизация, которая должна была играть ключевую роль в стратегии дезинфляции. Она была связана с двумя целями, всегда значимыми для любой экономики, далекой от «идеального» рыночного хозяйства: увеличение государственных доходов и повышение экономической эффективности за счет развития частного сектора. Были проданы крупные пакеты акций компаний, функционировавших в таких стратегически важных отраслях, как банковский сектор, телекоммуникации, электроэнергетика, авиаперевозки. Эти меры дополнялись новыми законодательными актами, регулировавшими некоторые из перечисленных отраслей — банковский сектор, телекоммуникации, энергетику. Новые акты были призваны обеспечить соответствующие рамки для частнопредпринимательской деятельности в указанных сферах.

2. Реформа пенсионной системы. До 1997 г. турки выходили на пенсию в среднем по достижении 49 лет, что в условиях длительного снижения коэффициента смертности привело к огромной нагрузке на государственный бюджет. Радикальное реформирование этой системы также стало одним из важных компонентов новой программы стабилизации. Был увеличен минимальный возраст выхода на пенсию: для работающих мужчин и женщин — соответственно до 55 и 50 лет, а для

тех мужчин и женщин, кто впервые начинал работать, — до 60 и 57 лет. При этом было введено правило, регламентировавшее минимальное количество дней, которые должно было отработать лицо, впервые ставшее занятым, для получения права на пенсию.

3. Реформа банковской системы. Правительство приняло ряд мер по укреплению банковской системы. Самыми важными из них были ужесточение требований к коэффициенту адекватности капитала и законодательное сокращение доли банковского капитала, который может храниться в иностранной валюте. Кроме того, учитывая, что чрезмерный акцент при финансировании банковских операций на соглашения об обратном выкупе повышает степень финансовой хрупкости банковской системы, правительство ввело одинаковые налоговые ставки и резервные требования для этих соглашений и обычных банковских депозитов. Оно стремилось к тому, чтобы коммерческие банки сменили курс, переключившись с финансовых и валютных спекуляций на кредитование частного сектора.

4. Реформа небанковских финансовых учреждений и финансовых рынков. Финансовая система любой из промышленно развитых стран не ограничивается коммерческими банками. Правительство Турции прекрасно понимало это, как и то, что финансовые рынки и учреждения не могут эффективно функционировать без адекватных законодательных рамок. Поэтому был принят закон, который устанавливал такие рамки, причем они оказались едиными для банков, страховых компаний, прочих финансовых учреждений и финансовых рынков. Следует отметить, что этот закон был разработан с учетом соответствующих международных норм, в том числе и норм, применявшимся в практике Европейского союза.

Вскоре после опубликования «Меморандума об экономической политике» принятая программа была оценена советом директоров МВФ в соответствии с 4-й статьей соглашения<sup>7</sup>. В опубликованном заявлении была дана высокая оценка программы турецкого правительства. Разделяя основные тезисы программы, директора МВФ в процессе обсуждения обращали внимание на то, что необходимо интенсифицировать усилия в области структурной реформы и пойти дальше намеченной программы, особенно в области социального обеспечения. Они, в частности, отмечали, что Турция не может далее позволить себе существующую систему социального обеспечения, и предлагали быстро поднять минимальный пенсионный возраст до 60 лет.

В процессе обсуждения высказывались предложения и по другим аспектам программы. Предлагалось, например, задержать снижение налоговых ставок, если сбор налогов не достигнет поставленной в программе величины. Некоторые директора полагали, что лучше исполь-

зователь поддерживаемый (pegged) валютный курс в качестве номинального якоря. Обращали внимание директора и на трудности банковского сектора, которые скрыты высокой инфляцией. Отмечались и проблемы с информацией, обусловленные сложной системой счетов общественного сектора и несоответствиями в макроэкономических счетах.

*Результаты выполнения программы.* Реализация программы стабилизации была важными факторами. Первым из них был российский кризис 17 августа 1998 г. Он привел к сокращению спроса на турецкий экспорт и снижению степени доверия инвесторов из развитых стран к финансовым активам стран с развивающимися рынками.

Через год в Турции произошло сильнейшее землетрясение с катастрофическими последствиями. Погибло свыше 15 тыс. человек, более 25 тыс. получили увечья. Было частично или полностью разрушено около 200 тыс. жилых и производственных зданий, около полумиллиона людей остались без кровла. Ущерб, причиненный инфраструктуре и основному капиталу производственного сектора, был равен приблизительно нескольким процентам ВНП. Фискальные издержки землетрясения по состоянию только на 1999 г. составили 1% турецкого ВНП.

Влияние указанных событий на выполнение новой программы стабилизации было неоднозначным. С одной стороны, экономические показатели за 1999 г. указывают на успешность программы (см. приложение, табл. 4.3). Обеспечивался строгий контроль над внутренними активами Центрального банка, планы по уменьшению этого показателя оказались даже перевыполнеными (на 237 млрд турецких лир). Произошло уменьшение процентных ставок, первичный профицит бюджета превысил запланированный уровень на 650 млрд лир (свыше 1,25% ВНП).

Были перевыполнены и планы, касавшиеся внешнеэкономических показателей. Так, запас чистых международных валютных резервов оказался выше намеченного примерно на 4,75 млрд долл. Заметными оказались успехи и в области краткосрочной внешней задолженности. Правительство запланировало на 1999 г. верхнюю границу накопленной задолженности по краткосрочным внешним заимствованиям в размере 0,5 млрд долл. Фактический же результат оказался нулевым.

С другой стороны, реализация новой программы стабилизации имела ряд серьезных негативных эффектов. Чрезвычайное ужесточение фискальной и денежной политики наряду с последствиями российского кризиса 1998 г. и землетрясения 1999 г. привели к спаду реального ВНП Турции, который сократился в рассматриваемом году на 6,4%. Темп инфляции оставался высоким по меркам развитых стран, а структурные и институциональные преобразования были далеки от завершения.

ния. Наконец, за 1999 г. чрезвычайно резко возросли такие показатели, как доля государственных расходов, бюджетного дефицита и внутреннего долга в ВНП (см. приложение, рис. 4.1 и 4.2), что было непосредственно обусловлено землетрясением.

В целом можно констатировать, что внутренний долг для Турции был и остается очень серьезной и обостряющейся проблемой (см. приложение, рис. 4.3). Обслуживание внутреннего долга поглощает все большую долю ВНП в отличие от внешнего долга, доля которого в обслуживании ВНП даже несколько снизилась в 1999 г. по сравнению с 1998 г. (см. приложение, рис. 4.4). Обращает на себя внимание и тот факт, что дефицит бюджета обслуживается преимущественно за счет внутренних заимствований, так как чистые зарубежные заимствования сравнительно невелики, а в отдельные годы составляют отрицательную величину (см. приложение, табл. 4.4).

В решении проблемы внешнего долга можно отметить одну положительную тенденцию — в структуре внешнего средне- и долгосрочного долга доля общественного сектора практически не растет, а доля Центрального банка снижается. Рост этой категории внешней задолженности целиком обусловлен растущими заимствованиями частного сектора (см. приложение, табл. 5, рис. 5).

В 1998—1999 гг. имело место существенное ужесточение денежной политики. В первую очередь благодаря жесткой политике в 1999 г. удалось удержать инфляцию на уровне 1998 г., несмотря на катастрофическое землетрясение и вызванные им крупные дополнительные незапланированные расходы общественного сектора. Это ужесточение выражается главным образом в прекращении монетизации бюджетного дефицита. Центральный банк с 1998 г. полностью прекратил выдачу кредитов правительству (см. приложение, табл. 4.6). Несколько (по крайней мере по сравнению с 1996—1997 гг.) сократилась и доля всех выданных кредитов в ВНП (см. приложение, рис. 4.6). В то же время анализ показывает, что в 1999 г. наблюдался резкий рост кредитов депозитных банков нефинансовым общественным предприятиям, а также инвестиционных банков и банков развития местным правительствам. В 1999 г. заметно увеличилась доля M2 в ВНП, тогда как доля M1 выросла незначительно (см. приложение, рис. 4.7).

Анализ выполнения программы под наблюдением персонала МВФ в 1998—1999 гг. свидетельствует, что выполнение и даже перевыполнение программных целевых установок не приводит к столь же заметному улучшению ряда важных макроэкономических показателей. В течение двух лет инфляция сохранялась (по индексу потребительских цен) на уровне, близком к 70% в год. Это можно рассматривать как успех только по отношению к почти 100% в 1997 г. Существенно обост-

рилась проблема погашения внутреннего долга. В 1999 г. наблюдался самый серьезный за много лет экономический спад.

В процессе выполнения программы МВФ давал в целом высокие оценки решимости Турции стабилизировать экономику. При этом в позиции миссий МВФ выделялся акцент структурных преобразований. Пришедшее к власти в июне 1999 г. новое правительство понимало, что для приближения страны к экономическим стандартам развитых государств необходимо углублять программу стабилизации по всем направлениям. 29 сентября 1999 г. оно опубликовало «Письмо о намерениях», в котором содержалась весьма решительная программа дальнейших реформ, рассчитанная на 2000–2002 гг. Под эту программу запрашивалась максимально возможная финансовая поддержка Фонда через соглашение типа stand-by. Обсуждение изложенной в письме программы в ходе консультаций и переговоров с МВФ привело к уточнению ее содержания. 9 декабря 1999 г. правительство представило скорректированную программу в новом «Письме о намерениях». 22 декабря того же года МВФ одобрил выделение кредита Турции по соглашению stand-by в размере около 4 млрд долл.

**Трехлетняя программа реформ как развитие преобразований 1998–1999 гг.** Основные параметры программы свидетельствуют о преемственности макроэкономической и структурной политики (см. приложение, табл. 4.7). Центральной задачей трехлетней программы реформ стало снижение темпа инфляции до 25% в 2000 г. и до 10–12% к концу 2001 г., обеспечение высоких темпов экономического роста (за 2000 г. ВНП должен был возрасти на 5–5,5%), дальнейшее снижение процентных ставок и доли государственного долга в ВНП.

**Фискальная политика.** Ориентация на поддержание первичного бюджетного профицита сохранилась. В частности, было решено, что в 2001 г. объем первичных расходов центрального правительства в реальном выражении увеличен не будет (не считая расходов на преодоление последствий землетрясения). При этом особый акцент делался на обеспечение экономии финансовых средств государственных предприятий, чьи бюджеты входят в консолидированный госбюджет. В частности, было принято постановление, согласно которому доля новых работников, возмещающих ушедших на пенсию, не должна превышать на этих предприятиях 15%. Сохранилась также практика, когда рост доходов работников государственного сектора соответствовал целевым темпам инфляции.

**Антиинфляционная денежная и валютная политика.** Здесь также сохранились преимущественно прежние ориентиры. Основными целевыми показателями остались запас чистых внутренних активов и запас чистых международных резервов Центрального банка. Как и ра-

нее, вводились ограничения на прирост чистой внешней и непогашенной краткосрочной внешней задолженностей.

Однако была предложена новая, детально разработанная политика в отношении валютного курса, фактически означающая отход от плавающего курса. На первые 18 месяцев осуществления программы вводились заранее объявленные параметры девальвации национальной валюты — ее темпы должны были точно соответствовать темпам инфляции по индексу оптовых цен. Так, на 2000 г. планировался рост индекса на 20%, из чего следовало, что за год курс лиры по отношению к определенной корзине валют (в которую входили доллар и евро) должен снизиться на 20%. В конце каждого квартала график изменения валютного курса корректируется и продлевается еще на три месяца<sup>8</sup>.

В то же время, опираясь на печальный опыт многих стран с развивающимися рынками, правительство Турции осознавало все возможные ловушки длительного сохранения такого валютного режима. Поэтому отсутствие «коридора» для объявляемого курса предполагалось только в течение 18 месяцев. Далее был предусмотрен поэтапный выход из этого «ползущего поддерживаемого» (crawling pegged) режима. С 1 июля 2001 г. планировалось начать введение «коридора» и его расширение. Вплоть до конца декабря этого года его рамки планировались в 7,5%, следующие полгода — в 15%, наконец, с июля по декабрь 2002 г. — в 22,5%.

Неудача этой программы стабилизации в феврале 2001 г. оказалась непосредственно связана с неспособностью удержать выбранный валютный режим в качестве антиинфляционного «якоря».

*Политика цен и доходов.* Одним из нововведений новой программы реформ стали мероприятия по регулированию цен и доходов представителей частного сектора. В середине 2000 г. предполагалось вновь создать при правительстве Экономический и социальный совет. В качестве цели его создания рассматривалось принятие формальной совместной декларации представителями основных групп частного сектора (объединений промышленных предприятий, профсоюзов и т. д.) в поддержку правительственной дезинфляционной программы. Основным содержанием этой декларации должно быть принятие добровольных обязательств по обеспечению неинфляционного характера роста цен и заработной платы.

*Институционально-структурные преобразования.* В рассматриваемый период правительство продолжило преобразования в следующих направлениях.

1. Приватизация. Тенденции, имевшие место в конце 90-х годов в этой сфере, сохранились и усилились. За счет приватизации правительство планировало собрать за 2000 г. 6,7 млрд долл. К перечню подле-

жащих приватизации предприятий были добавлены компании, работавшие в пищевой промышленности и химическом машиностроении.

2. Прозрачность фискальной системы. Преобразования в этой сфере направлены на повышение эффективности фискальной политики. Правительство пришло к выводу, что для роста эффективности необходимо изменить внутреннюю структуру фискальной системы. Прежняя структура приводила к «непрозрачности» системы, состоявшей в большом количестве бюджетных и внебюджетных государственных фондов, осуществлявших высокие, обострившие проблему государственной задолженности расходы. В 2000 г. правительство решило закрыть подавляющую часть таких фондов.

К середине 2000 г. было закрыто 25 бюджетных и 2 внебюджетных фонда. Закрытие еще 21 бюджетного и 4 внебюджетных фондов было намечено на февраль 2001 г. В 2002 г. планировалось оставить только один бюджетный фонд (фонд поддержки стабилизации цен) и 6 внебюджетных фондов. Правительство обязуется не создавать новых бюджетных фондов.

3. Структурные реформы в сельском хозяйстве. Правительство также стало стремиться к повышению степени «рыночности» системы сбыта сельскохозяйственной продукции. В середине 2000 г. был принят закон о предоставлении автономии сельскохозяйственным сбытовым кооперативам и их объединениям, которые прежде зависели от государства. К другим аспектам структурных реформ в сельскохозяйственной сфере следует отнести мероприятия по полному включению в рыночные отношения производства и сбыта табачной и алкогольной продукции. Такие мероприятия предполагают реформирование государственной компании-монополиста в этой области — TEKEL. К концу 2002 г. должна была быть закончена приватизация ее производственных мощностей.

4. Реформа банковской системы. В конце марта 2000 г. был утвержден состав руководства Ведомства по регулированию и контролю банков. Реформа банковской системы ставилась на более профессиональную основу. В целом эта реформа должна продолжить начинания, имевшие место в 1998–1999 гг., делая по-прежнему акцент на ужесточении требований к коэффициентам адекватности капитала и доли банковского капитала, который хранится в иностранной валюте. В частности, Центральный банк в мае 2000 г. ввел 100%-ные резервные требования в отношении депозитов в иностранной валюте, чей запас превышает «разумные пределы» (prudential limits).

Среди других мер в этой сфере необходимо отметить планировавшееся введение ежеквартальной отчетности, а также коммерциализацию и последующую приватизацию всех государственных банков с их

преобразованием в акционерные компании<sup>9</sup>. Конечной целью реформы является создание подлинно конкурентной частной банковской системы, которая могла бы эффективно функционировать в условиях низкого темпа инфляции, реальных процентных ставок и банковских «спредов»<sup>10</sup>.

**Меры по предупреждению возможного кризиса.** Динамика турецкой экономики в 2000 г. позволяла рассчитывать на успешную реализацию программы. Экономический рост, согласно оценке ОЭСР, должен был составить 7%, что выше запланированных 5,6%. По расчетам правительства Турции первичный профицит консолидированного государственного сектора должен был превысить программный ориентир на 1% ВНП. Это в совокупности со снижением процентных ставок и ощутимым объемом прогнозируемых доходов от приватизации должно привести к снижению соотношения задолженности общественного сектора к ВНП на 3 процентных пункта.

В 2000 г. месячные темпы инфляции оказались существенно ниже аналогичных показателей 1999 г. За 2000 г. инфляция (по индексу потребительских цен) составила примерно 34–35%. С одной стороны, это самое низкое годовое значение с середины 80-х годов, с другой — явно превышает плановый показатель в 25%. Во многом превышение объясняется экзогенным фактором (неожиданным скачком мировых цен на нефть).

С этим скачком связываются и проблемы с дефицитом счета текущих операций, который согласно правительственной оценке составит 5% ВНП против 1% в 1999 г. Экзогенными шоками (ростом цен на нефть; удорожанием доллара, негативно сказавшемся на конкурентоспособности турецких товаров на европейских рынках; ростом мировых процентных ставок) объясняется примерно 2 процентных пункта этого увеличения. Дефицит пришлось покрывать за счет выпуска международных облигаций. К середине ноября 2000 г. их было выпущено на 7,5 млрд долл. (против плана в 6 млрд на весь 2000 г.).

Не были достигнуты запланированные доходы от приватизации. В 2000 г. они предполагались в размере 3,5 млрд долл. вместо ожидавшихся 7,5 млрд. Это объясняется задержками в продаже лицензии на GSM и части «Turk Telecom».

В конце 2000 г. возникли новые трудности в развитии банковской системы Турции. Фонд страхования депозитов объявил о планах продажи восьми проблемных банков, находившихся под его управлением. В двух других банках продолжались расследования, связанные с обвинениями в отмывании денег и коррупции. Общие убытки десяти банков превысили 7 млрд долл., что больше ресурсов самого Фонда страхования депозитов. Недоверие к неэффективной банковской системе

резко усилилось. Стали быстро распространяться ожидания банковского кризиса и девальвации национальной валюты.

В результате массовой скупки иностранной валюты проявилась нехватка ликвидности. Стоимость однодневных (overnight) кредитов поднялась выше 200%, а доходность государственных облигаций с погашением в августе 2001 г. превысила 50% годовых. Инвесторы начали быстро вывозить капитал из страны.

В целях защиты банковской системы и ограничения роста процентных ставок Центральный банк временно отказался от соблюдения одного из ключевых показателей программы стабилизации — величины чистых внутренних активов. В период между 22 и 30 ноября он произвел массовые вливания ликвидности. Однако, несмотря на это, однодневные ставки оставались на высоком уровне, в то время как отток капитала усекся из-за растущего риска срыва программы стабилизации.

Чтобы воспрепятствовать оттоку капитала, Центральный банк объявил о возвращении к поддержанию верхнего предела чистых внутренних активов. В результате резкого сжатия поступлений ликвидности однодневные ставки подскочили в начале декабря до 2000%.

Отток капитала был остановлен, и опасность девальвации сократилась, когда МВФ объявил о предоставлении огромного пакета помощи. В декабре 2000 г. МВФ утвердил помочь Турции в размере 7,5 млрд долл. по линии Supplemental Reserve Facility (SRF)<sup>11</sup>. Первый транш в размере 2,25 млрд долл. поступил 22 декабря. Наряду с ним были предоставлены четвертый и пятый транши оговоренного ранее кредита по соглашению stand-by в размере 550 млн долл. (по данному соглашению после этих траншей Турции остается получить еще 2,35 млрд долл.).

Тогда же, 22 декабря, Всемирный банк одобрил новую стратегию помощи Турции, в соответствии с которой ей будет предоставлена поддержка в размере 5 млрд долл. в течение трех лет. В качестве первого шага по реализации этой стратегии Всемирный банк предоставил заем в 778 млн долл. на упорядочение финансового сектора и 250 млн долл. на социальную поддержку проекта приватизации, призванную смягчить негативное воздействие приватизации на государственные предприятия.

Щедрая финансовая поддержка международных финансовых организаций сдержала развертывание финансового кризиса. В конце декабря однодневная ставка снизилась до 100%. Не произошло и обвального обесценения турецкой лиры (в январе 2001 г. она стоила дороже, чем в октябре 2000 г.). Однако Турция вышла из него не без потерь. Несмотря ни на что, ставка по государственным облигациям до конца года не опустилась ниже 80%. Чистые внутренние активы Централь-

ного банка оставались примерно на 5 млрд долл. выше обычного, заложенного в программу уровня в 1,75 млрд долл. Центральный банк также потерял примерно 6 млрд долл. резервов (шестую часть)<sup>12</sup>.

Несмотря на кризис, турецкое правительство не только не отказалось от реализации программы стабилизации, но, напротив, усилило многие намеченные ранее меры. В первую очередь это касается структурной перестройки экономики.

Правительство изложило свою программу послекризисных действий в «Письме о намерениях» от 21 декабря 2000 г. и «Письме о намерениях» от 30 января 2001 г. По существу их можно объединить в виде «Программы структурных реформ». Цель структурной реформы — обеспечение устойчивой макроэкономической стабилизации через строгое разделение общественных и частных финансов, устранение из общественного сектора посредством приватизации огосударствленного бизнеса, который, как убедительно показал опыт Турции, в наибольшей мере способствует образованию отрицательного первичного баланса общественного сектора.

В структурной политике можно выделить четыре блока, вносящих основной вклад в дефицит общественного сектора. Это государственные предприятия, банковский сектор, сельское хозяйство (точнее, весь агропромышленный комплекс) и пенсионная система. Приватизация является приоритетным способом преобразований в первых трех блоках, так как именно она закладывает основы разрушения государственного протекционизма в отношении хозяйствующих субъектов, а следовательно, создает одновременно и серьезные предпосылки для преодоления дефицита консолидированного государственного сектора. Реформа же пенсионной системы открывает возможности создания частных пенсионных фондов.

В 1999 г. в Турции насчитывалось 49 нефинансовых государственных экономических предприятий (ГЭП). На них было занято примерно 0,5 млн работников, что составляет немногим более 2% рабочей силы Турции (22,5 млн человек). Среди этих предприятий выделяют крупнейшие 8, баланс которых учитывается в балансе консолидированного общественного сектора.

ГЭП дефицитны по следующим причинам. Во-первых, на их работников распространяются такие же контракты по зарплате, что и на госслужащих. Эти схемы гарантируют работникам госсектора не только сохранение уровня доходов в условиях инфляции, но иногда и обеспечивают повышение реальной зарплаты<sup>13</sup>. Во-вторых, ГЭП вовлечены в различные схемы субсидирования как через закупки продукции в заранее оговоренных объемах по завышенным гарантированным ценам (типично для сельского хозяйства), так и через поставки собственной

продукции и услуг по заниженным ценам (характерно для поставок электричества, газа, услуг государственного транспорта). При этом бюджетные трансферты часто не покрывают дефицит. В результате проведение приватизации сталкивается с необходимостью предварительного создания условий, которые сделали бы предприятия достаточно привлекательными для потенциальных покупателей. В некоторых случаях для этого достаточно просто повысить цены. Однако, как хорошо видно на примере банковского сектора, государство иногда вынуждено перед приватизацией брать на себя весь объем непогашенных обязательств.

Приватизация ГЭП в Турции осуществляется достаточно последовательно. «Письмо о намерениях» правительства от 9 декабря 1999 г. содержит список подлежащих приватизации государственных предприятий (21 наименование). Они поступают в распоряжение Администрации по приватизации, которая готовит их к приватизации и реализует тому, кто предложит большую цену.

Для приватизации созданы необходимые правовые предпосылки. Особо отмечается принятие конституционных поправок, признающих международный арбитраж в хозяйственных спорах. Приватизация рассматривается как весьма существенный дополнительный источник дохода бюджета на период реформ. Всего правительство рассчитывало выручить от приватизации в 2001 г. 6–7 млрд долл. (3–3,5% ВНП) — вдвое больше, чем в предыдущем. Правительственный анализ, проведенный в декабре 2000 г., показал, что общий объем заключенных в 2000 г. приватационных сделок уже гарантирует поступление в 2001 г. 2,1 млрд долл. В сумме с реально поступившими в 2000 г. доходами от приватизации это составляет 5,6 млрд (примерно столько, сколько было получено за все предшествующие годы с начала приватизации в 1986 г.).

Приватизация в области электроэнергетики сочетается с реорганизацией естественной монополии. Во-первых, утверждается независимый регулирующий тарифы орган. Во-вторых, устанавливаются рамки для прямой продажи государственных генерирующих электростанций и распределительных предприятий. В-третьих, в «Письме о намерениях» от 18 декабря 2000 г. установлен конечный срок передачи прав управления на эти компании (31 марта 2001 г.). Данную передачу можно рассматривать как первый этап приватизации (права также передаются за деньги). Одновременно в соответствии с принятым в январе 2001 г. специальным законом о государственных предприятиях электрогенерирующая компания TEAS разделяется на производящие, передающие и торгующие компании.

Не менее важной является приватизация и для банковского сектора Турции. На конец 1998 г. банковская система включала 4 государст-

венных коммерческих банка, 18 зарубежных банков, 15 инвестиционных банков (из которых 3 государственные) и 39 частных депозитных банков. Государственные банки имели в своем распоряжении 40% активов и 41% депозитов всей банковской системы. Однако они выполняли в основном квазифискальные функции: снабжали субсидируемыми кредитами фермеров, малые и средние предприятия, а также брали на себя функции казначейства по осуществлению платежей и сбору налогов. В результате частные банки оказались значительно более прибыльными: они получали большую часть процентных доходов (70%) и прибыли (65%) всей банковской системы.

До 1994–1995 гг. издержки квазифискальной деятельности несли государственные банки, которые покрывали их за счет прибыли. Дело в том, что до середины 90-х годов государственные банки имели большую долю рынка депозитов и коммерческого кредитования. Однако вместе с либерализацией рынка банковских услуг и усиления конкуренции они стали терять рыночную долю. Увеличивался разрыв между стоимостью привлекаемых средств и льготной кредитной ставкой.

Этот дефицит заполнялся аккумуляцией требований к правительству (так называемыми «неоплаченными потерями платежей»), которые предназначались для покрытия потерь, накопленных в течение года. Эта система имела два фундаментальных недостатка. Во-первых, она не позволяла обеспечить постоянный поток компенсационных платежей, что приводило к недостатку у них ликвидности. Во-вторых, при ней отсутствовали жесткие бюджетные ограничения для государственных банков, поскольку заранее предполагалось, что любое отставание доходов от затрат покрывается казначейством.

**Крах режима валютного регулирования и обновление программы реформ.** Кризис в феврале 2001 г. покончил с одним из стержневых элементов программы стабилизации — «ползущим поддерживаемым» валютным курсом. Характерно, что как раз накануне кризиса получила известность статья заместителя директора-распорядителя МВФ, известного американского экономиста С. Фишера. Основная ее идея заключалась в том, что по сравнению с началом 90-х годов валютные режимы тяготеют к одной из двух крайностей: либо к жестко фиксированному курсу в форме так называемого валютного совета, полному отказу от национальной валюты (единая валюта, официальная долларизация), либо к плавающему курсу, который может быть как полностью свободным, так и управляемым через валютные интервенции центральных банков. В то же время доминировавшие на рубеже 90-х поддерживаемые режимы заметно уменьшились количественно (их использует все меньшее число стран) <sup>14</sup>.

С. Фишер указывал на тот факт, что главные кризисы последних лет (Мексика в 1994 г., Таиланд, Индонезия и Корея в 1997 г., Россия в 1998 г., Бразилия в 1999 г., Аргентина и Турция в 2000 г.) были так или иначе связаны с поддерживаемым или фиксированным валютным курсом. В то же время страны с развивающимися рынками, не придерживающиеся такого валютного режима (Южная Африка, Израиль, Мексика, Турция в 1998 г.), сумели избежать кризиса.

В этой связи обращает на себя внимание то обстоятельство, что Турция сумела относительно легко пережить финансовый кризис 1998 г. и успешно реализовывать программу под наблюдением персонала МВФ при наличии плавающего валютного курса. В то же время в ноябре 2000 г. и особенно в феврале 2001 г. она натолкнулась на риф поддерживаемого валютного курса. При этом МВФ одобрял введение такого курса в качестве важного элемента противодействия инфляционным ожиданиям.

В феврале 2001 г. МВФ в лице нового директора-распорядителя Х. Келлера согласился с отказом Турции от поддерживаемого валютного курса и переходом в режим свободного плавания. При этом отмечалось, что хотя цели экономической программы турецкого правительства остались прежними, изменение в режиме валютного курса требует ревизии макроэкономического каркаса поддерживаемой МВФ экономической программы.

На развертывание нового кризиса повлияла острая дискуссия между президентом и премьер-министром Турции накануне аукциона по размещению различных государственных ценных бумаг, в результате которого правительство рассчитывало выручить примерно 4,7 млрд долл. Эти деньги были нужны для погашения долга в 5,8 млрд долл. Турецкому казначейству удалось реализовать бумаги со сроком погашения один месяц лишь на сумму 2,17 млрд долл. под 144,2% годовых (на предыдущей неделе ставки по госбумагам были на уровне 64% годовых). Также правительство реализовало на 530,1 млн долл. четырехмесячных векселей под 12% годовых. Этот шаг должен был убедить инвесторов, что девальвации лиры не произойдет.

Однако уже 19 февраля началось стремительное бегство от лиры. За этот день Центральный банк потерял 20% резервов на сумму 5 млрд долл. (абсолютный рекорд в истории Турции). Центральный банк предпринял решительные меры по сжатию ликвидности, чтобы вынудить банки продавать доллары. Результатом явился взлет однодневной процентной ставки 21 февраля до 4000%. Несмотря на столь фантастические проценты, инвесторы активно избавлялись от турецких активов, и утечка капитала продолжилась. Фондовый рынок упал на 30% по отношению к 19 февраля<sup>15</sup>. 21 февраля Центральный банк потерял

3,1 млрд долл. резервов. Стало ясно, что согласованный с МВФ валютный режим удержать не удастся. С 22 февраля Турция перешла на плавающий валютный курс, и лира сразу обесценилась на 28% по отношению к доллару (курс Центрального банка составил 960,2 тыс. лир за доллар против 687,2 тыс.).

После перехода к плавающему курсу на рынках наступило некоторое успокоение. Фондовый рынок вырос на 10%. Процентные ставки снизились с 4000% до 1200% годовых. Однако лира продолжала обесцениваться по отношению к доллару. 23 февраля она стоила на 36% дешевле, чем до плавающего курса. Но уже 26 февраля однодневная процентная ставка составила 103% (по операциям «репо» — 139%). В марте лира не только прекратила падение, но и несколько усилила позиции по отношению к курсу, установившемуся 23 февраля. В среднем в марте она стоила на 30% дешевле по сравнению с предкризисным уровнем.

В результате февральских событий Центральный банк Турции потерял 7,5 млрд долл. резервов (почти 31% их общей суммы). Можно заметить, что эта величина в точности равна обещанному в декабре кредиту МВФ по соглашению типа SRF.

Обращают на себя внимание долговые проблемы Турции, существенно обострившиеся после кризиса. Аналитики оценивают турецкий внешний долг в 110 млрд долл., из которых, как полагают, 70% приходится на коммерческие организации. В свою очередь, 70% долга коммерческих организаций (примерно 54 млрд долл.) составляет долг европейским банкам. В сентябре 2000 г. на германские банки приходилось 12,1 млрд долл. непогашенных долгов, следующей по значению группой кредиторов являются банки США (4,7 млрд). Общая задолженность зарубежным банкам достигает 43,9 млрд долл.

В то же время способность турецкой банковской системы избежать дефолта по долгам в иностранной валюте вызывала сомнения. Чистые обязательства банков в иностранной валюте по самым скромным оценкам составляют 8 млрд долл. По расчетам высокопоставленного турецкого банкира последние два кризиса лишили турецкие банки 50% собственного капитала, оценивавшегося в сентябре 2000 г. в 10 млрд долл.

На внутренний долг девальвация лиры оказывает двойственное влияние. С одной стороны, он уменьшился в реальном исчислении. Однако, с другой стороны, обострилась проблема государственных заемствований из-за резко выросших процентных ставок. Увеличение стоимости обслуживания внутреннего долга ставит под вопрос покрытие неоплаченных потерь обязательств за счет выпуска государственных ценных бумаг, что является одним из ключевых условий реструктуризации госбанков и подготовки их к последующей приватизации.

В итоге можно констатировать, что Турция в конце 2000 — начале 2001 г. попала в ситуацию, которую С. Фишер в упоминавшейся выше статье назвал «невозможной триадой»: фиксированный валютный курс, мобильность капитала и денежная политика, направленная на внутренние цели. В этой триаде С. Фишер видит главное объяснение нежизнеспособности поддерживаемых валютных курсов в течение длительного времени.

В феврале 2001 г. МВФ рекомендовал отпустить валютный курс: его поддержание более не внушало доверия и в качестве механизма валютной политики предъявляло слишком высокие требования к резко меняющейся обстановке в Турции и ее банковской системе. Фонд выразил готовность продолжать работу с турецким правительством с целью поиска выхода из сложной ситуации. В результате интенсивных совместных консультаций МВФ и правительству Турции удалось достичь рамочного соглашения, заменившего разработанную ранее трехлетнюю программу. Основные макроэкономические показатели выглядят значительно более пессимистично. В 2001 г. прогнозировался спад ВВП на 2%. В пересчете на год темпы инфляции в марте составили 50%. Правительство Турции согласилось проводить жесткую денежную и фискальную политику с целью снизить инфляцию в 2001 г. до 24%. Первичный бюджетный профицит должен был составить 3,6%, и этого сложно добиться в условиях спада и эскалации требований профсоюзов по повышению зарплаты в условиях возросшей инфляции. Правительство в своей политике доходов предполагает не увеличивать зарплату выше запланированного показателя инфляции.

Правительство взялось за реструктуризацию трех государственных банков (один из госбанков — «Emlak» — будет слит с банком «Ziraat»), которые станут управляться специально созданным директоратом, в состав которого включаются независимые представители банковского бизнеса. Правительство обязуется никогда не возлагать на эти банки какие-либо задачи, которые приводят к появлению неоплаченных долгов. В то же время, как уже неоднократно отмечалось, в силу ранее накопленных убытков на реструктуризацию государственных банков потребуются огромные средства. По минимальным оценкам Министерства экономики Турции на эти цели необходимо будет привлечь 13 млрд долл. При этом надо заметить, что после февральского кризиса общее число лопнувших и взятых под государственный контроль частных банков достигло 13.

Намечаются также более решительные меры в области приватизации. В частности, предполагается быстро утвердить законодательные поправки, которые позволят продавать блокирующий пакет акций (51%) «Turk Telecom». Будет ускорена приватизация компаний, нахо-

дящихся в приватизационном портфеле Администрации по приватизации (THY, TEKEL и сахарных компаний). В качестве подготовки к приватизации «Turkish Airlines» намечена поправка к закону о гражданской авиации, позволяющая определять тарифы на внутренних авиалиниях без согласования с правительством.

Со стороны МВФ никаких новых кредитов не предусматривается, но за Турцией сохраняется право на получение оставшейся части ранее выделенных кредитов (6,25 млрд долл.). Возможно, их предоставление будет ускорено и самостоятельность в их расходовании расширена.

Отмечается, что намеченная программа очень напоминает ту, что МВФ предложил Южной Корее во время кризиса 1997–1998 гг. Но тогда требование жесткой фискальной политики подкреплялось выделением огромных средств. Турции же предстоит нелегкий поиск средств на внутренних и внешних рынках.

### **Заключение**

Турция накопила богатый, почти 20-летний опыт реформирования экономики, направленного на достижение макроэкономической стабилизации. Анализ этого опыта позволяет извлечь полезные уроки, среди которых самыми важными являются следующие.

1. Концентрация исключительно на макроэкономической (фискальной, денежной и валютной) политике и пренебрежение структурными и институциональными преобразованиями может стать причиной неудачи реформ в целом. Неадекватная система правил игры и неэффективная структура хозяйства не позволяют добиться финансовой стабилизации чисто макроэкономическими мерами. Сокращение денежной массы и жесткая фискальная экономия наталкиваются на институциональные и структурные ограничения.

Практика показала, что экономическая стабилизация может быть успешной только в том случае, если макроэкономические меры активно дополняются (а возможно, и предваряются) институциональными и структурными преобразованиями.

2. Одно из важнейших направлений преобразований касается банковской системы. Опыт Турции показывает, что слабый банковский сектор — важнейшее препятствие для достижения финансовой стабилизации. Финансовая устойчивость экономики не может существовать без надежной и стабильной системы коммерческих банков. Если банки выполняют «политические заказы» и, как результат, отягощены «плохими кредитами» и неплатежами, если они не в состоянии функционировать в условиях маленьких банковских спредов, то с такой банковской системой страна не может достичь макроэкономической стабилизации.

3. Другое направление институциональных и структурных преобразований связано с системой государственных финансов. При отсутствии действенного контроля над поступлением и расходованием бюджетных средств, при мягких бюджетных ограничениях государственных предприятий и обилии различных бюджетных и внебюджетных государственных фондов создаются предпосылки для хронических бюджетных дефицитов. Они обрачиваются нарастанием внешней и внутренней задолженности и стоимости ее обслуживания. В результате ужесточение фискальной политики не избавляет от дефицита даже при достижении первичного профицита.

4. Макроэкономическая стабилизация не может закрепиться без приватизации. Именно приватизация ослабляет давление на финансы общественного сектора, выводит их из-под постоянной эскалации требований в отношении зарплаты, субсидий. В то же время приватизация должна исключить использование предприятий в качестве проводников угодных политикам решений, обрачивающихся в конечном счете дефицитностью общественных финансов.

5. Макроэкономическая стабилизация невозможна без доверия населения и инвесторов к правительству. Поддерживающий валютный режим рушится не только в силу его собственных недостатков (например, он устоял в Польше в ходе первых постсоциалистических преобразований, имел успех в Израиле), но прежде всего в силу неуверенности экономических агентов в способности правительства соблюдать собственные программные обязательства. Успех макроэкономической политики зависит от того, насколько благоприятной будет экономическая среда для прямых иностранных инвестиций, которые в состоянии обеспечить устойчивый экономический рост, сократить бюджетный дефицит и ослабить зависимость от колебаний «коротких» спекулятивных вложений.

6. Макроэкономическая стабилизация успешна настолько, насколько радикален демонтаж «капитализма для своих», насколько государство способно противостоять давлению претендующих на общественные средства разнообразных групп интересов и насколько оно последовательно устанавливает и поддерживает единые правила игры для всех. Тем самым правительство содействует конкуренции в создании благ, новых ценностей, а не в поиске ренты посредством предоставления льгот одним экономическим агентам и искусственного возведения барьеров для других.

## Приложение

Таблица 4.1

## Турция: отдельные макроэкономические показатели

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	*
ВНП, млрд. долл.	150,8	150,2	160,6	181,8	130,9	171,9	184,6	194,1	205,8	187,3	218,1	
Темпы роста реального ВНП, %	9,4	0,3	6,4	8,1	-6,1	8,0	7,1	8,3	3,9	-6,4	5,5	
ВНП на душу населения в текущих ценах, долл.	2,682	2,621	2,744	3,056	2,161	2,788	2,944	3,105	3,255	2,878	3,339	
Дефлятор ВНП, %	57,6	59,2	63,5	67,4	107,3	87,2	78,1	81,2	75,3	56,2	42,5	
Изменения в ИПЦ на конец года, %	60,4	71,1	66,0	71,1	125,5	78,9	79,8	99,1	69,7	68,8	25,0	
Средний валютный курс (лира/доллар)	2,608	4,170	6,869	10,98	29,70	45,70	81,13	151,4	260,0	417,5	573,0	
Экспорт (FOB), млрд. долл.	13,0	13,6	14,9	15,6	18,4	22,0	32,4	32,60	31,2	29,3	28,2	
Импорт (CIF), млрд. долл.	22,3	21,0	22,9	29,4	23,3	35,7	43,6	48,6	45,9	40,7	46,0	
Процентные платежки по внутреннему долгу, млн. долл.	3,264	3,430	3,439	3,574	3,923	4,303	4,200	4,588	4,823	3,988	6,435	
Баланс счета текущих операций (с учетом чисточной торговли), млн. долл.	-2,62	2,50	-974	-6,43	2,631	-2,33	-2,43	-2,63	1,984	-1,36	2,848	

\* Целевые показатели.

Источник: Turkey, Ministry of Finance, Public Accounts Bulletin, 2000.

Таблица 4.2

## Сравнение Турции с другими странами ОЭСР

Страна	ВНП на душу населения, долл. в текущих ценах		Страна	Темпы инфляции, %	
	1970	1995		1970	1995
Швейцария	3351 (4)	43 172 (1)	Турция	6,95 (6)	93,64 (1)
Япония	1904 (17)	40 819 (2)	Мексика	5,15 (14)	35,00 (2)
Норвегия	2875 (7)	33 520 (3)	Венгрия	—	28,31 (3)
Дания	3159 (5)	33 135 (4)	Греция	2,99 (24)	9,28 (4)
Германия	3055 (6)	29 551 (5)	Чехия	—	9,07 (5)
США	4798 (1)	27 578 (6)	Италия	4,93 (15)	5,27 (6)
Австрия	1922 (16)	27 356 (7)	Австралия	3,95 (18)	5,04 (7)
Бельгия	2652 (10)	26 627 (8)	Испания	5,71 (13)	4,64 (8)
Франция	2775 (8)	26 447 (9)	Португалия	6,38 (10)	4,04 (9)
Исландия	2470 (11)	26 102 (10)	Новая Зеландия	6,50 (8)	3,75 (10)
Швеция	4108 (2)	25 995 (11)	Великобритания	6,38 (9)	3,41 (11)
Нидерланды	2429 (12)	25 584 (12)	США	5,93 (11)	2,82 (12)
Финляндия	2251 (13)	24 457 (13)	Ирландия	8,23 (3)	2,54 (13)
Австралия	2681 (9)	19 324 (14)	Швеция	7,53 (5)	2,50 (14)
Канада	3887 (3)	19 103 (15)	Норвегия	10,62 (2)	2,46 (15)
Италия	1728 (18)	19 010 (16)	Австрия	4,38 (16)	2,27 (16)
Великобритания	2209 (15)	18 900 (17)	Канада	3,41 (22)	2,19 (17)
Ирландия	1344 (19)	17 300 (18)	Нидерланды	3,63 (19)	2,05 (18)
Новая Зеландия	2236 (14)	16 200 (19)	Дания	6,50 (7)	2,04 (19)
Испания	1089 (21)	14 261 (20)	Швейцария	3,63 (20)	1,83 (20)
Греция	1099 (20)	10 930 (21)	Германия	3,41 (21)	1,73 (21)
Португалия	681 (22)	9 263 (22)	Франция	5,93 (12)	1,73 (22)
Чехия	—	4 421 (23)	Исландия	13,64 (1)	1,62 (23)
Мексика	661 (23)	2 762 (24)	Бельгия	3,95 (17)	1,44 (24)
Турция	363 (24)	2 673 (25)	Финляндия	3,09 (23)	0,91 (25)
Венгрия	—	—	Япония	7,53 (4)	-0,09 (26)

Примечание. В скобках — место среди стран ОЭСР.

Источник: State Institute of Statistics, 2000//<http://www.die.gov.tr/seed/index/oecdtr.html>.

Таблица 4.3

**Количественные показатели выполнения Турцией программы стабилизации под наблюдением персонала МВФ (на 31 декабря 1999 г.)**

Показатель	По плану	Фактически
Нижняя граница кумулятивного первичного баланса консолидированного центрального правительства, трлн лир	1,000	1,649
Верхняя граница запаса чистых внутренних активов ЦБ, трлн лир	-1,200	-1,437
Нижняя граница чистых международных резервов, млн долл.	12,000	16,575
Верхняя граница новых внешних заимствований включая гарантии по ним, млн долл.	8,500	8,182
Верхняя граница накопленной задолженности по краткосрочным внешним заимствованиям, млн долл.	500	0

Источник: IMF, Turkey Letter of Intent, March, 10, 2000.

Таблица 4.4

**Финансирование кассового остатка консолидированного бюджета Турции, млрд лир**

Показатель	1998	1999	2000 (10 месяцев)
Чистые зарубежные заимствования	-10335567	459 693	1 920 815
Поступления	803 299	2 807 474	5 053 569
Платежи	-1838865	-2347781	-3132755
Чистые внутренние заимствования	4 590 178	9 740 450	9 135 716
Государственные облигации (чистый доход)	1 297 022	12 233 781	9 649 853
Поступления	2 806 639	16 903 261	18 752 513
Платежи	-1509617	94 669 480	-9102660
Казначейские обязательства (чистый доход)	3 293 156	-2493331	-1057340
Поступления	9 173 673	6 840 020	5 609 166
Платежи	-5880517	-9333351	-6123754
Прочие	254 879	-1103410	394 592
Кассовый остаток	3 809 490	9 096 733	11 451 122

Источник: Undersecretariat of Treasury, 2000.

Таблица 4.5

**Структура внешнего средне- и долгосрочного долга Турции по категориям заемщиков, млн долл.**

Характеристика	1996	1997	1998	1999
Общая сумма средне- и долгосрочного долга	63 606	68 952	78 816	81 921
А. Общественный сектор	40 213	39 313	40 208	40 584
Консолидированное правительство	36 190	35 150	36 193	36 638
Государственные предприятия	2 938	3 224	3 229	3 319
Прочие *	1 085	939	686	627
Б. Центральный банк	11 389	10 868	12 073	10 008
В. Частный сектор	12 004	18 772	26 536	31 329
Финансовый сектор	3 400	5 638	7 308	7 642
Нефинансовый сектор	8 604	13 134	19 227	23 687

\* Турецкие Банк развития, Эксимбанк, Вакифбанк.

Примечание. Приведены данные на декабрь соответствующего года.

Источник: Treasury, CBRT.

Таблица 4.6

**Внутренние кредиты банковского сектора Турции, млрд лир (запас) \***

Характеристика	1995	1996	1997	1998	1999
1. Центральный банк (прямые кредиты):	193 521	373 196	339 199	1 559	2 913
центральное правительство	192 318	370 953	337 623	0	0
нефинансовые общественные предприятия	1 203	2 243	1 576	1 559	2 913
2. Депозитные банки:	1 342 332	3 099 177	7 227 616	11 111 299	16 173 765
центральное правительство	20 525	12 538	21 752	14 756	129 979
нефинансовые общественные предприятия	37 637	46 778	215 344	283 376	602 091
местные правительства	4 476	6 421	8 194	19 539	21 916
небанковские финансовые институты	1 481	4 142	22 378	19 417	29 147
частный сектор	1 277 944	3 029 299	6 959 949	10 774 212	15 390 632
3. Инвестиционные банки и банки развития:	86 807	188 393	376 141	660 532	1 194 244
нефинансовые общественные предприятия	334	9	0	0	0
местные правительства	10 131	23 784	45 415	93 048	387 007

Продолжение табл. 4.6

Характеристика	1995	1996	1997	1998	1999
небанковские финансовые институты	51	317	4 332	5 113	18 965
частный сектор	76 291	164 289	326 394	562 371	788 272
Всего	1 622 600	3 660 766	7 942 956	11 773 390	17 370 922

\* Межбанковские кредиты не учитываются в качестве запаса.

Источник: СБРТ, 2000.

Таблица 4.7

**Основные экономические показатели программы стабилизации на 2000—2002 гг., поддержанные соглашением stand-by**

Показатель	2000	2001	2002
Основные макроэкономические индикаторы:			
реальный ВНП (годовые темпы роста, %)	5,6	5,2	5,8
внутренний спрос (годовые темпы прироста, %)	6,5	5,0	5,5
индекс потребительских цен (на конец периода)	25,0	12,0	7,0
валовые национальные сбережения, % ВНП	20,4	19,5	19,5
валовые внутренние инвестиции, % ВНП	24,4	23,3	23,2
Общественные финансы, % ВНП:			
центральное правительство:			
первичный баланс	3,9	5,3	5,6
общий баланс	-12,6	-6,0	-2,2
задолженность центрального правительства	60,1	58,8	57,0
консолидированный общественный сектор:			
первичный баланс	2,2	3,7	3,7
операционный баланс	-9,9	-4,6	-3,0
консолидированная чистая задолженность	57,9	56,6	54,6
Деньги и кредит (процентные изменения на конец года):			
широкая ликвидность *:	41,1	28,9	22,0
кредиты частному сектору	38,0	28,9	22,0
внешний баланс, % ВНП:			
торговый баланс	-7,1	-7,2	-7,0
счет текущих операций	-1,8	-1,6	-1,5

\* Включая депозиты в иностранной валюте и «репо».

Источник: IMF, Public Information Notice (PIN) No. 00/1, January 3, 2000.

Таблица 4.8

## Количественные показатели выполнения Турцией программы стабилизации, поддержанной соглашением stand-by (на 30 сентября 2000 г.)

Показатель	По плану	Фактически
<b>I. Критерии выполнения</b>		
1. Нижняя граница кумулятивного первичного баланса консолидированного центрального правительства, трлн лир:	3,900	
корректировка на расходы, связанные с ликвидацией последствий землетрясения	744	
скорректированная нижняя граница	3,156	5,971
2. Верхняя граница запаса чистых внутренних активов Центрального банка, трлн лир	1,200	-1,308
3. Нижняя граница чистых международных резервов, скорректированная на погашение зарубежных займов сверх базового уровня, млн долл.	15,434	17,874
4. Верхняя граница новых внешних заимствований включая гарантии по ним, млн долл.	20,000	17,374
5. Верхняя граница накопленной задолженности по краткосрочным внешним заимствованиям, млн долл.	500	0
<b>II. Индикативные цели</b>		
1. Нижняя граница кумулятивного общего баланса консолидированного государственного сектора, трлн лир:	-15,850	
корректировка на расходы, связанные с ликвидацией последствий землетрясения	744	
скорректированная нижняя граница	-16,594	-11,984
2. Нижняя граница кумулятивного первичного баланса консолидированного государственного сектора:	5,900	
корректировка на расходы, связанные с ликвидацией последствий землетрясения	744	
скорректированная нижняя граница	5,156	7,526

Источник: IMF, Turkey Letter of Intent, December, 18, 2000.

Таблица 4.9

## Турция: первичный баланс общественного сектора, % ВНП

Показатель	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Первичный баланс общественного сектора	-0,2	2,7	-1,2	-2,1	0,5	-2,5
Центральное правительство	3,4	3,4	1,2	-0,2	3,6	0,9
Внебюджетные фонды	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,0	-0,5
Местные власти	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8
Государственные экономические предприятия	-0,3	1,3	-0,1	-0,4	-1,1	-1,2
Институты социального обеспечения и возобновляемые фонды	-0,6	-0,6	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Первичная компонента неоплаченных потерь обязательств	-1,1	-0,8	-1,9	-1,4	-1,2	-1,2

Источник: Turkey: Selected Issue and Statistical Appendix. IMF Staff Country Report No. 00/14, Feb. 2000. — Р. 9.

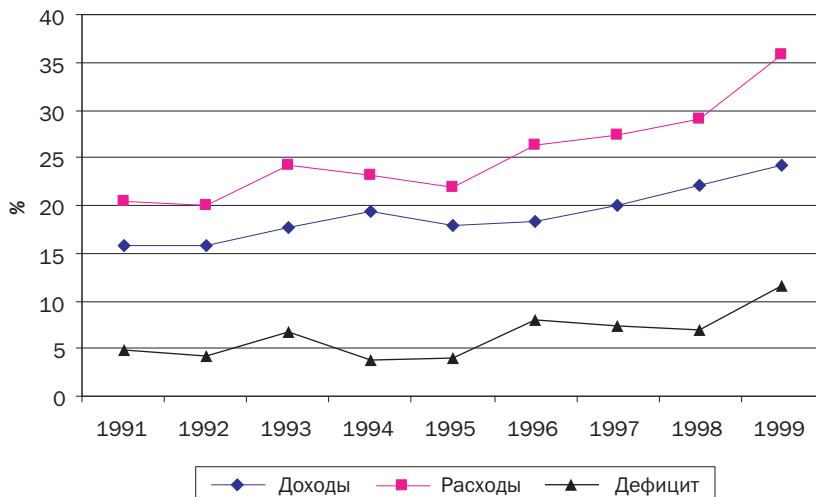


Рис. 4.1. Доходы, расходы и дефицит консолидированного бюджета Турции, % ВНП.

Источник: State Institute of Statistics, 2000

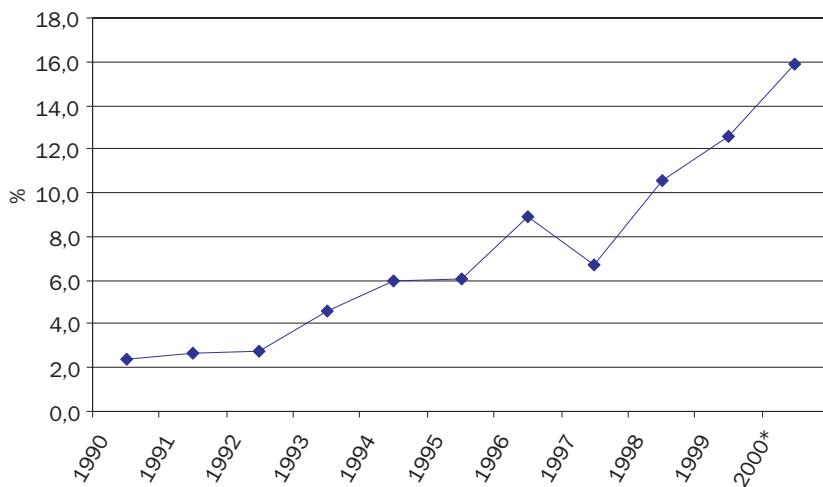


Рис. 4.2. Процентные выплаты по внутреннему долгу из консолидированного бюджета Турции, % ВНП.

Источник: State Institute of Statistics, 2000

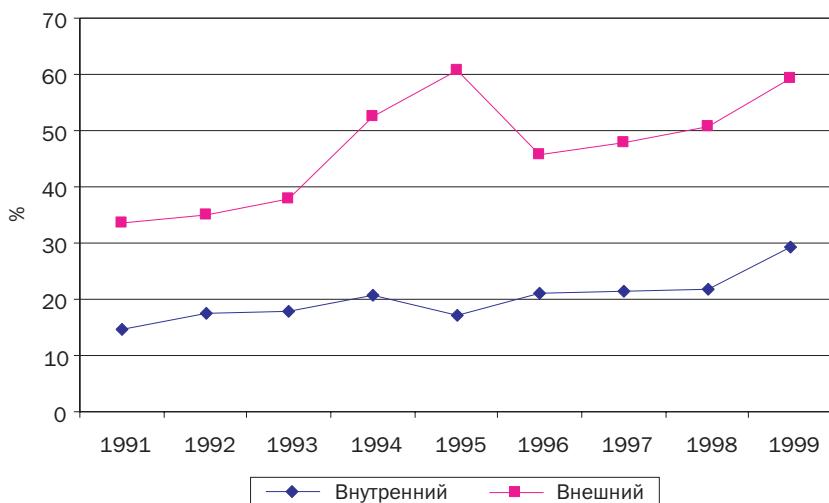


Рис. 4.3. Внутренний и внешний долг Турции, % ВНП.

Источники: Ministry of Finance, Public Accounts Bulletin, 2000

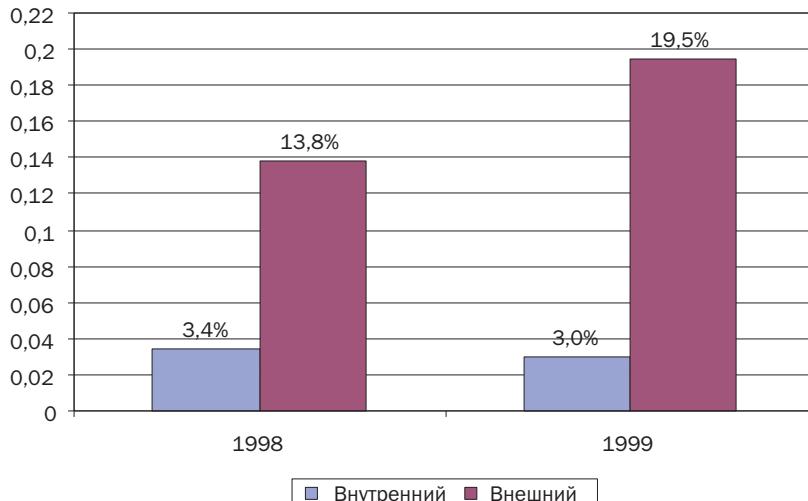


Рис. 4.4. Стоимость обслуживания турецкого внешнего и внутреннего долга за счет консолидированного бюджета, % ВНП.

Источники: Ministry of Finance, Undersecretariat of Treasury, 2000

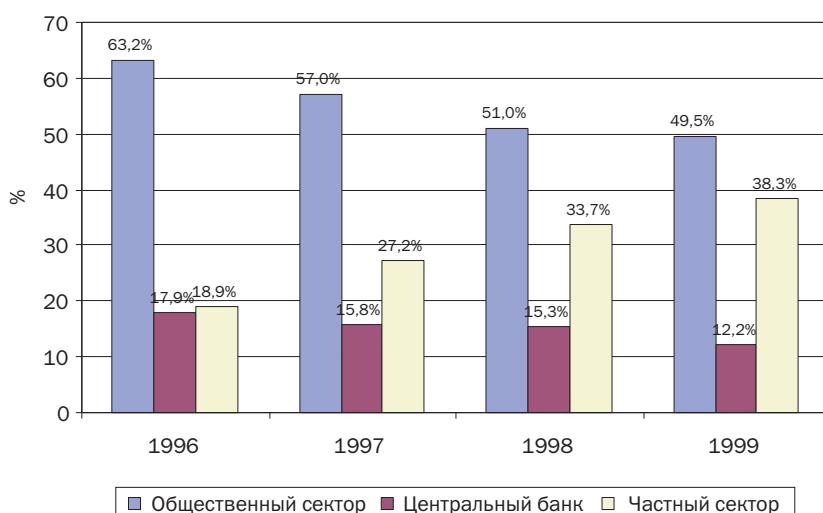


Рис. 4.5. Доли категорий заемщиков в средне- и долгосрочном внешнем долге Турции, %.

Источник: CBRT, 2000

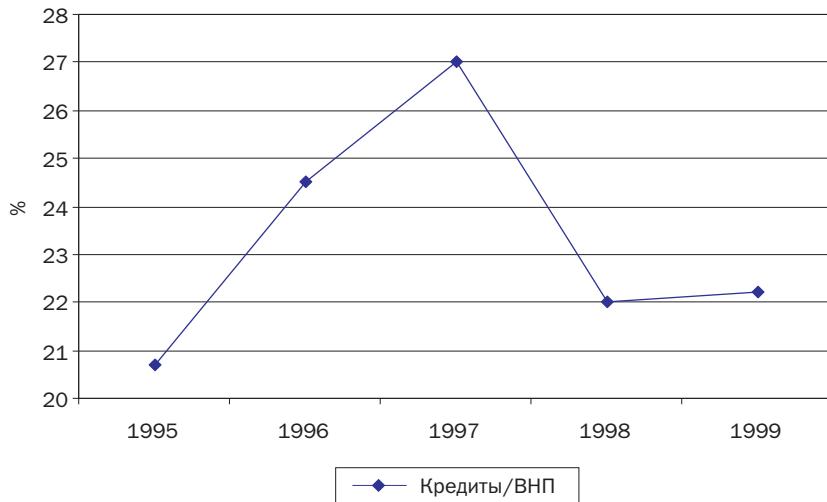


Рис. 4.6. Доли общей суммы кредитов (запаса) по отношению к ВНП Турции, %.

Источники: CBRT, Ministry of Finance, Public Accounts Bulletin, 2000

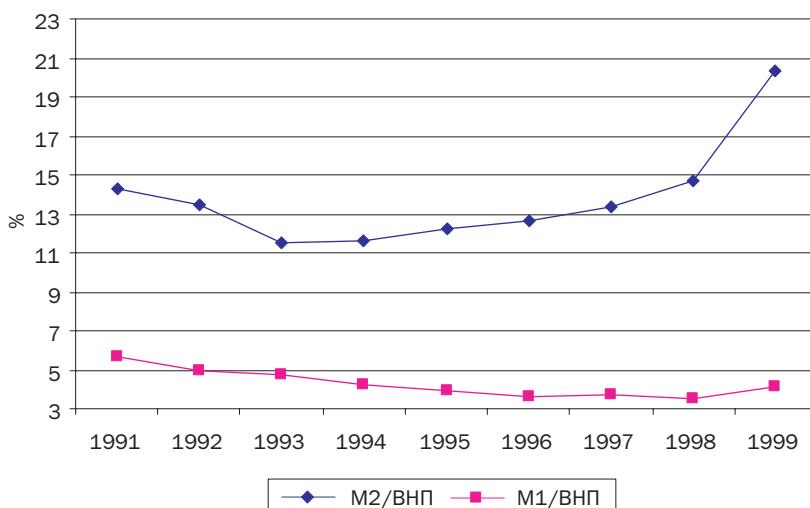


Рис. 4.7. M1 и M2, % ВНП.

Источник: State Institute of Statistics, 2000

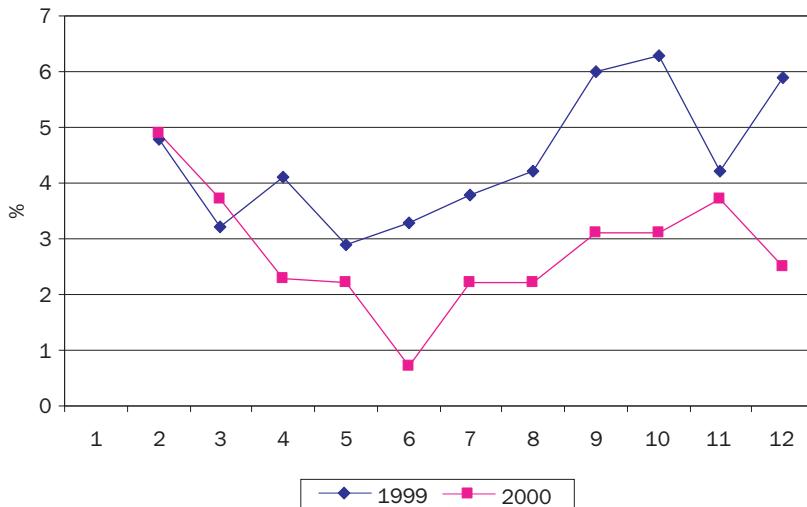


Рис. 4.8. Индекс потребительских цен по месяцам.

Источники: IMF, Turkey Letter of Intent, December, 18, 2000

### Примечания

<sup>1</sup> В 60-х годах даже была принята конституционная поправка, содержащая требование организации государственного планирования.

<sup>2</sup> К марта 1990 г. турецкие резиденты получили право переводить за рубеж неограниченное количество иностранной валюты, приобретать любое количество иностранной валюты у банков или других дилеров, открывать валютные счета, заимствовать за рубежом. Турецкие банки стали выдавать кредиты в иностранной валюте нерезидентам без ограничений, а также резидентам-инвесторам и торговым компаниям.

<sup>3</sup> С этой меркой к Турции заставляет подходить ее официальное членство в ОЭСР и непрекращающееся стремление войти в ЕС (см. приложение, табл. 4.2).

<sup>4</sup> Через кредитные соглашения типа stand-by (Stand-By Arrangement) предоставляет-ся большая часть помощи МВФ. Выделяемые в соответствии с ними кредиты предназначены для решения краткосрочных проблем с платежным балансом, временных или циклических по своей природе. Кредиты должны быть погашены в течение 3,25–5 лет.

<sup>5</sup> Участие в программе под наблюдением МВФ (staff-monitored program) является неформальным и гибким инструментом диалога между персоналом МВФ и страной-участником по вопросам ее экономической политики. Она не поддерживается финансовыми ресурсами Фонда и не подлежит утверждению его правлением. Обычно персонал МВФ сначала оценивает программу в целом и затем ежеквартально отслеживает ход ее выполнения.

<sup>6</sup> Количественные параметры программы под наблюдением персонала МВФ вместе с итогами ее выполнения за 1999 г. приведены в приложении, табл. 4.3.

<sup>7</sup> Согласно этой статье соглашения МВФ проводит двусторонние обсуждения с его участниками. Обычно это происходит раз в год. Сотрудники МВФ приезжают в стра-

ну, собирают экономическую и финансовую информацию и обсуждают с официальными лицами экономические события и политику. По возвращении в штаб-квартиру они предоставляют отчет, который служит базой для обсуждения с правлением МВФ. В заключение обсуждения исполнительный директор как председатель правления суммирует взгляды директоров, и это резюме передается властям страны.

<sup>8</sup> В 2001 г. турецкая лира была привязана к той же корзине и обесценивалась по отношению к ней на 0,9% в месяц.

<sup>9</sup> 15 ноября 2000 г. был принят закон, согласно которому все государственные банки должны быть приватизированы к 2003 г. (при необходимости этот срок может быть продлен еще на полтора года). На подготовительном этапе они будут акционированы, и казначейство примет на себя скопившуюся у них просроченную задолженность (21 млрд долл., или 11,5% ВНП) в форме специально выпущенных облигаций. Она образовалась как результат субсидирования государством ссудных операций банков с целью поддержки ряда производств. Погасить эти облигации предполагается прежде всего за счет поступлений от приватизации банков.

<sup>10</sup> Являясь одним из самых уязвимых секторов турецкой экономики, банковская система тем не менее развивалась очень быстро. Если в 1980 г. общие активы банков составляли 18,5 млрд долл. (31% ВНП), то в 1999 г. они составили уже 134 млрд (68% ВНП). Отношение общей суммы депозитов к ВНП также увеличилось весьма существенно: с 15,4% до 61% за тот же период. Несколько усилились и позиции частных банков. В рассматриваемый период рыночная доля государственных банков (в виде доли в общих активах) снизилась с 44% до 35%, а частных банков увеличилась с 41% до 50% [4.27].

<sup>11</sup> SRF выдается в случаях угрозы международной финансовой системе, идущей со стороны расширяющегося кризиса в какой-либо стране, когда местные власти не в состоянии сдержать панические настроения. До сих пор только Корея (20 млрд долл. в декабре 1997 г.), Бразилия (12 млрд долл. в декабре 1998 г.) и Россия (накануне кризиса 1998 г.) получали финансирование в рамках SRF.

<sup>12</sup> Несмотря на некоторую стабилизацию в январе, экстренную помощь МВФ и других международных финансовых организаций, турецкие экономисты не были склонны к оптимизму и ясно видели возможность повторения кризиса. «По иронии судьбы успех дезинфляционной программы и стабильность банковской системы зависят сейчас от притока краткосрочных капиталовложений, хотя программа нацелена на выведение экономики на путь устойчивого экономического роста. Ясно, что это создает очень хрупкую финансовую систему, так как ненадежно полагаться на притоки краткосрочных капиталовложений в длительном периоде. До тех пор, пока турецкое правительство не создаст среду, которая будет комфортной для прямых зарубежных инвестиций, программа обречена на провал так же, как и ее предшественницы» [4.27].

<sup>13</sup> Например, в начале 1999 г. были заключены новые двухгодичные контракты с работниками общественного сектора, в которых предусматривалось разовое 39%-ное повышение зарплаты плюс три последующих повышения зарплаты раз в полгода, равные темпу инфляции по индексу потребительских цен за предыдущие шесть месяцев, умноженному на коэффициент 1,05. Благодаря этим контрактам заработки увеличились за 1999 г. более чем на 20% в реальном исчислении.

Предусмотренная на 2001 г. схема индексации зарплаты в общественном секторе считается «жесткой». После повышения зарплаты в декабре 2000 г. на покрытие разности между целевым и реальным показателем инфляции она еще раз повышалась на 10% в январе 2001 г. (напомним: целевой показатель инфляции на весь 2001 г. — 12%). При этом в случае, если за полгода инфляция превысит предполагаемую величину, этот разрыв компенсируется полностью.

<sup>14</sup> Если среди развитых стран и стран с развивающимися рынками в 1991 г. ту или иную мягкую форму поддержки (soft pegged) использовали 36 стран (65%), в то время как плавающие курсы — 16 стран (29%) и жестко фиксированные курсы (hard pegged) — 3 страны, то в 1999 г. аналогичные цифры были 15 (27%), 26 (47%) и 14 (25%) соответственно.

<sup>15</sup> Это сильнейшее падение в истории турецкого фондового рынка, особенно если учесть то обстоятельство, что к максимальному значению 2000 г. индекс фондового рынка упал более чем в 2,5 раза.

## Стабилизационные программы в Польше

Польша была первой из стран с плановой экономикой, приступившей к реализации полноценной программы экономических преобразований в конце 1989 г. Ухудшение экономического положения Польши, как и других социалистических стран, произошло в результате краха системы централизованного планирования. Первая стабилизационная программа 1990 г. («План Бальцеровича») и последующие программы в основном разработала правительство Польши, и они были поддержаны парламентом. Радикальность польских реформ заключалась в проведении жесткой фискальной политики посредством фиксирования валютного курса и введения прогрессивной ставки налогообложения, которые должны были смягчить гиперинфляционные ожидания. Дополнительно к пакету мер по макроэкономической стабилизации были проведены структурные реформы, включавшие в себя либерализацию внутренней и внешней экономической деятельности и приватизацию государственных компаний. Польша стала первой из стран Центральной и Восточной Европы, а также стран бывшего СССР, чья экономическая программа была поддержанна Международным валютным фондом. Роль международных финансовых организаций и правительства иностранных государств состояла в финансовой поддержке деятельности правительства Польши, направленной на достижение оговоренных с ними целей. В целом относительный успех польских реформ очевиден, как очевидна и необходимость дальнейших серьезных структурных изменений в экономике, особенно в сфере государственных финансов.

### Десятилетие углубления кризиса

1980—1989 гг. в Польше можно считать периодом окончательного развала экономики, краха системы централизованного планирования и монопартийного политического режима. В конце десятилетия стала происходить постепенная трансформация политической системы, со-

проводившаяся радикальными экономическими преобразованиями. Глубокий кризис, в котором оказалась экономика, ускорил проведение радикальных реформ.

Польша, как и другие страны с плановой экономикой, пережила экономический рост 50—60-х годов, вызванный значительными инвестициями в тяжелую промышленность и перемещением рабочей силы из сельскохозяйственного сектора. Неэффективность социалистической экономики, ставшая очевидной в начале 70-х годов, а также экономический спад вынудили польские власти запустить программу инвестирования. Однако накопления внутреннего капитала были недостаточны для финансирования крупномасштабных инвестиционных проектов, поэтому приходилось привлекать инвестиционный капитал из-за рубежа. Излишки по счету движения капитала финансировались из дефицитов по счету текущих операций и достигали 10% ВВП в 1975 г. К концу 70-х годов внешний долг вырос с 0 до 40% ВВП.

Традиционно низкие и фактически отрицательные в реальном выражении мировые ставки процента начиная с 1972 г. возникали вследствие депонирования на счета международных банков, функционирующих в Европе, доходов от продажи нефти странами-экспортерами после первого нефтяного кризиса. Расширение евродолларового рынка открыло развивающимся странам, в том числе и Польше, доступ к кредитам. Антиинфляционные программы, осуществлявшиеся Федеральной резервной системой США, привели к тому, что мировые ставки процента резко выросли. Так, уровень суточных депозитов США в долларовом выражении вырос до 14,28% годовых в 1979 г. с 5,08% в 1972 г. и 6,25% в 1976 г. В то же время цены на сырьевые продукты падали, вследствие чего и произошел второй нефтяной кризис (1978—1979 гг.). Польша серьезно пострадала от роста мировых ставок, несмотря на поставку энергетических ресурсов (нефти и газа) из СССР по ценам ниже мировых и значительное финансирование работ по разведке внутренних энергетических ресурсов, прежде всего угля. Перед августом 1982 г. Польша оказалась в ситуации долгового кризиса, после того как Мексика отказалась выполнять свои обязательства.

Дефолт по долгам совпал по времени с политическими и экономическими санкциями, введенными западными странами в отношении Польши. В обществе происходили серьезные экономические и политические трансформации, например, сокращение потребления и инвестиционных расходов, что выражалось в падении ВВП на 10% и 5% в 1981 и 1982 гг. соответственно. Рост инвестиционных и потребительских расходов в объеме 4—5% произошел только в 1983—1986 гг.

Однако экономический рост не был ничем подкреплен. Промышленный сектор не мог экспортовать товары в достаточном объеме, по-

этому его производство оказалось в состоянии стагнации. Тем не менееросло потребление энергетических и сырьевых материалов, что отражалось в росте соотношения капитал/выпуск и более энергоемким производстве. Польские власти предприняли попытки частично реформировать систему централизованного планирования с целью децентрализации процесса принятия решений в сферах производства, инвестиционного планирования, внешней торговли и оплаты труда<sup>1</sup>. Предпринятые меры по децентрализации не способствовали восстановлению польской экономики, так как не были созданы рыночные стимулы (ВВП вырос только на 4% в 1987 г., на 2% в 1988 г. и на 0,3% в 1989 г.). Эти меры не способствовали изменению относительных цен, необходимому для устранения дефицита товаров и услуг, и только ухудшали ситуацию. Например, неконтролируемые действия в области формирования заработной платы привели к тому, что в начале 80-х годов и в 1987–1989 гг. произошел значительный рост заработной платы, что по времени совпадало с возрастающим недоверием населения к коммунистическому режиму в Польше. Рост реальной заработной платы был не результатом повышения производительности и избыточного спроса, а следствием политики, проводимой государством в сфере ценообразования. Помимо этого децентрализация сопровождалась привычной бюрократической волокитой и непрозрачностью принимаемых правил, из-за чего предприятия вынуждены были торговаться за субсидии, обменный курс и государственные контракты.

В 1988 г. коммунистический режим предпринял последнюю попытку восстановить контроль над государственными финансами. Были отменены субсидии и проведена либерализация цен. Закон «Об экономической деятельности», принятый в декабре 1988 г., разрешил основывать частные компании, а уже в марте 1989 г. власти легализовали теневой валютный рынок с целью извлечь выгоды из ситуации, когда происходило бегство от польского золотого. Результатом этой политики стало распространение такого социального феномена, как отсутствие социальной поддержки реформ, из-за чего происходила индексация заработной платы и формирование спирали «зарплатная плата – цена – обменный курс». В 1989 г. эта спираль ввергла польскую экономику в гиперинфляцию, сопровождавшуюся ускоренным ростом индекса потребительских цен (ИПЦ) с 8% в марте до 55% в октябре и составившую по итогам года 643%.

Частичные реформы, предпринятые в середине 80-х годов, ознаменовались повсеместным дефицитом, расцветом черного рынка, падением выпуска, скрытой безработицей, подавляемой инфляцией и ухудшением стандартов уровня жизни<sup>2</sup>. Наследие социализма, как и в других странах с централизованным планированием, обременяло польскую

экономику. В числе негативных последствий можно отметить сверхиндустриализацию в таких областях тяжелой промышленности, как сталелитейная, угольная и химическая; сохранение предприятий в государственной собственности, недостаточное развитие сферы услуг, малых и средних предприятий; бартерные соглашения в сфере международной торговли со странами Совета экономической взаимопомощи (СЭВ); гарантированные социальные льготы. Специфика Польши заключалась также в существовании крупного и неэффективного сельскохозяйственного сектора, направление развития которого в условиях свободного рынка еще следовало определить.

### **Программа реформ в 1990—1995 гг.**

Соглашение «Круглого стола» между польскими органами власти и движением «Солидарность» оговаривало проведение частично свободных парламентских выборов и формирование правительства, возглавляемого «Солидарностью», которая и пришла к власти в сентябре 1989 г.

Новое правительство состояло из технократов, полностью посвятивших себя формированию основ рыночной экономики в Польше. Сразу после прихода к власти правительство опубликовало меморандум с программой экономических реформ, который в основном был адресован МВФ. Программа была названа по имени Л. Бальцеровича, заместителя премьер-министра и министра финансов, а также главного автора пакета реформ, и охватывала целый спектр проблем, для решения которых предлагала ряд краткосрочных и долгосрочных мер. Эти меры были оговорены позднее в соглашении о резервировании и соглашении о расширенном кредитовании. План Л. Бальцеровича представлял собой радикальный подход к преобразованию плановой экономики в рыночную и по-другому назывался еще «шоковой терапией» («shock therapy») или «большим скачком» («big bang»). Фактически он представлял собой неортодоксальную стабилизационную программу, в которой основной упор делался на жесткую фискальную политику. Ее ключевыми элементами являлись фиксированный обменный курс и прогрессивное налогообложение доходов, необходимое для сдерживания роста заработной платы. Фиксация курса золотого по отношению к доллару наряду с ограничением роста номинальной заработной платы смягчали инфляционные ожидания и рассматривались в качестве двух ключевых пунктов программы.

Правительство было обеспокоено тем, что трансформация польской экономики должна была происходить в чрезвычайно «враждебных» экономических условиях. Уровень жизни достиг самой низкой отмет-

ки за прошедшие десять лет, что стало основной причиной распространения бедности. Ситуация характеризовалась также макроэкономической дестабилизацией (гиперинфляция, финансовый кризис, падение производства) и экологическим кризисом во многих частях страны. Тремя главными элементами такой жесткой программы были:

- денежная и ценовая стабилизация;
- структурная перестройка;
- уменьшение внешнего долга и расчет на экономическую помощь из-за рубежа.

Всех этих целей следовало достигнуть одновременно и быстро, ибо они являлись залогом стабилизации, без которой, по мнению авторов программы, невозможно было рассчитывать на успешное развитие экономики. Радикализм и скоротечность согласовывались с целью правительства уменьшить период болезненного «примирения» общества с жесткими и радикальными мерами. Кроме того, неудачный опыт частичных реформ в 80-х годах лишний раз убеждал сторонников шоковой терапии в необходимости ее проведения.

**Денежная стабилизация.** Меры, направленные на достижение денежной и ценовой стабилизации, включали в себя ограничение доступа правительства и предприятий к кредитам и выравнивание относительных цен. В краткосрочной перспективе ожидалось, что «корректирующая инфляция» будет устранять присутствующие в экономике ценные искажения. Предполагалось осуществить меры как краткосрочного, так и долгосрочного характера, которые включали в себя:

- значительное сокращение существующих источников роста денежного предложения включая сокращение бюджетного дефицита, «дорогие кредиты» Центрального банка, изменение формул индексации и усиление контроля над заработной платой;
- унификацию обменного курса (вначале предполагавшую проведение девальвации официального обменного курса) и конвертируемость валюты;
- ликвидацию субсидирования и налоговые льготы в отношении экспортных производителей;
- резкое снижение внутренних субсидий и установление соответствия между внутренними и мировыми ценами посредством унификации обменного курса;
- установление рыночных процентных ставок на кредитных рынках (использование на практике положительных реальных ставок процента);
- политику в сфере доходов, направленную на удержание уровня заработной платы ниже уровня инфляции во время периода сокращения субсидий и ухудшения финансового состояния предприятий;

- улучшение положения в сфере собираемости налогов;
- фундаментальную реформу налоговой системы в следующем году;
- повышение ставок оплаты жилищно-коммунальных услуг;
- конверсию оборонной промышленности;
- ликвидацию и/или ослабление ценового контроля.

**Структурная перестройка** должна была поддержать развитие частных компаний, приватизацию значительной части государственных предприятий (на тот момент государственные предприятия составляли 90% общего числа несельскохозяйственных предприятий) и способствовать ликвидации неэффективного производства. Проект налоговой реформы предполагал создание благоприятных условий для развития частного сектора и рынка капитала и должен был улучшить распределение финансовых средств. Эти цели были достигнуты путем проведения следующих мероприятий:

- упрощения системы налогообложения и снижения предельных ставок налогообложения как для юридических, так и для физических лиц;
- унификации обменного курса и свободной конвертируемости;
- ликвидации импортного и экспортного лицензирования;
- создания фондовых бирж;
- создания банковской системы с привлечением частного капитала и обеспечения условий для вхождения на рынок банковского капитала иностранных участников;
- быстрого прохождения законов, касающихся приватизации, которые позволяли осуществлять продажу активов в различной форме; особые права по приобретению активов были предоставлены тем, кто был непосредственно затронут приватизацией (это было принято под влиянием профсоюзов), и включали различные планы приватизации для сотрудников;
- улучшения работы государственных предприятий, в частности путем устранения мягких бюджетных ограничений и внедрения банковских процедур при одновременном усилении роли антимонопольных органов;
- развития инфраструктуры (телефонной, телекоммуникации, защита окружающей среды, НИР, здравоохранение);
- активного привлечения международного капитала.

С самого начала реформ правительство сознавало, что крупномасштабное распределение рабочей силы потребует частичной ее переквалификации и развития системы компенсационных выплат, необходимых для минимизации социальных издержек. Географическая мобильность капитала должна была быть улучшена посредством упорядочения процедуры продажи домов, что достигалось благодаря адаптации

рентных ставок к рыночному уровню и введению соответствующих налогов.

**Международная экономическая помощь.** Техническая и финансовая помощь требовалась для проведения реформ и ослабления долговой нагрузки в течение следующего года, а также для общего снижения будущих долговых обязательств. Финансовая и техническая помощь были оговорены в соглашении о резервировании с МВФ. Заем на структурную перестройку предполагалось получить от Всемирного банка. Помощь также включала в себя стабилизационный заем от стран «большой семерки» и поддержку международных резервов Польши. Кроме того, польские власти декларировали курс на объединение с Европейским союзом. В течение первых месяцев стабилизации правительство рассматривало также вопрос о необходимости поставок продуктов питания в форме международной помощи.

Согласованность реформ была тщательно спланирована до конца 1991 г. Первая волна реформ включала все стабилизационные мероприятия, направленные на борьбу с гиперинфляцией. В последующие периоды действия правительства были сконцентрированы в сфере сокращения инфляции и проведения фискальных мероприятий. С самого начала запуска программы также рассматривались вопросы осуществления институциональных изменений.

Первые достижения конца 1989 г. были вполне убедительны. Совокупный бюджетный дефицит был снижен на 30%, что соотносилась с величиной, предусмотренной в плане. Кредитование негосударственного сектора было уменьшено на 60% в реальных величинах и примерно на такую же величину было сокращено реальное предложение денег. Рост заработной платы был существенно ограничен (прежде всего посредством прогрессивной ставки налогообложения). В реальном выражении она выросла на 10% (в сравнении с 15% в 1988 г.). Благодаря быстрой девальвации польского золотого спред между курсом черного рынка и официальным был уменьшен до 40% по сравнению с 300—400% в 80-х годах. Зарубежная помощь в форме продуктов питания также помогла ликвидировать дефицит, возникший вследствие падения производства. И тем не менее инфляция к концу года достигла 640%. Несмотря на это, ключевой пакет реформ, запущенный 1 января 1990 г., был подкреплен созданием стабилизационного фонда в размере 1 млрд долл., предоставленного странами «большой семерки» для поддержания золотого на протяжении 1990 г.

## Макроэкономические реформы и соглашения с МВФ

Первое «Письмо о намерениях» от 22 декабря 1990 г. представляло государственную программу в контексте финансирования МВФ. Оно подтвердило основные цели и шаги реформ, большая часть которых была изложена МВФ несколькими месяцами ранее:

- почти полную либерализацию цен;
- введение унифицированного фиксированного валютного курса (антиинфляционного якоря) и проведение девальвации с целью избежать реального обесценения национальной валюты;
- ограничение роста заработной платы — только частичная ценовая компенсация (в соответствии с договоренностью с профсоюзами);
- значительные фискальные изменения: почти сбалансированный бюджет на 1990 г. и проведение реформы налоговой системы в среднесрочной перспективе;
- жесткая монетарная политика ( дальнейшее сокращение денежного предложения) и ликвидация прямого или косвенного финансирования государственного сектора Центральным банком;
- замедление процесса расширения кредитования негосударственного сектора, отказ от преференциальных займов и использование на практике положительной реальной ставки процента.

Институциональные изменения, учтенные в законодательстве, должны были стать фундаментом рыночной экономики. Эти изменения предполагали:

- проведение приватизации и либерализации экономических процессов;
- осуществление антимонопольной деятельности;
- введение в действие закона о банкротстве;
- модернизацию банковской системы;
- создание фондовых бирж;
- либерализацию трудового законодательства;
- создание независимых финансовых организаций, поддерживающих реструктуризацию экономики;
- налоговую реформу и реформу системы государственных финансов.

Техническая и финансовая помощь, необходимая для реализации намеченных мер и дальнейшего осуществления институциональных реформ, оговаривалась в другом соглашении с Всемирным банком.

Правительство предполагало, что прямыми последствиями жесткой фискальной политики станут значительный спад производства, банкротство многих предприятий, появление безработицы. Несмотря на

присутствие таких негативных факторов, уже 1991 г. рассматривался правительством как год экономического роста вследствие запущенных рыночных механизмов, повышения уровня занятости и целенаправленной поддержки бедных и неимущих слоев населения. После первоначального уменьшения у Центрального банка резервов иностранной валюты ожидалось их увеличение в дальнейшем.

**Соглашение о резервировании 1990 г.** Первое соглашение о резервировании действовало в течение 13 месяцев с момента его подписания 5 февраля 1990 г. и давало право на получение специальных прав заимствований в размере 545 млн (80,1% квоты) на развитие пяти отраслей с правом привлечения любой суммы в рамках соглашения, но не превышающей 25% всей квоты.

Условия резервного соглашения были таковы:

- ежеквартальные ограничения на изменения в заработной плате в пяти главных секторах социальной сферы;
- ежеквартальные ограничения на кумулятивный рост чистого кредита банковской системы правительству;
- ежеквартальные ограничения на кумулятивный рост дефицита расширенного правительства<sup>3</sup> (без обслуживания внешнего долга);
- ежеквартальные ограничения на изменения чистых внутренних активов банковской системы;
- ежеквартальные ориентиры для банковской системы в отношении кумулятивного изменения стоимости чистых зарубежных активов в конвертируемой валюте;
- полугодовые ограничения на заключение соглашений и гарантий по новым внешним заимствованиям.

Условия распространялись на первую половину года, на оставшийся 13-месячный срок были установлены только индикативные показатели. Выполнение условий соглашения отслеживалось, а отчеты о ходе их выполнения регулярно представлялись в Фонд.

Помимо основных критериев, установленных соглашением о резервировании, были сформулированы также дополнительные. На промежуточных стадиях они должны были служить индикаторами, представляющими информацию о ходе выполнения реформ. Дополнительные критерии касались валютной политики, прогресса, достигнутого в либерализации сделок по счету текущих операций, уменьшения зависимости от экспортных квот, состояния переговоров с кредиторами по вопросам облегчения бремени внешнего долга, а также конкретного расписания порядка приватизации государственных предприятий. По истечении шести месяцев дополнительные критерии должны были привязать количественные показатели к остальным ориентирам программы.

После первых трех месяцев действия программы (фактически же через два месяца после подписания соглашения о резервировании) наблюдалось значительное перевыполнение, поскольку многие из условий были выполнены со значительным запасом.

Рост заработной платы был ниже предельно установленных границ на 11%. В связи с тем, что *ex ante* инфляция была ниже фактической, реальное сокращение уровня заработной платы было фактически больше.

Бюджет был сведен с профицитом, а банковские кредиты значительно урезаны. Это случилось в основном благодаря неожиданному росту налоговых поступлений вследствие более высоких доходов предприятий, полученных к концу 1989 г., а также из-за более глубокого, чем планировалось ранее, снижения реальных ставок заработной платы, с одной стороны, и более строгого контроля над расходами — с другой.

Изъятия из внебюджетных фондов также увеличили размер их чистого кредита.

Общий рост чистого внутреннего кредита составил только 1 млрд злотых в сравнении с ожидаемой суммой в 17 млрд. Кроме того, изъятие фондов правительством и значительное сокращение по другим статьям во многом способствовали такому перевыполнению. Так, по статье «кредиты негосударственному сектору» был зарегистрирован рост, близкий к ожидаемому.

Чистые международные резервы между тем значительно увеличились, хотя по этой статье ожидалось падение. Основная причина этого явления состояла в росте чистых международных активов коммерческих банков.

Совокупное денежное предложение немного превысило плановые показатели. В данном случае к числу основных просчетов относилась недооценка скорости инфляционных процессов и стартовых условий, в которых пребывала экономика с начала проведения радикальных реформ. В создавшейся ситуации положительным моментом можно считать обеспечение ликвидности по большей части посредством платежного баланса, а не за счет чистых внутренних активов.

Из других показателей, которых не обязательно было придерживаться в рамках соглашения, нужно отметить инфляцию, которая почти вдвое превысила запланированную цифру (132% вместо 75%), причиной чего можно считать недооценку ликвидности предприятий на конец 1989 г. Однако уже в марте 1990 г. показатели инфляции находились в пределах, предусмотренных программой. Кроме того, выполнение бюджета также могло считаться удовлетворительным. Реальный курс колебался вокруг официально установленного фиксированного обменного курса. Несмотря на быстрое падение выпуска и резко воз-

росшую безработицу, спрос и предложение были в достаточной степени сбалансираны. Баланс счета текущих операций зафиксировал позитивные сдвиги, выражавшиеся в увеличении доли экспорта и значительном падении импорта.

Заметным достижением также может считаться договоренность со странами — кредиторами Парижского клуба, которым принадлежит 70% польского долга.

В апреле 1990 г. польское правительство предложило первую поправку к соглашению (отчасти это было вызвано теми результатами, которых достигла польская экономика). Поправки включали расширение границ роста заработной платы, что было необходимо вследствие высокой и неожиданно ранней инфляции, и повышение уровня чистых запланированных международных резервов.

После шести месяцев действия программы все показатели были выполнены и даже перевыполнены: чистые резервы выросли до 3,2 млрд долл. (вместо того, чтобы уменьшиться); чистые внутренние активы выросли, хотя оказались гораздо ниже запланированного показателя в результате значительного сокращения кредитования правительства и профицита бюджета «полного» расширенного правительства. В то же время совокупное предложение денег в сопоставимых величинах выросло на сумму меньше запланированной. Уровень заработной платы возрос на 36%, что также было ниже запланированного (в реальных же величинах произошло 49%-ное сокращение). Кроме того, правительство лишь частично использовало свое право сокращать долг и выступать в качестве поручителя при осуществлении новых внешних заемствований.

Тенденции показателей, значения которых не были оговорены, также были неизменны с первых месяцев запуска программы: положительный баланс счета текущих операций (2% ВВП); излишек в размере 3% ВВП у расширенного правительства; между тем продолжалось падение выпуска (на 30%) и рост безработицы до 3,7% (4,7%-ный уровень безработицы в несельскохозяйственных секторах экономики). Самое большое беспокойство вызывала главная цель программы — ценовая стабилизация. Инфляция росла быстрее, чем ожидалось (индекс потребительских цен вырос на 172% в первом полугодии). Влияние, которое могла оказать непрогнозируемая инфляция на процесс ценовой стабилизации, вынуждало правительство пересмотреть программу действий перед третьей покупкой в рамках соглашения о резервировании, предусмотренной на случай превышения инфляцией порога в 14% в III квартале 1990 г. Важным достижением того времени было возросшее доверие к золотому, несмотря на тот факт, что составляющая деноминированного золотого в денежном выражении выросла с 37% в нач-

ле 1990 г. до 58% к концу июня того же года. Официальный и неофициальный обменные курсы практически сравнялись, и между ними наблюдался полный паритет.

Новые ориентиры в рамках соглашения о резервировании были установлены во второй половине 1990 г. Пересмотр отчасти был возможен благодаря перевыполнению многих показателей в первой половине 1990 г. Наряду с новыми ориентирами программы правительство декларировало необходимость предоставления субсидий домашним хозяйствам и сельскохозяйственному сектору, которые более всего пострадали от «шоковой терапии». По этой причине бюджет во второй половине года предполагалось свести с дефицитом, но в предусмотренных ранее пределах.

Пересмотр критериев программы после девяти месяцев действия соглашения о резервировании был менее позитивным. Два количественных критерия не были соблюдены. Первый из них — заданные ориентиры в отношении роста заработной платы — в III квартале почти удвоились. Второй показатель — границы роста чистых внутренних активов — поначалу рос медленно, однако из-за ряда послаблений его кумулятивное значение возросло на 15%. Ускоренный рост чистого внутреннего кредитования был отражением существенного расширения кредитования частного сектора и не мог быть полностью отнесен на счет более сильного, чем ожидалось, спроса на деньги. Все это дало основание польским властям просить МВФ исключить два упомянутых критерия из условий займа. Кроме того, Польша хотела пересмотреть показатели совокупных чистых внутренних активов, чистых заимствований расширенного правительства, дефицита «полного» расширенного правительства, чистых международных резервов.

Правительство предприняло ряд попыток усилить денежную политику, чтобы избежать негативного воздействия растущих инфляционных тенденций. В числе возможных мер в данном случае рассматривались повышение учетной ставки и ставки рефинансирования Центрального банка, повышение нормы резервирования, кредитных ставок в государственных банках с требованием сократить на 5% предложение кредитов социализированным предприятиям, а также продолжение налогообложения доходов по прогрессивной ставке.

Несмотря на эти меры, выполнение программы вышло из-под контроля во второй половине 1990 г. И кредиты негосударственному сектору, и заработка плата росли быстрее, чем планировалось. В свою очередь, это сопровождалось ускоренной инфляцией (249% вместо запланированных 94%) и ухудшением платежного баланса. Консолидированный государственный бюджет зарегистрировал избыток в размере 3,8% ВВП, однако только 0,1% этого роста во вто-

рой половине 1990 г. может рассматриваться как «реальные достижения» экономики Польши. В то же время темпы кредитной экспансии не сопровождались адекватным темпом роста спроса на деньги, что порождало инфляционное давление. В итоге Польша не выполнила условия, оговоренные в соглашении с МВФ, и к середине IV квартала было решено приостановить перечисление четвертого и пятого (последнего) траншей.

Приоритет в явной форме отдавался программе, выполняемой в рамках соглашения о резервировании. Среди критериев наибольшее внимание уделялось тем, которые были связаны с денежным предложением и ростом заработной платы, рассматривавшимися в качестве основных источников инфляции. По этой причине неисполнение программы в отношении этих показателей явилось причиной приостановки траншей МВФ, несмотря на более впечатляющие успехи Польши в отношении других показателей.

**Соглашение о расширенном кредитовании 1991 г.** Уже в первом «Письме о намерениях» оговаривалась возможность заключения нового соглашения с МВФ после достижения макроэкономической стабилизации. Более длительное по сроку действия соглашение охватывало период между 1991 и 1993 гг., средства же, предоставляемые в рамках этого соглашения, должны были направляться на институциональные реформы. Уже во время превышения Польшей возможных ограничений по ряду показателей в III квартале 1990 г. возникла идея об отказе польскому правительству в новых траншах по действующему соглашению и о невступлении в силу нового. В «Письме о намерениях» от 25 марта 1991 г. правительство Польши просило о предоставлении расширенного кредита на трехлетний срок для поддержки экономической стабилизации и структурных реформ, а также об использовании по отношению к Польше механизма компенсационного и чрезвычайного финансирования (CCFF). В рамках совместного соглашения, подписанного 18 апреля 1991 г., было предусмотрено получение Польшей специальных прав заимствования (СДР) в размере 1244 млн. Сумма была разделена на 12 траншей, и должна была быть профинансирована частично из простых (СДР в размере 764,5 млн) и заемных (СДР в размере 459,5 млн) ресурсов. 25% каждого транша должны были быть отложены («отложенные деньги»), эти средства использовались для снижения государственного долга и предоставлялись Польше отдельно, независимо от заключенного впоследствии соглашения с Лондонским клубом. Дополнительные права покупки предоставлялись в случае возникновения условий, предусмотренных механизмом компенсационного и чрезвычайного финансирования, таких, как рост цен на нефть и газ, который к концу 1990 г. достиг существенных

размеров. На устранение последствий непредвиденных обстоятельств разрешалось использовать до 442 млн СДР (65% квоты). Общий пакет финансовой поддержки составлял 1686 млн СДР.

Итоги первого года реформ стали базой, на основе которой были сформулированы положения расширенного соглашения. Его суть состояла в достижении быстрой и решительной стабилизации (снижение уровня инфляции до 2,5% в марте и на протяжении оставшихся девяти месяцев она не должна была превысить 1%-ный уровень); обеспечение уровня инфляции, не превышающего 9%-ной отметки на протяжении всего времени вплоть до 1993 г.; полный переход к рыночной системе; уменьшение суммы внешнего долга.

Перечень количественных параметров был таким же, как и в соглашении о резервировании. Основные цели программы перекликались с целями предыдущих программ, так же как и мероприятия в рамках этой программы были аналогичны тем, что предпринимались ранее:

1. Стабилизация должна была быть достигнута благодаря кредитной дисциплине (неофициально разрешенные объемы предоставляемых кредитов были согласованы с коммерческими банками, а ставка рефинансирования была поднята Национальным банком Польши), жесткой фискальной политике (дефицит не должен был превышать 0,6% ВВП в 1991 г.) и использованию инструментов денежного контроля (следование политике фиксированного валютного курса и административные ограничения на рост заработной платы).

2. Либерализация цен, валютной системы и ставок процента.

3. Ускоренное развитие процесса трансформации польской экономики:

- радикальное изменение взаимоотношений между предприятиями и государством достигалось посредством проведения приватизации по крайней мере половины предприятий, находящихся в государственной собственности к концу 1993 г.; преобразования большей части оставшихся в государственные акционерные предприятия, которые должны были находиться под надзором совета директоров, назначенного со стороны; введения более жестких стандартов управления на предприятиях, оставшихся в государственной собственности;
- развитие конкуренции посредством поддержания либерального торгового режима, устранения барьеров для иностранных инвесторов, регулирования антимонопольной деятельности и развития сектора малого предпринимательства;
- модернизация сельского хозяйства посредством рыночной консолидации земельных холдингов и государственных хозяйств, а также путем демонополизации и приватизации агропромышленного комплекса;

- создание устойчивой, эффективной и конкурентной банковской системы и развитие ряда финансовых институтов;
- внедрение современной налоговой и бюджетной системы, включающую введение с января 1992 г. нового подоходного налога и налога на добавленную стоимость; развитие системы мониторинга расходов, управления кассовыми остатками и государственным долгом.

4. Дальнейшее снижение государственного долга (после послаблений, сделанных Парижским клубом) с целью уменьшения давления, возникающего в связи с его обслуживанием; привлечение зарубежного капитала и инвестиций; недопущение ограничений, накладываемых платежным балансом, следствием которых является замедленный рост и усиление влияния государственных органов. Параллельно государство намеревалось контролировать свои внешние заимствования и выступать поручителем по займам, полученным государственными предприятиями, с целью обеспечения эффективности заимствований и их благотворного воздействия на развитие рыночной инфраструктуры. Помимо этого была исключена практика компенсации расходов заемщиков государством, связанных с покрытием разницы в обменном курсе.

Развитие экономических процессов в рамках реализации программы предполагало краткосрочные социальные издержки (высокую безработицу и расширение числа групп населения, находящихся за чертой бедности) и постепенное восстановление экономики (3–4%-ный рост выпуска уже в 1991 г.). Ускорение экономического роста давало основания думать, что реальный ВВП и потребление возвратятся к уровню 1989 г. уже в 1993 г.

Жесткие ограничения действовали в период с января по июнь 1991 г. Ограничения периодов январь – сентябрь и январь – декабрь 1991 г. носили обязательный характер. Однако уже в мае большая часть целевых ориентиров была нарушена:

- чистое кредитование правительства превысило в первой половине запланированную величину в 5 млрд злотых почти на 7 млрд;
- чистые зарубежные активы уменьшились на 1,2 млрд долл., или на 11,8 трлн злотых (если сравнивать с планируемым показателем, то ожидался рост в 200 млн долл., или 1,9 млрд злотых), из которых потери в 520 млн долл. образовались в результате колебаний кросс-курсов валют.

Промежуточные результаты года давали еще более неприглядную картину. Рост заработной платы в шести основных отраслях экономики страны превышал запланированные показатели почти на 4 процентных пункта в условиях падения выпуска и производительности и сопровождался более высокой, чем ожидалось, инфляцией. Совокупный

рост чистого кредита расширенному правительству составил 13 трлн злотых, что почти в три раза больше запланированного. Совокупный бюджетный дефицит достиг 3,4% ВВП (хотя ожидалось, что он будет составлять 0,6% ВВП). Чистый кредит правительству и другим секторам был вытеснен чистым кредитом негосударственному сектору, и тем не менее чистый совокупный кредит превысил плановый показатель на 140%. Чистые международные резервы банковской системы сократились на 4,3 трлн злотых. Для сравнения: их рост планировался в размере 1,9 трлн злотых.

В действительности «широкие деньги» (*broad money*) выросли на 27% в первом полугодии при плановом показателе 22%. Реальные денежные остатки сократились на 8% вместо ожидавшихся 4%, так как уровень инфляции оказался выше планировавшегося (39% вместо 27%). Одним из главных факторов, определявших развитие ситуации, было более глубокое, чем ожидалось, влияние распада СЭВ. Негативные последствия разрыва прежних связей были усилены двумя взаимосвязанными факторами: замедленной реакцией политики в сфере доходов (реальный рост заработной платы вместо ее сокращения) и усилением роли рабочих советов. Формально индексация инфляции была ограничена коэффициентом 0,6. Однако в действительности политика была менее жесткой — льготы, корректировки и изменения норм налогообложения, применяемые в отношении лиц с большими доходами, наряду с готовностью многих предприятий платить налоги и аккумуляцией больших задолженностей привели к значительному росту заработной платы.

С другой стороны, небольшая прибыль предприятий ограничивала доходы бюджета, что, в свою очередь, усугублялось ростом социальных расходов. Все это стало причиной роста бюджетного дефицита. Важно то, что политика в области доходов и неадекватность фискальной политики были еще и причинами превышения плановых показателей, и было отложено предоставление второго транша кредита. Переосмотр ориентиров на вторую половину 1991 г. требовал обновления бюджета. Обсуждение бюджета длилось очень долго, поскольку не было согласия по многим ориентирам на оставшуюся часть года. Действие соглашения было приостановлено до формирования нового правительства и одобрения бюджета. В итоге к концу 1992 г. польские власти совместно с МВФ разработали новую корректирующую программу после того, как было решено отказаться от соглашения о расширенном кредитовании, которое, в свою очередь, служило базой для нового соглашения с МВФ.

Приостановка действия соглашения о расширенном кредитовании вызвала также прекращение финансирования, предоставляемого в

рамках действия механизма компенсационного и чрезвычайного финансирования. В совокупности Польша получила только 239,1 млн специальных прав заимствований (76,5 млн, одобренных в рамках соглашения о расширенном кредитовании, и 162,6 млн в виде компенсаций последствий роста цен на нефть в рамках ССFF).

Условия соглашения о расширенном кредитовании скрупулезно обсуждались с руководством МВФ, хотя превышение денежной массы и общее влияние денежного компонента на польскую экономику не было столь значительным. После того как действие программы было приостановлено, пересмотр целевых ориентиров происходил медленно из-за необходимости ожидания окончательного одобрения бюджета. МВФ на тот момент был не только источником финансирования польских реформ, но и гарантом их осуществления. К концу 1991 г. Национальный банк Польши накопил международные резервы, по стоимости равные сумме, полученной от импорта товаров и услуг за 3,3 месяца. Параллельно с выполнением программы велись переговоры о предоставлении займов Всемирным банком, Международной финансовой корпорацией, Европейским банком реконструкции и развития, о расширении стабилизационного фонда на следующий год. Обсуждалось соглашение с Парижским клубом о беспрецедентном списании долга Польши на 30% (по чистой приведенной стоимости) с определенными дополнительными возможностями заимствований в будущем и расширением стабилизационного фонда на следующий год.

**Соглашение о резервировании 1993 г.** В течение первой половины 1992 г. представители МВФ и польских органов власти вели переговоры по новому соглашению, которое было подписано только после образования нового правительства во главе с Х. Сухоцкой. «Письмо о намерениях» нового польского правительства датировано 14 декабря 1992 г., но продолжительные дискуссии, вызванные рассмотрением нового закона о бюджете на 1993 г., стали причиной того, что подписание соглашения с МВФ было отложено. Совет директоров МВФ 8 марта 1993 г. одобрил 12-месячное соглашение о резервировании в размере 476 млн СДР, распределенных на пять равнозначных траншей (48% квоты). Польские власти попросили снять до конца июня 1993 г. обязательства, связанные с выполнением условий соглашения в отношении международных резервов. Для получения средств в соответствии с новым соглашением требовалось соблюдение ряда показателей к концу июня 1993 г., при необходимости предоставлялось право отказа от их выполнения. В качестве условий соглашения о резервировании были заданы количественные показатели конца сентября и декабря 1993 г. Они включали ограничения ряда важных параметров:

- совокупный дефицит расширенного правительства;

- чистые внутренние активы банковской системы;
- чистое кредитование банковской системой расширенного правительства;
- чистые международные резервы;
- сокращение старого долга и предоставление гарантий по новым внешним нельготным заимствованиям на вторую половину 1993 г., что автоматически становилось условиями соглашения без права пересмотра определяющих его ограничений и присутствовало во всех предыдущих соглашениях.

Экономическое развитие в первой половине 1993 г. во многом совпадало с развитием событий, предусмотренным соглашением о расширенном кредитовании на 1993 г., за исключением более активного, чем ожидалось, бизнес-цикла и более слабого торгового баланса. В результате все показатели конца марта и конца июня 1993 г. были удовлетворены за исключением международных резервов, уровень которых был минимален в конце июня 1993 г.

Основные политические задачи 1993 г. сводились к повышению стабильности посредством постепенного оживления экономической активности и снижения инфляции. Показатели выпуска и государственные цели были выполнены. Рост ВВП составил 3,8%, а дефицит бюджета — 2,9% ВВП в 1993 г.

В течение действия соглашения о резервировании 1993 г. Польше были предоставлены четыре из пяти траншей (380,8 млн СДР из максимально возможного объема в 476 млн). Стоит отметить, что 25% каждого транша («отложенные деньги») могли быть направлены на обслуживание долга Польши перед коммерческими банками (Лондонский клуб) в случае достижения соглашения.

**Соглашение о резервировании 1994 г.** В «Письме о намерениях» от 15 июля 1994 г. польские власти просили об одобрении 19-месячного соглашения о резервировании в размере 545 млн СДР (55% квоты 19-месячного периода и 35% квоты, рассчитанной на ежегодной базе) с покупкой 135 млн СДР и сохранении права держать 25% каждого транша в виде «отложенных денег», которые бы направлялись на обслуживание долга. Заключение соглашения с кредиторами означало проведение расширенного круга мероприятий в рамках соглашения. Новое соглашение о резервировании предполагало расширение запасов польского золотого у МВФ сверх квоты в 200%, оговоренной в ст. V, раздел 3(b). Там же был предусмотрен отказ от соблюдения этого ограничения. 5 августа 1994 г. совет директоров МВФ одобрил заключение соглашения о резервировании с Польшей, в рамках которого предоставились пять траншей. Соглашение о резервировании предполагало пересмотр его условий через полгода.

Основные условия соглашения должны были быть выполнены к концу сентября и концу декабря 1994 г. Были также установлены индикативные ограничения на конец декабря 1995 г. Количественные показатели в рамках соглашения о резервировании предполагали ограничения на следующие параметры:

- общий дефицит расширенного правительства;
- запасы чистого кредита банковской системы расширенному правительству;
- запасы чистых внутренних активов банковской системы;
- минимальный уровень чистых международных резервов банковской системы;
- сокращение новых нельзотных заимствований или предоставление гарантий под них.

Польша не получила первого транша в рамках соглашения о резервировании, поскольку позитивных сдвигов по счету текущих операций было вполне достаточно. 14 сентября 1994 г. польские власти достигли договоренности почти со всеми коммерческими банками-кредиторами в отношении выплат по долгу. По этой причине МВФ расширил рамки соглашения о резервировании и простили «отложенные деньги», как это и предусматривалось ранее. Поскольку средства в рамках соглашения о резервировании поступили после сентября, но до того, как были предоставлены данные о выполнении условий соглашения, Польша решила использовать свое право отказа от соблюдения условий. Наряду с нормализацией отношений с иностранными кредиторами это послужило причиной отказа властей от возможности получения «отложенных денег», что допускалось соглашением о резервировании. В связи с этим оговоренная сумма уменьшилась с 545 млн СДР до 283 млн.

Экономическая программа нового правительства на 1994–1997 гг. предполагала менее радикальное развитие по сравнению с программой предшествующего правительства: падение темпов инфляции с 25% до 16% в 1995 г. и постепенное ее снижение до уровня меньше 10%, сокращение бюджетного дефицита с 4% в 1994 г. до 3,5% и 2,5% в 1996 г. и в 1997 г. соответственно, отрицательный чистый экспорт в 2% в условиях сохранения 5%-ного роста ВВП, что способствовало бы снижению безработицы.

Политические дебаты между президентом Л. Валенсой и правительством накануне президентских выборов, назначенных на осень 1995 г., привели к тому, что был смешен премьер-министр В. Павляк, который принадлежал к Крестьянской партии, бывшей в меньшинстве в правительстве, и заменен Ю. Олекской из Демократического левого альянса. Тем не менее независимо от происходивших политических перипетий

условия соглашения о резервировании выполнялись с самого начала. Экономические показатели 1994 г. во многих отношениях превосходили ожидания. Все количественные показатели конца сентября и конца декабря 1994 г. были выполнены, причем, как правило, с большим запасом.

В конце 1995 г. Национальный банк Польши погасил все обязательства перед МВФ, и после этого ни одного нового соглашения с Фондом не было подписано. Подобно многим другим странам Польше оказывалась консультационная поддержка в соответствии со ст. IV.

### **Структурные реформы, либерализация и приватизация**

Либерализация польской экономики началась летом 1989 г. Она включала прежде всего либерализацию цен на сельскохозяйственную продукцию, что в условиях дефицита привело к гиперинфляции. Меры правительства, большинство которого составляли представители движения «Солидарность», в 1989 г. перед началом реализации стабилизационной программы включали сокращение субсидий угледобывающим предприятиям, ряда продовольственных субсидий и инвестиции в сельскохозяйственное производство.

Стабилизационный пакет 1990 г. отражал важность структурных реформ, которые проводились одновременно с основной программой. Меры по стабилизации, предпринятые в 1990 г., были направлены на устранение неэффективного распределения ресурсов, что в первый период реформ было достигнуто за счет ценовой либерализации. Все остававшиеся под контролем цены были «отпущены», и только 3–5% совокупной стоимости потребительских товаров и услуг (рентные ставки, цены на жилищно-коммунальные услуги и тарифы на пользование общественным транспортом) оставались под контролем государства. Кроме того, основные изменения коснулись цен на энергоресурсы (например, 400%-ный рост цен за пользование ими для домашних хозяйств в январе 1990 г.). Минимальные гарантированные цены, которые выплачивались государственными снабженческими организациями производителям сельскохозяйственной продукции, были отменены.

Либерализация также охватывала и экономическую деятельность. Новый закон «О предпринимательской деятельности» предполагал недискриминационное развитие государственного и частного секторов, устранил барьеры для частных предприятий и разрешал частную предпринимательскую деятельность во всех сферах экономики страны. Закон «Об иностранных инвестициях» отменял ограничения на долю акционерного капитала, которой могли владеть иностранные инвесторы. В банковской системе также происходили изменения. Одной из

первых мер стало превращение государственных банков в коммерческие, что было необходимо с точки зрения предоставления им права вести собственную независимую политику и возможности готовиться к приватизации.

Польская программа приватизации базировалась на концепции индивидуальных продаж предприятий (case-by-case sale of enterprises), что называлось также денежной приватизацией (capital privatization), поскольку основным правилом при покупке государственных активов в период проведения приватизационных тендеров была их покупка за наличные. Преимущества такого подхода выражались в транспарентности структуры собственности, поскольку только отраслевые инвесторы имели желание инвестировать в приватизируемые предприятия; получении бюджетом значительных финансовых ресурсов в результате проведенных тендеров; сокращении прямых и косвенных субсидий приватизированным предприятиям. В числе недостатков следует отметить достаточно продолжительную процедуру приватизации, которая длилась, как минимум, девять месяцев, и издержки ее проведения. Кроме того, продажа государственных активов за наличные предполагала, что сначала будут приватизированы наиболее перспективные предприятия. Несмотря на это, приватизация продолжалась и далее, хотя масштабы ее уже были незначительны.

Либерализация коснулась также отношений реального сектора с бюджетом. С одной стороны, большая часть субсидий государственным предприятиям была отменена, с другой — предприятия подверглись более жесткому налогообложению. Однако большие государственные предприятия по-прежнему имели возможность использовать преференции со стороны государства, в частности, прощение части налогов. Также была либерализирована кредитная политика. Так, большинство преференциальных ставок на специфичные кредитные линии было отменено (за исключением ставок, распространяющихся на жилищно-коммунальную сферу и сельское хозяйство). Использование на практике положительной реальной ставки процента способствовало более эффективному распределению кредитных ресурсов. Ограничения на рост заработной платы, существовавшие во многих социалистических странах, служили в качестве одного из антиинфляционных механизмов и начиная с 1991 г. постепенно отменялись.

Открытость экономики предполагала либерализацию внешнеэкономических отношений. По этой причине был принят новый закон «Об обмене иностранной валюты», что дало возможность создавать частные независимые организации, которым было предоставлено право торговать иностранной валютой и пользоваться относительно неограниченным доступом к ней. Благодаря этому золотой стал конвертируемым.

Большое количество изменений произошло также в сфере внешней торговли. Все количественные ограничения на импорт, касающиеся конвертируемости валюты, были отменены (за некоторыми исключениями по причинам государственной безопасности). Импортные лицензии были либо отменены, либо процесс их выдачи был существенно упрощен. Были введены единые таможенные тарифы с временными дополнительными налогами на некоторые группы товаров на коммерческий и индивидуальный импорт. Либерализация экспорта прежде всего заключалась в 50%-ном сокращении списка товаров, на которые распространялись экспортные квоты. Важным изменением была отмена правила обменивать все экспортные доходы через структуры денежной власти.

Дальнейшая либерализация торговли была стимулирована международными соглашениями с Ассоциацией свободной торговли в центрально-европейских странах (СЕФТА) и Европейской ассоциацией свободной торговли (ЕФТА) соответственно в марте и ноябре 1993 г. В то же время были предприняты некоторые действия противоположного свойства. В феврале 1994 г. Европейский совет одобрил дальнейшее снижение импортных пошлин и увеличение квот. Также в июле 1993 г. Польша повысила уровень эффективности защиты некоторых конечных продуктов и товаров, произведенных в стране, снизив среднюю величину торгового тарифа на 1% (до 11,6%). Тем не менее некоторые факты (такие, как участившееся использование преференциальных тарифных квот на ресурсы, налога на товары, содержащие сахар, лицензирования требований к некоторым видам сельскохозяйственной продукции) вносили определенного рода искажения в процесс либерализации.

Процесс либерализации не обошел стороной и сферу экспорта. В 1994 г. правительство начало рассматривать меры по его расширению. Они включали в себя налоговые льготы, преференциальные кредиты, преференциальные инвестиционные скидки, привлекательные кредиты рефинансирования институтам, которые финансируют экспорт, а также незначительную рекапитализацию (равную примерно 15 млн долл.) Корпорации по страхованию экспортных кредитов.

Развитие конкурентных отношений происходило посредством расформирования нескольких крупных монополий в таких областях, как мясоперерабатывающая промышленность, рафинирование сахара, фрахтовые перевозки, угольная и сталелитейная промышленность, продажа сельскохозяйственной техники. Впоследствии был организован Антимонопольный комитет, наделенный полномочиями вести судебные дела в отношении нарушений правил конкурентного поведения и осуществлять демонополизацию предприятий.

В то время как помощь МВФ была сконцентрирована в сферах, от которых зависели стабилизация экономики и осуществление некоторых институциональных изменений, Всемирный банк вместе с другими международными организациями поддерживал структурную перестройку. Уже в феврале 1990 г. Польша получила два займа от Европейского банка реконструкции и развития в размере 360 млн долл. Всемирный банк в начале 1990 г. предоставил Польше два кредита на сумму 260 млн долл., которые должны были быть инвестированы в развитие промышленного и агропромышленного комплексов. Общее финансирование по шести проектам (семь займов) в 1990 г. составило 1081 млн долл., в частности направленных на институциональные преобразования в сфере развития государственного железнодорожного транспорта, добычи природного газа, а также на консервацию внутренних энергоресурсов и сохранение окружающей среды. В целом на осуществление структурных преобразований было израсходовано 300 млн долл. из займа, одобренного в июле 1990 г. В 1990 г. Международная финансовая корпорация (IFC) также выделила из своих средств более 60 млн долл. Кроме того, Всемирный банк одобрил заем на перестройку промышленного и финансового секторов, средства из которого направлялись на рекапитализацию и приватизацию коммерческих банков, находящихся в собственности государства. К 31 января 1994 г. Всемирный банк одобрил займы на общую сумму 3,6 млрд долл.

### **Заключение**

В 1989 г. Польша запустила программу радикальных реформ с расчетом, что она будет поддержана международными финансовыми организациями и правительствами развитых стран. Стабилизационный фонд золотого, пополненный в результате двух первых программ МВФ (соглашения о резервировании и расширенном кредитовании), являлся базой для достижения макроэкономической стабилизации. Относительный успех первых реформ дал повод начать переговоры с Парижским клубом о списании части долга, что, в свою очередь, было беспрецедентно и могло считаться выражением доверия польским властям. Все это позволило добиться снижения долга в 1994 г., когда коммерческие кредиторы были уверены в успехе польских реформ и финансовой устойчивости ее экономики, что для них являлось залогом выплат по новому долгу, определенному в результате переговоров.

Политика экономических реформ в Польше была направлена на преобразование плановой экономики в рыночную, что нашло отражение в первом Меморандуме польских реформаторов. Вопросы, рассмотренные в этом документе, были адресованы прежде всего МВФ и слу-

жили базой для заключения последующих соглашений о резервировании и расширенном кредитовании.

Польские реформы решали три основные задачи. Поскольку Польша боролась в 1989 г. с гиперинфляцией, «План Бальцеровича» предполагал достижение денежной и ценовой стабилизации в качестве главного ориентира краткосрочных мер. После этого считалась возможной глубокая долгосрочная структурная перестройка. Третья задача сводилась к получению международной экономической помощи и уменьшению размеров внешнего долга, что было необходимо для облегчения перехода к рынку и выходу Польши на международные финансовые рынки.

*Денежная и ценовая стабилизация* была необходима для контроля над гиперинфляцией. Она должна была способствовать созданию эффективных денежных рынков и выравниванию относительных рыночных цен. Жесткие меры, предпринятые в области денежного регулирования, такие, как фиксированный и унифицированный обменный курс золотого по отношению к доллару, ограничение роста номинальной заработной платы и доступа предприятий к кредитам правительства (элементы жесткой фискальной политики), служили в качестве антиинфляционного якоря. Значительная либерализация цен и быстрое уменьшение объема внутренних субсидий, сопровождавшееся скачком инфляции в первые месяцы реформ, позволили существенно нивелировать ценовые диспропорции в экономике. Введение положительной реальной ставки процента, устанавливаемой под действием спроса и предложения, было первым шагом по созданию в Польше эффективного денежного рынка.

*Структурная перестройка* затрагивала три основных процесса: либерализацию; существенное расширение частного сектора; формирование институтов рыночной экономики и развитие инфраструктуры.

Либерализация предполагала:

- в сфере торговли — ликвидацию импортного и экспортного лицензирования, унификацию обменного курса и свободную конвертируемость валют, устранение или ослабление ценового контроля за исключением продовольственных товаров и услуг;
- в сфере бизнеса — упрощение налоговой системы и снижение предельных ставок налогообложения для юридических и физических лиц, недискриминационное отношение ко всем экономическим агентам, выражавшееся, в частности, в отмене мягких бюджетных ограничений для предприятий общественного сектора, более эффективном применении процедуры банкротства, а также устранении барьеров входа и выхода.

Расширения частного сектора предполагалось достичь посредством:

- предоставления различного рода поддержки создающимся и развивающимся частным компаниям;
- быстрой приватизации;
- создания частной банковской системы и условий для привлечения международного банковского капитала.

Формирование рыночных институтов и развитие рыночной инфраструктуры были необходимы для осуществления эффективной поддержки рыночных реформ и включали:

- создание частных фондовых бирж и антимонопольных органов;
- развитие системы социального страхования и рынка недвижимости (с помощью этих мер создавались более благоприятные условия для мобильности труда);
- перераспределение ресурсов из тяжелой промышленности в сферу услуг, производство потребительских товаров и гражданское строительство.

Действия, предпринятые в рамках решения третьей основной задачи — *получения международной экономической помощи и уменьшения размера внешнего долга*, предполагали более тесное сотрудничество с международными организациями по таким направлениям, как подготовка и реализация реформ (техническая и финансовая помощь), наряду с ведением переговоров с польскими кредиторами в отношении понижения суммы внешнего долга.

Польские власти подписали четыре главных соглашения с МВФ: три соглашения о резервировании (в 1990, 1993 и 1994 гг.) и одно о расширенном кредитовании (в 1991 г.). Условия первых двух соглашений (о резервировании 1990 г. и о расширенном кредитовании 1991 г.) не были выполнены в основном из-за недостаточно последовательной политики государства. Однако уже условия двух следующих соглашений (о резервировании 1993 и 1994 гг.) были существенно перевыполнены. Это давало МВФ повод поддерживать направления первых реформ и решимость правительства трансформировать плановую экономику в рыночную. По сути Польша была первой страной с переходной экономикой, и многие события, которые происходили в тот момент, были труднопрогнозируемы как для МВФ, так и для руководства страны. Важно отметить, что цели программ МВФ совпадали с намерениями польского правительства, и они не были приняты под давлением внешних кредиторов. Условия МВФ, в основном касавшиеся количественных показателей, связанных с проведением структурных реформ (приватизации и либерализации), были выполнены в кратчайшие сроки.

Роль МВФ сводилась к содействию стабилизации экономики. Однако из-за проблем, связанных со структурными преобразованиями в странах-получателях международной помощи, Фонду с 80-х годов при-

ходилось оказывать определенное давление на Всемирный банк в связи с необходимостью расширения его помощи странам с переходной экономикой. Между тем МВФ не распространял на Польшу условия реализации структурных реформ по двум причинам. Во-первых, Польша была первой посткоммунистической страной, вставшей на путь реформ, и у МВФ еще не было достаточного опыта в осуществлении необходимых структурных преобразований. Во-вторых, что более важно, польское правительство с самого начала реформ проводило радикальную политику в сфере либерализации и приватизации. Поэтому МВФ поддерживал структурные преобразования в том случае, когда Всемирный банк уже финансировал ряд программ, например, в отдельных отраслях экономики (угольной промышленности, транспорте, телекоммуникациях, сталелитейной промышленности, химической промышленности и т. п.).

Успех польских реформ 1990–1995 гг. был результатом радикального подхода со стороны правительства к минимизации социальных издержек, возникающих во время перехода к рыночной экономике, и широкой политической (и социальной) поддержки со стороны Европейского сообщества. Независимо от политических событий и частых смен кабинета в 1990–1995 гг. правительство всегда имело поддержку большинства парламента. В то же время со стороны правительства не было намерения пересматривать общий ход реформ. Это позволяло говорить, что сотрудничество с МВФ носило в основном экономический, а не политический характер. Аналогичным образом кооперация с другими финансовыми институтами, такими, как Всемирный банк и Европейский банк реконструкции и развития, происходила в направлении проведения реформ, намеченных польским правительством. Все это давало МВФ основания для предоставления Польше поддержки, прежде всего по причине готовности польского правительства и всего общества в целом проводить экономические преобразования.

## Приложение

Таблица 5.1

## Позиции Польши в МВФ (по состоянию на 31 марта 2001 г.)

<b>I. Членский статус: присоединилась 6 декабря 1986 г., ст. VIII</b>				
<b>II. Счет общих ресурсов</b>		<b>СДР, млн</b>	<b>Квота, %</b>	
Квота		1369,00		100,0
Запасы валюты в МВФ		1146,24		83,7
Резервная позиция		222,76		16,3
<b>III. СДР (специальные права заимствований)</b>		<b>СДР, млн</b>	<b>Распределение, %</b>	
Запасы		15,19		Н. д.
<b>IV. Непогашенные займы: нет</b>				
<b>V. Финансовые условия</b>				
<b>Тип</b>		<b>Одобрение</b>	<b>Окончание срока</b>	<b>Одобренная сумма СДР, млн</b>
Соглашение о резервировании		8 мая 1994 г.	3 апреля 1996 г.	333,30
Соглашение о резервировании		3 августа 1993 г.	4 августа 1994 г.	476,00
Соглашение о расширенном финансировании		4 августа 1991 г.	3 августа 1993 г.	1224,00
Соглашение о резервировании		2 мая 1990 г.	3 апреля 1991 г.	545,00
				357,50
<b>VI. Планируемые обязательства перед Фондом: нет</b>				

Источник: МВФ.

Таблица 5.2

## Макроэкономические индикаторы, 1990—1995 гг.

Индикатор	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Население, тыс. человек	38,183	38,309	38,418	38,505	38,581	38,609
Продолжительность жизни, лет	70,8	70,5	71,0	71,5	71,8	72,0
ВВП, млн злотых	59,152	82,433	114,243	155,780	210,407	288,701
Процентные изменения						
ВВП	-11,6	-7,0	2,6	3,8	6,0	6,5
ИПЦ (на конец года)	249,3	60,4	44,3	37,6	29,5	21,6
В долларах						
ВВП, млн долл.	62,265	77,943	83,842	85,995	92,597	119,298
Государственный долг (включая обстоятельства)	39,263	44,867	42,741	41,297	39,503	41,073
Чистая номинальная заработная плата	108,4	166,4	179,1	176,6	187,0	231,8
Обменный курс золотого к доллару, в среднем	0,95	1,06	1,36	1,81	2,27	2,42
В % ВВП						
Финансы расширенного правительства:						
доходы	45,4	42,3	43,8	47,6	47,5	46,9
расходы и чистое кредитование	42,1	50,2	50,4	50,5	49,5	49,6
баланс	3,2	-7,9	-6,6	-2,9	-2,0	-2,7
Платежный баланс:						
счет текущих операций	1,1	-1,2	1,9	-0,1	2,3	3,3
счет движения капитала	-3,6	-11,9	-1,7	-0,9	-0,6	4,3
Государственный долг	63,1	57,6	51,0	48,0	42,7	34,4
Деньги:						
монетизация (M2d/ВВП)	22,1	23,9	26,3	25,5	26,2	28,9

Источник: Центральный департамент статистики, МВФ.

Таблица 5.3

Баланс национального банка Польши, 1990—1995 гг.,  
млрд злотых (на конец периода)

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Чистые зарубежные активы	3,3	3,2	6,0	7,7	11,3	36,6
То же в млн долл.			3,774	3,609	4,653	14,840
Чистые внутренние активы:	8,3	6,8	8,1	8,3	8,3	-8,2
требования банков (чистые)	7,6	3,3	3,4	5,0	4,0	-1,3
кредит расширенному правительству (чистый)	-0,8	3,1	10,2	13,5	16,8	8,1
требования нефинансового сектора (чистые)	Н. д.	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
другие активы (чистые)	1,5	0,3	-5,1	-10,1	-12,5	-15,1
Резервные деньги:	8,5	10,1	14,9	16,0	19,6	28,4
валюта	4,8	6,8	9,5	12,2	14,8	22,4
банковские депозиты	3,8	3,2	5,3	3,8	4,8	6,0
Денежный мультиликатор *			2,76	3,50	3,94	3,68
Отношение количества эмитированных денег к общей сумме банковских депозитов **			23,40	21,70	18,90	23,10

\* Широкие деньги, поделенные на резервные деньги.

\*\* В %.

Источник: Национальный банк Польши.

Таблица 5.4

## Обзор денежного рынка, 1990—1995 гг., млрд злотых (на конец года)

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Чистые международные резервы	7,4	7,1	12,8	18,7	27,5	50,4
То же в млрд долл.	7,8	6,5	8,1	8,7	11,3	20,4
Чистые внутренние активы	11,6	20,0	28,3	37,2	49,8	53,8
Кредиты негосударственному сектору	11,8	18,8	24,9	33,2	41,6	56,2
Кредиты правительству	-1,0	8,7	18,3	28,2	39,5	41,8
Другие кредиты (чистые)	0,8	-8,5	-14,9	-24,2	-31,3	-44,2
Деньги и квазиденьги	19,1	26,1	41,1	55,9	77,3	104,3
Предложение национальной валюты	13,1	19,7	30,1	39,8	55,2	83,3
Депозиты в иностранной валюте	6,0	6,4	10,2	16,1	22,1	21,0

Источник: Национальный банк Польши.

Таблица 5.5

## Процентные ставки, 1991—1995 гг.

Период	Ставки НБП		Банки	Ставка процента по межбанковским операциям (трехмесячная)
	Ставка рефинансирования	Казначейские обязательства	Первичный депозит	
1991 г.:				
март	72,0	72,0	74,0	
июнь	59,0	59,0	60,0	67,3
сентябрь	40,0	40,0	43,0	48,4
декабрь	40,0	40,0	41,0	47,0
1992 г.:				
март	40,0	40,0	42,5	46,3
июнь	40,0	40,0	42,5	46,6
сентябрь	38,0	38,0	37,7	44,6
декабрь	38,0	38,0	37,0	44,2
1993 г.:				
март	35,0	35,0	30,5	35,3
июнь	35,0	35,0	30,5	33,5
сентябрь	35,0	35,0	30,5	34,0
декабрь	35,0	35,0	29,5	34,0
1994 г.:				
март	35,0	35,0	29,5	33,4
июнь	33,0	32,0	29,0	32,2
сентябрь	33,0	31,0	29,5	30,6
декабрь	33,0	31,0	28,5	28,4
1995 г.:				
март	35,0	28,0	29,0	30,3
июнь	31,0	26,0	25,0	27,6
сентябрь	29,0	24,0	23,0	26,2
декабрь	29,0	24,0	23,0	25,6

Источник: Национальный банк Польши.

Таблица 5.6

## Цены, заработная плата и индикаторы безработицы, 1990—1995 гг.

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Индекс потребительских цен (изменение в %):						
на конец года	249,3	60,4	44,3	37,6	29,5	21,6
среднее значение	585,8	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8
Номинальная чистая заработная плата (изменение в %)	364,9	67,1	36,7	31,3	32,9	31,8
Зарегистрированная безработица	6,3	11,8	13,6	16,4	16,0	14,9

Источник: Центральный департамент статистики.

Таблица 5.7

## Консолидированные операции расширенного правительства, 1990—1995 гг., % ВВП

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Совокупные доходы:						
налоговые поступления	45,4	42,3	43,8	47,6	47,5	46,9
налог на прибыль	37,6	35,3	36,4	39,1	39,6	38,6
доходы с прогрессивного налога	3,2	2,9	7,1	9,0	9,7	8,8
доходы с прогрессивного налога	отчисления на социальное страхование	7,8	9,8	9,7	9,4	9,2
доходы с прогрессивного налога	налог на прибыль	14,8	7,3	4,4	4,2	3,4
доходы с прогрессивного налога	доходы с прогрессивного налога	1,6	3,4	1,5	0,6	0,2
доходы с прогрессивного налога	оборот, НДС, акцизы, другие налоги	6,7	7,6	9,0	11,4	11,5
доходы с прогрессивного налога	импортные пошлины	0,6	2,1	2,3	2,8	3,6
доходы с прогрессивного налога	другое	3,0	2,3	2,5	1,6	2,0
доходы с прогрессивного налога	неналоговые поступления	7,8	6,8	6,9	7,8	6,9
доходы с прогрессивного налога	доход с капитала	...	0,2	0,4	0,8	1,0
Совокупные расходы и чистое кредитование:						
текущие расходы	42,1	50,2	50,4	50,5	49,5	49,6
заработная плата	39,0	45,3	46,5	46,8	46,3	46,9
субсидии	10,2	11,6	11,8	10,0	8,2	8,1
трансферты домашним хозяйствам	7,7	5,1	3,2	2,2	3,3	2,9
процентные платежи	15,3	17,4	19,9	20,6	22,1	21,1
другие текущие платежи	0,4	1,6	3,2	3,4	4,1	4,8
капитальные расходы	0,2	3,8	2,3	10,6	8,6	10,0
чистое кредитование	3,0	3,6	3,4	3,3	3,2	2,9
Общий баланс:	0,1	1,2	0,4	0,4	0,0	-0,2
внутренний	3,2	-7,9	-6,6	-2,9	-2,0	-2,7
банковский	-3,2	7,9	6,6	2,9	2,0	2,7
небанковский	-2,9	5,2	7,1	3,0	4,0	1,9
внешний (чистый)	-2,9	5,1	6,6	2,2	3,2	0,3
изменения в задолженности	0,0	0,1	0,5	0,7	0,8	1,6
изменения в задолженности	-0,7	-0,1	-0,2	-0,4	-2,0	0,3

Источник: Министерство финансов, МВФ.

Таблица 5.8

## Платежный баланс, 1990—1995 гг., млрд долл.

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Торговый баланс:						
экспорт	2,214	51	512	-2,293	-836	-1,827
импорт	10,863	12,760	13,997	13,585	16,950	22,878
Нефакторные услуги, чистые	8,649	12,709	13,485	15,878	17,786	24,705
Проценты (чистые):	-150	236	344	369	57	150
доходы	-3,329	-2,863	-1,741	-1,392	-1,632	-747
платежи	581	541	527	400	272	472
оплаченные	3,910	3,404	2,268	1,792	1,904	1,219
Трансферты (чистые)	888	1,075	870	1,110	1,146	
Инвестиционный доход (чистый)	1,981	353	531	929	1,182	6
Баланс счета текущих операций	0	0	85	100	147	119
Корректирующие текущие притоки (чистые)	716	-2,223	-269	-2,287	-1,082	-2,299
Счет текущих операций (скорректированный)	0	1,319	1,825	2,203	3,211	6,260
Счет движения капитала	716	-904	1,556	-84	2,129	3,961
Среднесрочный и долгосрочный капитал (чистый):	-2,233	-9,273	-1,452	-760	-530	5,168
расходы	-2,526	-6,059	-292	-471	31	132
амортизация (чистая)	428	786	562	922	894	702
оплаченные	2,954	6,845	854	1,393	863	570
предоставленные кредиты (чистые)	369	347	443	923	373	503
прямые инвестиции	42	13	-1	12	-11	29
портфельные инвестиции	10	117	284	580	542	1,134
издержки снижения долга	0	0	0	0	0	1,171
краткосрочный капитал	0	0	0	0	-1,948	0
ошибки и упущения	-119	-2,573	-1,227	-1,108	623	1,701
Итого	360	-771	-216	227	233	704
Чистые международные резервы («—» — рост)	-1,517	-10,17	104	-844	1,599	9,129
Официальные резервы (чистые):	-4,607	1,317	-1,615	-553	-2,534	-9,146
сокупные официальные резервы	-1,746	1,188	-473	6	-1,154	-10,33
Другие международные резервы (чистые)	-2,246	866	-473	144	-1,748	-8,936
Списание долга:	-2,529	129	-1,142	-559	-1,380	1,487
основные долги (задолженности по счету)	9,054	4,382	202	0	7,900	17
процентные платежи	9,054	2,939	202	0	7,204	15
Изменения в задолженности по счету	0	1,443	0	0	696	2

Источник: Национальный банк Польши, МВФ.

Таблица 5.9

## Обменный курс, 1990—1995 гг.

Период, дата	Валютная система	Действия	Комментарии
До 1990 г.	Множественные валютные курсы, привязанные к валютной корзине	Частые и значительные девальвации	
1 января 1990 г.	Фиксированный валютный курс	Унификация официального и неофициального курса валют (46%-ная девальвация)	Обменный курс: 9,500 злотых за доллар
17 мая 1991 г.	Фиксированный валютный курс	Девальвация (16,8% в долларовом исчислении) и отход от практики привязывания корзины к доллару	Обменный курс: 11,100 злотых за доллар. Валютная корзина включала: американский доллар (45%), немецкую марку (35%), английский фунт стерлингов (10%), французский франк (5%), швейцарский франк (5%)
25 октября 1991 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс	Уровень объявленного возможного отклонения: 1,8% в месяц (9 злотых в день)	
25 февраля 1992 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс	Девальвация (12% корзины). Уровень возможного отклонения: 1,8% в месяц (11 злотых в день)	Валютный курс: 13,360 злотых за доллар
10 июля 1992 г.	Реденоминация	Возможное отклонение: 1,8% в месяц (12 злотых в день)	Валютная корзина не изменилась
27 августа 1993 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс	Девальвация (8,1% корзины). Снижение уровня возможного отклонения: 1,6% в месяц (15 злотых в день)	Валютная корзина не изменилась
13 сентября 1994 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс	Снижение уровня возможного отклонения: 1,5%	Валютная корзина не изменилась

Продолжение табл. 5.9

Период, дата	Валютная система	Действия	Комментарии
30 ноября 1994 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс	Снижение уровня возможного отклонения: 1,4%	Валютная корзина не изменилась
1 января 1995 г.		Один новый злотый равен 10 000 старых	Валютная корзина не изменилась
15 февраля 1995 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс	Снижение уровня возможного отклонения: 1,2%	Валютная корзина не изменилась
6 марта 1995 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс с фиксированной ставкой, которой позволено отклоняться на 7% от официально установленного курса	Рост спреда на сделки НБП с коммерческими банками до $\pm 2\%$ средней ставки НБП	Валютная корзина не изменилась
16 мая 1995 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс с фиксированной ставкой, которой позволено отклоняться на 7% от официально установленного курса	Снижение фиксированного курса на 5% ниже официально объявленного курса (3% ниже уровня покупки НБП). Снижение уровня возможного отклонения: 1,2%	Валютная корзина не изменилась
8 сентября 1995 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс с фиксированной ставкой, которой позволено отклоняться на 7% от официально установленного курса	Повышение официального курса на 6%, новый фиксированный курс ниже официального на 2,5%. Уровень возможного отклонения: 1,2%	Валютная корзина не изменилась
22 декабря 1995 г.	«Ползущий» фиксированный валютный курс с фиксированной ставкой, которой позволено отклоняться на 7% от официально установленного курса	Снижение уровня возможного отклонения: 1%	Валютная корзина не изменилась

Источник: Национальный банк Польши, соглашения об обменных курсах, МВФ.

Таблица 5.10

## Структура таможенных тарифов, 1989—1995 гг., %

HCDDCS	Январь 1989 г.	Август 1990 г. — август 1991 г.	Август 1991 г.	Декабрь 1993 г.	Июнь 1995 г.
Все товары	18,3	5,5	18,4	19,0	9,4
Сельскохозяйственная продукция	17,2	4,0	26,2	26,2	19,5
Промышленная продукция	18,7		16,3	17,0	8,0

Источник: Центральный департамент статистики.

Таблица 5.11

## Приватизация (количество фирм), 1990—1995 гг.

Показатель	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Общее количество предприятий, оставшихся в государственной собственности	8,453	8,228	7,248	5,924	4,955	4,357
После завершения приватизации	6	228	612	992	1,382	1,610
К началу приватизации	130	1,249	2,056	2,526	3,010	3,465
Лизинг (ст. 37 Закона о приватизации):						
закончившийся	—	182	475	707	945	1,054
начавшийся	31	449	719	917	1,042	1,144
Банкротства (ст. 19 закона «О госпредприятиях»):						
завершенные	—	19	86	186	303	396
начатые	18	540	857	1,082	1,245	13,35
Приватизация капитала:						
завершенная	6	27	51	99	134	160
коммерческая	38	260	480	527	723	958
в том числе по программе вексельной эмиссии (NIF program)	—	—	—	—	—	321
Доходы бюджета от приватизации:						
млн злотых		171	484	780	1,595	2,642
% ВВП	0,21	0,42	0,50	0,76	0,91	

Источник: Центральный департамент статистики, Казначейство.

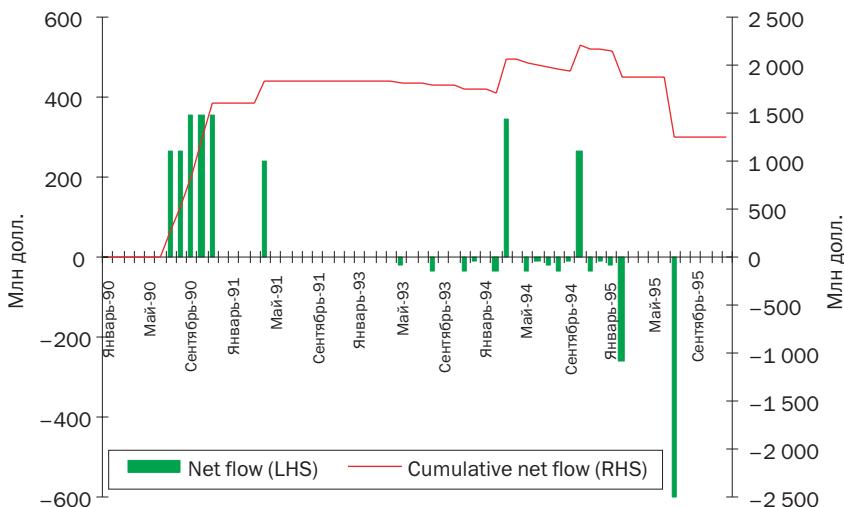


Рис. 5.1. Нереализованные заимствования у МВФ, 1990—1995 гг.

Источник: МВФ

### Примечания

<sup>1</sup> Эти реформы проводились параллельно с перестройкой, происходившей в Советском Союзе.

<sup>2</sup> С другой стороны, ослабление централизованного планирования в 80-х годах во-влияло членов номенклатуры, а за ними и предпринимателей в квазирыночную деятельность, что можно считать предпосылкой осуществления системных преобразований и возникновения свободных рынков.

<sup>3</sup> «Полное» расширенное правительство (the «core» general government) является наиболее полным из числа возможных определением общественного сектора и включает в себя непосредственно расширенное правительство и восемь внебюджетных фондов.

## Стабилизационные программы в России

Россия стоит особняком в ряду стран, реализовывавших в последние 20 лет стабилизационные программы. Существует известное сходство российской экономики и российского общества с экономикой и обществом стран Латинской Америки (что отмечалось еще до начала российских реформ) и тем более стран Восточной Европы, но различия между Россией и другими рассматриваемыми в этой монографии странами в исходном положении при проведении рыночных реформ, стабилизационных программ и общественной трансформации велики и фундаментальны.

Несмотря на наличие элементов социализма в экономике и обществе латиноамериканских стран, институты рынка там никогда не представляли функционировать. В странах Восточной Европы социализм был идеологией и практикой, навязанной извне, и никогда не поддерживался значительным большинством населения. Рыночные реформы здесь были элементом национального возрождения.

В России же социализм был идеологией и практикой, рожденной внутри страны, т. е. вполне национальной, соответственно крах социализма означал тяжелейший национальный кризис и подразумевал революционный характер переходных процессов. Причем революционный переход имел три измерения. Во-первых, это был переход от плановой экономики к рыночной, подразумевающий полное изменение принципов функционирования экономики. Во-вторых, это был переход от тоталитарной политической системы (хотя и изрядно деградировавшей) к демократии. И, в-третьих, — от имперского устройства к национальному государству.

Характерной особенностью российского перехода была крайняя степень институционального вакуума, в котором проходили реформы, особенно их первый этап. Поэтому помимо собственно экономических процессов финансовой стабилизации и структурных реформ в течение 90-х годов происходили интенсивные процессы формирования национальной государственности и политических институтов.

Началом реформ в России считается конец 1991 — начало 1992 г. Отечественному читателю нет надобности напоминать о деталях переходного процесса до момента запуска реформ, тем более что на этот счет имеется богатая литература [6.7, с. 437]. Достаточно сказать, что к этому времени вопрос будущего политического и национального устройства страны был в общих чертах решен. После неудачной попытки путча 19 августа 1991 г. компартия окончательно потеряла власть, а принятые в течение недели после путча декларации о независимости почти всех союзных республик означали де-факто распад СССР, хотя юридически это было оформлено только в декабре 1991 г.

В экономике кризисные явления назревали в течение довольно длительного времени. В середине 70-х годов в связи с исчерпанием экспансивной модели роста его темпы упали с 7% до 3% в год. В начале 80-х перед лицом резкого падения эффективности инвестиций коммунистический режим колебался перед дилеммой: продолжать наращивать капиталовложения, снижая уровень потребления населения, либо поддерживать уровень потребления, сокращая капиталовложения. В середине 80-х на фоне существенного падения мировых цен на нефть и газ и резкого снижения экспортных доходов крайне негативное воздействие на экономику СССР произвели такие связанные с именем М. Горбачева акции, как сокращение производства алкогольной продукции, массированные инвестиции в отрасли машиностроения («ускорение»), ослабление контроля за фондом оплаты труда (переход на хозрасчет). На этом фоне бюджетный дефицит достигал 15—20% ВВП, резко возросли внешние заимствования. Обострились товарные дефициты, и в 1991 г. правительству пришлось провести первое плановое повышение цен.

В 1988 г. началась политическая либерализация, была провозглашена политика перестройки и гласности, ослабло давление цензуры. На выборах 1989 г. в ряде округов победили некоммунистические кандидаты, в 1990 г. была отменена статья Конституции о руководящей роли компартии. Относительная независимость прессы, появление реально избранных руководителей в местных органах власти и на предприятиях, прекращение репрессий против инакомыслящих — все это очень быстро привело к резкому снижению эффективности административно-командных методов управления экономикой. На фоне провозглашенных экономических реформ начались процессы спонтанной приватизации (кооперативы, малые и арендные предприятия). Ресурсы начали эффективно переливаться из государственного сектора в нараождающийся рыночный.

В то же время собственно экономический ресурс старой системы не был выработан, и необходимость проведения радикальных реформ

вытекала скорее из полного распада управляющей экономикой политической надстройки, чем из чисто экономических соображений. Как продемонстрировал польский опыт, при сохранении жесткого политического регулирования промежуточная ситуация перехода от плана к рынку могла сохраняться достаточно долго.

Политические условия проведения реформ и стабилизационных программ в России были далеки от идеальных. Избранный в 1991 г. президентом России Б. Ельцин достаточно твердо поддерживал курс реформ. Однако в течение почти всего десятилетия 1991–2000 гг. позиция парламентского большинства была антиреформистской, а в правительстве постоянно сильной была группировка традиционных промышленных лоббистов, склонная поддерживать усилия реформаторов только в критических ситуациях.

С точки зрения периодизации стабилизационных усилий в России в могут быть выделены три стабилизационных эпизода: 1992–1994 гг., 1995–1997 гг., 1998–2000 гг. Рубежом первого эпизода условно является «черный вторник» 11 октября 1994 г., рубежом второго — начало российского финансового кризиса 27 октября 1997 г. Кризис каждый раз характеризует неудачу усилий первого этапа, необходимость переосмысления политики, изменившиеся политические конфигурации и соответственно новые окна возможностей для проведения реформ и осуществления макроэкономической стабилизации.

### **Стабилизационный эпизод 1992–1994 гг.**

Стабилизационный эпизод в 1992–1994 гг. не может рассматриваться как классическая программа стабилизации, поскольку рыночная трансформация экономики в этот момент была только что начата, ряд инструментов экономической политики находился в зачаточном состоянии. Однако именно в этот период в России произошли существенные структурные преобразования, которые подготовили почву для более успешных мер макроэкономической стабилизации середины 90-х годов.

С формальной точки зрения стабилизационные усилия России были поддержаны МВФ в рамках двух типов программ: так называемые программы первого транша в 1992 г. и программы поддержки системной трансформации в 1993–1994 гг. Эти программы не предусматривали в качестве критерия исполнения проведения полномасштабной стабилизации. Программы поддержки системной трансформации были вообще специально сконструированы для переходных экономик. Программы 1992–1994 гг. рассматривались МВФ как подготовительные к полномасштабной поддержке стабилизационных усилий в рамках программ резервного кредитования (stand-by и extended fund facility).

Базовым документом для анализа стабилизационных усилий 1992–1994 гг. является Меморандум об экономической политике Российской Федерации от февраля 1992 г. В дальнейшем в рамках программ поддержки системной трансформации были подготовлены два заявления об экономической политике правительства и Центрального банка в 1993 и в 1994 гг., но эти документы были сосредоточены в основном на кредитно-денежных и бюджетных показателях.

**Подход к программе стабилизации и экономическая ситуация в стране.** Вплоть до 1989 г. в дискуссиях об экономических реформах доминировал градуалистский подход. Предполагалось, что, во-первых, коммунистический режим будет плавно эволюционировать в направлении более либеральной политической системы и, во-вторых, новые рыночные формы будут вызревать рядом с социалистическими предприятиями, а сами предприятия будут плавно переходить на рыночные принципы деятельности. Фактически это означало реализацию китайской модели.

Градуалистский подход в политическом плане был подорван резким распадом коммунистических структур, а в экономическом плане — неуправляемым ростом доходов населения и образованием денежного навеса. Поэтому с 1990 г. в планах реформ доминировала польская модель — «шоковая терапия», или «большой скачок». Суть этой модели состояла в том, что одновременно с разовой либерализацией цен осуществляется жесткая денежно-кредитная и бюджетная политика. Таким образом, рост цен не находит адекватного отражения в денежной массе, цены упираются в ограничения спроса, и инфляция тормозится.

Польский опыт 1990–1991 гг. продемонстрировал, что, вопреки ожиданиям, не только нарождающийся частный сектор, но и государственные предприятия еще до проведения приватизации адекватно реагировали на жесткие бюджетные ограничения, возникающие в процессе «шоковой терапии». Таким образом, дилемма реформаторов, что проводить раньше — либерализацию или приватизацию, решилась в пользу либерализации. Причем последовательность преобразований выглядела следующим образом: либерализация — стабилизация — приватизация.

Второй особенностью подхода к стабилизации было четкое понимание невозможности достичь полной макроэкономической стабильности с первой попытки из-за больших структурных диспропорций, влияния групп интересов и распространения экономического популизма. Перед глазами российских реформаторов был пример недавнего развития событий в Аргентине и Бразилии, где резкий переход от диктатуры к демократии спровоцировал волну общественных ожиданий неподденного улучшения экономической ситуации.

По этой причине переходный период представлялся идеологам реформ [6.2] как последовательность чередующихся попыток стабилизации и мер популистского характера, приводящих к высокой инфляции. В свете таких представлений в качестве основной макроэкономической задачи первого этапа реформ рассматривалось не преодоление высокой инфляции, а недопущение гиперинфляции, которая могла бы поставить процесс реформ под угрозу с политической точки зрения.

Основные направления реформ были намечены узкой группой молодых либеральных экономистов под руководством Е. Гайдара в октябре 1991 г. по поручению государственного секретаря Г. Бурбулиса (в то время второго человека в российских властных структурах после Б. Ельцина). Одобрение программы реформ Б. Ельциным и Съездом народных депутатов России в начале ноября привело к созданию первого правительства реформ под руководством Б. Ельцина, в котором его первым заместителем стал Г. Бурбулис, а заместителями, курирующими экономическую и социальную политику, — соответственно Е. Гайдар и А. Шохин.

Экономическая ситуация в стране в момент начала экономических реформ была весьма драматической. Снижение производства в заметных масштабах началось уже в 1991 г. (11%). Доходы населения и инфляция вышли из-под контроля после августовского путча 1991 г. Доходы населения и цены в СССР удвоились за период с января по август 1991 г., однако значительную часть роста цен составило их плановое повышение в апреле 1991 г. В августе — декабре 1991 г. рост цен составил 30%, а доходы населения вновь удвоились.

После упразднения союзных министерств 1 ноября 1991 г. экономическая власть полностью сосредоточилась в руках российского правительства, а упразднение СССР после беловежских соглашений 8 декабря 1991 г. позволило сконцентрировать финансовое планирование исключительно на возможностях и нуждах Российской Федерации.

С 1 января 1992 г. были либерализованы цены на большинство товаров за исключением энергоносителей, зерна и основных продовольственных товаров. Регулируемые цены были повышены в 3—5 раз. В январе 1992 г. был издан указ о свободе торговли, который разрешил свободную розничную торговлю.

Одновременно была начата налоговая реформа, главным элементом которой стало введение налога на добавленную стоимость, обеспечивающего надежную доходную базу бюджета в условиях высокой инфляции. Бюджет I квартала 1992 г. был сформирован с минимальным дефицитом, Центральный банк с 1 января 1992 г. ужесточил резервные требования (от 5% до 20%) и установил предельные лимиты кредитования для коммерческих банков на I квартал.

На рубеже 1991—1992 гг. была существенно либерализована внешнеторговая деятельность — право проведения внешнеторговых операций получили все хозяйствственные организации, импорт был либерализован полностью, но сохранилось квотирование экспорта сырьевых товаров. Были также введены экспортные пошлины по большой группе сырьевых и несырьевых товаров.

Валютный курс с января 1992 г. был установлен на уровне, близком к рыночному, однако половину экспортной выручки экспортеры должны были продавать по специальному курсу, заниженному в два раза. Значительная часть импорта (так называемый централизованный импорт) финансировалась из централизованного валютного фонда также по заниженному курсу, но чаще всего этот импорт поступал в счет иностранных товарных кредитов.

На рубеже 1991—1992 гг. было объявлено о запуске программы приватизации с ориентацией в 1992 г. на прямую продажу предприятий торговли и общественного питания, автотранспорта, строительства, легкой и пищевой промышленности. В аграрном секторе предполагалось также осуществить рыночную реорганизацию колхозов и совхозов.

Относительно гладкий запуск программы реформ в январе — феврале 1992 г. подтвердил в основных чертах ожидания реформаторов, что позволило в конце февраля 1992 г. сформулировать цели и средства среднесрочной политики стабилизации в Меморандуме об экономической политике Российской Федерации. Следует отметить, что это было первое опубликованное заявление правительства реформ об экономической политике, поскольку концепция реформ октября 1991 г. в то время обнародована не была.

**Содержание и реализация стабилизационной программы 1992 г.** В сфере ценовой политики предполагалось провести либерализацию цен в двух нелиберализованных сегментах рынка, а именно продовольственном и топливном. При либерализации цен на молоко и хлеб правительство намечало предоставить право регулировать цены местным органам власти за счет местных же бюджетов. В отношении цен на топливо было продекларировано стремление к либерализации. В то же время была указана индикативная цена на нефть на апрель 1992 г., составлявшая треть мировой цены. При этом за счет введенных с января 1993 г. экспортных пошлин внутренняя цена должна была достигнуть уровня двух третей мировой. Таким образом, неявно момент либерализации цен был отложен до начала 1993 г. Предполагалось также с июля 1992 г. отменить регулирование цен для предприятий-монополистов, а также регулирование нормативов рентабельности.

В финансово-кредитной сфере предполагалось продолжить очень жесткую бюджетную политику, хотя на несколько более высоком уров-

не доходов и расходов. В то время как I квартал был сведен с балансом доходов и бюджетируемых расходов консолидированного бюджета на крайне низком уровне (23% ВВП)<sup>1</sup>, уровень доходов во II—IV кварталах 1992 г. должен был составить около 35%, причем основную часть дополнительных доходов планировалось получить за счет сырьевого и особенно нефтегазового сектора (введение рентных платежей в масштабах до 50% цен на энергоносители после их либерализации), меньшую часть — за счет улучшения собираемости НДС. При этом предполагалось по крайней мере вдвое сократить не отражаемые в бюджете импортные субсидии, финансируемые в основном за счет иностранных кредитов.

В отношении расходов предполагалось серьезно сократить субсидии потребителям и продолжать политику деиндексации зарплаты в бюджетных организациях. В негосударственном секторе поддержка рестриктивной бюджетной политики должна была выражаться в прогрессивном налогообложении сверхнормативного фонда заработной платы.

В сфере кредитной политики предполагалось сохранить практику установления лимитов кредитования Центральным банком коммерческих банков, а также был взят курс на переход к реальной положительной ставке рефинансирования.

Важным элементом стабилизации должна была стать курсовая политика. Предполагалось в короткие сроки перейти к единому обменному курсу и обеспечить конвертируемость рубля по текущим операциям. В то же время планировалось довести обязательную продажу иностранной валюты до 100% (по польскому образцу).

По мере накопления валютных резервов планировалось ввести фиксированный обменный курс рубля. При этом значительные надежды авторы программы связывали с созданием стабилизационного фонда (также по польскому образцу). Объем средств, необходимых для осуществления программы стабилизации в России, оценивался в 6 млрд долл.

Программа 1992 г. предусматривала продолжение либерализации внешней торговли. Предполагалось с июля 1992 г. отменить квотирование экспорта (за исключением энергоносителей), а квоты по энергоносителям — до конца 1993 г.

Существенным фактором, влиявшим на процесс стабилизации, были финансово-экономические отношения со странами СНГ. Поэтому программа предусматривала введение для расчетов между бывшими республиками СССР механизма корреспондентских счетов, открываемых центральными банками стран СНГ в Центральном банке России, что приводило к фактическому разделению систем безналичного денежного обращения между Россией и этими странами.

С точки зрения структурной политики программа провозгласила необходимость целевой социальной помощи, ориентированной на семьи с низкими доходами, и некоторого ужесточения режима выплат пособий по безработице. В сфере приватизации была провозглашена ориентация на ваучерную приватизацию, но с ограничением льгот для трудового коллектива.

Оценивая программу в целом, следует отметить, что она была вполне сбалансированной и реалистичной с учетом ситуации, сложившейся в конце февраля 1992 г.

В июле 1992 г., непосредственно перед получением первого транша МВФ (1 млрд долл.), правительство и Центральный банк подписали дополнительный экономический меморандум, в котором были уточнены параметры бюджетной и кредитно-денежной политики на 1992 г. Предполагалось удерживать величину бюджетного дефицита на уровне менее 10% ВВП, причем чистое кредитование бюджета Центральным банком не должно было превышать 5% ВВП. В рамках кредитной политики были установлены количественные лимиты прироста численных внутренних активов Центрального банка, и эти показатели были весьма либеральными.

В течение 1992 г. правительству удалось осуществить ряд мер, предусмотренных программой. Так, уже в начале марта были либерализованы цены на продукты питания, при этом региональные власти получили право регулировать розничные цены при помощи субсидий.

В мае 1992 г. в соответствии с программой были существенно повышенены цены на нефть и газ: на нефть – от 350 до 2200 руб. за тонну, на газ – от 260 до 1600 руб. за куб. м. При этом по нефти прогрессивный налог с продаж начинался от уровня 1800 руб. за тонну. Таким образом, несмотря на существенное повышение цен на энергоносители, ранее планировавшееся дополнительное налогообложение нефтегазового сектора было введено в крайне усеченной форме.

С 1 июля 1992 г. была отменена система параллельных обменных курсов и введен единый официальный рыночный курс валюты, определяемый на основе текущего курса ММВБ. При этом сохранилась система обязательной продажи 50% валютной выручки, а экспортные пошлины были скорректированы таким образом, чтобы компенсировать доходы бюджета, недополученные вследствие введения единого курса рубля.

В сфере приватизации, несмотря на недовыполнение программы 1992 г. по количественным показателям, темпы малой приватизации были весьма внушительными – число приватизированных предприятий выросло с 1,4 тыс. в конце 1991 г. до 46,8 тыс. в декабре 1992 г. Правительству удалось утвердить в июне 1992 г. в парламенте программу вау-

черной приватизации, которая, хотя и содержала возможность предоставления контрольного пакета работникам предприятия (второй вариант приватизации) вопреки положениям Меморандума об экономической политике, позволяла в короткие сроки провести корпоратизацию и приватизацию российской промышленности. Также в соответствии с этим меморандумом уже весной 1992 г. была разрешена приватизация земельных участков под приватизируемыми предприятиями.

Несмотря на отдельные успехи в реализации стабилизационной программы 1992 г., она почти немедленно после утверждения потерпела неудачу на самом главном направлении — бюджетной и кредитной политики. Бюджет I квартала, рассчитанный на кассовой основе, был сведен с балансом — хотя этот баланс не учитывал огромные импортные субсидии в форме бесплатной раздачи иностранных кредитов и продажи валюты импортерам по заниженному курсу.

Но баланс бюджета в I квартале был достигнут путем сильнейшего сжатия расходных статей, которые оказалось невозможно поддерживать на протяжении длительного периода. В последующие месяцы 1992 г. расходы на социальные нужды возросли с 6% до 10% ВВП, субсидии народному хозяйству — с 7,55% до 15% ВВП, расходы на оборону — с 45% до 6%. Общие расходы консолидированного бюджета возросли с 25% ВВП в I квартале до 45% ВВП в IV квартале. С учетом импортных субсидий уровень расходов бюджета к ВВП составлял 53—55% в течение первых трех кварталов и достиг 65% в IV квартале.

Несмотря на то, что сбор налогов также слегка возрос, бюджет II и III кварталов был сведен с дефицитом порядка 10% ВВП, и Центральный банк начал покрывать этот дефицит путем эмиссии. Эмиссионное финансирование дефицита бюджета существенно превысило программные показатели и составило во втором полугодии около 8% ВВП. При этом кредиты Центрального банка федеральному правительству превысили во втором полугодии 15% ВВП. Таким образом, примерно половина кредитов Центрального банка правительству не учитывалась в бюджете.

Уже в начале марта возникло сильнейшее давление на правительство и Центральный банк с целью смягчения кредитно-денежной политики. Объективной предпосылкой этого давления стал кризис взаимных неплатежей, вызванный в значительной степени тем, что уровень повышения цен в январе (3—5 раз) был чрезмерным по сравнению с накопленным денежным навесом, а трехкратное увеличение скорости денежного обращения (с 1,7 до 5 оборотов в год) оказалось недостаточным для обеспечения потребностей экономики.

Дополнительными факторами снижения ликвидности в экономике стали изъятие в бюджет 50% от переоценки запасов на 1 января и тех-

ническая неспособность расчетно-кассовых центров Центрального банка обеспечить быстрое прохождение средств.

На фоне кризиса неплатежей усилились требования лоббистских групп по предоставлению им льготной кредитной и бюджетной поддержки. В течение марта — июля 1992 г. президент и правительство последовательно принимали решения о льготном кредитовании весеннего сева, оборотных средств предприятий, северного завоза, о выделении конверсионных кредитов. Причем формально было неважно, выделялись кредиты через коммерческие банки или через Министерство финансов, — все равно большая часть кредитов Минфину не бюджетировалась.

Масштабы субсидированного и практически безвозвратного кредитования по существу сравнялись с объемами бюджетных субсидий. Так, по данным МВФ, бюджетные и квазибюджетные субсидии в 1992 г. составили 29% ВВП, а льготные кредиты — 23% ВВП. В макроэкономическом плане основным источником субсидий являлся сеньораж, а дополнительным — иностранные займы.

Достаточно высокий уровень монетизации экономики в 1992 г. и низкая эластичность этого уровня по отношению к темпам инфляции позволили Центральному банку получить крайне высокий объем сеньоража в размере 43% ВВП. С учетом сеньоража масштабы перераспределения доходов через «расширенное правительство» достигли в 1992 г. 76% ВВП.

Следует отметить, что лишь очень небольшая часть перераспределенного дохода была использована по назначению, т. е. на нужды восстановления оборотных фондов предприятий, на развитие сельского хозяйства, на финансирование северного завоза. Большая часть средств в условиях крайней институциональной слабости правительства и отсутствия механизмов финансового контроля просто разворовывалась, формируя источники первоначального накопления капитала в России. При этом на социальные нужды также выделялось очень мало денег — механизм автоматических индексаций в России отсутствовал, Правительство же и парламент подобные решения принимали с большим запаздыванием. Все это свидетельствовало об узости перераспределительных коалиций, в которых не присутствовали ни профсоюзы, ни иные организации других групп населения.

Темпы роста кредитной эмиссии на фоне уже достаточно низких темпов месячной инфляции, составившей весной 1992 г. около 20%, превысили к лету 50% в месяц. Наряду с льготными кредитами для российской экономики Центральный банк был вынужден предоставлять технические кредиты странам СНГ для компенсации отрицательного сальдо платежного баланса.

Даже весьма мягкие целевые показатели прироста чистых внутренних активов Центрального банка были существенно превыщены. Вместо плановых поквартальных темпов прироста в 80% и 30% фактические темпы прироста составили 180% и 90%.

На первых порах рост денежной массы был весьма умеренным в связи с падением денежного мультипликатора, вызванным ростом нормы обязательных резервов и накоплением добровольных резервов коммерческими банками (мультипликатор упал за II квартал в полтора раза — с 3 до 2). Но уже в середине 1992 г. темпы прироста М2 достигли 40% в месяц, что привело к резкому росту инфляции, а начиная с октября 1992 г. — свыше 20% в месяц.

Еще летом начался рост курса доллара после периода относительной стабильности. Курс вырос за несколько месяцев в три раза, став и индикатором, и двигателем инфляционного процесса.

К осени политические возможности первого правительства реформ оказались исчерпанными. В декабре 1992 г. под давлением большинства Съезда народных депутатов Е. Гайдар был отправлен в отставку, и премьером стал В. Черномырдин, бывший руководитель «Газпрома», крупнейшей монопольной корпорации страны.

Неудача первой попытки стабилизации главным образом была связана с широкой раздачей льготных кредитов в первой половине 1992 г. При очень серьезном сокращении реальной денежной массы в январе 1992 г. властям было чрезвычайно трудно противостоять давлению в пользу смягчения кредитной политики. Особенно негативным оказалось то обстоятельство, что смягчение кредитной политики происходило в форме льготного кредитования. При высокой отрицательной реальной ставке процента по этим кредитам спрос на них оказался неограниченным, но лишь очень небольшая часть выделенных средств дошла по назначению. Основная доля льготных кредитов была использована для первоначального накопления.

Многие аналитики провал первой стабилизационной попытки ставят в вину В. Геращенко, который был назначен председателем Центрального банка в июле 1992 г. Представляется, что такие обвинения малообоснованны. Хотя В. Геращенко в то время был сторонником проведения мягкой денежно-кредитной политики и изображался в прессе злым гением российских реформ, все ключевые решения об эмиссионном финансировании были приняты до середины июля 1992 г., т. е. до его назначения.

Другая проблема стабилизационных усилий, которая проявилась в 1992 г. — неспособность изъять в бюджет существенную часть природной ренты при повышении энергетических цен. Необходимо подчеркнуть, что эта проблема оставалась ключевой и в последующие годы, причем успехов в этой сфере было гораздо меньше, чем неудач.

### Программы поддержки системной трансформации 1993–1994 гг.

В. Черномырдин при назначении на должность премьера рассматривался как временная фигура, поскольку у него отсутствовали собственные взгляды на экономическую политику. Собственно, В. Черномырдин был делегирован на пост председателя правительства самой крупной корпорацией России, которая ощущала непосредственную угрозу своему положению со стороны реформаторов, и главная его задача состояла именно в отстаивании интересов «Газпрома». Однако вопреки ожиданиям В. Черномырдин оставался премьером свыше пяти лет, так как его фигура была компромиссной и равно приемлемой как для президента Б. Ельцина, так и для левого большинства парламента. В правительстве осталась работать большая часть реформаторов, а на должность вице-премьера по экономике пришел Б. Федоров, который и отвечал в 1993 г. за выработку и реализацию макроэкономической политики.

Хотя правительство осознавало опасность высокой инфляции, задача осуществления масштабной стабилизационной программы ставилась им как среднесрочная. В период 1993–1994 гг. МВФ также занимал более сдержанные позиции, поскольку опыт России и других стран с переходной экономикой показал, что структурные деформации и неизвестность политических институтов препятствуют быстрому достижению макроэкономической стабилизации.

В этих условиях МВФ разработал особую форму кредитной поддержки – программы системной трансформации (systemic transformation facility) для стран с переходной экономикой. Соответствующее соглашение было заключено Россией с МВФ в 1993 г. и возобновлено в 1994 г.

Соглашение предусматривало постепенное снижение инфляции в 1993 г. до уровня ниже 10% в месяц средствами кредитно-денежной политики. Темпы прироста чистого внутреннего кредита предполагалось сократить с 40% до 20% в квартал, а темпы роста кредитования правительства – с 60% до 40%. Дефицит расширенного правительства предполагалось сократить от прогнозного уровня в 17% ВВП до 10% ВВП, прежде всего за счет пропорционального сокращения расходов по всем статьям (4%), сокращения угольных, импортных и зерновых субсидий (3%), введения акциза на газ и увеличения акцизов на нефть.

Несмотря на сохранение целевых субсидируемых кредитов, предполагалось регламентировать их выдачу таким образом, чтобы все заявки проходили через правительенную комиссию по кредитной политике. В заявлении правительства и Центрального банка (Заявление-93) ставилась в то же время задача постепенного отказа от целевых кредитов и перехода к субсидированию процентной ставки через бюд-

жет. Предполагалось увеличить долю кредитов, предоставляемых на рыночных условиях, и увязать учетную ставку Центрального банка со ставкой межбанковского рынка.

С учетом того, что в 1992 г. произошел определенный отход от политики либерализации внешней торговли, Заявление-93 содержало среднесрочный план по устранению ограничений в этой сфере.

Во внешней торговле, как и в области денежно-кредитной политики, не только не были достигнуты цели, зафиксированные в программе 1992 г., но и были произведены дополнительные ограничения. Так, в июне 1992 г. был введен институт спецэкспортеров стратегических товаров, к которым были отнесены все основные сырьевые и энергетические товары. Ограничение круга экспортёров мотивировалось необходимостью избежать массового вывоза товаров по заниженным ценам и обеспечить репатриацию валютной выручки. В сентябре 1992 г. была введена система регистрации экспортных контрактов по стратегическим товарам.

Требование меморандума 1992 г. об отмене экспортных квот на неэнергетические товары с 1 августа 1992 г. выполнено не было, как и условие о существенном сокращении субсидирования импорта. Согласно меморандуму импортные субсидии должны были составить во втором полугодии 1992 г. не более 3% ВВП, в действительности же они составили около 12% ВВП.

С 1 января 1993 г. была введена в широких масштабах система централизованного экспорта (так называемого экспорта для государственных нужд), охватывавшая до 25% сырьевого экспорта. При этой системе уполномоченные государством внешнеторговые организации закупали продукцию по внутренним ценам, а продавали на внешнем рынке по мировым ценам. При этом разница цен могла существенно превосходить величину экспортных пошлин. Введение этой системы еще в большей мере способствовало развитию коррупции в сфере внешней торговли.

В Заявлении-93 к числу основных направлений либерализации относились снижение ставок экспортных пошлин, отмена всех квот на неэнергетические товары, увеличение квот на энергетические товары, снижение доли централизованного экспорта в 1994 г. до трети от уровня 1993 г.

Самым существенным моментом программы 1993 г., запущенной в конце июня, стало значительное повышение ставки рефинансирования Центрального банка с 80% в I квартале 1993 г. до 210% в IV квартале, что вывело ставку рефинансирования в область, близкую к реально положительным значениям.

Существенный рост валютных резервов за счет транша программы системной трансформации в 1,5 млн долл. позволил стабилизировать

валютный курс на несколько месяцев в середине 1993 г. Соответственно при высокой инфляции существенно вырос реальный курс рубля. Это позволило снизить масштабы импортных субсидий и полностью отказаться от них с 1 января 1994 г.

Одновременно рост реального курса рубля вынудил правительство отказаться от ряда экспортных квот и пошлин. В дальнейшем в течение 1994 г. были отменены институт спецэкспортеров, квотирование всего экспорта и большинство экспортных пошлин (за исключением нефти, нефтепродуктов и газа).

В то же время рост реального курса рубля способствовал принятию весной 1994 г. весьма протекционистского и иррационального таможенного тарифа, в котором ставки были сильно дифференцированы не только между товарными группами, но и внутри этих групп.

Дефицит государственного бюджета оказался ниже запланированного, в основном за счет более быстрого сокращения импортных субсидий. В то же время собираемость налогов снизилась на 3% ВВП. Таким образом целевые показатели по дефициту были выполнены за счет существенной компрессии расходов — с 48% ВВП по первоначальному прогнозу до 35%.

В то же время показатели по денежной программе не были выполнены. Одна из основных причин этого состоит в том, что чрезмерное накопление валютных резервов в середине года и сезонное увеличение расходов федерального бюджета в III квартале не позволили инфляции снизиться до плановых значений. В результате в IV квартале вследствие уже накопленной высокой инфляции были существенно превышены показатели роста внутреннего кредита и кредита расширенному правительству.

Другим фактором, препятствовавшим снижению инфляции, стал рост скорости денежного обращения, что, по всей вероятности, было связано с изъятием старых денежных знаков из обращения в процессе денежной реформы, проведенной в июле 1993 г. Существенное снижение инфляции началось только с октября 1993 г., когда среднемесячные темпы инфляции упали ниже 20%. В феврале — марте 1994 г. произошло дальнейшее падение среднемесячного индекса инфляции до уровня ниже 10%.

В целом реализация программы 1993 г. была более успешной, чем в 1992 г. Были выполнены плановые показатели по дефициту госбюджета, ставка рефинансирования Центрального банка сначала приблизилась к рыночным значениям, а затем стала реально положительной. Наконец, на рубеже 1993 и 1994 гг. удалось добиться существенного снижения темпов инфляции.

Реализация программы была прервана во второй половине 1993 г. Формальным предлогом для этого стало невыполнение Россией ряда

ее целевых показателей. Фактически программа была остановлена вследствие бурных событий осени 1993 г. (роспуска Б. Ельциным Верховного совета и попытки государственного переворота), и переговоры были возобновлены только в начале 1994 г., после парламентских выборов и формирования правительства. Новое соглашение с МВФ было подписано в апреле 1994 г.

Как и программа предыдущего года, программа 1994 г. основывалась на ограничении роста чистых внутренних активов — с 15% в месяц в начале периода до 11% в месяц в конце периода. Предполагалось сократить дефицит бюджета с 8% до 6% ВВП. В качестве основной структурной задачи было решено постепенно отказаться от субсидированных кредитов и существенно повысить долю кредитов Центрального банка, распределяемых на аукционах. В отношении бюджетной политики предполагалось учитывать в бюджете все иностранные операции, операции с золотом и драгоценными металлами, а также включить в бюджет все внебюджетные фонды кроме социальных.

Реализация программы 1994 г. шла успешно в течение первых двух кварталов 1994 г. В то же время резкое незапланированное снижение инфляции в этот период сделало программу чрезмерно мягкой. Так, темп роста чистых внутренних активов во II квартале и соответственно темп роста денежной базы существенно превышали 10% в месяц, в то время как инфляция составляла 6–7%. В этих условиях программа была не антиинфляционной, а проинфляционной.

Уже в III квартале под сильным давлением аграрного и северного лобби были резко увеличены бюджетные ассигнования, текущий бюджетный дефицит превысил 12%, кредитование правительства Центральным банком вдвое превысило квартальные показатели, темпы роста чистых внутренних активов составили почти 190%.

При этом инфляция сдерживалась некоторое время за счет потери Центральным банком валютных резервов. Однако в конце сентября инфляция резко пошла вверх, что спровоцировало известные события «черного вторника» (11 октября 1994 г.), когда произошло обвальное падение курса рубля.

«Черный вторник» и последовавшие за ним внутриправительственные перестановки означали по сути исчерпание старой парадигмы постепенной стабилизации и вынудили правительство перейти к обсуждению программы радикальной стабилизации, реализованной уже в 1995 г.

1994 г. был оценен А. Илларионовым как потерянный для реформ [6.5], и с этой оценкой можно согласиться. Неуспех на выборах 1993 г. праволиберальных партий привел к уходу из правительства Е. Гайдара (первый вице-премьер с сентября 1993 г.) и Б. Федорова. Статус остав-

шихся в правительстве реформаторов был сильно понижен: А. Шохин потерял вице-премьерский пост, С. Дубинин весь 1994 г. был министром финансов с приставкой «и. о.». В то время как усилия Б. Федорова по проведению жесткой макроэкономической политики в 1993 г. стали давать эффект в начале 1994 г., новое правительство не смогло удержать ситуацию под контролем, что и привело к валютному кризису.

**Результаты реализации стабилизационных программ 1992—1994 гг.** Несмотря на разочаровывающие макроэкономические результаты (сохранение высоких темпов инфляции, значительный спад производства), общее направление политики МВФ в России следует считать правильным. Основное содержание программ было направлено на создание необходимых условий макроэкономической стабилизации, на устранение наиболее тяжелых диспропорций.

После первоначальных успехов в либерализации цен и валютного регулирования усилия были сосредоточены в тех областях, где рыночные механизмы работали недостаточно. Так, в течение 1992—1993 гг. были либерализованы цены на нефть, уголь, зерно, что позволило существенно сократить поддержку угольной промышленности и сельского хозяйства.

В 1993 г. ставка рефинансирования Центрального банка была приближена к реально положительным значениям, в течение 1993—1994 гг. удалось полностью отказаться от централизованных субсидируемых кредитов, причем вопрос о субсидировании процентных ставок не возникал после этого в течение длительного времени.

Несмотря на попытки рецентрализации, к концу 1994 г. внешняя торговля была существенным образом либерализована. Были отменены импортные субсидии, экспортные квоты и институт спецэкспортеров, а также экспортные пошлины на все товары, кроме нефтепродуктов.

Благодаря налоговой реформе 1991 г. и авансовому методу уплаты налогов правительству удалось избежать налогового кризиса, характерного для периода высокой инфляции. В то же время сбор налогов со второй половины 1993 г. резко сократился.

Это сокращение было связано с несколькими факторами: с приватизацией и ростом частного сектора, нестабильностью налоговой системы, введением многочисленных налоговых льгот. Во всех соглашениях с МВФ предусматривались пакеты мер по повышению налоговых поступлений. По большей части эти пакеты не предусматривали коренного улучшения положения со сбором налогов. Особенно характерна была неспособность правительства существенно увеличить налогообложение энергетического сектора. Тем не менее даже эти скромные меры выполнялись лишь частично.

В связи с постоянным невыполнением целевых показателей по сбору налогов правительство для соблюдения показателей по бюджетному дефициту постоянно прибегало к секвестрированию бюджетных расходов. Такая практика могла быть эффективной при высокой инфляции и при масштабах секвестрирования 10–15%. Но в любом случае номинальный секвестр приводил к накоплению бюджетной задолженности и увеличивал кризис неплатежей.

В 1994 г. из-за резкого снижения инфляции и большого номинального недобора налогов масштабы секвестрирования превысили политически допустимые пределы, и произошел резкий рост расходов в III квартале. В то же время для погашения бюджетных долгов были выпущены так называемые казначейские обязательства — фактически квазиденьги Минфина, с которых началась долгая история денежных суррогатов и борьбы с ними.

Главной проблемой было недостаточное внимание со стороны правительства и МВФ к вопросам структуры и эффективности бюджетных расходов. А без изменения структуры расходов бюджетная компрессия оказывалась неустойчивой. Периоды относительно жесткой бюджетной политики неизбежно сменялись всплесками бюджетных расходов.

Определенные ошибки допускались и при подготовке кредитно-денежных программ. Так, в 1993 г. из-за недооценки потенциала роста чистых международных резервов инфляция в III квартале существенно превысила ожидаемые значения, и, несмотря на выполнение программы по отношению бюджетного дефицита к ВВП, показатели роста чистых внутренних активов и кредита правительству вышли за пределы, предусмотренные программой.

Противоположная ситуация возникла в 1994 г. Более низкие темпы инфляции, чем предусмотренные программой, привели к тому, что заложенные в программе номинальные показатели перестали иметь антиинфляционную направленность (табл. 6.1). Эта ошибка в значительной степени привела к кризису валютного курса 1994 г. («черный вторник»).

Структурные реформы играли относительно небольшую роль в программах 1992–1994 гг. В принципе МВФ поддерживал программу вынужденной приватизации и земельной реформы, но практически никогда не занимал активной позиции по этому вопросу. Активная дискуссия велась по вопросам торговой политики, и ее результаты в целом были достаточно позитивны. Однако крайне недостаточное внимание уделялось реформам в социальной сфере не только с точки зрения эффективности предоставления услуг, но и в контексте рационализации бюджетных расходов.

Таблица 6.1

## Динамика показателей кредитно-денежной политики, 1992—1994 гг.

Показатель	1992			1993			1994		
	Июль	Декабрь		Июль	Декабрь		Июль	Декабрь	
		Программа	Фактически		Программа	Фактически		Программа	Фактически
1. Дефицит федерального бюджета, % ВВП		10	20		10	8		6,5	10
2. Динамика показателей внутренних активов, % *		270	340		240	335		262	348
3. Инфляция, % в месяц	19	9	25	24	8	16	7	7	18

\* 1992 г. — чистые внутренние активы, 1993 г. — валовые внутренние активы денежных властей, 1994 г. — чистые внутренние активы денежных властей.

Не был поставлен вопрос об эффективности конструкции налого-вой системы с точки зрения поддержки предпринимательства. Не рассматривался вопрос о реструктуризации бюджетной сферы в целом. Проблема естественных монополий также практически не затрагивалась.

В то же время понятно, что в условиях крайней политической нестабильности и неопределенности, характерной для России в 1992—1994 гг., при частой смене правительства мог быть поставлен и эффективно решен только ограниченный круг вопросов. Логика состояла в том, что обеспечение макроэкономической сбалансированности само по себе служит фактором усиления политической стабильности и, соответственно, создает возможности для более глубоких структурных реформ.

### Стабилизационный эпизод 1995—1997 гг.

Валютный кризис октября 1994 г. вызвал новый рост инфляции — в последнем квартале ее среднемесячные темпы составили 15%. В последовавшем за «черным вторником» сильнейшем политическом кризисе потеряли свои позиции все руководители экономических ведомств — Центрального банка, Минфина и Минэкономики. Вице-премьером правительства, отвечающим за финансовую политику, был назначен А. Чубайс с четким мандатом осуществить финансовую стаби-

лизацию, министром экономики был назначен Е. Ясин, а и. о. председателя Центрального банка — Т. Парамонова.

Следует отметить, что основные идеи стабилизационной программы 1995 г. были выработаны предыдущей командой (А. Шохиным, С. Дубининым и его заместителями А. Вавиловым и С. Алексашенко) в конце лета — начале осени 1994 г. и одобрены премьером буквально накануне кризиса. Тем не менее почти полная смена экономической команды создала новому руководству значительное поле для маневра. Оно смогло в полной мере использовать уже наработанные идеи, не неся ответственности за валютный кризис.

**Стабилизационная программа 1995 г.** В этой программе в отличие от программ 1992—1994 гг. была поставлена достаточно радикальная цель — добиться в течение года снижения инфляции до 1% в месяц. Основным средством для достижения данной цели должно было стать сокращение бюджетного дефицита и резкое ужесточение бюджетной политики. При этом предполагалось добиться большего ужесточения в денежной, а не в бюджетной сфере. Так, бюджетный дефицит федерального правительства предполагалось снизить с 11% в 1994 г. до 6% в 1995 г., в то время как темпы прироста денежной массы предполагалось уменьшить в три раза — с 195% до 65%.

Возможность сохранения значительного бюджетного дефицита при резком ужесточении денежной политики основывалась на переходе к так называемому неинфляционному финансированию бюджетного дефицита. Около трети дефицита предполагалось профинансировать за счет заимствований на рынке государственных ценных бумаг и примерно столько же — за счет резервного кредита МВФ (переговоры о кредите начались в конце 1994 г.). При этом со II квартала 1995 г. должно было быть прекращено кредитование бюджета со стороны Центрального банка. Предполагалось также заморозить на уровне конца 1994 г. лимиты чистого кредитования коммерческих банков со стороны Центрального банка.

Вопрос о введении фиксированного курса рубля обсуждался, но эта идея не была реализована, прежде всего вследствие низкого уровня резервов Центрального банка. В ходе переговоров с МВФ было обозначено намерение вернуться к этому вопросу по мере изменения макроэкономической ситуации.

Значительное снижение дефицита бюджета требовало соответствующих изменений в доходах и расходах. Из 5%-ного сокращения дефицита примерно половина приходилась на рост доходов и половина — на сокращение расходов. Надо отметить, что сокращение расходов планировалось осуществить путем неявного секвестра — в проекте бюджета были заложены заниженные темпы инфляции. В отношении до-

ходов был предусмотрен ряд мер, прежде всего в сфере налогообложения энергоносителей и импортных пошлин.

Была разработана среднесрочная стратегия по сокращению дефицита, предусматривавшая снижение дефицита бюджета до 4% ВВП в 1996 г., 3% ВВП в 1997 г. и сохранении дефицита на уровне 2% ВВП в последующие годы. Сохранение дефицита в долгосрочной перспективе объяснялось в документах МВФ необходимостью «разумно разделить груз финансирования (государственных) инвестиций в инфраструктуру между нынешним и будущими поколениями».

В отношении структурных мер основной упор в программе был сделан на либерализацию внешней торговли, особенно нефтяного экспорта. Было декларировано также намерение ускорить процесс денежной приватизации. Задачи реформирования социальной сферы включали введение индивидуальных пенсионных счетов, ваучерные схемы в образовании, приватизацию медицинских и образовательных учреждений, выплату социальных пособий на основании критерия душевого дохода семьи.

Реализация программы 1995 г. началась в тяжелых политических условиях. В конце 1994 г. началась первая военная операция федеральных войск в Чечне. Доверие к программе правительства было минимальным, и в январе последовала очередная спекулятивная атака на валютные резервы Центрального банка. На пике атаки валютные резервы снизились до 800 млн долл., однако и рублевые ресурсы коммерческих банков были исчерпаны.

С февраля Центральный банк начал активно наращивать свои валютные резервы, при этом валютный курс продолжал расти довольно быстрыми темпами, практически не реагируя на ужесточение кредитно-денежной политики. В середине апреля резервы Центрального банка достигли уровня, установленного в программе, и объем покупки Центральным банком валюты резко сократился.

В середине мая, после некоторой стабилизации, курс доллара начал снижаться, что в условиях весьма высоких номинальных рублевых ставок привело к резкому росту предложения долларов на рынке. В этих условиях у Центрального банка был выбор: либо, ориентируясь на целевые показатели денежной программы, проводить политику номинальной ревальвации рубля, либо фиксировать в той или иной форме курс рубля к доллару и допустить некоторое смягчение кредитно-денежной политики за счет наращивания международных резервов.

После консультаций с правительством и МВФ было выбрано решение, связанное с мягкой фиксацией курса рубля в форме валютного коридора. Подобная привязка курса рубля к доллару в определенной мере отсрочила достижение целевого уровня инфляции — 1% в месяц —

примерно на год, однако способствовала накоплению валютных резервов Центрального банка и повышению доверия к макроэкономической политике.

Несмотря на некоторое отклонение в динамике денежной массы от начальной программы, в течение года все контролируемые показатели программы были выполнены. Дефицит бюджета составил 4,6% ВВП, золотовалютные резервы Центрального банка достигли беспрецедентно высокого уровня в 17 млрд долл., инфляция в декабре 1995 г. составила 4,2%.

В то же время серьезное беспокойство вызывало состояние бюджета. Несмотря на все усилия, доля доходов федерального бюджета в ВВП упала с 10,9% до 10,3% (программа планировала увеличение до 13%). При этом радикально сократились расходы: в 1994 г. они составляли 22% ВВП, в программе планировалось их сокращение до 19% ВВП, на самом деле они сократились до 15% ВВП.

Помимо реальной компрессии расходов бюджета за счет опережения фактическими темпами инфляции плановых был осуществлен и номинальный сокращение в объеме порядка 15% расходов. Расходы на оборону упали за год на 44%, на образование — на 47%, субсидии производителям сократились более чем вдвое. Такое существенное недородование бюджетной сферы стало одним из факторов обострения кризиса неплатежей, поскольку оно не сопровождалось мерами по сокращению государственных обязательств.

В области структурной политики наиболее успешно были реализованы меры по либерализации внешней торговли и нефтяного экспорта. В то же время именно в конце 1995 г. выявились значительные расхождения между правительством и МВФ в отношении таких направлений структурной политики, как реструктуризация банковской системы и приватизация. Темпы и формы осуществления приватизации в 1995 г. (залоговые аукционы) были критически оценены МВФ, хотя и в мягкой форме и непублично.

Успешная реализация стабилизационной программы 1995 г., поддержанной резервным кредитом МВФ, создала хорошие условия для продолжения финансовой поддержки российских реформ со стороны Фонда. В связи с этим в начале 1996 г. между правительством и МВФ была согласована трехлетняя экономическая программа, «ориентированная на консолидацию макроэкономической стабильности, осуществление широкого круга структурных реформ и обеспечение среднесрочной сбалансированности платежного баланса». Эта программа была поддержана расширенным резервным кредитом МВФ.

Успеху реализации программы 1995 г. способствовал целый ряд политико-экономических факторов. Прежде всего, в преддверии выбо-

ров в Госдуму все политики включая Б. Ельцина были уверены, что сохранение высокой инфляции в 1995 г. приведет к поражению про-президентских сил. Следовательно, внутри властных структур существовал консенсус относительно целей экономической политики. Во-вторых, в 1995 г. с широким введением в обращение государственных краткосрочных обязательств (ГКО) изменились политико-экономические предпочтения финансовых структур. Если до 1994 г. они имели в пассивах обесценивающиеся рубли и дорожающую валюту и зарабатывали на высокой инфляции, то теперь у них в активах появились рублевые инструменты с высокой номинальной доходностью, и они стали проявлять заинтересованность в низкой инфляции [6.11]. Наконец, немаловажен и субъективный фактор, а именно волевые качества руководителя стабилизационной программы 1995 г. А. Чубайса и его способность решать нерешаемые задачи.

**Программа расширенного резервного кредитования 1996—1998 гг.** Целью программы расширенного резервного кредитования в макроэкономической области было обеспечение ценовой стабильности и выход на устойчивый экономический рост (до 5% в 1998 г.). Среднесрочные проектировки бюджетного дефицита в программе РРК совпадали с проектировками программы 1995 г., однако уровень доходов и расходов федерального бюджета был скорректирован с учетом опыта 1995 г. В частности, уровень расходов федерального бюджета в среднесрочной перспективе предполагалось повысить до 17%, а доходов — до 15%.

Таким образом, основные меры по обеспечению сбалансированности бюджета снова предполагалось сосредоточить в сфере налогообложения, причем не в отношении конструкции налоговой системы, а в отношении администрирования. Речь шла об отмене льгот, изменениях методов расчета налогооблагаемой базы, улучшении работы налоговой службы.

В условиях значительного роста макроэкономической стабильности в программе РРК значительно больше внимания уделялось структурным реформам. При этом ряд структурных реформ поддерживался отдельными операциями Всемирного банка, а представители банка активно участвовали в переговорах по выработке программы структурных реформ. Перечень областей, в которых предполагались структурные реформы, был существенно расширен (см. вставку 6.1).

#### **Вставка 6.1. Основные направления структурной реформы в рамках программы РРК**

##### 1. Внешнеторговая политика:

- ускорение процесса вступления в ВТО;
- поэтапное снижение максимального и среднего уровней импортных пошлин;

- существенное ограничение нетарифных мер регулирования внешней торговли.

2. Банковская реформа:

- улучшение качества банковского надзора и переход на международные стандарты отчетности и аудита;
- разработка механизмов банкротства банков;
- развитие новых финансовых инструментов, повышающих ликвидность банков.

3. Приватизация:

- установление прозрачных и единых правил для денежной приватизации;
- более широкий доступ иностранных инвесторов;
- приватизация остаточных долей государства в большинстве ранее приватизированных предприятий.

4. Рационализация бюджетных расходов:

- введение казначейской системы исполнения бюджета;
- принятие бюджетного кодекса и тендерного порядка госзакупок;
- проведение обзора бюджетных расходов с целью их рационализации и будущего реструктурирования этих расходов.

5. Земельная реформа и рынок недвижимости:

- введение системы регистрации земельных прав;
- разрешение приватизации земли под приватизированными предприятиями;
- введение системы территориального зонирования.

6. Развитие фондового рынка:

- принятие законодательства о рынке ценных бумаг;
- введение стандартов для участников рынка ценных бумаг;
- защита прав обеспеченных кредиторов в процедурах банкротства.

7. Регулирование естественных монополий:

- создание регулирующих органов, устранение перекрестного субсидирования и установление экономически обоснованных цен и тарифов;
- повышение управляемости и прозрачности естественных монополий;
- выделение из естественных монополий потенциально конкурентных сегментов.

Очевидно, что программа РРК была значительно более сложной и трудноуправляемой по сравнению с программой 1995 г. Отчасти амбициозность программы может быть оправдана успехом программы 1995 г. Понятно также, что после достижения макроэкономической стабилизации на первый план выходили структурные меры.

В то же время общая экономико-политическая ситуация в стране между принятием программы-95 и программы РРК радикально изменилась. В декабре 1995 г. прошли выборы в Госдуму, которые дали относительное большинство голосов в Госдуме коммунистам и их союз-

никам. Это стало одним из важнейших факторов торможения структурных реформ в последующие четыре года. После отставки А. Чубайса с поста вице-премьера в феврале 1996 г. существенно уменьшилась способность правительства реализовывать сложные в управленческом отношении программы, к которым относилась и программа РРК. Ситуация была тем более сложной, что в это время полным ходом шла президентская кампания 1996 г., в которой шансы на избрание Б. Ельцина выглядели минимальными, а лидер коммунистов Г. Зюганов, наоборот, был фаворитом.

Весьма тревожным признаком в этот период стало растущее расходжение между правительством и международными финансовыми организациями по ключевым проблемам структурных реформ. Если в 1992–1995 гг. направление структурных реформ в большей степени определялось внутри правительства, а МВФ и Всемирный банк в основном соглашались с ним, то с 1996 г., по мере того как реформы затрагивали все более широкие группы специальных интересов и потенциально могли ограничить произвольные решения ряда федеральных органов, нарастали противоречия между международными финансовыми организациями и российским правительством.

В результате договоренности становились плодом компромисса, при этом содержание программ существенно выхолащивалось, и даже согласованные меры правительство не торопилось выполнять. Надо отметить, что в условиях множественности критерии выполнения структурных мер программы РРК не было никакой возможности контролировать выполнение всех мер. Поэтому международные финансовые организации ограничивались при подведении квартальных итогов отслеживанием только некоторых ключевых мероприятий.

Все это при снижении уровня выделяемых средств (от 6 млрд долл. в 1995 г. до 3 млрд в 1996 г.) заметно уменьшало степень влияния этих организаций на экономическую политику России.

**Реализация среднесрочной экономической программы: макроэкономическая политика.** Проблемы с реализацией программы начались немедленно после ее утверждения в марте 1996 г. Уже во время первого месячного обзора правительство выступило с инициативой корректировки показателей дефицита бюджета в связи с получением Россией несвязанного кредита от Франции и Германии в объеме 2,4 млрд долл., который был немедленно использован для погашения бюджетной задолженности.

Следующая корректировка программы была произведена в мае. В преддверии президентских выборов резко выросли процентные ставки по ГКО и, соответственно, ожидаемые процентные расходы федерального бюджета. В этих условиях МВФ еще раз согласовал коррек-

тировку показателей бюджетного дефицита, который достиг в I квартале 1996 г. 6% ВВП. При этом корректировки осуществлялись внутри ранее утвержденных годовых лимитов дефицита, чтобы увеличение дефицита в первом полугодии было компенсировано его снижением во втором полугодии.

Принимая решения о корректировке программы, миссия МВФ достаточно явно артикулировала политические мотивы подобных решений, указывая на сложность проведения экономической политики в условиях предвыборной кампании, «которая, возможно, будет иметь историческое значение». Отмечалась также важная роль программы РРК в сдерживании давления на бюджет накануне выборов.

Такая позиция могла быть оправдана при условии существенной корректировки политики во втором полугодии. Однако когда переговоры с МВФ возобновились после президентских выборов в июле, выяснилось, что Фонд должен идти на дальнейшее смягчение своей позиции. Действительно, чтобы выйти на годовые показатели дефицита в 4% ВВП, дефицит федерального бюджета во втором полугодии должен был составить 2,5% ВВП.

Высокие ставки по ГКО в предвыборный период привели к резкому росту ожидаемых процентных расходов во втором полугодии – до 5% ВВП. Таким образом, чтобы остаться в рамках первоначальной программы, необходимо было обеспечить первичный профицит федерального бюджета в размере 2,5% ВВП.

Все это происходило на фоне дальнейшего снижения уровня поступления доходов в бюджет. Вопреки запланированному росту доходов бюджета с 10,3% до 11% ВВП реально доходы упали до 9,4% ВВП. Таким образом, непроцентные расходы бюджета в соответствии с программой должны были бы упасть до 7% ВВП.

Ситуация осложнялась резким ростом неденежных форм расчетов с бюджетом. После того как правительство отказалось от казначейских обязательств, в конце 1995 г. для погашения задолженности по бюджету широко использовались новые инструменты – налоговые освобождения. На фоне снижения валовых поступлений налогов в первой половине 1996 г. резко возросли неденежные поступления – до 2,4% ВВП. В июне неденежные поступления составили 10,5 трлн руб., или половину всех доходов бюджета.

Даже при сохранении неденежных поступлений на уровне первого полугодия денежные непроцентные расходы должны были сократиться до 4,5% ВВП, что было невозможно ни технически, ни политически. Поэтому МВФ согласовал корректировку программы с увеличением дефицита во II квартале 1996 г. до 5% ВВП при отсутствии первичного дефицита.

В той ситуации, когда процентные расходы бюджета оказались фактически зафиксированными на уровне 5% ВВП, а непроцентные расходы должны были снизиться до уровня ниже 10% ВВП, который представлялся неприемлемым, единственным способом снижения бюджетного дефицита мог быть рост доходов.

Поскольку проблема доходов бюджета являлась одной из наиболее острых в 1995 г., в программе 1996 г. были специально зафиксированы показатели минимального уровня собираемости доходов бюджета. Начиная с апреля программа по этому показателю не выполнялась. В июне правительство одобрило очередной пакет мер по повышению собираемости налогов. Дополнительный пакет мер, включавший запрет на выпуск новых налоговых освобождений, был предложен в августе.

В соответствии с предложениями правительства собираемость доходов в федеральный бюджет должна была составить в IV квартале 1996 г. 13% ВВП, а сбор доходов в денежной форме — возрасти с июля по декабрь в три раза. Это был далеко не первый пакет предложений правительства по повышению доходов бюджета, и, если исходить из предшествующего опыта, вероятность достижения планируемых показателей была крайне низкой. Однако корректировка программы на второе полугодие 1996 г. была одобрена и правительством, и МВФ.

Как и следовало ожидать, показатели программы не были выполнены. Доходы бюджета в расчете на год составили 9,5% ВВП, дефицит бюджета — 6,3%. Тем не менее летняя корректировка программы позволила правительству заложить в проект бюджета 1997 г. такой же совершенно не реализуемый уровень доходов бюджета — 13% ВВП. МВФ был вынужден согласиться и с этим. Таким образом, последний шанс радикально изменить макроэкономическую политику в процессе реализации среднесрочной программы был упущен.

К концу 1996 г. МВФ произвел еще одну корректировку макроэкономической программы, в сентябре был также скорректирован график выполнения структурных мер. В результате МВФ практически полностью потерял возможность реально влиять на российскую экономическую политику. Российское правительство получило наглядные доказательства того, что чуть ли не любые нарушения программы не приводят к прекращению финансирования со стороны МВФ.

Реализация программы МВФ в России в 1996 г. стала прекрасной иллюстрацией того, что происходит с такими программами, когда они полностью подчиняются политическим приоритетам. Вся деятельность МВФ в России в 1996 г. происходила под сильнейшим давлением правительства США, по мнению которого России должны были выделяться средства независимо от экономической ситуации. В принципе, МВФ мог вернуться к жесткой политике после выборов, но его позиции были

основательно дискредитированы. Кроме того, смысла в отстаивании жесткой позиции не было, так как Б. Ельцин был тяжело болен и не мог влиять на деятельность правительства, а правительство, сформированное после президентских выборов 1996 г., оказалось самым беспомощным из всех существовавших в России в постсоветский период.

К осени 1996 г. сложились устойчивые среднесрочные пропорции федерального бюджета — менее 10% доходов, свыше 15% расходов, из них 5% процентных и свыше 10% непроцентных. На основании сложившейся тенденции Экономическая экспертная группа Минфина (Й. Вермут) произвела в сентябре 1996 г. расчеты среднесрочной динамики федерального бюджета. Основной вывод состоял в неминуемом наступлении кризиса обслуживания внутреннего долга к концу 1998 г.

Единственной альтернативой такому развитию могло быть резкое сокращение расходов бюджета и выход на значительный первичный профицит. В то же время механическое секвестрирование бюджета к 1997 г. перестало давать какие-либо положительные результаты и превратилось в деструктивный фактор. Так, бюджет 1997 г. после одобрения Госдумой содержал совершенно нереалистичные оценки доходов и расходов — 12,3% и 18% ВВП соответственно. После крайне жесткого секвестра весны 1997 г. в беспрецедентных масштабах — 4% ВВП, секвестра, который крайне осложнил политические взаимоотношения между правительством и парламентом, были получены почти те же устойчивые среднесрочные пропорции бюджета — доходы 8%, расходы 14%<sup>2</sup>.

Таблица 6.2

## Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета 1995—1999 гг., % ВВП

Показатель	1995		1996		1997		1998		1999	
	План	Фактически								
Доходы	14,8	12,1	14,1	12,5	11,6	12,3	10,0	11,0		13,4
В том числе в денежной форме		10,4		9,2	10,5	10,0	10,0	9,0		13,4
Расходы	21,7	18,4	19,1	20,9	18,6	19,4	15,2	16,9		18,1
В том числе:										
непроцентные	18,9	15,0	16,0	15,0	13,3	14,8	10,3	12,3		11,8
процентные	2,8	3,4	3,1	5,9	5,3	4,7	4,9	4,5		6,3
Дефицит	7,0	6,3	5,0	8,4	7,0	7,1	5,2	5,9		4,7
В том числе первичный дефицит	4,3	3,0	1,7	2,5	1,7	2,5	0,3	1,3		-1,6 (профицит)

Проблема, однако, состояла в том, что при секвестрировании расходов бюджета не происходило сокращения обязательств — заработка бюджетным работникам выплачивалась сполна, хотя и с задержками, а экономия осуществлялась в основном за счет нарастания задолженности по оплате электроэнергии, тепла, других коммунальных услуг. При этом поставки услуг продолжались, и фактические обязательства бюджета не уменьшались. В то же время инфраструктурные монополии оказались в тяжелейшем кризисе ликвидности и не могли платить налоги, поэтому федеральные власти были вынуждены вновь и вновь прибегать к неденежным схемам расчетов. После отмены налоговых освобождений таким механизмом стали различные формы зачетов.

В этой ситуации правительство наконец обратилось к идеи реструктурирования собственно бюджетной сети и сокращения не расходов, а бюджетных обязательств. Основные идеи программы были сформулированы в конце 1997 г. С. Кириенко и А. Кудриным (в то время первыми заместителями министров энергетики и финансов соответственно). Но соответствующая программа реструктурирования бюджетных обязательств была одобрена правительством в июне 1998 г., и ее эффект стал существенным только начиная с 1999 г.

**Структурные реформы в программе РПК.** В течение 1996 г. не произошло практически никакого продвижения структурных реформ, предусмотренных программой РПК. Отсутствие прогресса в этой области стало одной из предпосылок смены состава правительства в марте 1997 г. В новом правительстве (названном правительством «младореформаторов») А. Чубайс и Б. Немцов были назначены первыми вице-премьерами, а В. Черномырдин потерял значительную часть власти и перешел в оппозицию курсу реформ.

В связи с медленным продвижением структурных реформ при обсуждении программы 1997 г. ключевые меры в области структурной политики были определены как предварительные. Без их реализации не могло быть принято решение о финансировании программы.

Практически все эти меры были выполнены в течение марта — апреля 1997 г., в том числе такие, как утверждение долгосрочной программы реструктуризации и реформирования естественных монополий, введение тендерного механизма проведения госзакупок, запуск программы приватизации крупных предприятий по индивидуальным проектам, утверждение основных направлений проведения жилищно-коммунальной реформы, а также целый ряд других мер. В июне 1997 г. Госдума приняла в первом чтении Налоговый кодекс.

МВФ также высоко оценил проведенные в 1997 г. приватационные операции, которые принесли довольно ощутимые бюджетные результаты. В особенности подчеркивалась приватизация «Связьинве-

ста» и Тюменской нефтяной компании как пример резкого повышения качества приватизации — в противовес залоговым аукционам, которые были охарактеризованы как непрозрачные и несправедливые. В качестве основных недостатков залоговых аукционов были упомянуты: запрет на участие иностранных инвесторов, разрешение участвовать в аукционах банкам-агентам и последующая победа на большинстве аукционов их организаторов или аффилированных компаний.

В то же время выполнение программы структурных реформ, предусмотренной правительственные документами 1997 г., к концу года резко замедлилось. Одной из причин стало нарастание мирового и внутреннего финансового кризиса, который сосредоточил внимание политиков на макроэкономических проблемах. Другой причиной явилось резкое усиление напряжения внутри элиты между «младореформаторами» и «олигархами», которое в начале 1998 г. привело к полной остановке структурных реформ и смене правительства<sup>3</sup>.

В программе РПК структурные реформы занимали гораздо более существенное место, чем в предшествующих программах, поддержаных МВФ. Тем не менее успехи в области структурных реформ были весьма ограниченными, и результаты оказались значительно хуже, чем в 1992–1995 гг.

Одна из причин — изменение самого характера структурных реформ. Структурные реформы начала 90-х годов за исключением ваучерной приватизации были в основном реформами либерализационного плана: отмена субсидий, снятие ограничений в сферах ценообразования и внешней торговли. Эти реформы могли осуществляться как разовые мероприятия.

Реформы второй половины 90-х годов не только затрагивали важнейшие группы интересов (что само по себе не было препятствием), но и требовали концентрированных политических и технических усилий правительства на протяжении длительного периода. В то же время политические «окна возможностей» были в это время крайне короткими. Объективно за весь второй срок президентства Б. Ельцина только период с марта по июль 1997 г. может считаться благоприятным для структурных реформ.

За такое короткое время можно было разработать концепцию реформ и программу действий, но сами реформы требовали гораздо больше времени для реализации. Вследствие нарастания политической нестабильности были полностью заморожены программа приватизации и программы реструктуризации естественных монополий. Относительно успешно стартовавшая жилищно-коммунальная реформа была также существенно заторможена. Налоговый кодекс, принятый в первом чтении Госдумой еще в 1997 г., был введен в действие только в 2001 г.

Существенным фактором торможения реформ стало изменение состава Госдумы в декабре 1995 г. Целый ряд партий правого и центристского направлений не смог преодолеть 5%-ный барьер, необходимый для прохождения в Госдуму. В результате в Госдуме сформировалось левое большинство, которое не только блокировало структурные реформы, но и стало дополнительным фактором бюджетной дестабилизации.

Программы структурных реформ в рамках программы РРК также имели политические и технические сложности с точки зрения переговорного процесса с международными финансовыми организациями. Начиная с 1996 г. активным участником переговоров по структурным реформам, осуществляемым в рамках программы РРК, стал Всемирный банк. Это само по себе осложнило переговорный процесс в связи с увеличением количества субъектов переговоров.

Начиная с 1997 г. Всемирный банк стал активно софинансируировать программы структурной перестройки в рамках займов на структурную перестройку экономики, довольно крупных по масштабам Всемирного банка. Программы Всемирного банка покрывали достаточно широкий круг структурных реформ, в то же время по масштабам финансирования они в несколько раз уступали программам МВФ.

Наличие большого количества мероприятий крайне затрудняло социальный контроль над реализацией программ. Поэтому часть мероприятий вообще переставала контролироваться либо делались попытки перейти от качественных оценок к количественным показателям, что приводило к появлению в программах своеобразных плановых показателей, например, по количеству приватизированных предприятий или по доле платежей, собираемых наличными деньгами в отраслях естественных монополий.

В целом следует отметить, что в сравнении с началом 90-х годов программы структурных реформ в большей степени выглядели как навязываемые международными финансовыми организациями, а не как разрабатываемые внутри российского правительства. В наиболее полной мере это проявилось в программах 1998 и 1999 гг.

### **Финансовый кризис 1998 г. и последующая стабилизация экономики**

**Основные этапы и причины развития кризиса.** Кризис в России стал составной частью мирового финансового кризиса 1997–1998 гг. До сих пор среди экспертов существуют определенные разногласия относительно влияния и важности внешних и внутренних факторов в процессе развития российского финансового кризиса. Внешний фактор –

резкая смена поведения инвесторов в разгар азиатского кризиса — стал пусковым механизмом для российского кризиса. Но поскольку экономика в это время находилась в неустойчивом равновесии, то впоследствии кризис развивался вполне автономно и достиг пика к тому времени, когда ситуация в странах Юго-Восточной Азии начала улучшаться.

Важным фактором развития кризиса стал массовый приток капитала из-за рубежа. Одна из причин этого явления — либерализация доступа нерезидентов на рынок ГКО в попытке резко снизить процентные ставки и стоимость обслуживания долга. На первых порах это привело к позитивным результатам — ставки по ГКО снизились с 40% в начале 1997 г. до 15—20% в середине года. Другая причина притока инвестиций — оживление российской экономики, определенный оптимизм зарубежных инвесторов и рост инвестиционной активности российских банков, которые, привлекая валютные кредиты из-за рубежа, начали кредитование реального сектора.

Начало мирового финансового кризиса совпало с тяжелым внутриполитическим кризисом в России. Результаты приватизации крупнейшей телекоммуникационной компании «Связьинвест» в июле 1997 г. вызвали волну критики правительства младореформаторов в средствах массовой информации, контролируемых Б. Березовским и В. Гусинским. В ноябре А. Чубайс потерял должность министра финансов (но сохранил позицию вице-премьера), а в декабре В. Черномырдин потребовал у Б. Ельцина отставки А. Чубайса. В условиях разворачивавшегося финансового кризиса значительная часть внимания и усилий российской элиты была направлена на разрешение политических, а не экономических проблем.

Кризис выразился в первую очередь в виде оттока валюты из страны. Некоторый отток был зафиксирован уже в начале сентября 1997 г., но в полной мере этот процесс проявился в период обострения азиатского кризиса в последних числах октября. Поскольку одной из важнейших макроэкономических задач 1997 г. являлось поддержание низкого уровня процентных ставок, в течение ноября Центральный банк проводил активные операции на рынке ГКО в попытках сохранить низкие процентные ставки, потеряв при этом значительную часть валютных резервов (6 млрд долл. за месяц).

В октябре 1997 г. МВФ приостановил финансирование программы РРК под предлогом невыполнения некоторых показателей в III квартале 1997 г. и потребовал разработки экстренной программы мер по финансовому оздоровлению. Выработанная программа, известная также как план Кудрина-Фишера, предусматривала следующие шаги:

- полную ликвидацию зачетных схем в налогообложении;

- принятие жестких мер против предприятий-должников;
- улучшение управления бюджетными расходами и перевод всех ведомств на казначейскую систему исполнения бюджета;
- урегулирование накопленной налоговой задолженности;
- инвентаризацию сети бюджетополучателей.

В области кредитно-денежной политики МВФ потребовал остановить валютные интервенции, что немедленно привело к росту процентных ставок и возвращению доходности ГКО на уровень 40%. В конце 1997 г. МВФ возобновил финансирование программы, и острота ситуации на некоторое время была уменьшена. Тем не менее в феврале последовал новый всплеск роста процентных ставок, а в мае их уровень достиг 100% (на фоне инфляции в 10% годовых).

В марте при относительно спокойной экономической конъюнктуре были отправлены в отставку одновременно и В. Черномырдин, и А. Чубайс. Новым премьером был назначен С. Кириенко, но он былтвержден Госдумой с третьей попытки только в конце апреля, а правительство было сформировано лишь к середине мая. Именно в этот момент произошло резкое обострение политico-экономического кризиса в Индонезии, которое привело к резкому увеличению оттока портфельного капитала из России.

В попытках восстановить доверие рынка к правительственныйной политике 26 мая был подписан президентский указ об основных направлениях программы сокращения бюджетных расходов, подготовленный в развитие плана Кудрина-Фишера (см. вставку 6.2). 29 мая правительство приняло заявление об основных мерах по стабилизации финансовых рынков.

#### **Вставка 6.2. Основные положения программы сокращения бюджетных расходов 1998 г.**

1. Сокращение числа конечных бюджетополучателей с 139 до 99.
2. Сокращение численности госслужащих на 20%.
3. Сокращение бюджетного финансирования вузов.
4. Сокращение территориальной сети бюджетных организаций.
5. Сокращение бюджетного финансирования науки и перевод НИИ и КБ на коммерческие источники.
6. Сокращение кадрового и вольнонаемного персонала в неармейских силовых структурах.
7. Использование внутренних резервов силовых ведомств.
8. Установление лимитов потребления топлива и энергии по министерствам.
9. Замораживание строительства административных зданий.

Чтобы обеспечить эффективное рефинансирование внутреннего долга, правительство прибегло к внешним заимствованиям на достаточно тяжелых условиях, а в июле провело частичную конверсию внутренних обязательств в еврооблигации.

Из-за смены правительства соглашение с МВФ о финансировании программы в 1998 г. было заключено только в конце июня. Отсутствие соглашения в апреле — мае было важным фактором неопределенности и неуверенности на рынках, однако в июне это соглашение уже не оказалось практически никакого влияния на текущую ситуацию. Поэтому немедленно после утверждения программы на 1998 г. начались переговоры о выделении МВФ и Всемирным банком пакета экстренной помощи в объеме 22,5 млрд долл. на 1998—1999 гг. Соглашение было подписано в середине июля, однако большинство доходных мер, предусмотренных соглашением, не были утверждены Госдумой и вводились указами президента, что существенно подорвало доверие к программе.

Принятие программы практически не повлияло на отток капитала. Весь первый транш программы экстренной помощи был израсходован по существу на поддержку валютного курса в течение нескольких недель, а рефинансирование внутреннего долга практически полностью остановилось.

В целях блокирования дальнейшего развития кризиса 17 августа 1998 г. было принято беспрецедентно жесткое решение об одновременной девальвации рубля, замораживании обслуживания и принудительной реструктуризации внутреннего долга и моратории на обслуживание внешних валютных долгов частных заемщиков. Правительство и Центральный банк надеялись, что путем умеренной девальвации и замораживания внутреннего долга удастся стабилизировать валютную систему, а за счет моратория предотвратить системный банковский кризис и дать банкам время для реструктуризации внешних долгов.

Эти надежды не оправдались. После отставки правительства 23 августа 1998 г. Центральный банк прекратил интервенции, и рубль подешевел в несколько раз. Массовое изъятие вкладов из банков ускорило банкротство большинства крупных банков России, несмотря на объявленный мораторий.

Решение властей об одновременной девальвации и дефолте по внутреннему долгу подвергалось жесткой критике. Основной содер жательный аргумент состоял в том, что девальвация действительно была необходима, а дефолт по внутреннему долгу нельзя объяснить никакими соображениями. Считалось, что власти всегда могут напечатать необходимое количество денег, а возникающая при эмиссии инфляция автоматически приведет к обесценению накопленного внутреннего долга и облегчит его обслуживание.

С теоретической точки зрения такая позиция верна. Но в практическом отношении монетизация внутреннего долга привела бы к существенному смягчению кредитно-денежной политики и возникновению устойчивой инфляции. В этом случае пришлось бы приложить серьезные и длительные усилия для ее преодоления.

В реальности имел место девальвационный шок, который сопровождался коротким всплеском инфляции (38% в сентябре 1998 г.) и снижением ее уровня уже в октябре — ноябре до 5–6% в месяц. При этом реальная денежная масса существенно сократилась, и правительство получило даже некоторые возможности для проведения денежной эмиссии.

Отсутствие инфляционной инерции — единственный позитивный результат решений 17 августа 1998 г. А цена этих решений — основательный подрыв доверия к правительству и к российским финансовым институтам в России и за рубежом.

Относительно причин финансового кризиса 1998 г. было высказано несколько разных точек зрения. Одна из них, отстаивавшаяся С. Алексашенко [6.1], фиксировала внимание на фундаментальном и устойчивом фискальном дисбалансе, неспособности правительства сбалансировать бюджет, накоплении внутреннего долга и росте непроцентных платежей.

Другой точки зрения придерживался В. Попов [6.6], исходивший из того, что бюджетные проблемы не были чрезмерно обременительными и кризис возник вследствие завышенного курса рубля. При этом ситуация осложнилась из-за ухудшения торгового баланса за счет падения мировых цен на нефть.

Иное мнение высказывал А. Илларионов [6.4], обративший внимание на характер кредитно-денежной политики Центрального банка в течение длительного периода, предшествовавшего кризису. Несмотря на умеренные темпы роста денежной базы в 1996–1997 гг. (около 25%), ее структура ухудшалась. Доля чистых международных резервов в составе денежной базы упала с 34% в конце 1995 г. до 13,5% в конце 1997 г. и до 6% в середине 1998 г.

Необходимо отметить, что эти объяснения не противоречат друг другу. В действительности, например, опережающий рост чистых внутренних активов происходил исключительно за счет кредитования федерального правительства. Прирост чистого кредита правительству составил за 1996–1997 гг. в среднем около 40%, в то время как чистый кредит коммерческим банкам находился на устойчиво низком и стабильном уровне. Следовательно, низкое «качество» денежно-кредитной политики в значительной мере является следствием мягкой бюджетной политики, в связи с чем Центральный банк был вынужден косвенно, через закупку ГКО, кредитовать федеральный бюджет.

Что касается завышенного курса национальной валюты, то значительное ухудшение платежного баланса России произошло только в первой половине 1998 г., уже после начала кризиса. В то же время наращивание заимствований на рынке ГКО, которое становилось все более неэффективным в бюджетном плане, и рост процентных расходов бюджета подталкивали инвесторов к мысли о приближающейся монетизации внутреннего долга и девальвации национальной валюты.

В России основным фактором развертывания кризиса стал фискальный дисбаланс и широкое привлечение иностранных инвесторов на рынок деноминированных в национальной валюте государственных обязательств. В отличие от этого в Юго-Восточной Азии дисбаланс был связан с заимствованиями частного сектора. В России эти заимствования также сыграли определенную, но не решающую роль.

До 1997 г. чистые валютные активы коммерческих банков были положительными. В середине 1997 г. коммерческие банки начали активно кредитовать народное хозяйство, используя валютные кредиты. В результате их чистые валютные активы упали от 2,5 млрд руб. в конце 1996 г. и до 7 млрд руб. в конце 1997 г. (Отметим, что оценки А. Илларионовым отрицательного сальдо валютных пассивов и активов в 1996–1998 гг. явно завышены. Так, его оценка сальдо на конец 1997 г. составляет 20 млрд долл.)

Исходя из уверенности в стабильности валютного коридора, банки легко конвертировали валютные пассивы в рублевые активы, игнорируя валютные риски. В результате, хотя этот процесс не успел сыграть роли в запуске кризиса, он сильно повлиял на ситуацию в банковской сфере после девальвации.

**Макроэкономическая политика в послекризисный период.** Развязка финансового кризиса в августе привела к отставке правительства С. Кириенко и всего руководства Центрального банка во главе с С. Дубининым. Исполняющим обязанности премьера был снова назначен В. Черномырдин, однако Госдума его не утвердила, и достаточно неожиданно у власти оказалось правительство Е. Примакова, в котором ряд ведущих позиций заняли политики, близкие к левым фракциям Госдумы. Председателем Центрального банка вновь стал В. Геращенко.

Послекризисная политика нового правительства базировалась на следующих основных мерах:

- возобновлении кредитования правительства Центральным банком;
- предоставлении кредитов банковской системе для восстановления ее платежных функций;
- продолжении ограничительной политики в области расходов.

Резкое повышение цен в период после августовского кризиса было вызвано исключительно эффектом девальвации, а не смягчением де-

нежной политики. В результате произошло резкое сокращение реальной денежной массы — примерно на 30%. По этой причине кредитование Центральным банком бюджета и коммерческих банков в последнем квартале 1998 г., приведшее к росту денежной базы на 20%, не имело существенных инфляционных последствий.

Одним из последствий кризиса стало резкое падение реальных доходов населения, которое составило в 1998—1999 гг. 45%. Экономисты высказывали серьезные опасения, что пришедшее к власти правительство пойдет на популистские шаги и существенно увеличит социальные расходы. Этого, однако, не произошло. На 1999 г. был принят вполне реалистичный бюджет — с 30%-ным целевым показателем инфляции и 2%-ным первичным профицитом.

Уже в начале 1999 г. произошло серьезное улучшение ситуации с доходами бюджета. Во-первых, девальвация рубля и последовавшее в 1999 г. повышение цен на нефть позволили ввести экспортные пошлины на энергоносители, что наряду с ремонетизацией экономики дало возможность увеличить доходы бюджета на 2% ВВП. За счет рецентрализации доходов весь этот прирост оказался в федеральном бюджете.

При этом продолжалось снижение непроцентных доходов федерального бюджета — они составили 11,8% ВВП по сравнению с 12,3% в 1998 г. и 14,8% в 1997 г. Это стало возможно благодаря сокращению бюджетных расходов в 1998 г. В конечном счете первичный профицит федерального бюджета в 1999 г. составил 1,6% ВВП. Результатом такой жесткой финансовой политики стало снижение месячных показателей инфляции до уровня ниже 2% в месяц начиная с августа 1999 г., что фактически означало успешное завершение третьей программы финансовой стабилизации.

Стабилизация стала возможна в значительной степени благодаря экономическому и политическому шоку после августа 1998 г. Левоцентристское правительство было всерьез напугано возможностью выхода инфляционных тенденций из-под контроля и по этой причине проводило крайне жесткую бюджетную и социальную политику, опираясь на думское большинство. Достаточно показателен и такой факт: весной 1998 г. А. Илларионов говорил о необходимости обеспечить двухпроцентный профицит федерального бюджета, а правительственные либеральные экономисты называли это предложение утопией. Не прошло и года, как подобная политика была реализована откровенно левым, дирижистским правительством Е. Примакова.

Успех такой политики был связан и с объективными причинами. Так, полное разрушение рынка государственных внутренних обязательств вынудило правительство перейти к политике первичного профицита и способствовало в решающей степени ремонетизации экономики.

В то же время в сфере структурной политики реформы были заморожены, что создавало в долгосрочной перспективе угрозы и макроэкономической стабильности. В наибольшей степени это касалось энергетического сектора и сферы естественных монополий.

В конце 1998 г. — начале 1999 г. благодаря низким мировым ценам на энергоносители и общему ухудшению мировой экономической конъюнктуры цены и тарифы естественных монополий удалось удерживать на низком уровне. Это наряду с заниженным валютным курсом и снижением реальной заработной платы стало двигателем экономического роста.

С середины 1999 г. ситуация изменилась — мировые цены резко пошли вверх, а рост экономики внутри страны вызвал оживление спроса. В результате возникли серьезные диспропорции в ценах на основные энергоносители, и в целях контроля над внутренними тарифами правительство ввело фактическое квотирование экспорта нефти и нефтепродуктов. Впоследствии правительство все равно было вынуждено прибегать к многоступенчатым административным повышениям тарифов, что наряду с начавшимся повышением реального курса рубля и реальной заработной платы резко ухудшало конкурентные позиции отечественной промышленности.

В этих условиях единственным способом контроля издержек и тарифов могла стать реформа естественных монополий. Однако в течение длительного периода, с середины 1997 г. до середины 2000 г., практически все структурные реформы были свернуты.

Следует отметить, что в этот период во взаимоотношениях России с международными финансовыми организациями возросла роль Всемирного банка. В рамках совместных программ МВФ и МБРР последний выделял так называемые кредиты на структурную перестройку экономики. Последним таким кредитом стал SAL-3, соглашение о котором было подписано в августе 1998 г. в рамках пакета экстренной помощи. Этот заем предусматривал проведение обширной программы структурных реформ, включающих такие направления, как приватизация, реструктуризование естественных монополий, поддержка развития частного сектора. Однако его реализация была приостановлена в сентябре 1998 г. одновременно с кредитами МВФ.

В июле 1999 г. при подписании очередного соглашения о резервном кредите с МВФ третий заем на структурную перестройку был вновь активирован. При этом программа структурных преобразований изменилась в небольшой степени. В совместных программах МВФ и МБРР 1998–1999 гг. в документы, согласованные с МВФ, включались только некоторые ключевые меры. Так, в 1999 г. здесь обсуждались лишь проблемы реструктуризации банковского сектора и неплатежей.

Соглашение о резервном кредите 1999 г. слегка запоздало. Проблема стабилизации к этому времени была в значительной степени решена, в то время как проблема внешнего финансирования начала терять актуальность в связи с ростом мировых цен на нефть и получением дополнительных доходов в бюджет от экспортных пошлин. В то же время переговоры с МВФ в начале 1999 г. оказали значительное воздействие на политику правительства и способствовали ее необходимости ужесточению.

Программа 1999 г. была остановлена сразу после получения России первого транша, хотя все макроэкономические показатели программы были соблюдены и в конце III квартала, и в конце года. Формальным предлогом к приостановке программы послужило невыполнение ряда мер структурной политики. Фактически же финансирование программы было остановлено в ответ на начало операции в Чечне [6.10].

**Заявление правительства и Центрального банка 2001 г.** В 2000 г. макроэкономическая ситуация в России улучшилась по сравнению с 1999 г. Были достигнуты высокие темпы роста ВВП, промышленной продукции и доходов населения. Федеральный бюджет был сведен с первичным и общим профицитом. Все это позволило отказаться от заключения дальнейших соглашений с МВФ. Несмотря на это, правительство и Центральный банк подготовили экономическую программу на 2001 г. Впервые в практике отношений с МВФ основой для ежегодной программы стала среднесрочная программа правительства («программа Грефа»<sup>4</sup>).

Программа-2001 концентрировалась по существу на вопросах финансовой политики как в макроэкономической, так и в структурной сфере. В сфере макроэкономики предполагались действия по следующим направлениям: дальнейшее снижение номинального налогового бремени с потенциальным ростом собираемости налогов; существенное сокращение расходов в региональных бюджетах, прежде всего за счет сокращения субсидий в жилищно-коммунальную сферу; интенсивное накопление международных резервов при стерилизации избыточной денежной массы.

В структурной политике основными направлениями действий были обозначены: принятие принципиальных решений на федеральном уровне по нефинансируемым социальным мандатам, переход на финансирование значительной части бюджетополучателей по государственному заказу вместо сметного принципа, полный перевод финансирования оборонных расходов на казначейскую систему.

Одним из основных приоритетов программы 2001 г. являлась реформа банковской системы. Предполагалось внести ряд изменений в законодательство с целью ужесточения финансовой дисциплины, в част-

ности в отношении процедур лицензирования и банкротства кредитных организаций, а также осуществить поэтапный переход на международные стандарты финансовой отчетности до 1 января 2004 г.

Обращало на себя внимание практически полное отсутствие в программе традиционных структурных мер по реформированию естественных монополий, пенсионной реформе, корпоративному управлению. По-видимому, это отражало понимание международными организациями того факта, что инициатива в реализации структурных реформ должна исходить от самой страны, а не навязываться извне.

Можно полагать, что взаимоотношения с МВФ в ближайшие годы будут строиться без заключения финансовых соглашений. В то же время и российское правительство, и МВФ понимают, что нынешнее относительное финансовое благополучие России в значительной степени зависит от благоприятной международной конъюнктуры. При этом, несмотря на частичное списание долга России Лондонскому клубу, его объем остается весьма значительным, а возможность списания части долга Парижскому клубу крайне маловероятна.

Таким образом, при ухудшении международной конъюнктуры Россия будет испытывать значительные сложности с обслуживанием внешнего долга как с точки зрения бюджета, так и с точки зрения платежного баланса. Это может вынудить Россию вновь обратиться за помощью к МВФ. В таком случае речь пойдет скорее всего об использовании преимущественно классических инструментов — краткосрочных кредитов для поддержания платежного баланса.

### **Основные выводы**

1. Подводя итоги почти десятилетней истории реализации программ макроэкономической стабилизации в России, следует отметить, что свою историческую задачу эти программы выполнили. Инфляция в принципе перестала быть серьезным фактором экономической политики и серьезной угрозой социально-экономическому развитию страны.

Разумеется, локальные всплески высокой инфляции возможны, например, как следствие девальвационного шока. Однако хорошо известен и институционализирован набор инструментов, позволяющих в короткие сроки справиться с подобными всплесками. В частности, важным институциональным фактором долгосрочной макроэкономической стабильности является бездефицитность бюджета, а также достаточно высокая и улучшающаяся организация бюджетного процесса.

Относительно благополучно обстоят дела и с налоговой системой, как с точки зрения ее текущего состояния, так и с точки зрения перспектив ее развития. Налоговая система упрощается и становится бо-

лее прозрачной. Растет ее способность обеспечивать устойчивую доходную базу бюджета даже при неблагоприятных экономических условиях.

Цена достигнутой макроэкономической стабильности оказалась достаточно велика. Потребовался осенний инфляционный кризис 1992 г. для того, чтобы отказаться от субсидируемых кредитов и перейти к реально положительной ставке процента. Потребовался «черный вторник» 1994 г., чтобы отказаться от эмиссионного финансирования бюджетного дефицита. Наконец, только благодаря жесточайшему кризису 1997–1998 гг. стал возможен переход к бездефицитному бюджету. Длительный период высокой инфляции в России привел к беспрецедентному падению валового внутреннего продукта, глубокий социально-экономический кризис и связанная с этим опасность попыток реставрации коммунистического режима вынуждали реформаторов идти на компромиссы и тормозить назревшие структурные реформы.

2. В то же время сохраняются долгосрочные факторы макроэкономической неустойчивости экономики, связанные прежде всего с низкой степенью ее монетизации и высокой долларизацией. При этом экономика страны достаточно открыта, а изменения международной конъюнктуры способствуют значительным колебаниям платежного баланса. В этих условиях применение режимов фиксированного валютного курса приводит к значительным колебаниям денежного предложения, а плавающий валютный курс существенно увеличивает неопределенность в финансовой и инвестиционной сферах.

Подобная долгосрочная нестабильность при фактически двухвалютном режиме требует, с одной стороны, накопления значительных валютных и бюджетных резервов для нейтрализации краткосрочных колебаний в движении валютного курса и валютных потоков и, с другой стороны, более жесткого регулирования валютных рисков и более консервативного подхода самих банков к активно-пассивным операциям, связанным с конверсией валют. И то, и другое существенно удорожает макроэкономическое управление и ограничивает гибкость финансового сектора.

3. Роль международных финансовых институтов вообще и МВФ в частности была достаточно позитивной. В то же время эффективность рекомендаций МВФ в разные периоды существенно различается. Так, весьма высоко можно оценить ранние программы МВФ: в условиях очень большой политической неопределенности и неразвитости рыночных инструментов в этих программах содержался ограниченный и весьма реалистический круг целей. Наиболее успешной из реализованных в России стала программа резервного кредитования 1995 г., которая по сути позволила решить проблему высокой инфляции.

Однако начиная с 1996 г. программы МВФ в России можно расценить как неудачные. Основным стратегическим просчетом стала недостаточно жесткая позиция МВФ по снижению бюджетного дефицита и приоритет налоговых мер по отношению к реструктуризации расходной части бюджета. Программа расширенного резервного кредитования 1996–1998 гг. настолько часто подвергалась корректировкам, что очень быстро перестала быть значимым инструментом экономической политики. В конечном счете неудача программы 1996–1998 гг. стала существенной предпосылкой развития финансового кризиса 1997–1998 гг.

4. Программа экстренной помощи России в разгар финансового кризиса 1998 г. также закончилась провалом, и в очень короткие сроки. Здесь, однако, следует задать два вопроса. Первый: существовали ли в 1998 г. политические возможности благополучного разрешения кризиса? По всей видимости, таких возможностей не было.

В связи с этим возникает и второй вопрос: мог ли в этих условиях МВФ вообще отказаться от предоставления помощи России? На этот вопрос также можно дать отрицательный ответ. Во-первых, если Россия просила о предоставлении помощи и готова была выполнять согласованную программу, МВФ не мог отказать в предоставлении помощи. Во-вторых, речь в данном случае шла и о моральной ответственности Фонда. Статус МВФ в современном мире таков, что самоустранившись от помощи России эта организация без огромного политического ущерба для себя не могла.

5. Существует целый ряд методологических проблем, которые в полной мере проявились при подготовке и реализации стабилизационных программ в России.

Первая из них связана с техникой программирования макроэкономических показателей, когда по чистым внутренним активам устанавливается верхний предел, а по чистым международным активам — нижний предел. В условиях фактически существующей в России двухвалютной системы стабилизационные усилия приводят к резкому сдвигу в предпочтениях хозяйствующих агентов в пользу национальной валюты. В результате при формальном соблюдении показателей программы денежная масса и инфляция растут темпами, существенно опережающими плановые.

Вторая проблема связана с оценкой перспектив выплаты Россией внешнего долга. В середине 90-х годов программы МВФ служили основой для переговоров России с международными кредиторами. И именно в проектировках МВФ мы наблюдаем резкое увеличение масштабов обслуживания внешнего долга начиная с 1998 г.

Формально это увеличение мотивировалось прогнозами о возобновлении экономического роста и улучшении макроэкономической ситуа-

ции. В реальности же даже без мирового финансового кризиса Россия имела бы серьезные проблемы с обслуживанием долга в 1998 г. Теперь же сходная ситуация ожидается в 2003 г.

Проблема здесь не только в масштабах пиковых выплат, хотя и эти платежи представляют собой проблему, поскольку для России сейчас практически закрыт выход на международные рынки капитала. Основная проблема состоит в том, что ни в середине 90-х, ни сейчас затраты на обслуживание долга не были соотнесены соответствующим образом с доходами и непроцентными расходами бюджета. Только в последнее время эта тема стала обсуждаться, причем по инициативе российской стороны, в контексте стабилизационного бюджетного фонда, разделения бюджетов.

Третья проблема связана со специфическим инструментом поддержки процесса стабилизации — так называемыми займами на структурную перестройку экономики. Опыт России дает однозначно негативную оценку их реализации (исключение составляет лишь заем на структурную перестройку угольной промышленности). В принципе реализация структурных реформ, сталкиваясь с огромным разнообразием экономических интересов, политически и технически более затруднительна. В то же время финансовая выгода от получения займов Всемирного банка на структурную перестройку всегда была существенно меньше, чем от траншей МВФ, а контроль за реализацией мер структурной политики, наоборот, намного сложнее. В этом смысле нынешнее внимание МВФ преимущественно к структурным проблемам в области налогообложения, бюджетного процесса и банковской системы вполне оправданно.

### Примечания

<sup>1</sup> Источник цифровых данных — МВФ, если иное не указано в ссылке. Данные МВФ в отношении финансово-кредитной политики в течение 90-х годов были наиболее надежными.

<sup>2</sup> Начиная с 1998 г. МВФ пересмотрел статистику ВВП в сторону снижения и перешел к оценке дефицита не на кассовой основе, а на основе обязательств, учитывая таким образом проведение зачетов. Это привело к существенному увеличению доли доходов и расходов к ВВП и размеров бюджетного дефицита. Выше все показатели даны по методологии 1997 г. Показатели федерального бюджета по методологии 1998 г. приведены в табл. 6.2.

<sup>3</sup> Об этом подробнее см. [6.8, Chap. 12].

<sup>4</sup> Г. Греф, руководитель группы разработчиков программы, после избрания В. Путина президентом стал министром экономического развития и торговли.

Р А З Д Е Л **2**



## Развитие банковской системы в странах с развивающейся и переходной экономикой

Среди структурных составляющих экономической политики, обеспечивающей проведение финансовой стабилизации, совершенно особое место занимает банковская система. Важность устойчивости банковской системы для решения проблем макроэкономической стабилизации связано с двойственным характером денежной эмиссии. С одной стороны, базовые деньги создаются только Центральным банком, но, с другой стороны, общий объем денег в экономике связан с действием механизма мультиликатора и деятельностью коммерческих банков. В двухуровневой банковской системе с частичным резервированием неплатежеспособность нескольких банков может вызвать цепочку банкротств и привести к развитию системного кризиса. В результате Центральный банк вынужден, выполняя роль кредитора последней инстанции, смягчать кредитно-денежную политику и ставить под угрозу реализацию стабилизационных программ.

В связи с этим развивающиеся страны и страны с переходной экономикой уделяют большое внимание укреплению банковских систем, ужесточают банковский надзор и совершенствуют механизмы регулирования. Банковская система — это тот сектор экономики, в котором правительства и центральные банки различных стран были вынуждены осуществлять широкое государственное вмешательство и проводить ряд мер по реструктуризации проблемных банков.

### **Аргентина**

#### **Реформы первой половины 90-х годов**

В условиях жестких ограничений на кредитно-денежную политику и слабого состояния финансовой системы Центральный банк Аргентины был вынужден принять меры по укреплению банковского регулирования и надзора. В 1991 г. внутри Центрального банка в виде отдельного подразделения был образован Департамент надзора за финансо-

выми институтами (SEFC). Новый устав закрепил полуавтономный статус SEFC внутри Центрального банка. Руководители SEFC вошли в состав совета директоров Центрального банка. Основные реформы первой половины 90-х годов были связаны с введением в Аргентине международных стандартов банковского регулирования. Начиная с 1991 г. для банков были установлены одинаковые ставки обязательного резервирования по обязательствам в местной и иностранной валюте. В 1992 г. была создана база данных основных заемщиков финансовой системы по кредитам, превышавшим 200 тыс. долл., и отменена система страхования депозитов. В 1992–1994 гг. Центральный банк поэтапно ввел международные стандарты достаточности банковского капитала, классификации кредитов, создания резервов под обеспечение и норм бухгалтерского учета. С декабря 1992 г. по январь 1995 г. норматив достаточности капитала был повышен с 9,5% активов, взвешенных с учетом риска, до 11,5% (повышение на 0,5% осуществлялось каждые шесть месяцев). С 1994 г. в Аргентине было введено требование соответствия собственного капитала банков размеру принимаемого ими кредитного риска. В качестве показателя кредитного риска учитывалась процентная ставка по каждому выданному кредиту. К концу 1994 г. минимальные требования достаточности капитала находились на уровне 14% активов, взвешенных с учетом рисков.

Ключевым пунктом реформы банковского регулирования было принятие в 1993 г. новой стратегии банковского надзора, основанной на контроле за качеством кредитного портфеля банков и адекватностью поведения банковских менеджеров. Стратегия базировалась на процессе непрерывного надзора за банками, осуществляемого специальными для каждого банка группами контролеров: SEFC принял на работу на должности ведущих менеджеров специалистов с большим опытом банковской и/или аудиторской деятельности, предложив конкурентные условия оплаты труда. Штат состоял из 150 человек (позднее он был увеличен вдвое), которые были организованы в четыре департамента (надзора, инспектирования, анализа и технического обслуживания) и функционально разделены на шесть инспектирующих групп. Группы проводили проверки нескольких десятков банков, объединенных по признаку общности принципов управления портфелем. Согласно стратегии полная выездная инспекция операций крупного банка должна проводиться раз в год, мелкого банка — раз в полтора года, при этом контролеры могут проводить более частые детальные исследования отдельных банковских операций. Проверки банков осуществлялись на основе руководства по банковскому инспектированию, которое было разработано при поддержке Федеральной резервной системы и Офиса валютного контролера США и принято в 1994 г. На начальной стадии

введения стратегии инспектирование государственных банков проводилось по льготным стандартам, которые были отменены после кризиса 1995 г. Признавая слабое состояние банковской системы и уровня регулирования, Центральный банк дополнительно сформировал группу из 50 человек для инспектирования системы выездных проверок банков.

До 1995 г. Центральный банк в целях реструктуризации имел право устанавливать для проблемных банков условия и сроки восстановления финансовых показателей. В случае невыполнения проблемным банком планов реабилитации Центральный банк мог отозвать у него лицензию, и банк ликвидировался в соответствии со стандартным и длительным процессом ликвидации юридического лица. При отсутствии системы страхования депозитов все депозиты проблемного банка, как правило, становились неликвидными и на момент наступления реальных выплат значительно обесценивались.

### **Кризис 1995 г. и антикризисное управление**

Успешная программа экономической стабилизации способствовала улучшению состояния банковской системы. В 1992–1994 гг. в период мощного экономического подъема финансовая система развивалась ускоренными темпами. Доля совокупных активов коммерческих банков в ВВП увеличилась почти в полтора раза. В 1994 г. показатель МЗ превысил 21% ВВП, а банковские кредиты частному сектору составили 20% ВВП. К концу 1994 г. банковская система насчитывала 168 банков. На 135 частных банковских институтов приходилась примерно половина совокупных активов банковской системы. На 33 государственных банка приходилось 30% национального и 13% регионального банковского рынка [1.8]. Примерно пятая часть совокупных банковских активов приходилась на долю иностранных банков.

Несмотря на определенные изменения банковская система Аргентины оставалась высокосегментированной с точки зрения операционных затрат и качества кредитного портфеля. Мелкие коммерческие банки, расположенные в удаленных от центра страны районах, несли более высокие операционные затраты, чем крупные банки, что объяснялось большей долей депозитов в национальной валюте в их пассивах и ограниченным доступом к международным кредитным линиям. Структурные изменения в банковской системе происходили крайне медленно. До 1995 г. в Аргентине было приватизировано лишь три банка, хотя региональные государственные банки являлись наиболее слабым звеном банковской системы. Сокращение потока средств, предоставляемых федеральным правительством местным администрациям

через региональные банки, ухудшение фискальной ситуации в провинциях в 1994 г. и слабый менеджмент большинства региональных государственных банков привели к накоплению в их портфелях значительного объема невозвращенных кредитов. По состоянию на декабрь 1994 г. доля проблемных кредитов в портфеле государственных банков составляла 33% по сравнению с 10% у частных банков.

Проблемы банковской системы проявились осенью 1994 г. Краткая хронология кризиса выглядела следующим образом. После того как в сентябре – октябре 1994 г. некоторые банки провинций начали испытывать сложности с привлечением валютных средств на межбанковском рынке и обслуживанием валютных заемов, они были вынуждены поднять процентные ставки по валютным депозитам. 20 декабря 1994 г. девальвацию национальной валюты провела Мексика. Это вызвало падение цен на государственные облигации Аргентины. Аргентинская экономика оказалась особенно уязвимой по отношению к воздействию мексиканского кризиса из-за высокого объема внешнего долга, зависимости от притока иностранного капитала, недостаточной гибкости установленного валютного режима. Обвал цен на рынке государственных облигаций привел к возникновению трудностей у некоторых оптовых банков, являвшихся активными участниками рынка гособлигаций. Падение цен по государственным ценным бумагам привело к значительному сокращению реальной стоимости их активов и снижению доходов от трейдинговых операций. Ухудшение состояния региональных и оптовых банков повлекло за собой ограничение их доступа к рынку межбанковского кредитования и вызвало переток депозитов в более здоровые финансовые институты. Многие оптовые банки практически целиком зависели от крупных корпоративных депозитов. Изъятие крупных депозитов из оптовых банков на фоне одновременного сжатия рынка межбанковского кредитования поставило их в крайне затруднительное положение. Обладая незначительной долей депозитов до востребования, оптовые банки практически не могли рассчитывать на поддержку Центрального банка из фондов обязательного резервирования. В ответ на усилившиеся проблемы ликвидности в банковской системе Центральный банк последовательно снижал ставки резервирования по депозитам. Самое существенное снижение было произведено в январе 1995 г. вскоре после начала кризиса, когда ставка резервирования по валютным сберегательным депозитам и депозитам до востребования была снижена с 43% до 30%, а по срочным депозитам – с 3% до 1%.

Хотя финансовая система потеряла депозиты в январе и феврале, массового побега вкладчиков на банки не наблюдалось. В крупных розничных банках, в основном иностранных, и государственных банках

депозиты возрастили. Увеличивалась также доля депозитов в долларах. Этот период можно охарактеризовать как бегство в поисках надежности. Иностранные банки пользовались особым доверием у населения и рассматривались как потенциально состоятельные. За федеральными государственными банками стоял Центральный банк, который, как считалось, при отсутствии системы страхования депозитов будет их поддерживать даже в условиях режима валютного регулирования. При отсутствии ограничений на конвертацию депозитов в национальной валюте в долларовые депозиты вкладчики переводили сбережения в иностранную валюту.

В целях предотвращения девальвации песо Центральный банк принял ряд мер включая отмену разрыва в ценах покупки и продажи долларов и возможность конвертации в доллары резервных требований по депозитам в песо. Закон о конвертируемости ограничил роль Центрального банка в качестве кредитора последней инстанции. Фонды обязательного резервирования оставались для Центрального банка единственной возможностью оперативного увеличения банковской ликвидности. Перераспределение ликвидности внутри финансовой системы оказалось затруднено. Для устранения проблем ликвидности Центральный банк обязал пять ведущих банков создать резерв в размере 250 млн долл. для покупки активов обанкротившихся розничных банков в обмен на более низкие требования резервирования. Вскоре был образован второй пул, на этот раз из 25 банков, для которых Центральный банк понизил требования резервирования на эквивалент 2% их предкризисной депозитной базы. С помощью второго пула были собраны средства в размере 790 млн долл. Они были переведены в государственный «Banco de la Nacion», который получил право выкупать у банков с проблемами ликвидности кредиты первоклассных заемщиков. Центральный банк также позволил финансовым институтам проводить торговые операции на средства, превышающие официальные требования резервирования. Центральный банк принимал на себя кредитные риски тех банков, которые выдавали кредиты за счет избытка резервных средств.

Конец февраля 1995 г. был наиболее критическим моментом кризиса. Власти стали осознавать, что условия, на которых Центральный банк мог поддерживать финансовую систему, оказались крайне ограниченными и могли привести к возникновению проблем системного характера. 27 февраля 1995 г. Конгресс одобрил ряд изменений в устав Центрального банка, которые удлинили с 30 до 90 дней максимальный срок, на который Центральный банк мог приостанавливать операции финансового института, и позволили Центральному банку проводить операции типа «своп» и редисконтирования на более дли-

тельный период с возможностью ежемесячного пересмотра условий сделок и на суммы, превышающие чистую стоимость банка-заемщика. Ранее операции редисконтирования могли осуществляться лишь на срок до 30 дней и на суммы, не превышающие собственный капитал заимствующего банка. Участники рынка восприняли данные меры как ослабление режима валютного совета, поскольку они расширяли возможности Центрального банка по финансовой поддержке проблемных банков. Неопределенность ситуации осложнялась ухудшением ситуации со сбором налогов и отсутствием соглашения с МВФ (Аргентина не вписалась в налоговые нормативы МВФ и не успела согласовать новую программу).

В течение первых двух недель марта бегство вкладчиков охватило всю банковскую систему. Примерно половина из 8 млрд долл., выведенных из финансовой системы за это время, было также выведено за пределы страны. Действовавшие в Аргентине иностранные банки столкнулись с закрытием кредитных линий со стороны своих головных организаций. В это время Центральный банк наиболее активно использовал операции редисконтирования и «своп» для восстановления банковской ликвидности. В операциях с Центральным банком участвовала примерно половина действовавших банков. Сумма выделенных Центральному банку средств в марте 1995 г. достигла 1,7 млрд долл. или 0,6% ВВП. Для закрытия финансового овердрафта со стороны банки, имевшие просроченную задолженность перед Центральным банком, должны были закрыть разрыв в течение суток или предоставить в Центральный банк векселя, выписанные от своего имени на сумму задолженности. Следствием данной меры стала реструктуризация депозитов в ряде банков благодаря пересмотру условий срочных депозитов и введение лимитов на изъятие вкладчиками средств со счетов до востребования и сберегательных депозитов.

Бегство капитала из финансовой системы и из страны было остановлено в середине марта подписанием нового соглашения с МВФ и достижением правительством договоренности о международной финансовой поддержке (МВФ, МБРР и Международная ассоциация развития). Аргентина немедленно получила 1,6 млрд долл., еще 1,2 млрд долл. предоставлялось в виде траншей. Правительство выпустило «патриотические облигации», номинированные в национальной и иностранной валюте. Часть средств, полученных от их размещения, использовалась для создания двух доверительных фондов, призванных стимулировать рекапитализацию банковской системы, и проведения приватизации региональных государственных банков. В апреле 1995 г. Конгресс принял дополнения к Закону о финансовых институтах, которые расширили полномочия Центрального банка в отношении администра-

ративной ответственности менеджеров финансовых институтов за нарушение законодательства и ввели новый механизм реструктуризации проблемных банков. Одновременно было решено создать ограниченную схему страхования частных депозитов.

Депозитная база достигла предкризисного уровня к декабрю 1995 г. Восстановление объемов кредитования началось в первой половине 1996 г. С декабря по май система потеряла 8 млрд долл., или 18% депозитной базы. Центральный банк также потерял 5 млрд долл., или 30% международных резервов. В течение одного года за счет ликвидаций и поглощений был закрыт 41 банк. Еще у двух банков были приостановлены операции, и они были поглощены другими банками в 1996 г. Совокупный объем депозитов в банках, ликвидированных в 1995 г., достиг 1 млрд долл., из которого вкладчикам была выплачена примерно половина. Около 250 млн долл. потеряли другие кредиторы, в основном владельцы банковских облигаций.

Лучше других перенесли кризис ведущие частные банки, преимущественно иностранные. Мелкие и средние оптовые, частные и кооперативные банки имели более высокие показатели проблемных кредитов и в значительной мере зависели от поддержки со стороны Центрального банка и государственного «Banco de la Nación». Сокращение депозитов затронуло их в первую очередь, поскольку вкладчики предпочитали переводить сбережения в более надежные крупные банки. Результатом банковского кризиса стало усиление концентрации и сегментации банковской системы. Доля государственных региональных банков в активах банковской системы сократилась с 12,8% в 1994 г. до 9,6% в 1995 г. Соответственно возросла доля частных банков с 56,7% суммарных активов в 1994 г. до 58,6% в конце 1995 г. Рыночная доля крупных государственных федеральных банков осталась неизменной на уровне 30%.

### **Банковская реформа после кризиса 1995 г.**

Кризис 1995 г. стал первой серьезной проверкой на прочность для избранного курса радикальных экономических реформ. За 1995 г. объем ВВП Аргентины сократился на 4% в реальных ценах, доходы региональных администраций — на 8%, объем ликвидных международных резервов — на 30% (4,8 млрд долл.). Но уже в 1996 г. аргентинская экономика снова вышла на докризисные темпы роста. Такому быстрому восстановлению способствовали радикальные меры правительства по реформированию банковской системы. Это позволило избежать системного финансового кризиса и быстро восстановить доверие иностранных инвесторов и населения к частным финансовым институтам.

Выбор властями направлений банковских реформ определялся исходя из текущей ситуации в банковской системе и детального анализа проблем регулирования, оказавших неблагоприятное воздействие на ход развития кризиса.

Отдельные элементы банковской реформы до этого момента нигде в мире не применялись и были впервые опробованы в Аргентине.

**Система поддержания ликвидности.** В ноябре 1995 г. система обязательного резервирования, основанная на обязательных депозитах банковских институтов в Центральном банке, была заменена на систему поддержания ликвидности. Согласно новым требованиям банки должны были держать определенную долю активов в высоколиквидных иностранных финансовых инструментах. В число последних входили депозиты в надежных иностранных институтах, ценные бумаги, выпущенные правительствами и частными компаниями стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и имеющие инвестиционный рейтинг «А» или выше. Для частных компаний ценные бумаги должны были иметь ежедневные официальные рыночные котировки, объем вложений не мог превышать 5% ежедневного торгового оборота, бумаги должны были храниться в международном кастодиальном банке. Требование поддержания ликвидности распространялось не только на депозиты, но и на остальные виды банковских обязательств.

Закон о финансовых институтах устанавливал следующий порядок использования фондов поддержания ликвидности:

- до 5 тыс. долл. на каждый депозит;
- депозиты сроком не менее 90 дней;
- все оставшиеся депозиты в пропорциональном размере.

Поэтапно к 1998 г. нормы поддержания ликвидности были повышены до 20% по депозитам и иным видам обязательств длительностью до 89 дней, 15% — для обязательств длительностью от трех до шести месяцев, 10% — для обязательств сроком от шести месяцев до года. По обязательствам сроком свыше одного года требование резервирования отсутствовало. Для формирования фондов на поддержание требований ликвидности были установлены единые ставки для срочных депозитов и счетов «до востребования», что было еще одним отличием новой системы от старой.

Первоначально требования поддержания ликвидности имели доходность, примерно равную ставке по краткосрочным валютным кредитам. В последующие годы требования поддержания ликвидности были существенно дополнены. Лимиты вложений в определенные виды финансовых активов определялись как доля общей суммы активов, использовавшихся для выполнения требований ликвидности. До 100%

выделенных активов можно было держать в форме договоров «репо» с Центральным банком, до 50% — в форме соглашений с иностранными банками об экстренном финансировании (позднее — до 20%) и до 80% — в форме оставшихся видов активов, размещенных на хранение в иностранном кастодиальном банке. В среднем по банковской системе банки держали 50—60% выделенных активов в форме договоров «репо» с Центральным банком. Банки, имевшие высокий международный рейтинг, для выполнения требований поддержания ликвидности предпочитали использовать соглашения об экстренном финансировании.

Новая система поддержания ликвидности служила скорее мерой пруденциального характера, а не денежного регулирования, как это было с обязательными резервами. Власти рассматривали высокие требования поддержания ликвидности в качестве способа повышения доверия к банковской системе со стороны вкладчиков и дополнительной гарантии против проведения банками рискованной кредитной политики. Для банков новые требования повышали относительную стоимость привлечения депозитов по сравнению с источниками пополнения собственного капитала и тем самым стимулировали проведение рекапитализации банковской системы. Новая система была менее затратной для банков. Она позволяла получать доход по активам, используемым в качестве обеспечения, в отличие от ранее использовавшихся беспроцентных депозитов в Центральный банк.

**BASIC.** В основе системы регулирования BASIC лежала идея несовершенства отдельно рыночной и введенной государством дисциплины, которые могут существовать вместе и взаимодополнять друг друга. Центральный банк и рынок имеют разные источники информации, стимулы для надзора и уровень полномочий, поэтому использование рыночных возможностей надзора за состоянием банков должно повысить качество мониторинга в целом.

Система BASIC состояла из пяти частей:

- Bonds (облигации) — требование выпуска банками субординированных долгов в размере 2% депозитной базы;
- Audit (аудит) — введение контроля за процессом банковского аудита;
- Supervision (надзор) — регулирование деятельности банков на основе требований достаточности капитала, поддержания ликвидности и рейтингования по системе CAMEL;
- Information (информация) — раскрытие сведений о деятельности банков включая информацию о банковских заемщиках;
- Credit Rating (кредитный рейтинг) — введение рейтингования банков международными рейтинговыми агентствами.

*Информация.* Повышение транспарентности банковских операций было достигнуто за счет введения системы ежемесячного и ежеквар-

тального сбора финансовой отчетности с последующей публикацией унифицированных банковских балансов, отчетов о доходах/расходах, отдельных финансовых индикаторов (нормативов). Финансовые институты были обязаны предоставить информацию о компаниях или банках, аффилированных с его руководителями или акционерами, которым принадлежало не менее 5% уставного капитала. В Центральном банке должны были предоставляться сведения о всех сделках, повлекших изменение в структуре собственников банков и затронувшие 2% и более акционерного капитала.

Согласно аргентинским законам банки не связаны обязательством не разглашать информацию о своих заемщиках (информация о вкладчиках относится к сфере банковской тайны). Это позволило Центральному банку расширить программу сбора и раскрытия информации о банковских заемщиках, которая стала покрывать практически все выданные банками кредиты. В сентябре 1996 г. Центральный банк учредил специальную организацию «Central de Deudores», которая отвешала за сбор и распространение информации. Она обслуживала две базы данных: «Central de Riesgo», в которой хранились сведения об «основных заемщиках» — компаниях и частных лицах, чей долг перед банками превышал 200 тыс. долл., и «Central de Informacion Crediticia», которая собирала сведения о всех банковских кредитах начиная с 50 долл.

В базе данных хранится следующая информация: имя частного или юридического лица; его идентификационный номер; совокупный размер задолженности данного лица перед отчитывающимся банком; описание залога, принятого в обеспечение кредитов; классификация надежности кредитов по пятибалльной шкале и классификация деятельности заемщиков. По частным лицам с сентября 1997 г. начали собирать сведения о возрасте, социальном статусе, доходе и имуществе в собственности, по компаниям — балансы, количество сотрудников, финансовые нормативы (отношения) и сведения об уплате подоходного налога. Доступ к информации по конкретному заемщику осуществляется через Интернет в свободном режиме. Для защиты информации о хороших кредиторах конкретного банка принятые меры, не позволяющие полностью загрузить базу данных. Например, если обнаружено, что из одного источника было произведено более 100 запросов, доступ к базе закрывается. Полный доступ к базе данных получили банки — участники системы. Центральный банк продает сведения о заемщиках до 200 тыс. долл., которые просрочили выплаты по кредитам.

Система раскрытия информации о заемщиках позволила банкам усилить контроль за кредитным риском. Банки получили доступ к сведениям о займах конкретного лица, полученных им в других кредит-

ных организациях, о финансовых показателях и залоговом обеспечении, что было особенно ценно в условиях отсутствия единой системы регистрации залогов. Наличие единой базы данных о банковских заемщиках позволило Центральному банку улучшить контроль за качеством кредитного портфеля банков. В условиях слабой судебной системы Аргентины раскрытие информации о банковских кредитах выступало стимулом для заемщиков обслуживать свои обязательства надлежащим образом. Необходимо отметить, что система отличалась неполнотой, поскольку не позволяла отслеживать информацию о связанных заемщиках.

В процессе создания базы данных Центральный банк столкнулся с рядом сложностей. Некоторые кредиторы не желали, чтобы информация о них и их операциях была включена в систему, частные лица протестовали против раскрытия персональной информации, и судебные инстанции разрешили заемщикам в индивидуальном порядке требовать от Центрального банка изъятия сведений о них из базы данных. Финансовые институты лоббировали в Конгрессе принятие закона о запрещении раскрытия информации о банковских клиентах. Однако жесткая позиция правительства по вопросу создания базы данных и отсутствие противодействия в более широких слоях общественности позволили отстоять эту идею. Власти считают, что база данных о банковских заемщиках будет способствовать развитию рынков корпоративных облигаций и иных ценных бумаг, обеспеченных активами.

*Аудит* призван обеспечить достоверность информации, предоставленной финансовым институтом. Деятельность аудиторских фирм в Аргентине в предыдущие десятилетия широко критиковалась. В ответ на критику Центральный банк ввел программу повышения качества внешнего и внутреннего аудита банков, которая включала в себя установление минимальных требований проведения аудита, подготовку специальной команды аудиторов в целях проверки адекватности внутреннего и внешнего аудита банков, а также пути улучшения программ аудита для банков и аудиторских компаний.

Жесткие требования к внешнему и внутреннему аудиту позволили Центральному банку создать механизм перекрестной проверки банковской отчетности, повысив тем самым ее достоверность. Внешние аудиторы банка должны были меняться каждые пять лет. До начала выполнения своих непосредственных функций аудитор был обязан предоставить в Центральный банк залог, размер которого устанавливался пропорционально величине собственного капитала проверяемого банка. Залог хранился в Центральном банке в течение трех лет после закрытия аудиторской фирмы. Минимальные требования проведения внешнего аудита включали в себя оценку достоверности ежегодных и

ежеквартальных банковских отчетов и организацию в банке внутреннего аудита. Внешний аудитор должен был ежеквартально предоставлять в Центральный банк сведения об основных заемщиках банка, об адекватности уровня сформированных банком резервов величине кредитного риска, достоверности отчетности банка перед Центральным банком, о величине рисков по операциям с деривативами, данные об операциях банка с иностранными контрагентами, которые не попадали под режим надзора на консолидированной основе.

*Банковский надзор.* Надзор за коммерческими банками основан на процессе рейтингования по системе CAMEL, который предполагает оценку банков по пяти показателям: адекватность капитала, качество активов, квалификация менеджмента, качество и стабильность дохода, достаточность уровня ликвидности. По результатам оценки банку присваивался рейтинг от 1 (лучший) до 5 (худший). С 1996 г. в Аргентине стала вводиться система надзора на консолидированной основе, охватывавшая дочерние банки и аффилированные компании с долей участия не менее 50%. Банки были обязаны принять внутренние программы управления рисками по аналогии с системой CAMEL. С 1999 г. при присвоении банку рейтинга CAMEL стала учитываться его зависимость от различных видов рисков. Тем самым система рейтингования банков была расширена до CAMELS (S – Sensibility).

Власти пересмотрели формулу расчета достаточности банковского капитала, которая стала учитывать факторы принимаемых банками рисков. Минимальный уровень достаточности капитала (11,5%) мог быть повышен в зависимости от степени надежности заемщиков и размера процентных ставок по выданным кредитам (в семь раз для процентных ставок на уровне 76%), результатов рейтингования по системе CAMEL. Требование, связанное с уровнем процентного риска, определялось как объем собственных средств, необходимых для покрытия потенциального обесценения нетто-вложений в активы без рыночных котировок, вызванного ростом процентных ставок в ближайшие три месяца. Вероятность возникновения убытков принималась меньше или равной 1%.

*Субординированный долг.* Все банки за исключением иностранных с высоким инвестиционным рейтингом были обязаны выпустить субординированные долговые обязательства в размере не менее 2% депозитной базы с минимальным периодом обращения два года. Для выполнения этого требования банки могли использовать различные долговые инструменты включая договорные долговые обязательства, торгуемые в Аргентине или странах ОЭСР (где выпущены долговые обязательства с рейтингом «AAA»), депозитные сертификаты, размещенные в иностранном банке с рейтингом не ниже «A», кредиты от иностранного

банка с рейтингом не ниже «А». Малым и средним банкам с ограниченными возможностями выхода на рынок облигаций и доступом к международному кредитованию было предложено предоставить кредиты местным институтам, которым удалось использовать один из трех перечисленных способов размещения субординированных долгов. Нарушение требований выпуска влекло за собой автоматическое повышение на 1% минимальных требований поддержания ликвидности по обязательствам сроком до года и повышение на 5% коэффициентов для кредитного и процентного риска, использовавшихся при расчете норматива достаточности капитала. Иностранные и местные банки, владевшие субординированными долгами, подписали соглашение, в котором обязались не иметь иных деловых отношений с банками-эмитентами. Первый выпуск субординированных долгов был проведен 31 декабря 1997 г. В размещении участвовала примерно половина банков, на которые приходилось 72% активов.

Аргентина стала первой в мире страной, применившей подобный метод регулирования. В его основе лежали следующие идеи. Если банки будут вынуждены привлекать средства институциональных инвесторов и выходить на открытый рынок, этот процесс будет сопровождаться раскрытием информации о банке перед потенциальными инвесторами и органами регулирования. Инвесторы, которые будут владеть банковскими субординированными обязательствами, разделят риск невыполнения банками своих обязательств по депозитам и будут заинтересованы в мониторинге финансового состояния банков. Если облигации будут торговаться на вторичном рынке, их цена будет отражать вероятность банкротства банка-эмитента и станет дополнительным источником информации для Центрального банка. Поскольку начало выполнения требования выпуска субординированных облигаций совпало с началом мирового финансового кризиса, эффект от его использования отличался от ожидаемого. Влияние кризиса 1997–1999 гг. на рынок внутренних и внешних ценных бумаг Аргентины проявилось в снижении цен на акции и облигации, что затруднило выпуск банками новых долговых обязательств. Центральный банк несколько раз переносил окончательную дату выполнения банками данного требования, снижал возможное наказание за его неисполнение и предоставил возможность использовать акции компаний, которые не были связаны с банком в течение последнего года.

Анализ выпусков субординированных долгов показал, что новый вид регулирования оказался в определенной степени успешным. Широкая общественность в доступной форме получила информацию о состоянии банковской системы. Более сильные банки смогли выполнить требования Центрального банка, в то время как слабые столкнулись со

значительными трудностями. Банки, которые не смогли выпустить собственные облигации, проводили более рискованную кредитную политику (повышенные процентные ставки по кредитам, равно как и доля кредитов в ликвидных активах) и обладали сравнительно более высоким уровнем проблемных кредитов. Они были вынуждены повышать свой капитал, что послужило дополнительной гарантией для вкладчиков.

*Кредитный рейтинг.* Все банки были обязаны ежегодно проходить рейтингование в уполномоченном рейтинговом агентстве и получать минимум два рейтинга, что создавало для общественности и органов регулирования еще один дополнительный источник информации о состоянии банковской системы. Выполнение данного требования столкнулось с определенными сложностями. В Аргентине существовало восемь рейтинговых агентств включая четыре иностранных («Duff and Phelps», «Fitch-IBCA», «Standard and Poor's», «Thompson Bankwatch»). Первоначально Центральный банк требовал, чтобы банки получали рейтинг в любом рейтинговом агентстве. Однако после того как были пройдены первые этапы рейтингования, обнаружилось, что рейтинги, выставленные разными агентствами одному банку, могли существенно различаться. Для предотвращения необъективности оценок состояния банковской системы Центральный банк выпустил стандартизованные требования оценки и ограничил список уполномоченных агентств иностранными. Действовавшие в Аргентине отделения иностранных банков и банки с активами более 50 млн долл. должны были по-прежнему получать два рейтинга, для остальных банков количество рейтингов было снижено до одного. Внутри Центрального банка было создано подразделение, оценившее информацию рейтинговых агентств. Когда все банки получили рейтинги, информация о них стала общедоступной. О достаточной объективности процесса рейтингования свидетельствовало неуклонное снижение рейтингов аргентинских банков в 1998–1999 гг. на фоне сложностей, испытывавшихся аргентинской экономикой.

**Расчетная система.** До 1997 г. крупные межбанковские платежи обслуживались системой множественных нетто-платежей, которой управлял Центральный банк. Расчеты в этой системе проводились на основе предоставлявшихся банками платежных форм. Их обработка велась в полуавтоматическом режиме, и перевод средств осуществлялся в конце каждого рабочего дня. Мелкие платежи обслуживались 83 клиринговыми палатами, которые были разбросаны по всей стране и управлялись либо самим Центральным банком, либо «Banco de la Nacion» по его поручению. Взаимодействие между клиринговыми палатами отсутствовало. Расчеты в них велись путем физического перевода средств

по нетто-балансам счетов. Такая расчетная система имела большие операционные издержки и высокий уровень расчетных рисков.

Со второй половины 1997 г. в Аргентине стала действовать система гросс-платежей, обслуживавшая крупные межбанковские платежи в режиме реального времени. Она состояла из компьютерной сети с терминалами в коммерческих банках и головным сервером в Центральном банке, с помощью которого координировалось управление корреспондентскими счетами банков в Центральном банке. Платежи осуществлялись только при наличии достаточного остатка средств на банковском корсчете. Такая схема устанавливалась более высокие требования к управлению банковской ликвидностью и одновременно снижала расчетный риск.

Для обслуживания розничных платежей были введены в действие две автоматические клиринговые системы. Одна из них обрабатывала операции крупных частных банков и «Banco de la Nacion», вторая — мелких и средних частных банков и государственных региональных банков. Центральный банк осуществлял общее управление обеими системами, и расчеты в них проводились по корсчетам банков в Центральном банке на основе нетто-позиций. Поэтапно в новую систему были вовлечены практически все клиринговые палаты. Новая система снизила операционные затраты банков и величину расчетного риска. Позднее она была усовершенствована и также стала обслуживать платежи в режиме реального времени.

**Резервная кредитная линия (Contingent Reserve Facility).** В декабре 1996 г. власти договорились с группой из 13 иностранных банков об открытии среднесрочной кредитной линии в размере 6,1 млрд долл. для финансирования банков, имевших проблемы с ликвидностью. Соглашение предусматривало возможность обмена на наличные средства в рамках операций своих залогового обеспечения, состоявшего из валютных государственных облигаций из портфеля Центрального банка или национальных финансовых институтов и закладных валютных облигаций. Размер залогового обеспечения на 20% превышал объем кредитной линии. Процентная ставка и сроки заимствования были определены индивидуально для каждого вовлеченного в сделку иностранного банка, при заключении соглашений Центральный банк рассмотрел все поданные предложения и отобрал те, которые он был готов выполнять. Средняя длительность кредита составляла три месяца по ставке LIBOR + 2%. Условия предоставления кредитов фиксировались на срок от двух до пяти лет. Соглашение покрывало 10% совокупной депозитной базы. Размер соглашения был увеличен в декабре 1997 г. до 6,7 млрд долл. и уменьшен в апреле 1999 г. до 6,2 млрд долл. в связи со снижением отдельными банками размеров возможного уча-

стия в схеме. Летом 1999 г. для предотвращения возможного выхода частных банков из схемы участие в ней приняли Всемирный банк и Межамериканский банк развития (МАБР), и объем кредитной линии был повышен до 7,35 млрд долл.

На конец 1999 г. участниками соглашения являлись следующие 15 иностранных банков: «Chase», «Societe Generale», «Tokyo – Mitsubishi International», «Deutsche Morgan Grenfell», «Dresdner Bank», «UBS Warburg Dillon Read», «WestLB», «Lehman Brothers», «HSBC Bank», «Merrill Lynch International», «Bank of America NT&SC», «ING Bank», «BNP Finance, Paris», CSFB (Europe), «Citibank».

Центральный банк поддерживает кредитную линию в качестве средства обеспечения надежности банковской системы и регулирования проблем ликвидности. Механизм действия схемы предусматривает выделение банкам, испытывающим проблемы с выплатой по депозитам, средств по сделке «репо» под обеспечение государственными ценностями бумагами. Эти средства могут быть получены Центральным банком лишь от исполнения договоров кредитования с иностранными банками (под залог преимущественно тех же ценных бумаг). Тем самым снимается вопрос о возможности неконтролируемой эмиссии и нарушении режима валютного регулирования. Центральный банк предполагает разрешить банкам использовать средства кредитной линии лишь на выплату по депозитам. Недостатком схемы является краткосрочный характер предоставляемых кредитов, создание моральных издержек (moral hazard) для вкладчиков и иных клиентов банков, возможность неадекватного поведения местных банков при использовании кредитов Центрального банка, зависимость от поведения иностранных банков, пожелавших выйти из соглашения, вероятность реализации иностранными банками залогового обеспечения, что может привести к резкому падению цен на рынках.

**Реструктуризация проблемных банков.** Реструктуризация проблемных банков в Аргентине базировалась на следующих институционально-правовых условиях.

1. Дополнения к Закону о финансовых институтах и изменения устава позволили Центральному банку проводить реструктуризацию проблемных банков путем разделения их на «хорошие» и «плохие». Тем самым проблемный банк не ликвидировался целиком. Оговоренная в ст. 35(б) закона процедура состояла в организации перевода из проблемного банка в здоровый действующий банк обязательств перед слушающими, депозитов населения, долгов перед Центральным банком и определенной части активов. Слияние двух институтов – здорового действующего банка и «хорошой» части банка-банкрота – осуществлялось до отзыва у последнего банковской лицензии. Обязательства

перед акционерами банка-банкрота всегда оставались в «плохом» банке. Центральный банк получил право покрывать убытки проблемного банка за счет списания акционерного капитала и запрещать акционерам оставаться в банковском бизнесе. «Плохой» банк передавался в доверительное управление в трастовый фонд, который выпускал облигации, обеспеченные активами «плохого» банка. Покупателями этих облигаций в основном выступали система страхования депозитов SEDESA и Центральный банк. Некоторые эксперты оценивали этот процесс как эффективный способ преодоления проблем банковской системы с незначительным вовлечением государственных ресурсов. С точки зрения других экспертов он снижал рыночную дисциплину и потенциально ставил Центральный банк перед возможностью потери части его инвестиций, что могло нарушить режим конвертируемости.

2. Была создана ограниченная схема страхования депозитов. Все частные банки должны были вносить в фонд страхования депозитов 0,03–0,06% их депозитной базы в зависимости от степени рисков, определенных Центральным банком в соответствии с методологией CAMELS. Схема страхования покрывала депозиты до востребования, 30-дневные срочные депозиты на сумму до 10 тыс. долл. и срочные депозиты на срок не более 90 дней на сумму до 20 тыс. долл. Таким условиям соответствовали 80% депозитных счетов и 25% депозитной базы. Позднее уровень покрытия был повышен до 30 тыс. долл. Под страхование не попадали депозиты, процентная ставка по которым на 2 процентных пункта и более превышала официальную ставку Центрального банка, депозиты связанных организаций и других финансовых институтов. Центральный банк мог требовать от банков предварительной оплаты взносов на срок до двух лет.

Фондом страхования депозитов управлял частный институт SEDESA, в совет управляющих которого вошли представители коммерческих банков – участников схемы. Центральный банк имел право накладывать вето на решения совета управляющих. Первоначально система страхования депозитов рассматривалась как средство выплат по застрахованным депозитам в случае ликвидации банка. С течением времени роль и функции системы страхования были существенно расширены, и она стала составной частью процесса реструктуризации банков. Средства фонда страхования могли помимо выплат по застрахованным депозитам использоваться на кредитование или безвозмездное пополнение капитала финансового института, находящегося в процессе выполнения плана реабилитации; банка – покупателя финансового института, находящегося в процессе выполнения плана реабилитации; банка, принялшего на себя активы и обязательства обанкротившегося института в соответствии со ст. 35(б). Такие операции могли

применяться только в том случае, если затраты на их осуществление оказывались ниже, чем прямая выплата по застрахованным депозитам. Базовая величина взносов в систему страхования для отдельного банка могла быть уменьшена в два раза (0,015%), если он предоставлял кредит SEDESA в размере не менее месячного требования взносов сроком на 36 месяцев и более по ставке, равной инвестиционной доходности активов фонда страхования депозитов.

3. Для стимулирования реструктуризации частных банков был учрежден доверительный Фонд банковской капитализации (Banking Capitalization Fund – BCF) с объемом активов 1,95 млрд долл., из которых 64% было сформировано за счет кредитов МАБР и МБРР. Остаток финансировался путем выпуска правительственные облигаций (Bono Argentina-1998). Средства фонда могли использоваться на пополнение капитала проблемных банков через предоставление кредитов, конвертируемых в ценные бумаги (equity), или покупку неликвидных активов. На практике фонд использовал два основных инструмента поддержки финансовых институтов: долгосрочные обеспеченные кредиты и необеспеченные субординированные кредиты, конвертировавшиеся в облигации. Власти в первую очередь использовали средства фонда для стимулирования консолидации банковской системы через слияния и поглощения. Если эти виды операций не могли быть применены для проблемного банка, средства фонда использовались на покрытие его убытков и стимулирование создания «хорошего» банка в соответствии с процедурами ст. 35(б). На поддержку реструктуризации частных банков, пострадавших в ходе кризиса 1995 г., фонд затратил 0,8 млрд долл. (суммарные докризисные активы этих банков составляли 14,7 млрд долл.).

Новая система реструктуризации проблемных банков позволила Аргентине избежать углубления кризиса 1995 г. В период с июля 1995 г. по апрель 1999 г. с использованием процедуры ст. 35(б) власти провели реструктуризацию 18 обанкротившихся банков. Средний размер реструктурированного банка составлял достаточно небольшую величину – 0,2 млрд долл., однако среди них были и такие крупные институты, как «Banco Mayo» с обязательствами в 1,3 млрд долл. Основными приобретателями проблемных банков выступали банки, входившие в число первых 20 кредитных институтов. Для реструктуризации средних и крупных банков, как правило, образовывался пул из приобретателей. В 12 случаях реструктуризации власти использовали средства системы страхования депозитов (в основном для сокращения разрыва между активами и пассивами «хорошего» банка) на общую сумму 0,8 млрд долл. Средства BCF использовались в 10 случаях на общую сумму 0,4 млрд долл.

Использование властями средств, выделенных на реструктуризацию финансовой системы, и механизмы реструктуризации неоднократно подвергались критике внутри страны и за ее пределами. Основной причиной критических замечаний являлась высокая степень покрытия обязательств проблемных банков за счет государственных средств. В 16 случаях реструктуризации из 18 в «хороший» банк были переведены все депозиты проблемного банка (не только застрахованные), и банк-приобретатель получил из системы страхования депозитов средства, полностью их покрывающие. Лишь в двух случаях были отсечены депозиты аффилированных лиц. Результатом такой политики стало полное истощение к 1999 г. фонда BCF и ресурсов системы страхования депозитов. Критика касалась также финансовой устойчивости банков-приобретателей и качества проводимых слияний и поглощений. Публиковавшаяся Центральным банком статистика рейтингования по системе CAMELS показывала, что слившиеся банки с течением времени улучшили свои финансовые показатели [1.18]. Центральный банк приобрел больше опыта по проведению реструктуризации, о чем свидетельствовали последние успешные операции (см. вставку 7.1).

#### **Вставка 7.1. Оперативная реструктуризация проблемного банка**

Длительный период проведения реструктуризации банка ухудшает качество его активов и провоцирует бегство кредиторов и вкладчиков. Как правило, сроки реструктуризации составляют от нескольких недель до нескольких месяцев. Реструктуризация «Banco Almafuerte» с обязательствами 270 млн долл. была проведена Центральным банком Аргентины за два нерабочих дня. Основной причиной задержки в сроках проведения реструктуризации проблемных банков служила необходимость объективной оценки состояния их активов. В случае «Banco Almafuerte» эта причина была устранена с помощью секьюритизации активов. Все активы банка за исключением наличности были переведены в доверительный фонд, который выпустил облигации под их обеспечение. Были выпущены облигации трех типов — А, В и С. Облигации типа С были подчиненными по отношению к облигациям типа В, которые, в свою очередь, были подчиненными по отношению к облигациям типа А. Это означало, что в случае наличия средств в фонде в первую очередь будут обслуживаться облигации типа А, потом — типа В и лишь затем — типа С. Для снижения вероятности дефолта, особенно в отношении облигаций типа А, объем выпуска облигаций был в полтора раза меньше балансовой стоимости активов. Такая процедура позволила в кратчайшие сроки создать «хороший» банк. Для его поглощения было привлечено восемь действующих финансовых институтов, которым досталась часть активов и обязательств «хорошего» банка. Выделение активов и пассивов происходило в соответствии со структурой филиальной сети «Banco Almafuerte». К каждому банку-приобретателю перешли соответствующая доля депозитов, обязательств перед служащими «Banco Almafuerte» и три вида активов: наличные средства, облигации типа

А и векселя SEDESA на сумму застрахованных депозитов, обеспеченные будущими поступлениями фонда страхования. На момент начала реструктуризации «Banco Almafuerte» фонд страхования был практически исчерпан. Во всех восьми случаях активы и пассивы были сбалансираны за счет векселей SEDESA до достижения нулевого показателя бухгалтерской чистой стоимости поглощаемых частей проблемного банка. В SEDESA были переведены облигации типа С. За определенную комиссию банки-приобретатели получили право управлять соответствующими активами доверительного фонда. Все требования Центрального банка к «Banco Almafuerte», являвшиеся следствием операций по поддержанию ликвидности до момента падения банка, были переведены в доверительный фонд. Центральный банк передал фонду активы, служившие обеспечением операций по поддержанию ликвидности, и в обмен получил облигации типа В. Такая форма реструктуризации минимизировала размер остаточного («плохого») банка, который подвергся юридической ликвидации.

**Приватизация региональных государственных банков.** В ходе банковского кризиса все государственные банки, принадлежавшие провинциям, за исключением банков Буэнос-Айреса и провинции Сальта потеряли не менее 10% депозитной базы. В ряде случаев потери доходили до 40%. Проблемное положение региональных государственных банков сделало актуальным вопрос об их приватизации. Для стимулирования приватизации банков провинций в марте 1995 г. был учрежден Трастовый фонд провинций (Provincial Fiduciary Fund – PFF) с активами в 2,5 млрд долл., из которых 80% финансировалось путем выпуска правительственный облигаций. Оставшиеся 0,5 млрд долл. выделил Всемирный банк. Цели фонда включали предоставление обеспеченных кредитов региональным банкам, испытывавшим временные проблемы ликвидности, покупку активов региональных банков с дисконтом, предоставление провинциям кредитов в размере до 70% ожидаемых поступлений от продажи государственных активов или приватизации, финансирование программы снижения численности персонала государственных компаний для подготовки к приватизации.

В 1995–1996 гг. из 24 региональных государственных банков было приватизировано 11. Еще 4 банка было приватизировано в 1997–1999 гг. Не все провинции пошли на приватизацию своих банков. Выбор в пользу приватизации в первую очередь сделали провинции с более сложным состоянием бюджета и те, чьи банки находились в худших финансовых условиях (меньшее отношение чистой стоимости к обязательствам, более высокая доля кредитов государственному сектору и проблемных кредитов). Банки с большой численностью персонала и/или занимавшие значительную долю рынка финансовых услуг в провинции имели меньшие шансы быть приватизированными. В провинциях, где у власти находились губернаторы президентской пер-

нистской партии, приватизации банков способствовали также политические соображения.

Приватизация охватила в основном небольшие региональные банки со средним размером активов 0,3 млрд долл. Основными приобретателями выступали средние местные оптовые банки или финансовые группы, стремившиеся расширить свой бизнес за счет выхода на региональные рынки, новой филиальной сети и предоставления розничных услуг. Внешний аудит, проводившийся непосредственно перед приватизационными сделками, показал, что состояние активов региональных банков было хуже, чем показывала отчетность. Практически во всех сделках приватизации покупатель государственного банка отказался от принятия всех его активов и обязательств. Основная стратегия властей состояла в выделении привлекательных активов приватизируемого банка и дополнения их пассивами до уровня, который был бы достаточен для выполнения пруденциальных требований по размеру чистой стоимости банка. Оставшиеся активы и пассивы переводились в специальный «остаточный» фонд (residual entity), за управление которым отвечал покупатель приватизируемого банка. Провинции, которые согласились на проведение приватизации своих банков, получили финансовую поддержку со стороны РПФ. Она предоставлялась в виде долгосрочных кредитов, которые использовались на погашение обязательств «остаточных» фондов. Данная схема получила политическую поддержку, поскольку она позволила перевести краткосрочные обязательства приватизируемых банков перед их клиентами в долгосрочные обязательства провинций перед РПФ.

Продажа региональных государственных банков частным собственникам, как правило, сопровождалась двумя дополнительными условиями. Новые собственники банков брали на себя обязательства в отношении скорости сокращения персонала или компенсаций уволенным служащим и сохранения филиальной сети банка в определенных городах. Привлекательность сделок повышалась благодаря предоставлению покупателям прав на обслуживание финансовых потоков регионального бюджета и гарантii местных администраций. В шести сделках гарантии провинций распространялись на активы, признанные покупателем, до фиксированной суммы или определенной доли. В двух сделках покупатели получили право замены активов приватизированного банка на активы «остаточного» фонда в течение оговоренного периода. В одном случае покупатель мог перевести не удовлетворявшие его активы в «остаточный» фонд. Еще в двух случаях размер гарантii устанавливался как доля от активов «остаточного» фонда.

По сделкам 1995–1999 гг. средневзвешенная доля активов, признанных покупателем, в активах приватизируемых банков составляла 42%.

Аналогичный показатель для переведенных пассивов составлял 33%. В «остаточные» фонды была переведена значительная часть проблемных активов приватизируемых банков и их долги перед государством. В первую очередь к покупателям перешли ликвидные активы, вложения в котируемые государственные облигации и депозиты частного сектора. В «остаточных» фондах осталось более 70% кредитов и фиксированных активов, 77% депозитов госсектора и основная часть задолженности перед Центральным банком и «Banco de la Nacion», двумя основными кредиторами региональных банков в период кризиса 1995 г. Покрытие обязательств приватизированных региональных банков перед Центральным банком и «Banco de la Nacion» в основном осуществлялось за счет кредитов PFF провинциям. Из 1,3 млрд долл., выделенных PFF, две трети пошли на выплаты Центральному банку и «Banco de la Nacion», покрыв 45% задолженности. В ходе управления «остаточными» фондами новые собственники региональных госбанков реализовали не более 5% «остаточных» активов.

Для повышения операционной эффективности бизнеса в период с 1995 по 1998 гг. новые собственники сократили более 30% служащих бывших региональных госбанков. С некоторыми исключениями новые банки, образовавшиеся в результате приватизации, смогли достичь превышения в 1,5–2 раза средних по банковской системе показателей роста активов, обязательств, кредитов и депозитов. Выделение проблемных активов в «остаточный» фонд позволило приватизированным банкам достаточно быстро достичь показателей качества кредитного портфеля крупнейших частных аргентинских банков. Менее оптимистичные показатели развития демонстрировали банки, прошедшие приватизацию до 1995 г. и не сумевшие в полной мере воспользоваться преимуществами общей схемы, а также те банки, у которых более высокая доля акционерного капитала осталась в руках региональных администраций.

**Участие иностранных банков.** Важным структурным изменением в банковской системе Аргентины после кризиса 1995 г. стало увеличение числа иностранных банков. Либерализация режима прямых иностранных инвестиций в банковский сектор была проведена еще в 1992 г. В то время в стране действовало около 30 иностранных банков включая дочерние банки американских «Citibank» и «Bank of Boston», голландского «ABN Amro» и английского «Lloyds». В 1992–1994 гг. новые иностранные банки не спешили выходить на внутренний рынок Аргентины. Возможное объяснение заключалось в консервативной инвестиционной политике крупных иностранных финансовых корпораций и их желании окончательно удостовериться, что в случае кризиса правительство Аргентины не пойдет на экспроприацию средств банковской системы и

замораживание депозитов, как это неоднократно случалось до 1991 г. Успешный антикризисный менеджмент 1995 г. развеял опасения иностранцев, и они активно приступили к освоению внутреннего аргентинского рынка. Основным способом входа для них стало приобретение местных финансовых институтов. Среди сделок по покупке местных банков целесообразно выделить операции с участием испанских банков «Santander» и «Bilbao Vizcaya», английского HSBC, канадского «Bank of Nova Scotia» («Scotia International») и бразильского «Banco Itau». Более полная картина увеличения иностранного присутствия в аргентинской банковской системе представлена в табл. 7.1.

Приход иностранного банковского капитала отразил общую тенденцию интернационализации аргентинской экономики. Новые иностран-

Таблица 7.1

**Приобретение аргентинских банков иностранными финансовыми институтами, 1996—1999 гг.**

Дата	Местный банк	Банк-покупатель	Доля, приобретенная в капитале, %
01.09.1996	«Tornquist»	«O'Higgins-Central Hispano» (Чили)	100
01.12.1996	«Frances del Rio de la Plata»	«Banco Bilbao Vizcaya» (Испания)	30
01.04.1997	«Liniers Sudamericano»	«BT LA Holdings» (США)	51
01.07.1997	«Trasandino»	«Abinsa» (Чили)	51
01.07.1997	«Credito de Cuyo»	«Abinsa» (Чили)	67
01.07.1997	«Banco Rio de la Plata»	«Banco Santander de Espana» (Испания)	50
01.08.1997	«Banco Roberts»	«Hong Kong Shangai Banking Corp.» (Великобритания)	100
01.08.1997	«Banco de Credito Argentino»	«Banco Frances del Rio de la Plata» (Испания)	28
01.11.1997	«Los Tilos»	«Caja de Ahorros Prov. San Fernando» (Испания)	40
01.12.1997	«Finvercon»	«Norwest — Finvercon» (США)	100
01.12.1997	«Quilmes»	«Scotia International» (Канада)	70
01.01.1998	«B. I. Creditanstalt»	«Bank Austria» (Австрия)	49
01.07.1998	«Compania Financiera Argentina»	«AIG Consumer Finance Group» (США)	91
01.11.1998	«Del Buen Ayre»	«Banco Itau» (Бразилия)	100
01.01.1999	«Bisel»	«Caisse Nationale De Credit Agricole» (Франция)	36
01.05.1999	«Entre Rios»	«Bisel» («Caisse Nationale De Credit Agricole») (Франция)	82

Таблица 7.2

**Распределение банковских кредитов между провинциями среди различных групп банков по состоянию на начало 1998 г., %**

Группа банков	Столица Буэнос-Айрес	Провинция Буэнос-Айрес (кроме столицы)	Кордова	Другие провинции
Иностранные	88,5	6,1	1,8	3,5
Частные местные	40,8	17,1	11,5	30,6
Государственные	18,1	4,3	6,2	71,0
Приватизированные	6,5	0,0	0,0	93,5

ные банки повысили конкуренцию в банковской системе. Они стали проводить активную рекламную кампанию в борьбе за новых клиентов, предлагая более дешевые расценки на некоторые виды банковских продуктов. С 1995 по 1999 гг. их доля в активах финансовой системы возросла почти в полтора раза, превысив 40%, а в совокупном объеме депозитов — в три раза, достигнув 40%. В настоящее время на банки с иностранным участием приходится примерно 60% депозитов населения. Увеличение доли иностранных банков в банковской системе было связано не только с количественным ростом, но и с перетоком клиентов банков, особенно в ходе кризиса 1995 г. Анализ динамики распределения депозитов между различными группами банков показывает, что рост доли иностранных банков с 15% до 35% в 1995–1997 гг. сопровождался параллельным падением доли частных аргентинских банков с 45% до 25% при сравнительно устойчивом положении государственных банков.

Как отмечалось в докладе Всемирного банка, в среднем иностранные банки были более крупными и капитализированными по сравнению с местными частными банками. В конце 1998 г. у трех четвертей иностранных банков доля стандартных кредитов превышала 90% кредитного портфеля. Таких показателей не имел ни один государственный банк. Для половины госбанков стандартные кредиты составляли менее 70% кредитного портфеля, а у четверти госбанков более половины выданных кредитов относилось к нестандартным по классификации Центрального банка. 95% кредитов иностранных банков приходилось на столицу и провинцию Буэнос-Айрес (табл. 7.2). Иностранцы предпочитали финансировать широкомасштабные проекты, инвестируя в обрабатывающую промышленность и коммунальное хозяйство. В то же время местные частные банки были больше вовлечены в операции в сельскохозяйственном секторе и сфере розничной торговли, а государственные и приватизированные банки специализировались на обслуживании государственного сектора.

## Результаты реформ

Банковские реформы в Аргентине представляют собой одну из наиболее радикальных попыток укрепления национальной банковской системы. Десятилетие кризисов и утраты доверия населения к финансовым институтам облегчили властям введение более жестких норм регулирования. Изначально высокая капитализированность банков позволила установить требования достаточности капитала на уровне, существенно превышавшем Базельские стандарты. Уже в первые годы реформ власти сделали ставку на организацию выездного инспекционного контроля за состоянием банков и рейтингование по системе СAMEL. Это решение стало основой для дальнейшего развития банковского надзора в соответствии со стандартами развитых стран.

В 1992–1994 гг. структурные преобразования банковской системы затрудняла высокая доля государственного участия. Ограничение с 1992 г. целевого финансирования региональных правительств и отдельных секторов экономики в первую очередь ухудшило состояние провинциальных банков. Экономический подъем 1992–1994 гг. временно отложил банкротство региональных государственных банков, однако проблема эффективного менеджмента привела к накоплению большого объема проблемных кредитов в их портфелях, что спровоцировало банковский кризис 1994–1995 гг.

На действия властей в ходе кризиса 1994–1995 гг. большое влияние оказали политические соображения в свете президентских выборов мая 1995 г. Столкнувшись с оттоком средств из банковской системы и резким ухудшением показателей ликвидности большой группы банков, власти расширили полномочия Центрального банка по оказанию поддержки банковской системе, тем самым ослабив изначальную строгость режима валютного регулирования. Необходимо подчеркнуть активность властей в ходе разрешения возникших трудностей и скорость проведения преобразований. В течение месяца властям удалось создать и запустить в действие систему реструктуризации проблемных банков и систему страхования банковских депозитов. Быстрая ликвидация проблемных банков укрепила доверие к государственной политике на международном уровне.

Кризис 1994–1995 гг. стимулировал дальнейшее углубление реформ в банковском секторе. В первую очередь следует выделить структурные преобразования, вызванные приватизацией региональных госбанков, консолидацией частных банков и закрытием нежизнеспособных финансовых институтов. Установленные властями высокие нормативы минимального уставного капитала (10 млн долл. для оптовых бан-

ков и 15 млн долл. для остальных) стимулировали процесс добровольных слияний и поглощений. За пять лет количество банков сократилось более чем на 40% – со 168 в начале 1995 г. до 93 в начале 2000 г. Одновременно происходило увеличение иностранного присутствия в банковской системе, что отражало общую тенденцию интернационализации аргентинской экономики. К концу 90-х годов первая десятка ведущих частных банков практически целиком состояла из иностранных финансовых институтов. На долю иностранных банков приходилась половина совокупных активов банковской системы и более 40% депозитов.

Режим Валютного совета облегчил властям заключение соглашения с иностранными банками об экстренном финансировании. Основные реформы 1995–1999 гг. явились естественным продолжением преобразований, начатых в первой половине 90-х годов. Требования поддержания ликвидности, строгие нормы внутреннего и внешнего аудита, надзор на консолидированной основе, рейтингование финансовых институтов, создание общей базы данных по выданным банковским кредитам и раскрытие информации о деятельности банков широко используется в развитых странах. Применение их в Аргентине повысило доверие к денежной политике властей в глазах международных инвесторов. Часть нововведений оказалась выгодной банкам. Так, отмена обязательного резервирования в Центральном банке устранила одну из косвенных форм налога на финансовые операции. Новшеством, которое Аргентина применила первой в мире, являлась попытка властей организовать надзор за состоянием банков со стороны самих участников финансового рынка. С этой целью банки были обязаны выпустить субординированные обязательства в размере 2% депозитной базы. Введение этого требования совпало с началом мирового финансового кризиса 1997–1999 гг., который не позволил в полной мере воплотить в жизнь это достаточно разумное начинание.

Сильнейший финансовый кризис 2001–2002 гг. безусловно негативно подействовал на банковский сектор, однако совершенно очевидно, что банковская система Аргентины ни в коей мере не несет ответственности за этот кризис, став скорее его жертвой. Таким образом, нынешняя социально-экономическая ситуация в стране никоим образом не может девальвировать тот опыт, который накоплен Аргентиной в этой сфере в десятилетие реформ 1991–2000 гг.

## Бразилия

### Ситуация в банковском секторе после реализации плана «Реал»

Банковская система Бразилии состоит по существу из трех составных подсистем включая хорошо развитый сектор частных коммерческих банков, нескольких федеральных банков и сеть государственных банков, подчиненных правительству штатов. Проведение плана «Реал» в июле 1994 г. ознаменовало начало серьезных структурных реформ в финансовой системе страны. В условиях устойчивой инфляции сформировалась чрезмерно разветвленная банковская система, которая накапливалась вклады под относительно низкие проценты. С началом валютной стабилизации гиперинфляцию удалось сбить, вследствие чего бразильские банки столкнулись с сокращением доходов и были вынуждены искать новые источники финансирования и новые сферы деятельности.

Инфляция была для бразильских банков важным источником дохода, так как реальная стоимость бессрочных вкладов падала день ото дня, а процентные ставки были ниже уровня инфляции. К началу 90-х годов «инфляционный» доход банков достиг примерно 4% ВВП и составил 40% общей суммы доходов от посреднических (разница между процентами по получению и выплате) и прочих финансовых услуг. Стабилизация, последовавшая после начала экономических реформ, привела к тому, что к концу 1994 г. доход банков от инфляции резко упал, а в 1995 г. и вовсе составил незначительную величину.

Вместе с тем низкий уровень инфляции повысил выгодность банковских вкладов, и их объем значительно возрос после начала стабилизации. В частности, общая сумма бессрочных вкладов выросла на 165% за первые шесть месяцев после введения плана «Реал». Чтобы инвестировать полученные от вкладчиков деньги и компенсировать убытки от снижения инфляции, банки должны были расширить кредитование. Для предотвращения безудержного роста банковского кредитования государство повысило резервные требования по бессрочным вкладам с 48% до 100% в самом начале проведения плана «Реал». Однако, несмотря на это, объем банковских кредитов, предоставленных частному нефинансовому сектору, вырос на 60% за первый год реализации плана. Вследствие этого возросли кредитные риски, а спад деловой активности в результате повышения процентных ставок после мексиканского кризиса привел к существенному увеличению доли просроченных кредитов, которая достигла максимума в 9% в августе 1996 г. В большей мере эта проблема была характерна для государственных банков федерального подчинения и уровня штатов.

Низкий уровень инфляции в сочетании с временным ограничением кредитной экспансии банков дестабилизировали финансовую систему, которая долгое время функционировала в условиях высокой и нестабильной инфляции и которой еще только предстояло создать прочную кредитную систему. Ситуация заметно осложнилась в результате ухудшения финансового положения правительства штатов, начавшегося в 1995 г. Здесь также негативно сказалась неспособность быстро приспособиться к низкому уровню инфляции и высоким процентным ставкам, что и спровоцировало новые проблемы.

Для предотвращения системного кризиса финансового сектора правительство предприняло ряд мер по укреплению и реформированию банковской системы. Прежде всего был принят ряд законодательных актов, определяющих порядок вмешательства в деятельность и закрытия банков в случаях неплатежеспособности, плохого управления и нарушения банковского законодательства. Согласно этим документам деятельность частных и нефедеральных государственных финансовых институтов (банков штатов) могла регулироваться в особом порядке — специальными режимами. Это означало введение таких процедур, как вмешательство в деятельность (интервенция), временное специальное управление (RAET) и внесудебная ликвидация. Исполнение специальных режимов входило в полномочия Центрального банка Бразилии.

Помимо этого финансовые институты могли быть закрыты по решению акционеров (обычная ликвидация) согласно положениям бразильского закона о корпорациях. При обычной ликвидации активы могли быть использованы, а пассивы подлежали возврату, однако при этом институт не мог начинать новые операции. Как только обязательства покрываются, запрет на ведение деятельности снимается. Более того, банкротство финансовых институтов могло быть объявлено в судебном порядке, и в этом случае применялись общие положения закона о банкротстве.

Специальные режимы интервенции, внесудебной ликвидации и временного специального управления включали в себя механизмы, обеспечивающие раннее структурное вмешательство в финансовую систему. В случае неплатежеспособности, плохого управления или нарушения банковского законодательства Центральный банк может по своему усмотрению принять меры.

Соответственно не существовало и количественных критериев для введения специального режима. Центральный банк также имел возможность принимать меры и продать институт до того, как он станет полностью неплатежеспособным. Таким образом можно было ограничить убыток от ликвидации. Возникновение проблем с ликвидностью (овердрафт по банковскому резервному счету) также могло привести к вве-

дению режима специального временного управления. Руководители финансовых институтов, где вводился специальный режим, немедленно автоматически теряли свои посты. Центральный банк назначал посредника, ответственного за ликвидацию, и совет директоров наделял их полномочиями провести реструктуризацию, слияние, разделение компаний или передать акции института (в том числе и государству). Управляющие и акционеры принимали на себя солидарную ответственность по непокрытым обязательствам института, и в ходе процесса они были не вправе продавать свою собственность.

В случае интервенции приостанавливалось покрытие обязательств, т. е. блокировались депозиты. Доступна была лишь часть депозитов, обеспеченная агентством по страхованию депозитов. При внесудебной ликвидации временно не рассматривались притязания кредиторов на активы института (включая собственность). Подобные требования не могли предъявляться в течение всего периода ликвидации. По завершении ликвидации срок всех обязательств переносился на дату ликвидации. Уплата процентов была не обязательна. Институт должен был заплатить проценты, только если он был способен это сделать. Более того, сумма обязательств не корректировалась с учетом инфляции. Период интервенции не превышал шести месяцев и мог быть продлен Центральным банком один раз на тот же срок.

В отличие от интервенции и внесудебной ликвидации режим временного специального управления не отражался на нормальной деятельности финансового института, а срок его действия не был жестко ограничен. Если институт не возвращался к нормальной деятельности, то режим интервенции и временного специального управления сменялся внесудебной ликвидацией.

С начала проведения плана «Реал» до декабря 1998 г. специальные режимы были приняты для 48 банковских институтов, причем 31 из них был ликвидирован. Если рассматривать финансовую систему в целом, учитывая небанковские финансовые институты, то за тот же период специальные режимы были введены в 182 финансовых институтах.

Специальные режимы послужили основой политики регулирования деятельности финансовых институтов. Однако трудности отдельных крупных частных банков и повторяющиеся проблемы государственных банков предопределили необходимость разработки новых инструментов, способных предотвратить системный банковский кризис.

## Программы по стимулированию реструктуризации и укреплению финансовой системы

Следующий этап реформирования финансовой системы Бразилии относится к началу осуществления программы по стимулированию реструктуризации и укреплению национальной финансовой системы (PROER, ноябрь 1995 г.) и такой же программы для государственных финансовых институтов на уровне штатов (PROES, август 1996 г.).

Цель этих программ состояла в защите интересов вкладчиков и передаче управления проблемными банками. Основные задачи включали восстановление нормального функционирования платежной системы и поддержание доверия к банкам в целом. В результате удалось предотвратить банкротства банков и свести риск нерационального поведения к минимуму.

**Реформирование частных коммерческих банков.** Основными принципами PROER являлась защита платежной системы и предотвращение неадекватного регулирования банковской системы. Первый принцип обеспечивал защиту депозитов и их выдачу по первому требованию. Он необходим при передаче контроля над проблемным банком новым владельцам (с хорошей репутацией). Это позволяло снизить риск утечки средств при смене акционеров банка.

PROER включала в себя две общих модели: одна была разработана для крупных банков, другая — для средних и мелких. Согласно первой в крупных проблемных банках вводились специальные режимы (интервенция или временное специальное управление), затем такие банки разбивались на два — «плохой» и «хороший». В «хороший» банк переводились хорошие активы и депозиты проблемного банка. Приобретающий банк может забирать активы проблемного банка на свой выбор и обязан принять все его депозиты. «Плохой» банк создается на основе оставшихся, т. е. обесценившихся активов и обязательств.

PROER способствовала улучшению финансового состояния «хороших» банков и ликвидации разрыва между депозитами и отобранными активами проблемных банков. Финансовая помощь, предоставляемая Центральным банком, переходила в актив «хорошего» банка и пассив «плохого» банка (долг PROER). Приобретающий банк получал контроль над «хорошим», в результате чего появлялся новый банк. «Плохой» банк ликвидировался, а Центральный банк назначал ответственного за реализацию обесценившихся активов. Управляющие проблемного банка и акционеры, имевшие контрольный пакет, распускались, и до окончательного решения дела им могло быть запрещено продавать какую бы то ни было собственность.

Согласно второй общей модели (для средних и мелких банков) проблемный банк просто вливался в другой банк (а не разбивался на «хороший» и «плохой»). Получившийся в результате «новый» банк рекапитализировался. Кредитная линия PROER предоставлялась приобретающему банку как ликвидная поддержка на случай массового изъятия вкладов или как инструмент замены обесценившихся активов проблемного банка.

В рамках программы PROER было проведено несколько крупных слияний и приобретений. Во многих случаях вообще удалось обойтись без финансирования PROER. С ноября 1995 г. до середины 1997 г. валовые расходы Центрального банка на PROER достигли 20 млн реалов, что составляло 2,5% ВВП 1996 г.

**Реформирование государственной банковской системы на уровне штатов.** Важным направлением реформы финансового сектора страны стала реструктуризация части банковской системы, объединившей банки штатов. Именно этот сегмент финансового сектора был источником нестабильности, в том числе для государственных финансов в целом. Потери, которые несли банки штатов, компенсировались центральным правительством и к концу 1996 г. назрела необходимость изменения этой ситуации. Основной проблемой стало предоставление правительствам штатов и региональным администрациям кредитов их «собственными» банками, что подрывало принцип объективной кредитной оценки.

В этом контексте основной целью PROES являлось сокращение роли правительств штатов в банковской системе. Как и PROER, PROES была призвана обеспечить укрепление платежной системы и грамотное регулирование банковского сектора. Обеспечивая сохранность депозитов, реформирование преследовало цель изменения самой природы государственного регулирования. Банки должны были внести корректиры в свою деловую стратегию.

PROES составляла неотъемлемую часть системы государственного бюджетного регулирования и реструктуризации долга. Бюджетное регулирование обеспечивало создание первичного профицита, чтобы государство могло выплачивать свой долг, который будет сокращаться в результате реструктуризации.

Соглашения о реструктуризации долга обеспечивали как прощение долга, так и субсидии для выплаты процентов по всему реструктуризованному долгу. Банки могли обменивать правительственные бумаги штатов на федеральные. Часть государственного долга федеральному правительству была списана через капитализацию неоплаченного секьюритизированного государственного долга на дату в прошлом по ставке ниже рыночной. Разница между рыночной ставкой и той, по кото-

рой долг был реструктурирован, была оплачена федеральным правительством. Впоследствии секьюритизированный долг был консолидирован с другими долгами, и общий реструктурированный долг обслуживался по той же процентной ставке, что и секьюритизированный.

Согласно соглашениям PROES федеральное правительство финансировало реструктуризацию государственных банков на уровне штатов. Требования последних по обесценившимся активам (большую часть которых составляли кредиты, выданные основным акционерам, т. е. правительству штата) были приняты федеральным правительством. В ходе реструктуризации этот долг был также консолидирован с другими государственными долгами. Подобная помощь предоставлялась при условии, что банк соглашается на дальнейшую реструктуризацию, ликвидацию или трансформацию в небанковский финансовый институт (например, агентство по развитию).

Для сокращения роли банков штатов в финансовой системе федеральное правительство имело возможность приобрести контрольный пакет акций банка с единственной целью приватизировать или ликвидировать его. Федеральное правительство могло также профинансировать ликвидацию банка штата, а в дальнейшем приватизировать или изменить статус банка на небанковский финансовый институт. Доходы от приватизации шли на выплату государственного реструктурированного долга федеральному правительству.

В результате реализации PROES большая часть государственной финансовой системы была тем или иным образом реструктурирована. С 1994 по 1999 гг. количество отделений банков штатов снизилось более чем в два раза, а число занятых в данном секторе сократилось с почти 148 тыс. до 41 тыс. человек. К 1999 г. было ликвидировано 10 банков, 6 банков приватизировано, 7 федерализовано для дальнейшей приватизации, 5 прошло реструктуризацию, 16 преобразовано в агентства развития. Лишь три банка штатов не приняли участия в программе PROES. В целом реформирование этого сегмента банковской системы прошло удачно и было тесно связано с общей экономической политикой правительства, направленной на укрепление системы государственных финансов и привлечение иностранных инвестиций через приватизацию государственной собственности.

### **Участие иностранных банков и тенденции развития банковского сектора**

Расширение присутствия иностранных банков сыграло ключевую роль в реструктуризации финансового сектора Бразилии. Это произошло, во-первых, за счет увеличения капитала тех банковских институтов,

где иностранные банки являлись акционерами, и, во-вторых, за счет прихода новых банков. Иностранные банки также создали новые или поглощали уже существующие небанковские финансовые институты.

Формально присутствие иностранных банков регулируется Актом о временных положениях Конституции, согласно которому запрещается создание новых филиалов иностранных финансовых институтов или увеличение доли нерезидентов в собственном капитале финансовых институтов, созданных на территории Бразилии. Однако эта норма не действует в случаях, предусмотренных международными соглашениями, взаимными договоренностями, и тогда, когда в этом заинтересовано федеральное правительство.

Комментарии к соглашениям гласят, что страна заинтересована в приходе и расширении присутствия иностранных банков в бразильской экономике. Для облегчения доступа иностранных банков Бразилия сняла требование, согласно которому капитал иностранных банков должен был в два раза превышать минимальную норму, установленную для национальных банков.

Осуществление плана «Real» позволило повысить стабильность и привлечь интерес иностранных инвесторов к бразильской финансовой системе. Возможность приобретения институтов с устоявшимся «именем» заинтересовала иностранные банки. Более того, открытие рынков капитала, программа приватизации и перспектива создания инвестиционной инфраструктуры повысили интерес иностранных инвесторов.

Центральный банк взимает плату за выход на рынок новых иностранных институтов и расходует ее на реструктуризацию. Увеличение доли иностранных институтов в собственном капитале также облагается сбором. Не существует специального закона, регулирующего порядок взимания сборов, поэтому их уровень был привязан к минимальной норме капитала, необходимого для создания нового финансового института. Доходы Центрального банка от этих сборов к 1999 г. составили 350 млн реалов.

Доля активов иностранных банков в валовых активах банковской системы поднялась с 7% до 14% с декабря 1994 г. до декабря 1998 г. Сейчас на бразильский рынок приходят крупные иностранные банки, и в отличие от прежней практики (работа в специфических нишах, например, в корпоративных финансах и частном банковском деле) наиболее острая конкурентная борьба разворачивается в секторе розничных услуг. Число иностранных коммерческих и универсальных банков в Бразилии выросло более чем вдвое (с 20 до 44), а доля филиалов иностранных банков увеличилась с 2% до 15%.

Приходу иностранного капитала в банковский сектор Бразилии способствовала программа приватизации. Выше уже отмечалось, что в рам-

ках программы реформирования государственной банковской системы на уровне штатов (PROES) к концу 1998 г. шесть банков штатов было приватизировано и еще семь было подготовлено к этому. Кризис в январе 1999 г. замедлил дальнейший ход этого процесса, и приватизация банка BANESPA (штат Сан-Паулу), запланированная на 1999 г., произошла только в конце 2000 г. Тем не менее основным покупателем выступил испанский банк («Santander Central Hispano»), а окончательная цена составила почти 4 млрд долл. против объявленной начальной цены в 1 млрд долл.

На текущем этапе Центральный банк Бразилии основное внимание уделял усилению надзорной и пруденциальной системы для обеспечения долгосрочной стабильности банковской системы и снижению рисков. Первоочередное внимание уделяется всестороннему комплексному контролю финансовых конгломератов включая деятельность их отделений за границей. Для более успешного отслеживания ситуации не только внутри страны, но и на международном рынке Банк Бразилии поддерживает деловые связи с аналогичными финансовыми институтами других стран. Подписаны формальные договоры о сотрудничестве с аналогичными институтами в Аргентине, Японии, Испании и на Каймановых островах. В будущем список этих стран будет расширяться. Кроме того, существуют неформальные договоренности о сотрудничестве с Великобританией, США и Нидерландами.

Всесторонний подход к банковской реструктуризации, разработанный Бразилией, позволил предотвратить системный кризис. Хотя процесс еще не закончен, в банковской системе уже произошли значительные структурные изменения. Интервенция и закрытие множества институтов, реструктуризация государственных банков (как на уровне штатов, так и федеральных), а также приход иностранных конкурентов сопровождались крупными слияниями и поглощениями. Частные банки урегулировали свои обязательства, переоценили активы, возросла роль иностранных банков. Важные шаги были сделаны по снижению негативного влияния банков штатов на финансовую устойчивость страны. В целом, по оценкам экспертов, банковская система Бразилии успешно прошла кризис конца 1998 г. — начала 1999 г. и находится в более прочном положении, чем в середине 90-х годов.

### **Мексика**

Мексиканский кризис 1994 г. наряду с тяжелыми последствиями для ряда латиноамериканских стран оказал заметное негативное воздействие на банковскую систему. Власти Мексики приняли целый комплекс мер по преодолению кризиса и восстановлению банковского

сектора. Мексиканская программа представляет интерес именно в силу достаточно широкого охвата проблем развития и оздоровления банковской системы. Характерно, что многие меры выходили за рамки посткризисного восстановления и имели более долгосрочный характер.

### Капитализация проблемных банков

Основное место в мексиканской программе заняли меры по капитализации банков. Соответствующая программа была принята в марте 1995 г. (El Programa de Capitalizacion Temporal – PROCAPTE). Главная ее цель состояла в поддержании платежеспособности банков, понесших убытки, чтобы предотвратить панику, массовое изъятие депозитов и коллапс всей финансовой системы. В рамках программы коммерческим банкам временно, до изыскания новых постоянных источников пополнения капитала, предоставлялись ресурсы на увеличение собственных средств до 8% взвешенной по коэффициентам риска суммы активов. Источником ресурсов выступил Банковский фонд по защите сбережений (FOBAPROA). При этом банки были поставлены перед выбором: участвовать в программе или лишиться лицензии. Временная капитализация осуществлялась фондом в виде покупки у банков специальных субординированных обязательств, которые могли быть конвертированы в акции. Банки должны были выкупить облигации в течение пяти лет за счет новых источников увеличения собственных средств. Средства, полученные от выпуска облигаций, депонировались на специальном счете в Банке Мексики для предотвращения монетарного эффекта программы. Коммерческие банки, участвовавшие в программе, подлежали строгому контролю со стороны Национальной комиссии по банковскому делу и фондовой бирже (CNBV). Комиссия ввела, в частности, жесткие ограничения на выплату дивидендов акционерам и предоставление новых кредитов. Осуществляя временную капитализацию банков, FOBAPROA стремилась избежать конверсии банковских облигаций в акции, т. е. их ренационализации. В программе участвовало шесть крупнейших банков, на которые до кризиса приходилось около четверти совокупного капитала банковской системы. Высокая стоимость ресурсов (25% годовых), получаемых в рамках программы PROCAPTE, создавала для банков стимул к скорейшей замене временных источников собственных средств на постоянные.

В 1995 г. Банк Мексики открыл специальную линию для коммерческих банков в местной валюте, гарантировавшую выполнение последними платежных обязательств в долларах. Средства предоставлялись на условиях кредитного аукциона. Во многих случаях Банк Мексики

не требовал от банков обеспечения, поскольку они не располагали ликвидными активами надлежащего качества. Банки использовали полученные от Банка Мексики песо для покупки долларов и оплаты депозитных сертификатов, по которым наступал срок погашения. В это же время FOBAPROA начал предоставлять коммерческим банкам краткосрочные (сроком до 28 дней) кредиты в долларах по ставке 25% годовых для выполнения платежных обязательств в иностранной валюте. Использование линии достигло максимума в апреле 1995 г., составив 3,9 млрд долл. Впоследствии появились другие, более дешевые источники ликвидных ресурсов. Краткосрочная долларовая задолженность была полностью погашена банками в сентябре 1995 г.

Программа PROCAPTE в целом содействовала восстановлению доверия вкладчиков к банковской системе. Практически все занятые в ней банки успешно завершили участие в программе в июле 1995 г., изыскав новые источники капитализации. Вместе с тем программа негативно отразилась на прибыльности банков, поскольку субординированный капитал составил 13% собственных средств участвовавших в программе банков.

Деятельность Банковского фонда по защите сбережений не ограничивалась периодом кризиса. FOBAPROA начиная с 1995 г. в рамках программы постоянной капитализации банков (Programa de Capitalizacion Permanente) выкупает сомнительную и безнадежную задолженность у коммерческих банков, санирование которых контролирует специальная банковская комиссия. Целью программы является сокращение сомнительной и безнадежной задолженности в портфелях проблемных банков, чтобы сделать их более привлекательными для инвесторов.

Для стимулирования капитализации банков активы выкупаются только в том случае, если банки увеличивают свой капитал. Соотношение между суммой выкупаемых FOBAPROA с баланса банков плохих активов и увеличением капитала банка поддерживается на уровне 2 : 1. Взамен плохой задолженности банки получают от FOBAPROA векселя сроком на десять лет. Доходность по векселям устанавливается на минимальном уровне, соответствующем ставке по краткосрочным казначейским обязательствам (Certificados de la Tesorería, или CETES) сроком в 91 день. В течение первых трех лет эта ставка превышает ставку по казначейским векселям на 2 процентных пункта, в течение последующих семи лет — на 1,35 пункта. Все начисленные по данному обязательству проценты подлежат капитализации в целях экономии текущих бюджетных расходов и сокращения периода восстановления капитала банков.

При этом оплачивается нетто-стоимость покупаемых активов, т. е. сумма кредита за вычетом резервов. Портфель безнадежной задолженности, приобретенный FOBAPROA у коммерческих банков, передает-

ся в доверительное управление тем же самым коммерческим банкам. Все вырученные от управления этим портфелем суммы идут на погашение обязательств FOBAPROA. Стимулом для банков активно заниматься реализацией безнадежной и сомнительной задолженности является введение за это финансовой ответственности. Так, если до 2005 г. вексель будет погашен за счет реализации задолженности лишь частично, FOBAPROA погасит от 70% до 80% оставшейся суммы обязательства. Если банк окажется не в состоянии амортизировать вексель FOBAPROA за счет реализации портфеля сомнительной задолженности, он получит только от 20% до 30% номинальной суммы задолженности, покрытой векселем.

Портфель, находящийся в доверительном управлении банка, подлежит переоценке раз в год в отличие от ежеквартальной переоценки обычного кредитного портфеля. В случае ухудшения состояния портфеля банки обязаны создавать провизии в размере от 20% до 30% суммы дополнительно возникающей отрицательной переоценки. Всего сумма безнадежной задолженности, подлежащая реализация через FOBAPROA, составляет 40 млрд долл.

Высокая стоимость указанной программы остро ставит вопрос об источниках ее финансирования. Средства FOBAPROA формируются за счет взносов коммерческих банков, сумма которых составляет от 0,3% до 0,5% ежегодного объема депозитов. Этих сумм не хватает для одновременного поддержания на установленном уровне страхового покрытия депозитов и реструктуризации банков. Частично проблема решается благодаря краткосрочным кредитам Банка Мексики. Предполагается, что для обеспечения финансовой устойчивости программы в долгосрочном плане могут быть выпущены специальные долгосрочные облигации FOBAPROA, а также повышенены страховые взносы коммерческих банков. Рассматривается вопрос об использовании как кредитов коммерческих банков, погашаемых за счет их будущих взносов в фонд, так и кредитов Центрального банка, погашаемых за счет доходов от ликвидации активов и взносов коммерческих банков.

При оценке эффективности программы реструктуризации мексиканских банков специалисты указывали на такой существенный недостаток, как растянутость во времени и малая вероятность добиться значительного притока ликвидных ресурсов, необходимых для обеспечения устойчивости банков. Ограниченностю схемы состоит в том, что банки, испытывающие затруднения с ликвидностью, вынуждены неоднократно обращаться за поддержкой в FOBAPROA для увеличения собственных средств.

Главными недостатками предпринятых мер оказались дороговизна и низкая эффективность. Коммерческие банки все еще остаются слаб-

быми. Для поддержания адекватного уровня провизий по сомнительной и безнадежной задолженности и повышения капитализации банков до уровня 8–10% требуются значительные финансовые ресурсы. Не достигла своих целей программа постоянной капитализации. Так, акционеры банков сразу же получили компенсацию от FOBAPROA в виде покупки сомнительной и безнадежной задолженности в обмен на обещания увеличить капитал банков, но практически не выполнили их. В течение трех лет, прошедших после кризиса, внутренние кредиты в реальном выражении продолжают сокращаться, в то время как кредитные вложения мексиканских банков за границей, прежде всего в США, увеличились. По мнению МБРР, который участвует в программе реструктуризации банковского сектора страны, в случае сохранения этих тенденций банковская система не сможет вносить положительный вклад в развитие страны. Первоочередные задачи, которые должны быть решены в ходе реформы банковского сектора, таковы:

- капитализация банков для возобновления кредитования экономики;
- продолжение реформы регулирования банковской деятельности включая предоставление больших прав органам надзора;
- обеспечение строгого контроля над соблюдением новых норм бухгалтерского учета и контроля;
- решение проблемы финансовых обязательств правительства перед банками развития.

В настоящее время правительство рассматривает вопрос о радикальной реформе или ликвидации FOBAPROA. При этом предполагается создать отдельное агентство по работе с сомнительной задолженностью и фонд, который занимался бы более конкретной деятельностью по защите депозитов.

### **Консолидация банковской системы**

С 1995 по 1997 гг. Национальная комиссия по банковскому делу и фондовой бирже (Comision Nacional Bancaria y de Valores – CNBV) создала временные администрации в средних и мелких банках, на которые приходилось 16,5% совокупных банковских активов страны. CNBV имеет также право осуществлять принудительные слияния проблемных банков в порядке их санирования. При этом она может использовать одну из трех схем:

- продажу филиальной сети коммерческим банкам в сочетании с покупкой активов FOBAPROA;
- частичную или полную продажу всех банковских активов заинтересованным коммерческим банкам;

- частичную продажу проблемного банка заинтересованным коммерческим банкам при условии, что покупатели со временем увеличат свою долю в акционерном капитале.

В соответствии с первой схемой филиальная сеть двух крупных банков — «Banca Cremi» и «Banca de Oriente» — была продана испанскому «Banco Bilbao Vizcaya». Филиалы других банков — «Banco Union», «Banco Interstatal» и «Banco del Sudeste» — были приобретены другими, более устойчивыми мексиканскими банками. В рамках второй схемы покупки испанский «Banco Santander» приобрел 51% капитала «Banco Mexicano», а «Citibank» стал главным акционером «Banca Confia». Использование третьей схемы дало возможность канадскому «Bank of Nova Scotia» купить 10% акций «Grupo Financiero Inverlat», а также облигации с правом конверсии в акции, позволяющие ему увеличить долю в акционерном капитале мексиканского банка до 55% к 2000 г.

### Роль банков в кредитовании

Составной частью программы оздоровления банковской системы в Мексике стали меры, направленные на поддержание минимального уровня кредитования экономики. В апреле 1995 г. правительство ввело программу реструктуризации ипотечной и коммерческой задолженности под названием «Инвестиционная единица» (Unidad de Inversión — UDI). Главной ее целью была индексация кредитных соглашений с помощью так называемой реальной учетной единицы, чтобы защитить должников от резкого роста процентных ставок по кредитам и обеспечить для кредиторов реальный (т. е. очищенный от инфляции) доход по кредитам. Реальная учетная единица представляла собой индекс потребительских цен, включавший цены в 48 городах на 313 потребительских товаров. Его значение ежедневно рассчитывалось и котировалось Банком Мексики на основе десятидневного запаздывающего значения индекса. Начальное значение UDI было зафиксировано на уровне 1,00 по состоянию на 4 апреля 1995 г. Значение процентной ставки по UDI складывалось из трех компонентов: 4% (стоимость рефинансирования) + 5% (покрытие кредитного риска) + 3% (покрытие административных расходов банков). При этом 4% ежеквартально выплачиваются в образуемый банком траст-фонд и передаются правительству, 3% выплачиваются в траст-фонд и передаются коммерческим банкам, несущим риск по кредитным соглашениям и обслуживающим кредитный портфель. Остальной компонент ставки, определяемый рыночными условиями, должен покрывать кредитные риски (он равен примерно 5%).

Программа позволяла банкам и их клиентам перезаключать кредитные соглашения и увеличивать их срок до 12 лет. Эти кредиты переда-

вались в траст-фонд, финансировавшийся за счет резервов против сомнительной задолженности коммерческих банков. Правительство являлось главным источником средств, предоставляемых банкам в реальных учетных единицах. В свою очередь, оно занимало эти средства у коммерческих банков по ставке, соответствующей ставке по казначейским векселям. Банки должны были поддерживать уровень провизий по переоценке портфеля задолженности, находившегося в траст-фонде UDI, и нести риск неплатежеспособности клиентов.

В июне 1995 г. была принята программа по защите индивидуальных заемщиков коммерческих банков по потребительскому и ипотечному кредиту, кредитным карточкам, а также мелких компаний по коммерческим кредитам. В рамках подписанного правительством и коммерческими банками «Соглашения по немедленной поддержке банковских заемщиков» (Agreement of Immediate Support of Bank Debtors – ADE) на один год вводился потолок по платежам процентов. Кроме того, соглашение позволяло заключать договоры о реструктуризации задолженности до того, как банки могли бы воспользоваться правом взыскания задолженности по ссудам через суд и конфискацию имущества. Программа позволила реструктурировать задолженность более чем 75 должников коммерческих банков. Они получили субсидию в виде снижения процентных ставок и задержки процедуры взыскания задолженности. Стоимость субсидий примерно поровну распределяется между банками и правительством.

Программы UDI и ADE помогли поддержать ликвидность банков и предотвратить волну банкротств. Вместе с тем они не позволили решить проблему реструктуризации задолженности крупных заемщиков, чему помимо прочего препятствовали неадекватные правовые нормы и процедуры, регулирующие процесс банкротства. В декабре 1995 г. было основано Координационное ведомство по урегулированию конфликтов между банками и фирмами (Coordinating Unit for Bank-Enterprise Agreements – UCABE) для разработки соглашений по реструктуризации задолженности крупнейших должников коммерческих банков. В число подобных должников входили фирмы с задолженностью от 150 до 500 млн долл., и на них приходилось от 8% до 10% общей суммы задолженности по кредитам. Несмотря на сложности, с помощью этого ведомства был заключен ряд крупных соглашений о реструктуризации задолженности.

В мае 1996 г. было также принято решение о предоставлении субсидий должникам по ипотечным кредитам. В рамках этой программы частные лица, не способные обслуживать полученные ипотечные кредиты, несмотря на передачу титула собственности банкам, могли сохранять за собой купленные в кредит дома на срок до шесть лет. В те-

чение этого периода они должны были выплачивать арендную плату, подлежащую капитализации. По истечении шестилетнего срока капитализированная рента должна была позволить домовладельцам выкупить их дома. В июле того же года была принята программа по оказанию помощи неплатежеспособным фермерским хозяйствам, размер которой составлял до 30% объема задолженности.

### **МБРР и преобразования банковской системы**

Общие результаты деятельности МБРР в отношении банковской системы Мексики можно охарактеризовать как весьма скромные. Банковские кризисы повторялись в стране неоднократно по сходному сценарию, но с возрастающей интенсивностью, несмотря на то, что МБРР стремился реализовать активную программу кредитования и экономических исследований включая активные компоненты в финансовом секторе.

В Мексике нарастание проблем в банковском секторе, приведшее к кризису 1995 г., происходило в условиях действия займа Мирового банка на структурную перестройку финансового сектора (FSAL), направленного на преодоление банковского кризиса 1989 г. При этом Банк «проглядел» резкое возрастание рисков в операциях ре приватизированных банков, приведшее к лавинообразному росту их убытков, которые скрывались с помощью порочных методов бухгалтерского учета. Не были приняты своевременные меры, призванные обеспечить совершенствование банковского регулирования и надзора. Согласно заключениям целого ряда экспертов главной причиной банковского кризиса 1994–1995 гг. была не девальвация песо, а именно чрезмерная концентрация рискованных кредитных вложений в портфелях мексиканских банков.

### **Южная Корея**

При анализе южнокорейского опыта развития банковской системы особый интерес представляет комплекс мер, предпринятых с целью преодоления последствий остройшего кризиса 1997 г. В этом смысле Южная Корея дает один из примеров достаточно успешного восстановления финансового сектора в посткризисный период. В целом корейская программа характеризуется рядом особенностей. Во-первых, она представляла собой оперативную реакцию на кризис и носила радикальный характер, что во многом предопределило ее эффективность. Во-вторых, в основных чертах программа была не просто согласована с МВФ, но власти практически полностью следовали его рекоменда-

циям. В-третьих, программа была реализована в стране, где развитие банков определялось политикой мощных финансово-промышленных групп («чеболей»), что по существу делало их заложниками этой политики. В подобных условиях была необходима решительность властей, их готовность пойти на серьезные шаги по разрушению сложившейся системы.

### **Меры по финансовому оздоровлению банков**

В декабре 1997 г. правительство Южной Кореи приостановило операции 14 так называемых инвестиционных банков (merchant banks), характер деятельности которых делал их очень похожими на таиландские и малайзийские «финансовые компании». В качестве условия возобновления их деятельности правительство потребовало от всех инвестиционных банков, на долю которых приходилось 5,2% общих активов банковской системы, в кратчайший период представить план оздоровления. Корейская корпорация по управлению активами (Korean Asset Management Corporation – КАМС) выкупила из их портфелей безнадежную и сомнительную задолженность на сумму около 3 трлн вонов, а Корейская корпорация страхования депозитов (Korean Deposit Insurance Corporation – KDIC) выплатила компенсацию вкладчикам закрытых инвестиционных банков в размере 5,5 трлн вонов. По результатам независимого аудита и анализа представленных планов правительство в январе 1998 г. отозвало лицензии у десяти инвестиционных банков. Активы закрывавшихся банков передавались специальным банкам (bridge banks), которые выступали в качестве ликвидаторов, управляющих активами и гарантами по депозитам инвестиционных банков. Все нежизнеспособные инвестиционные банки были закрыты.

В ходе кризиса правительство взяло под контроль два ведущих коммерческих банка – «Korea First Bank» и «Seoul Bank», потерпевшие огромные убытки из-за банкротства крупнейших финансово-промышленных групп – «Hanbo», «Kia», «Halla» и «Sammi». Крах ФПГ привел к тому, что капитал «Korea First Bank» составил 2,7% суммы баланса, а «Seoul Bank» – 0,97% по сравнению с установленными законом 8%. Правительство внесло в капитал каждого из этих банков по 1,5 трлн вонов. Прежний акционерный капитал был списан, и банки перешли в собственность государства. Стратегия реприватизации национализированных банков была подготовлена к середине ноября 1998 г. Капитал других банков был увеличен за счет подписки правительства на их субординированный капитал, соответствовавшей 2% суммы активов.

Характерно, что кризисная ситуация, в которой находилось большинство корейских банков, выявила только после того, как под

давлением МВФ органы надзора применили разработанные Банком международных расчетов (БМР) правила для расчета норматива собственных средств. При этом, если исходить из использовавшейся ранее методики, не полностью учитывавшей потери по ссудам и отрицательную переоценку инвестиционных портфелей с учетом не реализованной курсовой разницы, капитализация баланса коммерческих банков

Таблица 7.3

## Доля собственных средств в балансах корейских коммерческих банков, %

Банк	Доля собственных средств по местной методике (частичное резервирование)	Доля собственных средств по методике БМР (полное резервирование)
«Chohung»	9,02	6,50
«Commercial»	9,54	7,62
«Korea First»	0,98	-2,70
«Hanil»	8,94	6,90
«Seoul»	6,39	0,97
«Korea Exchange»	8,63	6,79
«Kookmin»	10,77	9,78
«Housing»	10,29	10,29
«Shinhan»	10,80	10,29
«Koram»	9,16	8,57
«Donghwa»	9,51	5,34
«Dongnam»	8,06	4,54
«Dae Dong»	7,43	2,98
«Hana»	9,29	9,29
«Boram»	10,81	9,32
«Peace»	8,59	5,45
<i>В среднем по 16 национальным банкам</i>	8,67	6,66
«Daegu»	11,76	11,25
«Pusan»	10,08	9,66
«Chung Chong»	8,39	7,05
«Kwangju»	11,64	10,65
«Cheju»	14,97	12,13
«Kyungki»	8,43	6,69
«Jeonbuk»	13,37	13,27
«Kangwon»	8,11	5,37
«Kyungnam»	13,30	12,27
«Chungbuk»	6,97	5,92
<i>В среднем по 10 региональным банкам</i>	10,60	9,60
<i>В среднем по 26 коммерческим банкам</i>	8,92	7,04

ческих банков страны по состоянию на конец 1997 г. составила 8,92%, т. е. превысила установленный норматив в 8%. В результате применения международных стандартов оказалось, что совокупный капитал коммерческих банков равнялся всего 7,04%. При этом норматив собственных средств 14 крупнейших банков из 26 был ниже 8% (табл. 7.3).

### **Программа восстановления банковской системы, согласованная с МВФ**

Ведомство по надзору за банками (Office of Banking Supervision – OBS) потребовало от 12 банков (кроме «Seoul» и «Korea First») с капиталом ниже установленной нормы принять «программу улучшения управления». Главная ее цель состояла в том, чтобы добиться капитализации баланса на уровне не ниже 8% по методике БМР к 30 июня 2000 г. Эта мера была согласована с МВФ в рамках пакета помощи Южной Корее со стороны международных финансовых организаций. Мониторинг исполнения программы осуществлялся на ежеквартальной основе. Основные разделы корейской программы весьма показательны с точки зрения возможных подходов к реструктуризации банковской системы.

#### **Рекапитализация:**

- поддержание минимальной капитализации баланса на уровне 8% в течение двух лет;
- разработка плана рекапитализации и сокращения активов с повышенным риском;
- запрещение выплаты дивидендов до достижения требуемого уровня капитализации баланса.

#### **Реструктуризация бизнеса:**

- продажа отделений внутри страны и за границей, а также ликвидация убыточных филиалов;
- получение предварительного разрешения на расширение сферы деловой активности и новые инвестиции (практически запрещение новых инвестиций и расширения операций).

Улучшение качества управления и сокращение сомнительной и безнадежной задолженности:

- улучшение качества персонала и внутренней организации;
- снижение издержек, например, путем замораживания окладов старшего менеджмента;
- составление плана снижения доли сомнительной и безнадежной задолженности и графика его реализации;
- улучшение качества кредитного анализа.

Замена высшего руководства и улучшение внутренней системы контроля:

- увольнение высших менеджеров, ответственных за плохое управление, приведшее к кризису банка;
- замена внешних аудиторов;
- укрепление системы внутреннего контроля;
- создание независимого подразделения по мониторингу и ограничению рисков;
- совершенствование системы лимитов.

Прочие меры:

- составление прогнозного счета прибылей и убытков на три года вперед;
- разработка плана замены и ротации управляющих старшего звена;
- ежеквартальная отчетность о выполнении плана.

В Южной Корее, как и в Мексике в 1995 г., при проведении финансовой реструктуризации предполагалось, что вопросам управления банками будет уделено особое внимание. Стояла также задача перераспределения общего капитала и изменения структуры собственности в частном секторе с целью ограничения риска неправильного размещения частных финансовых ресурсов. Тесные взаимоотношения банков и крупных промышленных групп, инсайдерское кредитование, перераспределение прибылей и убытков в рамках ФПГ препятствовали переходу к рентабельной и конкурентоспособной финансовой системе. В Южной Корее эти проблемы отчасти удалось разрешить. И в этой связи южнокорейский опыт может быть полезен для России, где после кризиса 1998 г. активно происходит формирование крупных финансово-промышленных конгломератов, по многим параметрам напоминающих «чеболи».

### Центральная и Восточная Европа

В странах Центральной и Восточной Европы реформирование банковской системы на рыночных принципах началось в конце 80-х годов. В Венгрии и Польше первые шаги в области реформы были связаны с созданием Центрального банка на основе прежнего Госбанка и формированием системы коммерческих банков. В Венгрии были созданы новые банки, активы к которым перешли от государственных банков. В итоге произошла концентрация банковских портфелей по секторам экономики. В Польше новые коммерческие банки, принадлежащие государству, были рассредоточены по региональному признаку. Создание коммерческих банков, принадлежащих государству, само по себе не могло изменить поведения руководителей банков. Однако без соз-

дания этих банков было невозможно развивать управленческие структуры, на которых основана нынешняя двухуровневая банковская система.

Радикальные реформы были проведены в странах Балтии, где Центральный и коммерческие банки были разделены еще до выхода из СССР. Эстония проводила довольно мягкую политику, разрешив создание частных банков в начале 1990 г. В 1991 г. Латвия и Литва последовали ее примеру. Ряд частных банков был образован управляющими государственных банков, которые должны были лишь отстоять свои права собственности на имущество банка. Правительства по существу тормозили приватизацию, которая могла обернуться для них потерей контроля над процессом развития банковской системы. Например, чешская приватизация в Чехии усилила позиции четырех основных банков, три из которых были к тому же главными акционерами крупных инвестиционных фондов. В результате эти четыре банка заняли доминирующее положение на рынке с ограниченной конкуренцией. Характерной чертой консолидации банковской системы в Восточной Европе является создание институтов, функционирующих на всей территории Европейского союза. Однако пока неясно, смогут ли эти относительно небольшие банки развиваться достаточно быстро, чтобы выжить. Поскольку банки были созданы по региональному принципу, слияния приведут к сокращению и без того небольшого числа банков, каждый из которых может занять доминирующее положение в своем регионе. Вопрос в том, сохранят ли эти банки независимость в течение длительного времени.

В целом страны, осуществлявшие приватизацию, стремились к образованию банковских институтов на ранней стадии реформ. Необходимо проводить различие между «активными» реформаторами, использовавшими рыночный подход к решению проблем, и «вялыми» реформаторами, которые оказались неспособны регулировать деятельность банков в должной мере из-за слабости регулирующих органов либо из-за недооценки важности и необходимости самого регулирования. В обоих случаях в начале реформ лицензирование банковской деятельности характеризовалось излишней мягкостью. В результате на рынке появились банки с недостаточным уровнем капитализации, что характерно и для России. Эти банки быстро столкнулись с целым рядом проблем. Во многих случаях они были вынуждены кредитовать в основном недавно образованные предприятия, поскольку бывшие государственные предприятия уже установили деловые отношения с бывшими государственными банками. Следствием кредитования новых предприятий являлось банкротство части обслуживавших их банков. В Чехии, где правительство стремилось использовать рыночный под-

ход, проблемы для небольших банков были связаны с осуществлением государственным «Konsolidacni Banka» рефинансирования ряда малых банков с целью избавить их от безнадежных активов и повысить коэффициент достаточности собственного капитала. Опыт ряда восточно-европейских стран доказал, что в значительной мере можно избежать трудностей при образовании кредитных институтов, если тщательно регулировать этот процесс. Это особенно важно в случае, когда отсутствуют правовые основания для ликвидации слабых банков.

Опыт развития банковской системы в странах Центральной и Восточной Европы дал также наглядный пример принципиально разных подходов к рекапитализации банков, проводимой с участием государства. В данном случае речь идет о Польше и Венгрии, где успех или неудача рекапитализации во многом предопределили дальнейшее развитие банковского сектора.

### **Рекапитализация польских банков: факторы и условия успеха**

Польский опыт подтверждает важность формирования стабильных кредитных отношений между банками и предприятиями. Это особенно важно в условиях переходной экономики, когда контрактная и финансовая дисциплина слабо развиты, большинство участников рынка игнорируют свои обязательства, если не ожидают серьезных последствий. В случае банковской реформы рекапитализация призвана способствовать не консервации деловых контактов между банками и предприятиями, а формированию новой модели отношений на микроэкономическом уровне.

В этом смысле показательным примером служит программа рекапитализации в Польше в 1993 г., которая была направлена на быстрое разрешение кризиса ликвидности. Цель программы состояла в поддержании платежеспособности банков, чтобы способствовать укреплению отношений с предприятиями, прежде всего с крупными должниками из числа промышленных компаний. Разрушение синдрома «слишком большой, чтобы упасть» обусловило ужесточение финансовой дисциплины на предприятиях. Слабой стороной этой стратегии являются, во-первых, тесные отношения между крупными банками и предприятиями и, во-вторых, отношения между государством и финансовым сектором, затрудняющие формирование эффективного механизма регулирования финансового сектора.

Банки Польши, как и банки других стран с переходной экономикой, испытывали трудности через два года после завершения реформ из-за постоянного роста безнадежных долгов, снижающихся темпов инфляции, ужесточения надзорных требований и финансовой дисциплины в

целом. С начала банковских реформ в 1987 г. основным партнером для всех банковских институтов был Центральный банк, который предоставлял наличные средства. Однако с 1991 г. акцент сместился с вопросов нехватки ликвидности на проблему платежеспособности. Если раньше банки рассматривали Центральный банк как кредитора в последней инстанции, то с началом кризиса они были заинтересованы в государстве как в акционере и источнике увеличения капитала.

Смещение акцента с ликвидности на платежеспособность не означало, что рекапитализированные банки немедленно примут продуманную долгосрочную стратегию развития, как это происходит в стабильной, хорошо регулируемой банковской системе. Масштабная банковская рекапитализация в условиях слабой финансовой дисциплины и надзорных институтов может привести к значительному по размерам нецелесообразному кредитованию. Для снижения этого риска в Польше была принята всесторонняя программа, основанная на крупных вливаниях бюджетных средств в банки и на пакете микроэкономических мер, которые было необходимо провести в сжатые сроки. Программа была призвана стимулировать банки к использованию своего нового капитала для реструктуризации фирм-должников в рамках так называемой процедуры примирения между кредиторами и должниками.

Практически процесс рекапитализации польской банковской системы выразился в следующем комплексе мер.

Западные консалтинговые компании провели аудиторскую проверку всех государственных банков, в результате чего был составлен точный список недействующих кредитов и фирм, нуждающихся в реструктуризации долгов. На основе этих отчетов была проведена оценка нового капитала, необходимого каждому банку для реструктуризации долгов отдельного предприятия. В начале 1993 г. государство предоставило банкам новые средства и дало им 12 месяцев на переговоры по заключению соглашений о промышленной и финансовой реструктуризации с каждой фирмой, включенной в список. С этой целью на реструктурируемые предприятия не распространялся обычный закон о банкротстве, и весь «процесс примирения» проходил на внесудебной основе.

Указанная процедура была направлена на то, чтобы не перегружать работой недавно созданные коммерческие суды, которые не имели достаточного опыта. Вместе с тем было необходимо установить четкие сроки погашения обязательств для фирм-правонарушителей и их кредиторов: если ведущий банк решил действовать в рамках процедуры «примирения», то его кредиторы обязаны ее поддержать. Более того, права кредиторов, занявших незначительные суммы, были сокращены в течение года. В отношении всех кредиторов был выбран одинаковый

подход с точки зрения списания долгов, обмена долга на долю в акционерном капитале, принятия дальнейших кредитных рисков. В процедуре учитывались кредиты, предоставленные государством, к которым применялись те же правила, что и к другим категориям задолженности. Однако Министерство финансов в переговорах прямо не участвовало. Было решено, что субсидии не должны облегчить путь к достижению соглашения, хотя в некоторых случаях бюджетные средства предоставлялись на индивидуальной основе. С самого начала было четко оговорено, что целью процедуры «примирения» является решение проблемы безнадежных долгов.

Через год практика и способы банкротства были окончательно сформированы и могли быть использованы в рамках последующей процедуры «примирения», если в этом возникала необходимость. Таким образом, если в течение определенного периода стороны не приходили к соглашению (какой бы ни была при этом причина банкротства), то закон о рекапитализации обязывал банки продать причитающиеся им кредиты на вторичном рынке. Другими словами, банкам приходилось продавать по низким ценам те кредиты, за счет которых они надеялись сформировать новый капитал.

Главным элементом программы стали первоначальные трансферты капитала, которые стимулировали банки к использованию своего капитала как инструмента реструктуризации кредитных отношений с предприятиями. Если банку не удавалось это сделать, то он нес существенные потери, сравнимые по величине с первоначально полученным объемом капитала. Директора могли потерять контроль над своими компаниями при условии, что большая часть их долга выставлялась на продажу на открытом рынке. С другой стороны, банки-кредиторы могли ликвидировать компании-неплательщики или продать их непосредственно национальным или иностранным инвесторам.

Польский опыт показал, что в любую программу рекапитализации должно включаться условие обязательности для всех возможных участников рынка, которое впоследствии подкрепляется созданием надежной системы гарантирования вкладов. Финансирование этой системы предусматривалось за счет банков. Принятие такого условия имело своей целью развеять иллюзии банков и предприятий по поводу того, что государство вновь профинансирует безнадежные долги в случае их накопления. Обеспеченные кредиторы де-факто были защищены, а государство могло свободно закрыть банки или продать их конкурен там. Вливание капитала не являлось чисто бухгалтерской мерой, но было призвано перестроить отношения между банками и предприятиями, укрепить финансовую дисциплину и повысить долгосрочные требования к платежеспособности.

Достаточно сложно оценить все последствия обширной и всесторонней программы, подобной принятой в Польше в марте 1993 г. Однако наиболее важные итоги реализации программы можно сформулировать.

Большая часть компаний, включенных в список неплательщиков, достигла в результате переговоров определенного соглашения о реструктуризации своего долга. Большинство этих компаний успешно функционировало в течение нескольких месяцев, что позволило банкам сохранить основную часть первоначально переведенного им капитала. В этом смысле важно отметить, что процедура «примирения» не носила формального характера.

С начала 1996 г. Польша стала первой страной с переходной экономикой, которой удалось поддержать стабильный рост кредитов, выдаемых реальному сектору — достижение, которого смогли добиться лишь немногие страны региона. Более того, польские банки достигли высокого уровня прибыльности за последние годы, что позволило им увеличить свой капитал. Наконец, в Польше значительная часть банковской системы остается в руках национальных собственников. Некоторые страны либо продали большую часть своих банков иностранным собственникам (например, Венгрия), либо заявили о готовности сделать это (Чехия, Болгария). Остальные страны Восточной Европы сохраняют жесткое законодательство и политические препятствия на пути иностранных инвестиций в банковскую систему (Словакия, Словения).

Вместе с тем нет оснований связывать улучшение экономической конъюнктуры только с программой рекапитализации 1993 г. Восстановление реального сектора и повышение доходов населения заложили прочную основу для дальнейшей консолидации банковской системы. Во многих случаях банки скрывают свои убытки в течение длительного времени. Поэтому реальные результаты программы могут стать очевидными лишь тогда, когда темпы экономического роста замедляются или когда финансовый сектор столкнется с кризисом, вызванным прежде всего внешними причинами.

### **Рекапитализация банковской системы в Венгрии: причины провала**

В отличие от Польши Венгрия имела негативный опыт банковской рекапитализации. В декабре 1992 г. в стране была принята «Программа консолидации портфелей банков», в рамках которой правительство предложило коммерческим банкам выкупить сомнительную и безнадежную задолженность в обмен на государственные облигации в фокартах сроком на 20 лет. Доходность этих инструментов была проиндексирована путем привязки к доходности казначейских векселей в

США. Условия выкупа были дифференцированы для частных коммерческих и государственных банков. Так, в соответствии с условиями выкупа для частных коммерческих банков обмену на указанные обязательства подлежали 50% стоимости активов, отнесенных к сомнительной и безнадежной задолженности до 1992 г., и 80% номинальной стоимости активов, отнесенных к данной категории в течение 1992 г.

В случае государственных банков замене подлежали 100% основного долга и неполученных процентов, однако ставка по предоставляемым им обязательствам составляла лишь половину от доходности казначейских векселей США. В дальнейшем Венгерский национальный банк конвертировал эти обязательства в доллары для покрытия ущерба от возможной девальвации.

В 1992 г. венгерские банки столкнулись с трудностями, сходными с теми, которые испытывали польские банки. Среди них сложности с контролем за увеличением недействующих кредитов, нецелесообразное размещение новых кредитов, неоднозначные последствия макроэкономической стабилизации. Однако польская стратегия была основана на прогрессивном и заслуживающем доверия укреплении финансовой дисциплины. Венгрия же предпочла более радикальный путь. В апреле 1992 г. был принят жесткий закон о банкротстве, который ввел для банков новые бухгалтерские и надзорные нормы. Венгрия рассчитывала, что институциональная шоковая терапия, согласно которой в стране вводились новые финансовые правила, даст более быстрые результаты, нежели последовательная стратегия. Ождалось, что шоковая терапия немедленно наладит регулирование платежеспособных фирм, в то время как нерегулируемые агенты уйдут с рынка, и оставшиеся капиталы перейдут к выжившим компаниям.

Эта стратегия сразу потерпела крах. В первые недели после введения закона о банкротстве коммерческие суды были переполнены делами о банкротствах, что в значительной мере спровоцировало банковский кризис. Причиной этого кризиса стало также то, что суды не были готовы к принятию нового законодательства, а закон оказался чрезсчур жестким. Например, если фирма задерживала выплату одного из своих кредитов банку более чем на три месяца, то все выданные ей кредиты считались некачественными. Тогда фирма должна была предстать в коммерческом суде, и ее кредитный рейтинг понижался. Новый закон подтолкнул к банкротству множество в целом стабильных фирм, и в лучшем случае это заканчивалось для них резким замедлением развития. В результате банки понесли крупные убытки, которые быстро превысили их собственную капитальную базу.

В последующем крупнейшие коммерческие банки страны стали формально неплатежеспособными. Поэтому срочно понадобилось принять

государственную программу рекапитализации для перестройки структуры капитала. Население потеряло доверие к банкам, что привело к сокращению количества открываемых депозитов. В некоторых случаях Центральному банку приходилось вмешиваться в качестве кредитора в последней инстанции. При этом финансовый и реальный сектора были охвачены кризисом ликвидности, который стал причиной неэффективного функционирования межбанковского рынка и системы платежей. Все банки сталкивались с проблемой неплатежеспособности, многие предприятия проходили процедуру банкротства, резко сократилось количество новых выдаваемых кредитов, а долгосрочные займы были отозваны банками с целью поддержания ликвидности и отношения капитала к активам. Вследствие кризиса ликвидности увеличился процентный спред между ставками по надежным государственным заемм и кредитам, предоставляемым реальному сектору.

Вторая волна кризиса разразилась в конце 1992 г. Правительство начало в спешном порядке проводить программу рекапитализации, чтобы крупнейшие банки смогли закрыть свои счета в конце года с удовлетворительным соотношением элементов структуры капитала. Был применен так называемый «санитарный» метод, когда недействующие кредиты списывались со счетов банков и переводились на счета специально созданного для этого государственного финансового института. Однако этот метод имел два недостатка. Во-первых, банк-санитар неэффективноправлялся с решением проблемы безнадежных кредитов. Во-вторых, стало очевидно, что объем капитала, полученного банками в качестве компенсации безнадежных кредитов, явно недостаточен. В результате в начале 1993 г. государство столкнулось с необходимостью повторного вмешательства, чтобы стабилизировать банковскую систему. Вследствие этого банки и компании начали в огромных размерах размещать необеспеченные кредиты, так как полагали, что государство покроет за счет своих средств все будущие потери. Многие компании перестали обслуживать свои долги, а банки не прилагали усилий для повышения кредитной дисциплины.

В конце 1993 г. была реализована вторая программа рекапитализации, которая содержала основные положения успешно проведенной в 1992 г. польской программы. Впоследствии было принято разумное решение о вливании капитала по частям. Однако полной стабилизации банковской системы Венгрии удалось достигнуть лишь через несколько лет, в течение которых стоимость выдаваемых реальному сектору кредитов продолжала падать. Расширение кредитования началось только в 1997 г., когда крупнейшие коммерческие банки оказались перед угрозой продажи иностранным акционерам. Однако потери финансовых ресурсов и общественного доверия не позволили полностью вос-

становить стабильно функционирующую банковскую систему. После политических ошибок начала 90-х годов Венгрия пошла по пути привлечения иностранного капитала, ноу-хау и использования опыта других стран в сфере финансовой дисциплины.

Основные уроки венгерского опыта состоят в следующем.

1. В ситуации, когда речь идет о крупных денежных трансферах и действие юридических и договорных норм ослаблено, банки склонны размещать необеспеченные кредиты. Когда в переходной экономике не обеспечено соблюдение прав собственности, необходимые условия развития рыночных институтов и законодательства, повышается риск кризиса. Польша успешно контролировала возникающие риски, в то время как пример Венгрии показал, что издержки кризиса могут быть очень высоки. Вероятно, потери от кризиса по величине сопоставимы с первоначальным объемом безнадежных долгов, унаследованных в начале 90-х годов.

2. Банковская рекапитализация, особенно в условиях низкой дисциплины экономических агентов, не должна рассматриваться как чисто бухгалтерская операция. Главное состоит в необходимости формирования новых отношений между банками и компаниями с точки зрения размещения кредитов.

3. Хотя банковский кризис оказывает значительное негативное влияние на экономику, очевидно, что в целом системные или институциональные реформы затрудняют стабилизацию экономики. В Венгрии жесткая денежно-кредитная политика и существенный дефицит государственного бюджета обусловили вытеснение реального сектора с кредитного рынка в начале 1992 г., когда произошло заметное ужесточение законодательства. Эти изменения повысили степень финансовой нестабильности в экономике и риск краха системы платежей.

Опыт проведения в Польше рекапитализации в 1992–1993 гг. представляет собой удачный пример применения альтернативной стратегии, которая состоит в том, что банки не списывают со счетов безнадежные долги и перестраивают деловые отношения с прежними клиентами. Однако эта программа не применялась в условиях открытого кризиса, когда процесс необоснованного кредитования наносит огромный вред деловым взаимоотношениям и ограничивает возможности руководства банков.

Стратегический выбор между двумя способами рекапитализации, как правило, не имеет значительных последствий на макроэкономическом уровне. В обоих случаях убытки банков могут быть покрыты за счет казначейских векселей. При этом выплаты процентов по векселям надолго лягут тяжелым бременем на государственные финансы. Важно определить, какими являются долгосрочные казначейские обя-

зательства, переводимые на счета банков: либо они представляют собой компенсацию рыночных процентных ставок, либо их можно продавать и покупать на ликвидном, открытом вторичном рынке. Если в первом случае речь будет идти о чистой действительной стоимости этих ценных бумаг, то во втором случае могут возникнуть серьезные проблемы с управлением банком. Это особенно актуально для стран со слабо развитой финансовой системой. В этом контексте неувязка между краткосрочными пассивами банка и активами, большую часть которых составляют долгосрочные государственные ценные бумаги, может вызвать острый кризис ликвидности и тем самым поставить под вопрос стабилизацию всей финансовой системы. В подобной ситуации может быть подорвана также денежно-кредитная политика.

### **Банковская система России**

Банковская система России на первых этапах своего развития оказала заметное воздействие на формирование рыночной среды в стране. Частная банковская система развивалась гораздо более интенсивно, чем другие сегменты финансового сектора. При этом развитие российской банковской системы имело ряд особенностей. Прежде всего это касалось условий перехода от монопольной государственной банковской системы к двухуровневой банковской системе и форм передачи коммерческим банкам государственных средств.

Первый способ перераспределения средств в пользу вновь созданных банков, получивший развитие еще в условиях Советского Союза, предполагал образование частных коммерческих банков на базе госбанков.

Второй способ выражался в прямом участии правительственные органов в акционерном капитале ряда банков включая взнос государства в уставный капитал банка. Предполагалось, что такие банки, в основном так называемые банки развития, будут участвовать в реализации определенных инвестиционных планов правительства — поддержке малого бизнеса, становлении приоритетных отраслей. Практически ни один «банк развития» с поставленной задачей не справился.

Третий способ воплотился во введении института уполномоченных банков, что при отсутствии развитой финансовой системы было вполне оправданно. Это позволило банкам за счет распоряжения огромными государственными средствами не только укрепиться экономически, но и приобрести значительный политический вес. Статус уполномоченного банка рассматривался как весьма престижный, тем более что многие банки получили такой статус для проведения сразу нескольких видов операций. Однако российская практика свидетельствует, что

«уполномоченность» отнюдь не гарантировала стабильности банков, но давала возможность покрывать неоправданные операционные расходы и бороться за доступ на новые прибыльные рынки и за выгодные сделки.

Четвертый способ состоял, во-первых, в крупномасштабных операциях банков на рынке государственных ценных бумаг и, во-вторых, в их работе с различного рода денежными суррогатами (КО, КНО, взаимозачеты). В том и в другом случаях целый ряд банков сумел обеспечить себе привилегированный доступ к указанным видам операций и хорошо на этом заработать. По мере исчерпания указанных способов развития перед банковскими институтами вставала задача выработки новой стратегии. Однако многие банки, активно использовавшие государственную поддержку, оказались не способны адаптироваться к изменившимся условиям деятельности.

### **Образование коммерческих банков: период экстенсивного роста**

Можно выделить три основных этапа образования коммерческих банков в России. В ходе первого (1988–1989 гг.) учреждались новые банки. Именно в этот период были организованы многие крупнейшие российские банки 90-х годов, но общее число появившихся в то время банков по российским меркам было невелико. За полтора года образовалось около 150 банков, половина их них после кризиса 1998 г. перестала существовать.

Второй этап (1990–1992 гг.) характеризовался децентрализацией банковской системы и стремительным ростом числа самостоятельных банков. Около трети из 2,5 тыс. образовавшихся за период становления банков было зарегистрировано в 1990 г. В целом второй этап связан с реформированием государственных банков, когда на базе специализированных банков за год образовалось около 800 самостоятельных банков. Подавляющая часть возникших в этот период банков приходится на регионы. В Москве и Московской области сохранилось лишь 5% всех «старых» банков.

Третий этап охватил 1992–1994 гг., когда среди образующихся банков преобладали вновь созданные (1400 против 15 отделившихся от структур бывших специализированных банков). На этот период приходится организация двух третей московских банков. Каждый год здесь регистрировалось 200 и более банков.

Интенсивность процесса образования банков во многом обусловливалась достаточно высокой прибыльностью банковского бизнеса. Вместе с тем в середине 90-х годов бурный экстенсивный рост банковской системы фактически завершился, что во многом объяснялось мерами

по ограничению инфляции и ужесточением регулирования банков со стороны Центрального банка. Осенью 1995 г. была лишена лицензий целая группа банков, пострадавших во время кризиса рынка межбанковских кредитов (МБК). В 1996 г. количество банков начало сокращаться со скоростью примерно 10% в год. По международным меркам такая динамика может свидетельствовать о банковском кризисе. В России же становление банковской системы перешло в следующую фазу. Ее отличительная черта — сокращение общей численности кредитных организаций на фоне роста совокупных активов банковского сектора.

Всего за десять лет, предшествовавших кризису 1998 г., на базе бывших специализированных государственных банков образовалось почти 30% общего числа зарегистрированных банков. Основную часть российской банковской системы составляли вновь образовавшиеся коммерческие банки. К середине 1998 г. продолжали операции немногим более половины ранее созданных банков.

Наряду с образованием новых банков происходило изменение структуры собственности. Особенно интенсивно смена собственников про текает в банках, организованных в форме акционерных обществ открытого типа. К началу 1997 г. доля учредителей в уставном капитале таких банков составляла 51%, в меньшей степени обновились акционеры в банках, организованных в форме акционерных обществ закрытого типа, где доля учредителей в уставном капитале составила 78%. Среди других каналов перераспределения собственности в банковском секторе необходимо отметить увеличение доли в капитале банков высших менеджеров. На конец III квартала. 1996 г. Центральный банк оценивал долю членов советов директоров и наблюдательных советов в 2,2% уставного капитала акционерных банков.

Сокращение государственного участия в банковской системе на федеральном уровне сопровождалось стремлением местных органов власти к созданию подконтрольных им банков. На середину 1998 г., т. е. к моменту финансового кризиса, органам власти и управления субъектов Федерации принадлежало примерно 2,4% капитала российских банков. В целом доля органов государственной власти составляла около 5%. Вместе с тем косвенное участие государства в капитале банков (через государственные предприятия — акционеры банков) была гораздо выше: доля государственных предприятий в уставном капитале банков составляла 7%.

К концу периода экстенсивного роста банковской системы в стране сложилась система, в рамках которой сосуществовали крупные по российским меркам банки с огромной филиальной сетью и солидной клиентской базой и небольшие «карманные» банки отдельных предприятий. Российские банки предлагали весьма ограниченный набор услуг.

Причина — не только незначительный период деятельности банков, но и особенности условий их становления. Недостаток предложения на рынке услуг по расчетно-кассовому обслуживанию со стороны возросшего числа предприятий позволял банкам практически не индексировать остатки средств на расчетных счетах и другие виды обязательств до востребования, задерживать перевод платежей, используя средства клиентов в спекулятивных операциях. Кредитные институты могли достаточно свободно формировать ресурсную базу, не испытывая острой необходимости в привлечении срочных депозитов. Возможности выхода на рынок депозитов у большинства банков также были весьма ограничены — для этого не было ни кадров, ни технологий, ни инфраструктуры. В итоге в период становления банковской системы доля ресурсов, которые банки привлекали под высокие проценты (срочные депозиты, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя и заимствования на рынке МБК), составляла у большинства банков (особенно столичных) небольшую долю в балансах. Преобладали же те виды обязательств, по которым банки либо вообще не выплачивают процентов, либо выплачивают проценты значительно ниже ставки по срочным обязательствам. Российские и прежде всего московские банки, адаптировавшиеся к функционированию в высоконинфляционной среде, ориентировались на краткосрочные операции на финансовых рынках в твердой валюте. Затяжной период интенсивного снижения курса рубля позволил банкам значительную часть доходов получать благодаря обесценению рубля. При отсутствии прямого государственного контроля над процентными ставками такое положение создавало уникальные возможности для использования преимуществ, связанных с высоким уровнем инфляции. Именно благодаря указанным факторам банковская система России смогла добиться столь значительного перераспределения инфляционного налога в свою пользу (в отдельные периоды оно достигало 10% ВВП<sup>1</sup>).

### **Банковский сектор в период финансовой стабилизации**

Прежде всего необходимо отметить различия в адаптации московских и региональных банков к менявшимся условиям финансовой стабилизации. Региональные банки в меньшей степени испытали влияние падения доходов от обесценения рубля. В то же время в активах региональных банков большую роль играли кредиты нефинансовому сектору, и уже к началу 1995 г. просроченная задолженность достигла значительных размеров. Ориентация московских банков на извлечение сверхдоходов в высоконинфляционной среде предопределила и более значительные изменения как в операциях, так и в структуре их балан-

сов в период финансовой стабилизации по сравнению с региональными банками.

Снижение темпов инфляции в значительной степени было достигнуто за счет мер денежно-кредитной политики. Финансовая стабилизация фактически началась в 1994 г. с ограничения эмиссии на покрытие бюджетного дефицита и выделения централизованных кредитов. Ужесточение бюджетной политики во II и III кварталах 1995 г., совпавшее по времени со стабилизацией валютного курса, оказало заметное влияние на состояние банковской системы, спровоцировав кризис ликвидности в августе 1995 г. Этот кризис подвел своеобразную черту под первым периодом в развитии банковского сектора России — периодом бурного экстенсивного роста в условиях либерального банковского законодательства. Процесс финансовой стабилизации привел к консолидации в банковском секторе, сопровождавшейся ужесточением нормативной базы и сокращением численности кредитных организаций.

До начала финансовой стабилизации правительство не испытывало острой необходимости в обращении к кредитным ресурсам коммерческих банков, и его доля в общей задолженности банкам не превышала 2%. Ограничение денежной эмиссии для покрытия дефицита государственного бюджета должно было привести к повышению роли коммерческих банков как кредиторов государства. Бюджетный кризис многократно усилил действие этого фактора. Растущий спрос на денежные средства со стороны правительства разных уровней не мог не воздействовать на решения банков относительно размещения ресурсов. В 1996 г. процесс перераспределения банковских активов в пользу кредитования государства продолжался. Вытеснение правительством предприятий (как негосударственных, так и государственных) в качестве заемщика с рынка кредитных ресурсов нашло отражение в сводном балансе коммерческих банков.

Развитие рынка государственных облигаций облегчило адаптацию банков к новым финансовым условиям. Бурный рост объема государственных заимствований затормозил падение номинальной доходности основных финансовых инструментов и смягчил для банков как последствия кризиса рынка МБК, так и остроту проблемы дедолларизации их балансов. Правительство привлекло ресурсы, которые ранее размещались в виде ликвидных активов в валюте, т. е. в инструментах, доходность которых резко упала при стабилизации номинального валютного курса.

На начальном этапе развития рынка государственного долга самым крупным его держателем стал Центральный банк. Доля коммерческих банков (без Сбербанка) в портфеле ГКО-ОФЗ, размещенном в банков-

ской системе (включая Центральный банк), перестала расти в I квартале 1995 г. Затем возрос удельный вес Сбербанка, и суммарная доля Центрального банка и Сбербанка колебалась в пределах 75–77% до весны 1997 г. В марте 1997 г. доля Сбербанка в общем портфеле банковской системы упала с 45,5% до 34,3%, параллельно доля остальных банков сократилась с 24% до 20%. В результате либерализации условий допуска иностранных инвесторов на рынок государственных бумаг их доля за I квартал 1997 г. увеличилась с 16,2% до 23,2%.

Отличительной чертой развития российских банков в 1996–1997 гг. стал рост активов в реальном выражении. В 1995 г. средний размер московского банка по величине активов увеличился на 69% при инфляции 131%, в 1996 г. – на 34% при инфляции 22%, а в 1997 г. – на 64% при увеличении потребительских цен на 11%. Для региональных банков рост активов в постоянных ценах наблюдался только в 1997 г. (13%). В других странах рост банковских активов с опережением инфляции в период экономического кризиса наблюдался нечасто. В качестве примера можно привести Бразилию, где такое сочетание имело место в 1992 г. на фоне гиперинфляции, Малайзию, где рост банковских активов на фоне спада в экономике в 1984 г. непосредственно предшествовал банковскому кризису, Таиланд в 1997 г., где активы банков в постоянных ценах выросли непосредственно в год начала острого банковского кризиса и общего ухудшения экономической конъюнктуры.

В этот период активы московских банков росли значительно быстрее, чем банков в регионах. За 1997 г. суммарные активы региональных банков увеличились примерно на 20%, а московских – на 38%.

В целом за 1996 г. число действующих кредитных организаций в России сократилось более чем на 200 в силу того, что количество вновь образованных банков было меньше числа банков с отозванными лицензиями. В течение года право на осуществление банковских операций потеряло 260 банков, т. е. более 10%, действовавших на начало года. За 1997 г. Центральный банк выдал 13 новых лицензий на осуществление банковских операций, в первом полугодии 1998 г. – 4, причем часть из них получили ранее существовавшие расчетные центры при биржах. Одновременно в 1997 – первой половине 1998 г. Центральный банк отозвал лицензии у более чем 400 банков. Серьезные финансовые трудности испытывал гораздо более широкий круг банков.

Подавляющая часть банков, лишившихся лицензий до середины 1998 г., а также банков, относившихся Центральным банком к проблемным, были мелкими и мельчайшими. В частности, в начале 1998 г. на проблемные банки приходилось только 2,9% активов банковской системы. Это не означает, что в крупных банках серьезные проблемы не

возникали, но из десяти крупнейших московских банков по состоянию на конец 1994 г. лицензии до 1998 г. лишился только банк «Национальный кредит». Иная картина наблюдалась в регионах. Здесь из десяти крупнейших банков на конец 1994 г. в начале 1998 г. продолжали операции только шесть банков, в том числе Тверьуниверсалбанк, у которого лицензия временно отзывалась. Еще в одном банке Центральный банк вводил временную администрацию.

Кроме роста активов в реальном выражении при сокращении количества кредитных институтов среди тенденций 1996 г. выделяются продолжение дедолларизации банковских операций, дальнейший рост доли государственных долговых обязательств и капитала в балансах банков. Период второй половины 1997 — первой половины 1998 г. характеризуется нарастанием рисков в банковской системе и прежде всего валютного риска (как результата асимметричности операций в иностранной валюте крупнейших банков, а затем кризиса валютного рынка), риска процентных ставок, а позже и кредитного (в результате кризиса рынка ГКО-ОФЗ и рынка ценных бумаг в целом). Тем не менее и в 1997 г. наблюдался рост активов банков в реальном выражении. Развитие неблагоприятных тенденций в финансовой сфере нашло выражение в снижении прибыльности банков.

Примерно 60% банков, в которых была сконцентрирована подавляющая часть активов, средств предприятий и населения, не вызывало в 1997 г. беспокойства у Центрального банка. Однако число проблемных банков сохранялось на высоком уровне. Удельный вес проблемных банков на 1 декабря 1997 г. составлял 37% общего количества действующих кредитных организаций, в них было сосредоточено 24% активов банковской системы. В критическом финансовом положении находилось 24% действующих банков с 4% активов всех банковских активов<sup>2</sup>. Более того, количество таких банков с учетом сокращения возможностей получения «легких» денег и осеннего финансового кризиса к концу года возросло<sup>3</sup>.

Центральный банк стремился проводить достаточно жесткую политику в отношении проблемных банков. Это выражалось в повышении требований к банковским нормативам, резервам, ликвидационному процессу. В целях оздоровления российской банковской системы в самом конце 1997 г. Центральный банк принял долго готовившийся документ — «Положение об особенностях реорганизации банков в форме слияния и присоединения». Многие банки, которые имели недостаток капитала или испытывали серьезные финансовые трудности, оказались перед выбором:

- прекратить свою деятельность;
- предпринять усилия для наращивания собственного капитала;

- осуществить структурную реорганизацию путем присоединения к более крупному и устойчивому банку или путем слияния с другим банком, также не имеющим достаточного капитала;
- преобразоваться в небанковскую кредитную организацию.

Реализация принятого документа могла бы способствовать значительному укреплению российских банков. Однако недостаточно последовательная политика Центрального банка и начинавшийся кризис по существу блокировали возможный процесс консолидации банковской системы.

Снижение в 1997 г. доходности государственных бумаг привело к перетоку средств банков на кредитование реального сектора. Банковская система наконец оказалась втянутой в процесс наметившегося оживления экономики России. Многие российские банки получили международные рейтинги, а четыре из них смогли выйти на рынок евробондов (всего 750 млн долл. на три года). Общий объем западных синдицированных кредитов российским банкам оценивался в 2 млрд долл., что давало надежду на привлечение «длинных пассивов». Начавшаяся в этой связи перестройка балансов банков выразилась в двух взаимосвязанных тенденциях: заметном увеличении объема банковских кредитов хозяйству и населению и сокращении вложений в государственные ценные бумаги. Лишь за сентябрь – октябрь 1997 г. общая сумма кредитов выросла на 13,9 млрд деном. руб., а вложения в государственные бумаги (впервые за последние годы!) снизились на 8,2 млрд руб.

На 1 января 1998 г. в совокупных активах банковской системы (без учета Сбербанка) на долю кредитов приходилось 47,3% по сравнению с 45,6% на 1 января 1997 г.<sup>4</sup> Рост кредитования экономики был достигнут в условиях, когда доходность государственных бумаг превышала доходность кредитных сделок, что отражает стремление банков к диверсификации своих портфелей.

Изменение тенденций в развитии банковской системы особенно наглядно проявилось в динамике соотношения иностранных активов и пассивов. За первые девять месяцев 1997 г. иностранные пассивы банков возросли на 28 млрд деном. руб. при незначительном сокращении иностранных активов. Снижение доходности ГКО в этот период давало основание надеяться на увеличение банковского кредитования промышленности в противоположность размещению иностранных капиталов в государственные бумаги.

Такое изменение соотношения между активами и пассивами было вполне адекватно для ранней фазы экономического подъема. Однако, несмотря на рост размеров кредитования, подавляющая часть кредитов (96%) по-прежнему предоставлялась в краткосрочной форме –

сроком до одного года, преимущественно это были трех- и шестимесячные кредиты. Перед кризисом сократился также абсолютный размер депозитов населения (на 4,4 млрд руб.). Сравнительно небольшая по размерам капитальная база банков и низкая норма сбережений исключали возможность активизации роли банков в обеспечении реинвестирования доходов ведущих промышленных компаний.

По объему активов и роли на финансовых рынках банки к началу 1998 г. значительно опережали все иные российские финансовые институты. Совокупные чистые активы составляли 620,3 млрд руб. по методологии МВФ и 762,4 млрд руб. по методологии Центрального банка, из них активы Сбербанка равнялись 188,3 млрд руб. Суммарный капитал российских банков на начало года равнялся 112,3 млрд руб., в том числе 16,4 млрд руб. — капитал Сбербанка. В целом по стране действовало 1697 кредитных организаций, с учетом всех филиалов — 8050 включая 1928 филиалов Сбербанка и 1199 филиалов Агропромбанка. В среднем одно кредитное учреждение (головной банк или филиал) приходилось на 18 500 человек.

К началу 1998 г. банки вышли на значительный объем кредитования предприятий и регионов, достаточно успешно заимствуя ресурсы на внешнем рынке. При этом официальная доля просроченных кредитов без учета просроченных процентов в среднем по банковской системе не превышала 6% объема выданных ссуд.

С 1996 г. начали стремительно увеличиваться масштабы использования банками внешних источников пополнения ресурсной базы. Уже к 1997 г. в условиях затяжного кризиса реального сектора практически исчерпали себя возможности расширения банковских пассивов внутри страны. Ведущие коммерческие банки смогли достаточно оперативно переключиться на привлечение иностранных кредитов, большая часть которых (порядка 80%) имела срок возврата до года. В условиях гарантированного Центральным банком стабильного валютного курса и повышенной доходности на внутреннем рынке банки конвертировали значительную часть валютных активов в рубли для дальнейшего инвестирования в гособлигации.

В целом разница между валютными пассивами и активами коммерческих банков составляла порядка 40% объема валютных обязательств, что свидетельствовало о наличии структурной диспропорции в проводимых банками операциях и повышенной уязвимости банковской системы от валютного риска. К началу 1998 г. доля в пассивах обязательств российских банков перед банками-нерезидентами по кредитам в иностранной валюте в пересчете по действовавшему валютному курсу достигла 12,7%, сохранившись на том же уровне и в первой половине 1998 г.

Значительные размеры финансовых средств, предоставленных в 1997 г. иностранными институтами крупнейшим российским банкам, отражали сравнительно высокую степень их доверия. Однако за короткий период сотрудничества с иностранными инвесторами, который совпал с финансовыми потрясениями в Юго-Восточной Азии, российские банки смогли привлечь в основном краткосрочные ресурсы. Это подталкивало их наращивать кредитную пирамиду и заимствовать растущий объем средств в валюте для обслуживания погашаемых кредитов<sup>5</sup>.

### Банки в условиях кризиса

В России в тот период можно было выделить несколько групп банков, отличавшихся типом собственников, характером операций и степенью устойчивости к надвигавшемуся кризису.

Прежде всего это группа банков, находившихся под контролем государства (Сбербанк, Внешторгбанк, Внешэкономбанк, Росэксимбанк, Международный московский банк, «Еврофинанс», Моснарбанк), которые обслуживали более 80% рублевых и порядка 40% валютных депозитов частных лиц, были глубоко вовлечены в операции с государственными ценными бумагами и наряду с бывшими совзагранбанками<sup>6</sup> обслуживали внешнеэкономическую деятельность государства.

Сложное финансовое положение объединяло банки второй группы, образованные в результате приватизации бывших специализированных госбанков. К их числу относились такие крупные кредитные организации, как Агропромбанк, входивший в банковскую группу «СБС-Агро», «Возрождение», Московский индустриальный банк, Мосбизнесбанк, Промстройбанк России, Уникомбанк, на долю которых приходилось порядка 8% суммарных активов банковской системы (или 10% без учета Сбербанка). Основной проблемой, с которой сталкивались банки этой группы, являлась тесная историческая связь с депрессивными отраслями российской экономики (сельским хозяйством, тяжелым машиностроением, ВПК, metallurgiей), которая проявлялась в неуклонном наращивании уровня невозврата кредитов и постепенном ограничении доступа к рынку межбанковского кредитования. Единственной чертой банков этой группы, несколько повышавшей их устойчивость, служила развитая многофилиальная структура.

Среди частных банков выделялись так называемые олигархические — ОНЭКСИМ-банк, Инкомбанк, «Менатеп», «Российский кредит», Альфа-банк, Мост-банк, «СБС-Агро». Эти банки, составлявшие ядро частного финансового сектора, специализировались на обслуживании денежных потоков контролируемых ими предприятий. Ведущи-

ми источниками дополнительных ресурсов для них служили межбанковские кредиты, внешние заимствования и вклады населения.

Конкуренцию этой группе среди негосударственных банков составляла растущая группа «родственных» банков российской промышленной элиты, среди которых необходимо отметить Газпромбанк, НРБ, «Империал», Гута-банк, МАПО-банк. Их отличительными чертами являлись высокая зависимость от средств материнской компании, подчиненный характер деятельности, вовлеченность в обслуживание внешнеторговых операций и низкий уровень развития розничного бизнеса.

Немаловажную роль в банковской системе играли банки, контролировавшиеся местными органами власти. Характерными представителями этого класса являлись Банк Москвы, Промышленно-строительный банк (С.-Петербург), Башкредитбанк, которые строили свою деятельность на основе финансовых ресурсов местных администраций включая средства региональных бюджетов.

Особое место в банковской системе принадлежало кредитным организациям с высокой долей иностранного капитала. Такие банки, как Автобанк, Токобанк, Диалогбанк, достаточно полно соответствовали облику «классического» банка. Их деятельность носила более специализированный характер с уклоном в проведение сравнительно низкорискованных операций с госбумагами.

Среди оставшихся частных банков наиболее активную роль играли 16 дочерних банков иностранных кредитных учреждений. Их можно было отнести к российской банковской системе с определенной натяжкой, поскольку они обслуживали преимущественно иностранные компании, работающие в России, и не проводили операций с российскими физическими лицами. Однако в период либерализации внутреннего рынка госбумаг им стала принадлежать значительная часть выпущенных ГКО-ОФЗ и срочных сделок, и практически каждый из них проводил операции на рынке рублевых и валютных межбанковских кредитов. Удельный вес иностранного капитала в суммарных банковских активах не превышал 5%, свидетельствуя о незначительной степени интернационализации российской банковской системы.

Наконец, мелкие и средние банки, которые не являлись дочерними структурами крупных банков или «карманными» банками предприятий и региональных администраций, как правило, принадлежали небольшой группе частных лиц, не имели тесных связей с промышленностью и играли незначительную роль в банковской системе.

Несмотря на неоднократные проявления надвигающегося финансового кризиса, поведение частных вкладчиков характеризовалось достаточной инерционностью. Наряду с ростом процентных ставок по рублевым депозитам до уровня 40–50% годовых при инфляции примерно

11%, свою роль в этом сыграли заявления правительства о недопустимости девальвации и массированная рекламная кампания банков. В первые шесть месяцев отмечалось устойчивое увеличение объемов рублевых депозитов частных лиц, которые сокращали вклады до востребования и краткосрочные вклады (до 90 дней) в пользу среднесрочных депозитов (на срок 3–6 месяцев). Суммарные объемы валютных депозитов населения росли вплоть до августа. Только в июле стала выявляться тенденция к снижению рублевых и валютных вкладов до востребования, которая частично объясняется сезонными расходами на отпуска.

В свою очередь, предприятия и организации предпочитали переводить свои сбережения из депозитов в госбумаги, поскольку реальные ставки по депозитам предполагали меньшую доходность по сравнению с ГКО. Этим частично объясняется сокращение на 16% в реальном выражении объема рублевых депозитов юридических лиц в I квартале 1998 г.

Начиная с II квартала 1998 г. стали быстро уменьшаться возможности российских банков по привлечению иностранных ресурсов. Важным моментом стало автоматическое снижение международными агентствами рейтингов кредитоспособности российских банков. Сумма иностранных кредитов, привлеченных банками во II квартале, оказалась самой низкой за последние два года — всего 0,3 млрд долл. Практически единственной формой заимствования на Западе остались сделки «репо» с валютными облигациями, при этом срок большинства кредитов, предоставляемых российским банкам, сократился до 1–3 месяцев.

Достаточно существенные изменения происходили и в структуре активов. Так, еще осенью 1997 г. крупные российские банки предприняли попытку диверсифицировать инвестиционный портфель. В преддверии завершения реструктуризации долгов бывшего СССР Лондонскому клубу кредиторов российские банки скупили около 10% долговых «советских» обязательств, затратив на это около 2,5 млрд долл. Однако падение цен на российские внешние долги, начавшееся в конце октября и продолжавшееся вплоть до декабря 1997 г., привело к балансовым убыткам в размере не менее 300 млн долл.

В 1998 г. банки начали менять структуру выдаваемых ими кредитов. Рост процентных ставок и угроза девальвации подорвали механизм рублевого кредитования реального сектора. В связи с этим банки пересмотрели структуру кредитного портфеля: если в начале года доля валютных кредитов в среднем по банковской системе составляла 35%, то к лету она достигла 41%, а у отдельных банков — 70%. Суммарная доля кредитов хозяйству находилась на уровне 32–33% банковских активов.

Однако основным источником устойчивого дохода для банков оставались операции с государственными цennыми бумагами. К маю 1998 г. вложения банков в госбумаги (с учетом Сбербанка) составили 175 млрд руб., увеличившись с начала года на 10 млрд.

Второй по значимости сферой финансовых операций для российских банков являлись валютные форвардные контракты. В условиях оттока иностранного капитала с рынка ГКО и растущего валютного риска суммарные объемы обязательств по исполнению срочных сделок стабильно снижались. Официальная статистика по данному сегменту рынка нерепрезентативна. Более корректная оценка задолженности по форвардным контрактам российских банков перед нерезидентами возможна на основе статистики Банка международных расчетов (BIS). По его данным<sup>7</sup>, суммарные внешние обязательства российских банков в декабре 1997 г. составляли 40,3 млрд долл. Если из этой суммы вычесть официальные иностранные пассивы российских банков, исходя из методики платежного баланса (19,2 млрд долл.), верхняя граница задолженности на начало 1998 г. составила 21,1 млрд долл. Аналогичные расчеты для июня 1998 г. — 18,5 млрд.

Тенденцию нарастания кризисных явлений в банковской системе наглядно отражало заметное сокращение общей суммы остатков свободных рублевых средств коммерческих банков на корсчетах в Центральном банке. В начале года ежедневные остатки на рублевых корсчетах в Центральном банке для всей банковской системы составляли в среднем 23,9 млрд. В феврале произошло первое серьезное падение, когда данный показатель снизился до 18,7 млрд руб. Далее объем незадействованных банковских ресурсов сокращался вплоть до июня, достигнув 14,9 млрд руб.

В мае 1998 г. стали ощутимо проявляться слабости банковской системы, накопленные в последние годы и усугубленные колебаниями на финансовых рынках. Наиболее характерными проявлениями майской волны финансового кризиса стали взлет доходности по госбумагам до 80% и падение фондовых индексов более чем на 40%. Результатом явилось снижение суммарных вложений банков в ГКО, что объяснялось усилившимся оттоком средств нерезидентов с рынка, радикальными действиями Минфина, отказавшегося размещать новые выпуски ГКО по повышенной доходности, и ужесточением с 1 июля 1998 г. требований Центрального банка к первичным дилерам.

В результате падения цен на вторичном рынке госбумаг в конце мая — начале июня балансовые убытки от переоценки составили 20% совокупного капитала банковской системы. По итогам II квартала только у шести банков из первых тридцати была показана балансовая прибыль. Суммарная прибыль банковской системы с учетом ре-

зультатов деятельности за предыдущее время сократилась практически до нуля.

Влияние резкого падения котировок российских акций на банковскую систему выразилось в росте пролонгированных/невозвращенных кредитов от дочерних организаций, специализировавшихся на операциях на фондовом рынке. Поскольку большая часть акций, приобретаемых инвестиционными банками, регистрировалась на офшорные компании, основные балансовые убытки от снижения котировок российских акций также оказались за пределами России, что позволяло в определенной степени маскировать реальное положение дел в банковской сфере.

Многие российские банки заявили об отказе выполнять предстоящие обязательства по форвардным сделкам. Критический характер ситуации усугубился тем, что суды расценивали данный вид операций как сделки-пары и отказывали в судебной защите при выдвижении исков. Уже к июлю было известно около десяти случаев судебных процессов, в которых банки, столкнувшись с неплатежами по форвардным контрактам, оказались не в состоянии отстоять свои права в споре с нарушившими обязательства контрагентами. Участники рынка стали практиковать досрочное исполнение сделок, предпочитая нести текущие потери и оградить себя от значительных убытков в будущем.

Признаком усиления кризиса стал рост доходности по однодневным межбанковским кредитам. Дестабилизация рынка ГКО разрушила единственную схему межбанковского кредитования, позволявшую до сих пор избегать повышенного кредитного риска, — кредитование под залог госбумаг. В сложившихся условиях испытываемый банками недостаток рублевых средств стал полностью определять динамику рынка МБК. Падение объемов межбанковского кредитования в большей степени отразилось на состоянии «олигархических» банков, зависевших от рынка МБК сильнее, чем другие коммерческие банки. Уже к началу июля среди стабильных участников рынка МБК оставался один Сбербанк, кредиты которого частным банкам все больше рассматривались как форма государственной поддержки. С 11 августа из-за начавшихся неплатежей рынок межбанковского кредитования перестал существовать. Нарушение обязательств рядом банков на межбанковском валютном рынке привело к его фактической остановке.

Снижение иностранных пассивов в июле свидетельствовало об изменившемся поведении зарубежных кредиторов, которые предпочитали в лучшем случае отказаться от пролонгации, а в худшем — досрочно отозвать предоставленные кредиты. По оценке Института международных финансов (IIF)<sup>8</sup>, накопленные российскими банками обязательства перед нерезидентами (даже без учета форвардных контрактов) к

концу июня составляли 16 млрд долл., в том числе 13,8 млрд краткосрочных. Иностранные кредитные ресурсы привлекали главным образом 130–140 коммерческих банков. Объем межбанковских кредитов, предоставленных нерезидентами, превышал 12 млрд долл., из которых около 60% (7,1 млрд) приходилось на 20 российских банков — наиболее активных заемщиков, и более 30% составляли внешние кредиты дочерним иностранным банкам в России.

В результате падения котировок долговых обязательств России на внешнем рынке российские банки вновь столкнулись с проблемой выплат вариационной маржи (margin calls). Банки-должники попытались выйти из сделок «репо» и стали сбрасывать крупные пакеты валютных госбумаг, предпочитая расплачиваться с иностранцами даже за счет задержки бюджетных платежей. Убытки банков от выплат залоговых взносов оценивались в 10 млрд руб. Банковская система стала испытывать острый дефицит рублевых средств.

Ведущие банки разделились на две группы: первая стремилась просто продать свой пакет госбумаг, вторая — заложить его под кредиты Центрального банка. Доля «свободных» госбумаг в структуре активов 50 крупнейших банков снизилась до 7%, при этом отдельные банки (Мост-банк, Альфа-банк, Инкомбанк, «Менатеп») остались практически без собственных вложений в ГКО.

После расширения границ валютного коридора валютный курс держался в заданных пределах всего девять дней. Все это время падение рубля сопровождалось резким повышением котировок в пунктах обмена валюты. Центральный банк не пошел на кардинальные изменения системы валютных торгов на ММВБ. Введенное с 17 августа вместе с решениями по дефолту и приостановке платежей иностранным банкам правило предварительного депонирования средств на бирже смогло лишь на один день сдержать давление со стороны покупателей. Коммерческие банки переводили в валюту средства, которые Центральный банк предоставлял им для пополнения ликвидности и исполнения обязательств перед клиентами в условиях кризиса. Единственным крупным продавцом иностранной валюты также выступал Центральный банк. Отсутствие предложения на валютном рынке привело к его полной дестабилизации. Котировки на покупку достигли 30 руб./долл., что соответствовало девальвации почти в пять раз за три недели. Дальнейшее резкое обесценение было остановлено введением обязательной продажи 50% валютной экспортной выручки, блокировкой вкладов в проблемных банках и перестройкой механизма валютных торгов, ограничившей возможность покупки банками валюты для спекулятивных целей.

Паническое бегство вкладчиков из банковской системы нарастало в течение всей второй половины августа. Самое сильное давление со сто-

роны вкладчиков испытали московские банки, которым удалось привлечь наибольший объем средств населения. Положение осложнялось отсутствием разработанной и готовой к применению схемы страхования депозитов. После того, как все ведущие банки стали вводить ограничения на выплату средств вкладчиков, изъятие депозитов приняло массовый характер. Меры, предпринимавшиеся банками для ограничения давления со стороны вкладчиков, включали установление лимитов на ежедневную выдачу средств с валютных, а затем и рублевых счетов; предложение получать деньги с валютных депозитных и карточных счетов в рублях, зачастую по курсу ниже рыночного; организацию предварительной записи на получение валютных и рублевых средств.

По данным Центрального банка, объем рублевых депозитов населения сократился за август на 6,5 млрд руб. (4%), валютных – на 0,9 млрд долл. (18%)<sup>9</sup>. Результаты бегства вкладчиков могли оказаться более серьезными, именем они свободный доступ к изъятию своих средств. Несмотря на то, что две трети вкладов в Сбербанке обладали ограниченной ликвидностью<sup>10</sup>, вкладчики вывели из Сбербанка 9,4 млрд руб. в августе и 7,7 млрд руб. в сентябре. К концу месяца бегство вкладчиков из Сбербанка удалось приостановить посредством повышения депозитных ставок до 40–45% (по рублевым депозитам).

Центральный банк запретил шести коммерческим банкам, испытавшим наибольшие трудности («СБС-Агро», Инкомбанку, «Менатепу», Мост-банку, Промстройбанку и Мосбизнесбанку), проводить любые операции по вкладам и потребовал заключения соглашения со Сбербанком, пытаясь таким образом защитить интересы вкладчиков. Перевод вклада в Сбербанк осуществлялся при добровольном согласии вкладчика на следующих условиях: могла переводиться лишь основная сумма вклада по состоянию на 1 августа; валютный вклад конвертировался в рубли по курсу на 1 сентября (9,33 руб./долл.). Для исполнения обязательств по переведенным вкладам Сбербанку передавалась часть Фонда обязательных резервов и векселя банков, под которые Сбербанк мог получать кредиты Центрального банка.

Перевод вкладов означал потерю значительной части сбережений для определенной группы населения. Суммарные потери складывались из обесценения реальной стоимости вкладов, убытков при конвертации валютных вкладов (как во время перевода, так и при снятии вклада в рублях по более низкому курсу), практической потери процентов по переводимым вкладам, которые Сбербанк не выплачивал в соответствии с условиями перевода. Убытки вкладчиков достигали 50% от валютной стоимости вкладов.

По оценке аналитиков компании «МФК-Ренессанс», под действие объявленного 17 августа моратория попадали иностранные долги рос-

сийских банков на сумму примерно 4 млрд долл. без учета обязательств по срочным сделкам. Объем задолженности по синдицированным кредитам составлял 1 млрд долл. Мораторий на выплаты капитального характера подорвал доверие западных кредиторов к тем банкам, которые оставались платежеспособными и могли выполнять свои обязательства. Причем речь шла не столько об отказе российских банков погашать в срок иностранную задолженность (те, кто реально хотел расплатиться, делал это с помощью несложных обходных схем), сколько о нежелании нерезидентов выдавать новые кредиты<sup>11</sup>.

Начиная с 17 августа 1998 г. на ММВБ были прекращены все расчеты по фьючерсным сделкам. Объем невыплаченных фьючерсных контрактов оценивался в 1 млрд долл., из которых на долю нерезидентов приходилось около трети. Биржевой совет ММВБ принял решение закрыть все имеющиеся фьючерсные позиции по курсу доллара на 14 августа 1998 г. До середины октября российские банки должны были выплатить нерезидентам по форвардным контрактам порядка 4 млрд долл. При этом лишь небольшое число нерезидентов было согласно на курс, который был бы близок к верхней границе старого валютного коридора (7,1–7,4). Большинство же требовало исполнения условий договоров и расчетов по текущему курсу ММВБ.

От замораживания ГКО наиболее сильно пострадал Сбербанк, у которого на момент дефолта в госбумаги было вложено порядка двух третей активов на сумму 83 млрд руб. (по номиналу), и банки с долей активов, вложенных в госбумаги, превышающей 20%. Согласно данным Центрального банка, всего таких банков было 170, из них 40 региональных. Примечательно, что из крупных банков в данный список попали многие кредитные организации с преимущественным участием иностранного капитала<sup>12</sup>. Суммарные вложения негосударственных банков в «замороженные» ГКО оценивались в 40 млрд руб., или четвертую часть их совокупного капитала на начало августа.

По сравнению с ведущими банковскими институтами большинство региональных, мелких и средних банков перенесли объявление дефолта по внутреннему государственному долгу и последовавшую девальвацию рубля сравнительно безболезненно. Их вложения в госбумаги были невелики, а ранее ограниченный доступ к проведению валютных операций не вызвал возможных проблем с дисбалансом между валютными активами и обязательствами.

Поведение проблемных банков во время первых и наиболее острых недель паники второй половины августа имело сходные черты. К началу сентября две трети крупнейших банков имели серьезные затруднения. Основные направления деятельности недавних лидеров банковского сообщества сводились к следующему.

*Попытки восстановления ликвидности.* Коммерческие банки рассчитывали прежде всего на Центральный банк как на кредитора последней инстанции. Определенную поддержку могли оказать и местные администрации, обладающие источниками средств в виде денежных потоков местных бюджетов. Периодически банки были вынуждены реализовывать свои валютные запасы для исполнения обязательств.

*Борьба с бегством вкладчиков.* Банки стали предлагать различные схемы переоформления вкладов в долгосрочные обязательства. Большинство организаций, консультировавших вкладчиков, советовало подавать на банки в суд и требовать безакцептного списания средств с их корсчета. Но банки всячески препятствовали оформлению исковых заявлений, нарушая при этом закон.

*Выделение жизнеспособной части банка, перевод клиентов, собственных средств и части менеджмента в дочерние банки.* Высший менеджмент проблемных банков сохранял свои полномочия и возможности по использованию корреспондентских счетов в Центральном банке. Значительная часть средств была переведена за границу. Подобные сделки обычно оформлялись в виде продажи активов для проведения расчетов с клиентами-нерезидентами.

*Решение проблемы иностранной задолженности.* От того, насколько успешно банк погашал свои долги перед нерезидентами, зависели перспективы дальнейших отношений банка, его менеджеров и дочерних структур с иностранными кредиторами. Переговоры с иностранцами проводились на индивидуальной основе. Западные банки стремились стимулировать возврат долгов, грозя арестом валютных корсчетов и заграничного имущества российских банков. Крупные банки начали переговоры о реструктуризации своей внешней задолженности.

Девальвация рубля во второй половине августа — сентябре привела к росту просроченной задолженности по предоставленным валютным кредитам. На 1 октября 1998 г. официальные оценки объема «плохих» кредитов достигли 25% суммарного банковского кредитного портфеля. Негативное влияние кризиса на состояние реального сектора проявилось скорее не в сокращении получаемых кредитов (хотя в реальном выражении объем кредитов, предоставленных банками хозяйству и населению, сократился за III квартал на 16%), а в задержке платежей и замораживании средств предприятий в ряде крупных банков. Естественной реакцией их клиентов стал поиск других, более надежных кредитных организаций.

К началу октября Центральный банк оценивал суммарные балансовые убытки банковской системы в 200 млрд руб., что на 40% превышало совокупный банковский капитал. Убытки по внебалансовым обязательствам, включающим форвардные контракты и залоговые платежи,

приближались к 90 млрд руб. Если на 1 августа 1998 г., по данным официальной статистики, к финансово стабильным относилось порядка 1000 кредитных организаций с общей долей активов около 90%, то уже к 1 октября примерно на 900 банков, находящихся в сравнительно устойчивом финансовом положении, приходилось не более 50% активов всей банковской системы (включая 23% Сбербанка). Величина отрицательного капитала банковской системы на 1 октября 1998 г. оценивалась в 24–26 млрд руб., при этом более 60% суммарного отрицательного капитала приходилось на семь крупных банков.

За сентябрь – октябрь иностранные пассивы российских банков, рассчитанные по методологии МВФ, сократились на 2,7 млрд долл. (20%), что свидетельствовало о продолжении погашения внешней задолженности российскими банками в период действия моратория. Продолжавшееся падение рубля, неплатежи и усиление контроля за банковской отчетностью делали весьма вероятным повышение доли проблемных кредитов до 50% <sup>13</sup>. Ождалось, что наибольшая доля невозвращенных кредитов может прийтись на государственный сектор, импортеров и те компании, которые с помощью валютных кредитов проводили деятельность преимущественно на внутреннем рынке.

Проблемы ликвидности в меньшей степени затронули дочерние банки крупных российских компаний-экспортеров. Некоторые из них смогли в последние месяцы 1998 г. увеличить свой уставный капитал за счет богатых акционеров. Кардинально изменившиеся условия финансовой деятельности способствовали активизации процесса преобразования российской банковской системы, который продлится по крайней мере до стабилизации ситуации на рынках и отсеивания основной части банкротов.

### **Посткризисная адаптация банковской системы**

Основной долгосрочный результат кризиса 1998 г. состоял в необратимом разрушении прежней модели функционирования банковской системы, что нашло проявление в следующих моментах.

1. Резко сузилась и без того скучная база долгосрочных кредитных ресурсов, которые банки могут привлекать внутри страны. Речь идет прежде всего о масштабном сокращении сбережений домашних хозяйств, наиболее крупном с момента начала реформ в 1992 г. При этом произошло не только обесценение ранее накопленного объема организованных сбережений, но и, что более важно, снижение сберегательного потенциала домашних хозяйств в результате падения их реальных доходов. Так, если в 1995–1997 гг. прирост организованных сбереже-

ний населения составлял 3,1% ВВП, то в 1999 г. — 1,7%, а по итогам 2000 г. — около 2% ВВП.

2. В среднесрочной перспективе исчезла возможность сколько-нибудь значительного привлечения банками средств из-за рубежа. Дефолт по ГКО и прецедент введения моратория на внешние платежи подорвали доверие иностранных кредиторов и инвесторов к вложениям в российскую экономику. Одновременно доступ к системе международных расчетов, без которого невозможно нормальное функционирование большинства крупных и средних банков, оказался поставлен в зависимость от их способности погасить ранее накопленные внешние обязательства.

3. Были разрушены основные финансовые рынки, обеспечившие банковской системе высокие доходы. Подрыв доверия к государству, местным властям и ряду крупных корпоративных агентов не позволяли надеяться на их быстрое восстановление.

4. Резко сократились собственные капиталы банков. По итогам второго полугодия 1998 г. собственный капитал действующих банков без учета иммобилизации средств в ГКО-ОФЗ сократился на 60%, с учетом этого факта достигнув отрицательной величины — 25 млрд руб. Масштабная декапитализация заметно сужает возможности банковской системы как по привлечению, так и по размещению средств. В наибольшей степени это затрагивает размещение средств в относительно долгосрочные активы — кредиты реальному сектору.

5. Существенно, в 1,5–2 раза, повысился уровень рисков кредитования конечных заемщиков (оценка изменения уровня рисков сделана на основании динамики доли просроченной задолженности в ссудах).

6. Был дезорганизован внутренний межбанковский рынок, позволявший поддерживать ликвидность банков за счет ее мобильного перераспределения между кредитными учреждениями.

Изменение динамики ключевых параметров банковского сектора отразило характер адаптации банковской системы к посткризисной макроэкономической ситуации. Основные черты стабилизации в банковской системе проявились в следующих аспектах.

*Ускоренное накопление российскими банками валютных активов, обусловленное расширением чистых валютных поступлений на внутренний рынок по каналам внешней торговли, — результат роста сальдо торгового баланса после девальвации. Расширение чистого притока валютных средств на счета клиентов российских банков сформировало тенденцию к устойчивому укреплению внешней платежеспособности самих банков. С 1 января 1999 г. по 1 сентября 2000 г. чистая международная инвестиционная позиция<sup>14</sup> российских банков увеличилась на 7,5 млрд долл., превысив на конец 2000 г. 8 млрд долл. В результате из*

чистого внешнего должника банковский сектор превратился в чистого кредитора.

*Расширение реального объема ресурсов, мобилизуемых коммерческими банками*, вследствие ускоренного роста денежных средств на счетах корпоративного сектора. Интенсивный приток средств на счета реального сектора позволил уже в конце 1998 г. остановить сжатие суммарных ресурсов коммерческих банков. Рост денежных средств корпоративного сектора опирается прежде всего на новые макроэкономические пропорции, сложившиеся после кризиса. Кризис привел к тому, что реальные доходы населения существенно сократились, в то время как доходы корпоративного сектора заметно возросли. Соответствующим образом в пользу корпоративного сектора изменилась структура спроса на денежные активы. Другим фактором быстрого роста остатков на клиентских счетах стало резкое расширение притока средств по каналам внешней торговли.

*Пополнение банковской ликвидности за счет эмиссии*, осуществляемой Центральным банком, что ведет к восстановлению платежеспособности банков по внутренним (рублевым) расчетам. В результате масштабированной эмиссии со стороны Центрального банка в 1999 г. объем абсолютно ликвидных рублевых активов банков — средств на корреспондентских счетах в Центральном банке и наличности в кассах — увеличился в 2,2 раза в номинальном выражении. В 2000 г. рост этого показателя происходил более медленными темпами. За 2000 г. он составил 30%, что объясняется произошедшей стабилизацией монетарных условий и изменением приоритетов в денежной политике государства.

*Переход к медленному восстановлению реального объема сбережений населения*. После резкого сокращения сбережений во втором полугодии 1998 г. — начале 1999 г. возник маятниковый эффект, проявившийся в тенденции к повышению их реального объема. Эта тенденция практически полностью реализовалась в деятельности Сбербанка, способствуя укреплению его финансового положения и расширению ресурсов, и пока не затронула остальные коммерческие банки. В условиях отрицательных реальных процентных ставок по вкладам и существенно подорванной базы доходов населения эта тенденция во многом носила неустойчивый характер.

*Сокращение коммерческими банками доли низколиквидных и рискованных активов*, прежде всего ссуд рискованным заемщикам. Улучшение банками качества активов происходило за счет постепенной реализации и реструктуризации части низколиквидных активов, а также отказа от кредитования малонадежных заемщиков. В краткосрочном аспекте ужесточение требований к платежеспособности заемщиков, безусловно, способствует укреплению ликвидности банков. Однако в

условиях высоких системных рисков это неизбежно ведет к стагнации объемов кредитования на низком послекризисном уровне. За исключением Сбербанка банковский сектор на протяжении всего послекризисного года интенсивно сокращал кредитование конечных заемщиков, и только в середине 1999 г. перешел к постепенному восстановлению его объемов в реальном выражении.

Можно констатировать, что в посткризисный период в деятельности большей части банков проявилась ориентация на поддержание достаточной ликвидности в ущерб повышению прибыли. Это обусловлено тем, что перед большинством банков в качестве первоочередной стояла задача выживания. В результате сложилась парадоксальная ситуация, когда, несмотря на значительный приток средств на клиентские счета, банки не размещают эти средства в работающие активы (кредиты реальному сектору и пр.), а предпочитают держать их в высоколиквидных, но малодоходных вложениях (остатки на валютных и рублевых корреспондентских счетах, депозитах в Центральном банке).

Об относительной стабилизации ситуации в банковской системе свидетельствуют следующие показатели:

- снижение интенсивности банкротств с 22–25 в месяц в начале кризиса до 3–4 в конце 2000 г.;
- сокращение доли проблемных и финансово неустойчивых (по классификации Центрального банка) банков в общем числе действующих кредитных организаций;
- рост совокупного объема собственного капитала действующих банков, который с 1 марта по 1 июля 2000 г. вырос в 3,3 раза<sup>15</sup>.

Несмотря на стабилизацию и даже некоторое улучшение по сравнению с пиком кризиса, финансовое состояние банковской системы все еще остается сложным. В настоящее время оно характеризуется следующими параметрами.

*Финансовые результаты деятельности.* Итоговым результатом деятельности коммерческих банков (по банкам, предоставившим отчетность, без Сбербанка и «СБС-Агро») за 1999 г. стали убытки в размере 1,3 млрд руб. (с учетом «СБС-Агро» – 20 млрд). В 2000 г. произошло увеличение прибыльности банков (за первое полугодие банки показали 8,8 млрд руб. прибыли), однако значительной остается величина убытков, накопленных за предшествующее время деятельности (47,8 млрд руб. на 1 июля 2000 г.).

*Уровень капитализации и достаточность созданных резервов.* Несмотря на перелом в динамике капитала коммерческих банков, уровень капитализации банковской системы еще остается недостаточным. В 2000 г. реальный объем капитала первого уровня по всем действующим коммерческим банкам составлял всего 66% докризисной величи-

ны. Примерно четверть действующих банков не удовлетворяют показателям достаточности капитала, рекомендуемым Базельским комитетом по банковскому надзору (8% активов)<sup>16</sup>.

Созданные резервы под потери по ссудам и обесценение ценных бумаг недостаточны для того, чтобы покрыть резко возросший после кризиса размер иммобилизации средств банков. В среднем по действующим коммерческим банкам резервами покрывается порядка 50% просроченных кредитов и неликвидных ценных бумаг включая государственные. Проблема обостряется тем, что сложившийся низкий уровень прибыльности не позволяет банкам аккумулировать достаточные ресурсы для повышения уровня резервов.

*Уровень ликвидности.* Фактор концентрации банками большого объема абсолютно ликвидных активов в значительной мере «уравновешивается» двумя негативными факторами: сохраняющимся высоким размером неликвидных активов и заметно ухудшившейся структурой привлеченных средств (сокращение доли долгосрочных и среднесрочных депозитов).

Кризис совершенно очевидно способствовал укреплению позиций Сбербанка, в первую очередь на рынке депозитов, где он по существу занимает монопольное положение. Сложившаяся ситуация с развитием конкурентной среды на федеральном рынке депозитов объясняется тремя реальными причинами:

- отсутствием законодательства, гарантирующего сохранность вкладов граждан в кредитных организациях;
- недостаточно высокой эффективностью действующей системы правоприменения;
- определенными преимуществами рыночной стратегии Сбербанка, состоящей в опоре на диверсифицированную депозитную базу, которая в условиях наметившегося экономического подъема растет опережающими темпами.

К настоящему времени единственным гарантом сохранности вкладов граждан и юридических лиц (в отсутствие соответствующего законодательства) по существу является Сбербанк. Такое его позиционирование на рынке депозитов фактически обеспечивается Центральным банком, обладающим в нем контрольным пакетом акций (не менее 51%), что также приводит к постоянному оттоку вкладов из коммерческих банков в Сбербанк.

Что касается федерального рынка кредитов, то хотя и здесь позиции Сбербанка усилились в послекризисный период, этот рынок все же остается олигополистическим. Доля рынка, принадлежавшая Сбербанку, во второй половине 90-х годов колебалась в пределах 16,9–28,3%. К числу банков, которые составляют сейчас реальную конкуренцию

Сбербанку на рынке кредитов, относятся Альфа-банк, Газпромбанк, Росбанк, Внешторгбанк, Банк Москвы, Международный московский банк и некоторые другие.

В целом посткризисное изменение структуры банковской системы развертывалось по следующим основным направлениям.

*Рост дифференциации банков по финансовому положению*, увеличение разрыва между крайними группами финансово благополучных и финансово неблагополучных банков. В рамках этого процесса происходит улучшение (или стабилизация) финансового положения одних групп банков за счет ухудшения других — через перераспределение к благополучным банкам клиентуры, кадров и инфраструктуры.

*Снижение степени концентрации банковских активов, пассивов и капитала*, сокращение удельного веса крупных и крупнейших банков, связанное с более заметным ухудшением финансового положения крупных и крупнейших банков по сравнению с мелкими и средними.

Посткризисное восстановление банковской системы характеризуется двумя основными условиями:

*1. Обслуживание счетов и кредитование экспортно-ориентированного сектора, а также импортозамещающего сектора*. В результате позитивного эффекта девальвации экспортно-ориентированные предприятия стали успешно погашать ранее накопленную просроченную задолженность по кредитам, а также обеспечили обслуживающим их банкам устойчивый приток ликвидности. Аналогичная ситуация сложилась с банками, кредитовавшими те предприятия отраслей, ориентированных на внутренний рынок, которые в результате девальвации смогли улучшить свое финансовое положение. Однако воспользоваться позитивными последствиями девальвации смогли только банки, работавшие с экспортёрами и импортозамещающими предприятиями, причем лишь те, которые выдержали первые удары кризиса.

*2. Поддержка со стороны государства (статус государственного банка) и крупных учредителей*. Этот фактор сыграл решающую роль в судьбе банков внешнеэкономической ориентации, обеспечив им доверие со стороны клиентуры и финансовую поддержку со стороны Центрального банка. Немаловажную роль он сыграл также в обеспечении устойчивости крупнейших корпоративных банков и банков регионов — финансовых центров.

Детальный анализ показывает, что существует тесная связь между изменением финансового состояния групп банков и изменением величины аккумулируемых ими ресурсов. Это свидетельствует о том, что простое поддержание финансовой стабильности банка почти автоматически ведет к усилению его позиций на рынке. Другие факторы конкуренции за клиентуру (например, набор и качество финансовых ус-

луг) пока отходят на второй план. В связи с этим представляется закономерным, что в результате изменений внутри банковской системы произошло перераспределение ресурсов в пользу групп банков, пока мало готовых к расширению кредитования реального сектора.

Наиболее серьезные последствия кризиса испытали *банки – центры финансово-производственных холдингов*. После неудавшихся попыток получить весомую финансовую поддержку от государства доминирующей «антикризисной» тактикой этой группы стал перевод собственностии и максимально возможного объема хороших активов из головных банков в «чистые» дочерние банки и фирмы, а также в зарубежные структуры, контролируемые руководством холдингов. В период кризиса эта группа банков оказалась в числе лидеров по вывозу капитала. В результате старые центры большинства холдингов были превращены в пустые оболочки, брошенные «на съедение» кредиторам и клиентам. В пределах головного банка оставили свой основной бизнес только такие банки, как Альфа-банк и Автобанк. В процессе перевода бизнеса в новые банки совокупные активы банков – участников финансовых групп существенно сократились (всего приблизительно на сумму, эквивалентную 3 млрд долл., в том числе ликвидные активы – остатки на корреспондентских счетах в Центральном банке и иностранных банках – приблизительно на 1 млрд долл.).

Сокращение объема активных и пассивных операций стало доминирующей посткризисной тенденцией в этой группе. В результате объем ресурсов, сосредоточенных в руках нынешних крупнейших банков, существенно меньше того, что контролировали бывшие «финансовые империи».

*Крупные банки, созданные на основе бывших спецбанков*, также понесли значительные потери в результате кризиса. После решений Центрального банка об отзыве лицензий у Промстройбанка, Мосбизнесбанка, ранее – Уникомбанка, перехода ряда банков под управление Агентства по реструктуризации кредитных организаций (АРКО) можно считать, что данная группа как самостоятельное значимое звено банковской системы практически ликвидирована. Большинство существующих банков из этой группы не способны к сколько-нибудь значимому наращиванию объемов активных операций, особенно с реальным сектором.

*Крупные корпоративные банки, крупные банки для внешнеэкономических расчетов, банки регионов – финансовых центров*. Эти банки легче других перенесли кризис, в значительной мере сохранили собственный капитал, перераспределили в свою пользу значительную часть валютных счетов и вышли на положительные показатели прибыли. Основное значение имели три фактора: качество баланса до кризиса (высокая ликвидность активов, длинная валютная позиция), ускоренная ка-

питализация за счет внесения средств стратегическими инвесторами (включая государство) и концентрация значительной части внешне-торговых потоков. Последний фактор способствовал быстрому накоплению валютных активов и, соответственно, более или менее успешному снижению задолженности перед нерезидентами. Эти банки, концентрирующие в настоящее время значительную избыточную ликвидность, обладают наибольшим потенциалом для расширения объема кредитования реального сектора. Однако основным препятствием служит их узкая специализация, клановая замкнутость и ориентация на работу со специфическим кругом клиентов («Газпром», московское правительство и т. п.). По своим задачам эти банки ориентированы не столько на зарабатывание денег «на стороне», сколько на обеспечение сохранности средств своих клиентов и эффективное перераспределение между ними свободных средств. Кредитной экспансии со стороны этих банков также препятствует отсутствие у них филиальной сети.

*Дочерние учреждения иностранных банков* также относятся к числу серьезно пострадавших в результате кризиса. В течение первого года после кризиса основным содержанием их деятельности был вывод за рубеж максимально возможной доли из ранее размещенных в России ресурсов — через закрытие кредитных линий, перепродажу ценных бумаг. В настоящее время сохраняется их изолированность от остальной банковской системы и внутренних заемщиков. Доминирующая стратегия развития в настоящее время состоит в концентрации на своих счетах средств российских предприятий и организаций с использованием аккумулируемых денежных средств для размещения их за рубежом (вероятно, в материнских компаниях) или для погашения ранее взятых зарубежных кредитов.

Среди различных групп *мелких и средних банков* наилучшее качество балансов накануне кризиса было у московских банков. Они оказались в числе немногих безусловно выигравших по результатам кризиса (расширение привлеченных ресурсов, капитала, положительная прибыль). Им удалось перераспределить в свою пользу значительный объем счетов экспортёров от потерпевших крушение крупных банков. Это позволило расширить чистый приток валюты, заметно повысить ликвидность, а также нарастить длинную валютную позицию. Отсутствие существенных потерь по ссудам, игра на девальвации рубля, наращивание объема и расширение спектра услуг клиентам позволило банкам этой группы выйти на небольшую, но устойчивую прибыль. Сейчас данная группа, существенно укрепившая свое положение, превращается в чистого кредитора более крупных банков, а также осуществляет скупку у них более или менее ликвидных активов (в том числе государственных ценных бумаг) по «бросовым» ценам.

Учитывая наличие значительных свободных денежных активов, распушную ресурсную базу, относительно высокую капитализацию, группа московских банков объективно обладает наивысшим среди мелких и средних банков кредитным потенциалом. Однако этот потенциал будет трудно реализовать в силу следующих причин:

- сложность работы с более широким кругом заемщиков, который находится в регионах, из-за отсутствия у этих банков адекватных филиальных сетей;
- отсутствие у мелких банков средств, позволяющих контролировать риски заемщиков, подобных тем, которые были в рамках банковско-производственных групп (последняя причина является общей для всех групп мелких банков).

После кризиса эти банки быстро сокращали долю вложений в кредиты и другие инструменты заимствования реального сектора, все больше превращаясь в чистых заемщиков предприятий и организаций.

Среди мелких и средних банков в наибольшей степени пострадали в результате кризиса бывшие спецбанки. Это вполне закономерно, так как именно им были присущи прежде всего многочисленные перекосы в балансах. Однако положение в этой группе банков по результатам кризиса далеко не однозначно. Определенная и достаточно значительная часть этих банков, выстоявшая в условиях кризиса, так же как и московские банки, сумела воспользоваться крахом своих крупных конкурентов и перераспределить к себе их клиентуру включая счета экспортёров. Привлекаемые от клиентов средства эти банки направляли на повышение собственной ликвидности и размещение средств за рубежом, параллельно сокращая реальный объем кредитов конечным заемщикам. Последнее означало достаточно серьезное изменение в стратегии развития этой группы — ее переориентацию на выполнение в основном расчетных функций, а также на проведение спекулятивных операций. Такое изменение вполне объяснимо, учитывая объективную шаткость финансового положения этих банков и одновременно их высокую зависимость от поддержания своего реноме в глазах новых клиентов. Их капитал вследствие масштабной иммобилизации ресурсов близок к нулю или отрицателен. В этих условиях любая новая потеря активов может автоматически привести к их неспособности обслужить клиентские платежи, бегству клиентуры и последующему краху. По существу сейчас они вынуждены поддерживать завышенный объем ликвидных активов, чтобы уравновесить масштабный объем ранее накопленных неликвидов.

Единственной группой среди мелких и средних банков, которая смогла сохранить относительную устойчивость после кризиса и при этом избежать масштабного сокращения кредитования конечных заемщиков, стали региональные корпоративные банки. Эти банки, а также бан-

ки регионов — финансовых центров — единственные «действующие» группы, которые в настоящее время являются активными чистыми кредиторами реального сектора. Причем объективно их кредитный потенциал существенно меньше, чем у московских банков.

В настоящее время нормализация и даже улучшение качества баланса этих банков базируется в первую очередь на улучшении финансового положения их основных заемщиков-акционеров (в основном предприятий сектора, ориентированного на внутренний рынок). Такое улучшение позволяет заемщикам гасить ранее просроченную задолженность перед банками и обеспечивать своевременное погашение вновь выдаваемых кредитов. Дополнительный прирост денежных доходов предприятий-клиентов дает возможность поддерживать более высокий реальный уровень остатков на счетах. Это, в свою очередь, позволяет выдавать банкам новые кредиты, участвуя в поддержке импортозамещения, повышении монетизации расчетов. Узким местом такого развития является высокая зависимость банка от заемщика, которая не позволяет оценивать финансовые риски и эффективность использования кредитов. Отсюда возникает опасность новых массовых невозвратов по кредитам после прекращения конъюнктурного оживления в промышленности.

### **Посткризисная ситуация и проблемы банковской реформы**

Очевидно, что с точки зрения интересов экономики важнейшая цель, которая должна была быть достигнута в ходе преодоления финансового кризиса, — создание надежной и устойчивой банковской системы, способной аккумулировать сбережения и трансформировать их в инвестиции. Банки не в состоянии осуществлять эту функцию, не обладая достаточными собственными средствами. Большинство банков сталкивается с пруденциальными ограничениями на привлечение средств клиентов и выдачу кредитов.

После кризиса и банкротства крупнейших многофилиальных банков в России существенно возросла роль банков, базирующихся в российских регионах. Более того, восстановление банковского сектора тесно связано с созданием достаточно крупных межрегиональных банков, способных преодолевать региональную обособленность, связывать между собой регионы, обеспечивать мобильность капитала по всей территории страны.

Расширение организованных сбережений в посткризисный период невозможно без восстановления доверия населения к банковской системе. Закон о гарантировании частных вкладов до настоящего времени не принят, и неясно, в какой мере различным ветвям власти удастся

в ближайшее время согласовать свои позиции. Вместе с тем страны Юго-Восточной Азии в ходе преодоления кризиса приняли аналогичные меры значительно быстрее: Таиланд — спустя месяц после начала кризиса, Малайзия — через три месяца. Детальные схемы страхования вкладов в этих странах разрабатывались лишь в последующие годы. О необходимости их тщательной проработки говорит пример Индонезии. Власти страны, закрыв 16 крупных банков, ограничились гарантированием населению сохранности вкладов не выше 20 млн рупий (при мерно 5 тыс. долл.). В результате после массового изъятия вкладов из коммерческих банков только часть средств вернулась в государственные и иностранные кредитные организации, а остальные деньги ушли из банковской системы Индонезии.

Наиболее важным вопросом государственной стратегии восстановления банковской системы должно стать создание в России крупных банковских учреждений. Для эффективной работы компаний национального масштаба, реализации крупных бизнес-проектов необходимо наличие адекватных по размерам банковских институтов. Для России вопрос концентрации банковского капитала чрезвычайно актуален, поскольку без его решения сложно рассчитывать на активную роль банков в восстановлении экономического роста.

Для российской банковской системы в 90-х годах был характерен относительно низкий уровень концентрации капитала. В первые годы реформ Центральный банк предъявлял минимальные требования к вновь создаваемым банкам, что наряду с высокой привлекательностью банковского бизнеса привело к формированию большого числа небольших банков с незначительным размером собственного капитала. Изменение макроэкономической ситуации в 1994–1995 гг. предопределило изменение требований Центрального банка. От активного стимулирования процессов создания новых банков он перешел к ужесточению требований как к вновь создаваемым, так и к уже действующим банкам. Прежде всего это выразилось в увеличении минимально необходимого уставного капитала и пересмотре критериев его достаточности в соответствии с международными стандартами.

Как свидетельствуют данные табл. 7.4, в 1995–1997 гг. степень концентрации банковского капитала оставалась неизменной или даже несколько снижалась. В результате кризиса 1998 г. концентрация капитала в банковской сфере резко возросла, несмотря на то, что кризис в наибольшей мере затронул именно крупные банки, большинство которых прекратили существование. В рамках банковского сектора появились новые лидеры, сумевшие увеличить капитал и резко расширить свою деятельность (Газпромбанк, МДМ-банк, Гута-банк, Росбанк и ряд других).

Таблица 7.4

**Доля крупнейших банков в совокупном капитале  
банковской системы России, %**

Группа	На 1 января 1995 г.	На 1 января 1997 г.	На 1 января 1999 г.	На 1 января 2001 г.
50 крупнейших банков	48,8	45,6	65,4	68,3
100 крупнейших банков	56,5	51,7	72,4	74,6

Источник: «Вестник Банка России» за соответствующие годы.

Заметное увеличение концентрации банковского капитала в России на рубеже столетий вызвано двумя основными причинами. Во-первых, структура операций крупнейших банков была гораздо более валютизирована. Таким образом, основные показатели крупнейших банков чисто арифметически выросли заметно больше, чем по системе в целом. Во-вторых, и это даже более важно, произошла ротация внутри лидирующей группы. Банковская система не отягощена убытками банков-банкротов, понесших наибольшие потери. В то же время их клиентура и многие основные проекты либо были проданы в «бридж-банки» (такие, как Росбанк или «МЕНАТЕП-Санкт-Петербург»), либо перешли к более удачливыми конкурентами (Газпромбанк, Альфа-банк и др.). Еще одним последствием кризиса, также оказавшим определенное влияние на увеличение доли 50 и 100 крупнейших банков в совокупном капитале банковской системы, стало сокращение разницы между банками «первой десятки» и банками «второго эшелона», главным образом за счет увеличения объемов операций последних.

Анализ показывает, что в большинстве восточноевропейских стран уровень концентрации капитала выше, нежели в России. Так, в Польше доля десяти крупнейших банков в совокупном капитале всей банковской системы в 1998 г. составляла более 46%, в Венгрии — 52%. В России этот показатель немного превышал 40%. Одна из главных причин сложившейся ситуации состоит в том, что на этапе трансформации систем государственных банков в странах Восточной Европы проблеме капитализации банков уделялось значительно больше внимания. Как правило, государство активнее участвовало в формировании банковских институтов, наделяя их стартовым капиталом, долго сохраняя участие в капиталах банков, предоставляя нерезидентам широкие возможности для вложения в банковский сектор. Можно сказать, что форсированная приватизация банковского сектора в России при отсутствии серьезной конкуренции со стороны иностранных банков во многом предопределила низкую капитализацию банковской системы.

Малые банковские институты, несомненно, крайне необходимы экономике, во многих случаях они могут играть весьма важную роль. Кризис 1998 г. наглядно показал, что мелкие и средние банки в гораздо меньшей степени подвержены целому ряду рисков банковской деятельности, оказавшихся губительными для крупных банков. Более того, в определенной мере мелкие (иногда и средние) банки нуждаются в капитале в меньшей степени, чем крупные банки. Основой ресурсной базы банков служат средства на счетах клиентов. Кредиты, как правило, предоставляются на короткие сроки для покрытия кассовых разрывов. В таких условиях банки фактически выполняют функции расчетно-кассовых центров и «касс взаимопомощи», не подвергаясь существенным кредитным рискам. Практика показывает, что для такого рода банков в силу низких рисков роль банковского капитала как источника резервов невелика. Вероятно, было бы целесообразно перевести их в разряд небанковских кредитных организаций, несколько ограничив сферу действия их лицензии и освободив их от обязанности соблюдать отдельные нормативы или установив для них иные нормативы оценки деятельности.

Учитывая сложившуюся после кризиса ситуацию, стратегия реструктуризации и рекапитализации российской банковской системы должна была бы ориентироваться на создание крупных многофилиальных банков. По объему активов и капитала они могли бы входить в число 500 крупнейших банков Европы (это означает, что минимальный размер капитала таких банков должен составлять 200–250 млн долл., а их активы — 1000–1200 млн долл.). Появление банковских институтов такого масштаба существенно изменило бы ситуацию во взаимоотношениях банковского и реального сектора в России, российской банковской системы и мировых финансовых рынков. Однако Банк России в области банковской реструктуризации занял пассивную позицию, предоставив банкам самим решать вопросы выживания и консолидации.

Только крупные банки могут быть в состоянии предоставлять значительному числу клиентов весь комплекс современных банковских услуг, аккумулировать достаточные финансовые ресурсы и перераспределить их между секторами экономики, удовлетворять кредитные потребности крупнейших российских предприятий, обеспечивать переток денежных средств между регионами, привлекать иностранный капитал в российскую экономику.

**Банковская реструктуризация: российская практика.** Центральный банк предложил определенные концептуальные подходы к решению проблемы реструктуризации банковской системы. Такая попытка была предпринята еще осенью 1998 г., когда Центральный банк выступил с концепцией новой структуры банковской системы, развитой в «Про-

граммме неотложных мер по реструктуризации банковской системы Российской Федерации», которая была направлена в правительство в октябре 1998 г. Суть этой позиции состояла в определении банков федерального значения (которые, в свою очередь, делились на банки с государственным участием и частные) и опорных региональных банков, на поддержку которых Центральный банк считал необходимым направить свои усилия. Отношение ко всем прочим банкам (крупным, но не федерального значения, мелким и средним) строилось на принципе их полной независимости и незаинтересованности властей в их дальнейшей судьбе. Эти банки должны были развиваться, опираясь на собственные силы, не могли рассчитывать на поддержку со стороны государства и должны были искать и занимать специфические рыночные ниши (обслуживание узких групп клиентов, работа на отдельных финансовых рынках).

Рациональное звено этого подхода состояло в том, что Центральный банк предлагал максимально быстро пройти период разделения банков на жизнеспособные и нежизнеспособные, выделить те, которые могут продолжать работать (и обладают достаточным для этого капиталом либо в состоянии его «освоить») и которым государство намерено оказать поддержку. Однако у Центрального банка отсутствовали четкие критерии отнесения банков к той или иной группе, не было административных возможностей быстрой ликвидации неплатежеспособных банков, не просматривалась конструктивная позиция по вопросу об источниках средств на финансовую поддержку банков и о принципах ее выделения. В результате работа по определению групп банков и согласованию состава «опорных» банков затянулась до весны 1999 г., и время для принятия конкретных решений было упущено.

Примером более оперативного и эффективного решения проблемы может служить опыт Индонезии, где банки в марте 1999 г. были классифицированы только по финансовому состоянию на устойчивые (74 банка), жизнеспособные (9) и нежизнеспособные (24). Среди устойчивых были проведены слияния, а почти все жизнеспособные в первом полугодии 1999 г. получили государственные инвестиции через агентство по банковской реструктуризации.

По результатам проведенной работы Банк России предлагал определить в качестве «опорных» для региональной сети 81 банк в 59 регионах. На их долю приходилось около 5,4% совокупных активов банковской системы и примерно 10,8% совокупных депозитов физических лиц в коммерческих банках (без учета Сбербанка). Из них 55 банков было отнесено к группе финансово стабильных, которые могут работать без финансовой поддержки государства. Считалось, что остальным 26 банкам требуется государственная поддержка. В 22 регионах

Центральный банк, учитывая их достаточную насыщенность банковскими услугами, а также позицию органов исполнительных власти, счел нецелесообразным выделение «опорных» банков.

Слабая сторона предложений Центрального банка, которая практически обусловила невозможность их реализации, состояла в непроработанности важнейшего раздела об источниках финансирования программы рекапитализации банковской системы. Центральный банк определил сумму средств, необходимых для восстановления банковской системы, в 120 млрд руб. еще осенью 1998 г. и повторил свою оценку весной 1999 г. Однако источники финансирования программы не были определены. Правительство считало, что эти мероприятия не должны финансироваться из бюджета. Центральный банк со своей стороны не предложил реальных способов использования своих ресурсов, не были определены возможности привлечения внешних источников включая средства международных финансовых организаций. Простых и ясных решений здесь, конечно, быть не могло. Это особенно справедливо для России, которая вынуждена была изыскивать средства для обслуживания внешнего долга и поддержания социальной стабильности после экономического краха. Вместе с тем международный опыт показывает, что средства госбюджета играют существенную роль в банковской реструктуризации.

Государственные органы представляли свое участие в реструктуризации банковской системы в виде участия в формировании уставного капитала некрупных, как правило, региональных банков или финансовой поддержки крупных московских банков. По оценке Центрального банка, акционеры банков с иностранным участием в капитале могли направить на рекапитализацию 7,5 млрд руб., а 5 млрд должно было быть получено из внутренних источников. Определенные надежды в деле рекапитализации банков возлагались на активность региональных органов власти (2,5 млрд руб.). Однако это уже в тот период вызывало сомнения в связи с многочисленными нерешенными финансовыми проблемами регионов. В целом намеченные финансовые источники покрывали только 25–30% дефицита капитала банковской системы. При этом, судя по структуре источников, государство было готово к минимальному участию акционеров банков в рекапитализации банковской системы и полагалось на заинтересованность иностранных инвесторов в разрешении своих операций в России.

Основные усилия Центрального банка и АРКО направлялись на оказание временной финансовой поддержки и содействие в реструктуризации некоторым московским и ряду региональных банков. До апреля 1999 г., фактически до начала активной деятельности АРКО, Центральный банк предоставлял некоторым банкам так называемые

стабилизационные кредиты по пониженным процентным ставкам. Общая сумма задолженности банков по кредитам Центрального банка на 1 июля 1999 г. оценивалась в 12,2 млрд руб., однако Центральный банк не обнародовал ни принципов отбора банков, которым он оказывал поддержку, ни условий, выдвинутых при предоставлении помощи. Банки, получившие кредиты Центрального банка, находились в совершенно разном финансовом положении и имели разные перспективы развития. Зачастую их прибыль оказывалась даже меньше, чем выигрыш от разницы в процентных ставках (кредиты Центрального банка давались под треть ставки рефинансирования, притом что уровень рыночных процентных ставок был в 2–2,5 раза выше). Сроки предоставления кредитов составляли один год в соответствии с законодательством (максимально возможный период для кредитов Центрального банка). Осенью 1999 г. Центральный банк фактически смирился с не-возвратом этих кредитов и принял решение об их пролонгации. В такой ситуации было необходимо, чтобы Центральный банк передал требования по таким кредитам АРКО, чтобы оно могло контролировать процесс восстановления банков-должников.

Агентство по реструктуризации кредитных организаций начало работу весной 1999 г.<sup>17</sup>, хотя первые решения правительства о его создании были приняты еще осенью 1998 г. Долгие дебаты в органах исполнительной и законодательной власти относительно статуса и задач АРКО, закончившиеся лишь летом 1999 г. с принятием закона «О реструктуризации кредитных организаций», затягивание решения организационных, финансовых и кадровых вопросов его функционирования привели к тому, что главные ориентиры своей деятельности агентство обрело лишь к середине лета 1999 г., когда основная часть выделенных ему бюджетных средств оказалась уже использованной. Важно отметить, что хотя в странах Юго-Восточной Азии финансирование агентств по реструктуризации и осуществлялось за счет государства и центрального банка, оно в значительной мере проводилось путем выпуска облигационных заемов. В российских условиях это был крайне затруднительный путь.

Для реализации проектов реструктуризации кредитных организаций из федерального бюджета было выделено 10 млрд руб., составивших одновременно уставный капитал АРКО. В 1999 г. АРКО уже приняло решение о направлениях расходования 7,5 млрд руб. Реализация включала 19 банков из 10 регионов. Ряд банков перешли под управление агентства («СБС-Агро», АвтоВАЗбанк, «Российский кредит», Инвестбанк, Кузбассугольбанк, банк «Петр Первый», РНКБ и Челябкомзембанк). В итоге АРКО в той или иной мере контролировало около 7% активов банковской системы России.

АРКО работало главным образом с мелкими и средними банками, реализуя сравнительно небольшие проекты. Основная часть средств направлялась не на повышение уровня капитализации банковской системы, а на покрытие финансовых потребностей банков, т. е. фактически на оказание финансовой помощи владельцам банков.

Оценивая результаты посткризисных преобразований банковского сектора России, можно сказать, что реструктуризации подверглась лишь небольшая группа банков, но отнюдь не система в целом. С одной стороны, это позволило избежать наиболее болезненных мер в отношении многих банков и сэкономить значительные бюджетные средства, которые могли бы быть использованы в целях рекапитализации банков. В этом отношении Россия действительно выглядит лучше большинства стран с развивающейся и переходной экономикой, где расходы на рекапитализацию достигали 10% ВВП и более. Именно это в первую очередь ставил себе в заслугу Центральный банк. Но одновременно отсутствие радикальных преобразований предопределило нынешнюю слабость российской банковской системы, заставив говорить, что она нуждается скорее не в реформе, а в создании заново. Основные проблемы, с которыми столкнулся банковский сектор России на рубеже столетий и которые требуют неотложного решения, сводятся к следующему:

- низкий уровень капитализации и финансовой устойчивости, что серьезно подрывает основы всей системы и создает условия для нового кризиса;
- неспособность банков исполнять роль финансовых посредников, т. е. кредитовать реальный сектор и население, аккумулировать сбережения и трансформировать их в инвестиции;
- непрозрачность системы корпоративного управления, затрудняющая выявление реальных собственников, групп и/или лиц, контролирующих банки;
- низкое качество управления рисками и информации о состоянии банков, что ухудшает положение банков в перспективе и заметно затрудняет для них привлечение средств для дальнейшего развития.

Очевидная слабость российских банков, их неспособность выполнять традиционные банковские операции по существу вынудили поставить вопрос о банковской реформе. Характерно, что инициатором радикальных преобразований в банковском секторе выступили не Центральный банк и правительство, а «олигархи» в лице Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП). Программа РСПП представляла собой ряд конкретных предложений, призванных, по мнению авторов, обеспечить укрепление банковской системы:

- увеличение размера уставного капитала с целью отсечь от банковской системы небольшие по размерам капитала банки, не способные

- выполнять широкий круг банковских операций; такие банки должны быть преобразованы в небанковские кредитные организации;
- создание некого варианта трехуровневой банковской системы (Центральный банк – банки федерального значения – региональные банки);
  - немедленный переход на международные стандарты финансовой отчетности.

Реализация предложений РСПП привела бы к ликвидации значительной части банков (по оценкам, сохранилось бы не более 400 банков из 1300), значительной концентрации банковского капитала, укреплению положения небольшой группы банков, в основном из Москвы и отчасти из С.-Петербурга. Предложения «олигархов» столкнулись с серьезным сопротивлением со стороны Центрального банка, который представил свое видение изменений в докладе «Концептуальные вопросы развития банковской системы Российской Федерации».

Главное в подходе Центрального банка состояло в отказе квалифицировать назревшие преобразования как банковскую реформу. Центральный банк признавал необходимость медленных, постепенных изменений, нацеленных на создание в России здоровой и менее уязвимой банковской системы. Программа Центрального банка включала ряд положений, предлагавшихся РСПП, но в менее радикальном варианте. Центральный банк считал, что реализация предложений «олигархов» необратимо подорвет российскую банковскую систему.

Главный результат дискуссии между властью и «олигархами» состоял не столько в сближении их позиций, сколько в том, что правительство вынуждено было учесть предложения крупного бизнеса. Фактически была признана необходимость банковской реформы, а не постепенных изменений в системе регулирования и требований к банкам. Правительство, хотя и в компромиссном варианте, согласилось с предложением о повышении размера уставного капитала. Переход на международные стандарты отчетности не оспаривался с самого начала, но сохранен в варианте Центрального банка (с 2004 г.). Идея о выделении банков федерального значения не прошла, но правительство и Центральный банк пошли навстречу «олигархам» в другом вопросе, начав по существу реформирование госбанков. Меры в этой области в определенной степени являются ответом и на предложения Всемирного банка, эксперты которого настойчиво продвигают эту идею с 1999 г.

В августе 2001 г. Всемирный банк опубликовал специальный доклад «Россия. Укрепление доверия. Развитие финансового сектора в России»<sup>18</sup>. В нем были сформулированы основные подходы Всемирного банка к реформированию банковской системы России. Главным аспектом реформ эксперты Всемирного банка считали комплекс мер,

направленных на создание равных условий развития и деятельности банков в России. Это предполагает, во-первых, отмену льгот и излишних обязательств для государственных банков, во-вторых, формирование благоприятного климата, гарантирующего устойчивость и безопасность банковских операций.

Доклад обобщает результаты серии исследований Всемирного банка по вопросам развития и регулирования банковской системы России. Можно вполне согласиться с общей посылкой доклада, что для обеспечения устойчивого экономического роста в России необходимо создание прочного и стабильного финансового сектора. Расширение базы для роста различных отраслей экономики прямо зависит от обеспечения доступа к источникам финансирования для значительно большей, чем сейчас, группы предприятий, в основном малых и средних.

В отличие от ряда российских экономистов, считающих, что банковская система России успешно решает те задачи, которые требуют от нее экономические агенты (расчеты между предприятиями и организациями, увод денег за границу, отмывание денег), в докладе Всемирного банка подчеркнуто, что без устойчивого, эффективно работающего финансового сектора долгосрочный рост обеспечить трудно. Более того, в России банковская система не обеспечивает решение основных задач — кредитования экономики и населения, аккумуляции сбережений и трансформации их в инвестиции. Несмотря на предпринятые усилия, реформа банковской системы не проведена, основные проблемы не решены (ликвидация неплатежеспособных банков, капитализация банков, укрепление банковского надзора, совершенствование корпоративного управления, обеспечение прозрачности и достоверности информации о состоянии банков, создание равных условий конкуренции).

Доклад по существу завершает более чем двухлетнюю работу экспертов Всемирного банка по выработке рекомендаций для правительства и Центрального банка относительно реструктуризации российской финансовой системы. Однако, несмотря на немалый срок консультационной деятельности, доклад намечает скорее общие направления реформ и в гораздо меньшей степени содержит предложения о путях и способах решения конкретных проблем российской банковской системы. Более того, участники дискуссии в России уже пошли дальше авторов доклада с точки зрения решения таких вопросов, как уровень достаточности капитала, консолидация банковской системы, переход на международные стандарты финансовой отчетности, процедуры лицензирования банков. При этом в дискуссии участвуют все заинтересованные стороны — правительство, Центральный банк, «олигархи» и контролируемые ими банки, Ассоциация российских банков и группирующиеся вокруг нее банки, депутаты Госдумы, независимые эксперты.

По мнению авторов доклада, основные направления банковской реформы в России должны включать:

- выработку стратегии в отношении государственных банков;
- консолидацию банковской системы
- совершенствование банковского надзора и процедур лицензирования;
- новые подходы к реструктуризации и ликвидации банков;
- увеличение прозрачности банковских операций и раскрытие достоверной информации;
- определение роли страхования вкладов в повышении доверия к банковской системе.

*Реформа государственных банков* рассматривается в докладе как первоочередная задача в деле укрепления доверия к финансовой системе. Оценивая состояние банковского сектора в России, вряд ли можно согласиться с этим мнением. Более важными задачами представляются укрепление банковского надзора, ликвидация неплатежеспособных банков, меры по созданию устойчивых капитализированных банков, способных выполнять традиционные для рыночной системы операции.

Однако с точки зрения выравнивания условий конкуренции изменение роли госбанков крайне необходимо. В докладе отмечена реальная угроза, связанная с привилегированными условиями деятельности госбанков в отношении ликвидности, возможного списания убытков, недостаточной прозрачности управления.

Основной акцент в докладе сделан на анализе ситуации в двух банках — Сбербанке и Внешторгбанке. За рамками доклада остались, во-первых, проблема выхода государства из капитала значительного числа небольших банков, во-вторых, возможные формы реальной поддержки государством банковской системы (содействие развитию малых банков, налогообложение).

С б е р а н к. В докладе выделены три возможных варианта бизнес-стратегии Сбербанка (банк узкого профиля, «статус-кво», универсальный банк), из которых только последнюю можно считать приемлемой. О том, как реализовать эту стратегию, авторы умолчали. В любом случае стратегия развития Сбербанка должна быть нацелена на создание крупного конкурентоспособного банка с устойчивым финансовым положением и широким спектром услуг.

Основное предложение, с которым можно согласиться — проведение стратегического обследования Сбербанка в целях всесторонней оценки его финансового положения и системы управления. Остальные подходы и предложения вызывают возражения:

- конфликт интересов между функциями Центрального банка как органа надзора и органа, отвечающего за кредитно-денежную полити-

- тику, характерен для всей банковской системы и в этом контексте действительно требует разрешения;
- в отношении Сбербанка главный конфликт интересов Центрального банка — в его роли как акционера и как надзорного органа;
  - риск, связанный со «слишком большим размером, чтобы обанкротиться», присущ любому крупному банку, что и показал кризис 1998 г.;
  - неясно, какие функции Сбербанка можно приватизировать в среднесрочной перспективе и каким образом;
  - вряд ли можно ожидать эффекта от административных ограничений на корпоративное кредитование Сбербанка и запрета для него устанавливать более низкие процентные ставки по кредитам по сравнению с другими банками.

Внешторгбанк. Основное предложение авторов доклада — выработка и обнародование внятной стратегии развития Внешторгбанка в ближайшие годы — совершенно оправданно. В случае приватизации банка вопрос о продаже его стратегическому иностранному инвестору обоснован, поскольку в России сложно найти частного собственника, способного обеспечить превращение Внешторгбанка в устойчивый универсальный банк. Реально работа в этом направлении идет, и правительство приняло принципиальное решение о приватизации Внешторгбанка. Однако сложности и борьба различных сил внутри правительства и Центрального банка, которые сопровождают принятие этого решения, говорят о том, что оно вряд ли является окончательным. Известно, что один из обсуждаемых вариантов реформирования Внешторгбанка — его объединение с выделяемым из Внешэкономбанка СССР в качестве коммерческого банка Внешэкономбанка России.

*Банковский надзор.* Укрепление надзора — один из ключевых вопросов при формировании устойчивой банковской системы в России. Для российской банковской системы одинаково важны содержание и организация надзора. В докладе выделен целый ряд направлений повышения эффективности банковского надзора: усиление роли инспекционных проверок, ужесточение требований к лицензированию банков, к деловой репутации и профессиональной пригодности высшего менеджмента, ускорение процесса консолидации сектора и ликвидации банков. В этой связи требуют решения следующие проблемы, которые в докладе Всемирного банка не нашли адекватного отражения: расширение полномочий и увеличение кадрового состава надзорных органов, выработка адекватных ликвидационных процедур с учетом состояния российской судебной системы и уточнения роли Центрального банка, определение содержания публичной информации о банках — нарушителях законодательных актов.

*Реструктуризация и консолидация банковской системы.* Значительное внимание в докладе уделено критике мер по реструктуризации банков, предпринятых в последние два года АРКО. Однако ключевой вопрос в данном случае состоит не в оценке деятельности АРКО, а в том, какую роль должна играть реструктуризация в банковской реформе в целом. Международный опыт показывает, что реструктуризация наряду с рекапитализацией является способом преодоления банковского кризиса и посткризисного восстановления банковской системы. Авторы же доклада, признавая, что АРКО было создано для решения конкретных по времени задач, рассматривают реструктуризацию как постоянно действующий механизм. По сути это не так. Необходимо извлечь уроки из негативного и позитивного опыта АРКО, но реструктуризация не входит сейчас в число приоритетных задач банковской модернизации.

Вторая проблема — меры по предотвращению банкротства банков, выявление проблемных банков и их ликвидация. Авторы доклада настоятельно подчеркивают, что главное препятствие здесь — неадекватность информации, использование не международных, а российских стандартов бухгалтерского учета, которые затушевывают истинное положение банков. Действительно, это заметно тормозит выявление проблемных банков на ранней стадии. Однако более серьезное значение имеют институциональные аспекты. В этой связи заслуживает внимания предложение авторов доклада ввести в практику административные процедуры ликвидации банков, учитывая слабость нынешней судебной системы в России. Вместе с тем создание для этого еще одного государственного органа, как предлагается в докладе, вряд ли целесообразно.

Третья проблема — основания и предпосылки ликвидации банков. Очевидно, что нежизнеспособные банки должны быть ликвидированы, поскольку их существование подрывает доверие к банковской системе со стороны кредиторов, заемщиков, населения. Основанием для ликвидации должна быть финансовая несостоятельность, выявленная на основе поступающей в Центральный банк отчетности и возможных в будущем инспекционных проверок. В этом контексте аргумент о том, что слишком большое число банков в России (более 1300) серьезно затрудняет банковский надзор и ликвидация части банков приведет к повышению его эффективности, выглядит недостаточно убедительным. Численность банков должна определяться потребностями экономики, а не возможностями надзорных органов.

Существенный аспект связан с предложениями авторов доклада о консолидации банковской системы. Во-первых, они не правы, утверждая, что для российской банковской системы характерен высокий

уровень концентрации. Как раз по этому показателю, как уже отмечалось, Россия отстает не только от многих развитых стран, но и от стран с развивающейся и переходной экономикой. Во-вторых, размеры российских банков действительно слишком малы для выполнения широкого круга банковских операций. Но доклад не содержит реальных предложений по решению этой проблемы (возможные источники капитализации банков и их реальная оценка, меры и процедуры, обеспечивающие прозрачность слияний и поглощений в банковской системе). В-третьих, крайне сомнительна необходимость создания костяка «пруденциаль но управляемых» банков, поддерживающих высокие стандарты, выработанные органами надзора, и обеспечивающих рыночную дисциплину. По сути это новый вариант идеи ОПЕРУ-2, не оправдавшей себя в период кризиса 1998 г.

*Раскрытие информации.* Финансовая система не может нормально функционировать без своевременного предоставления финансовыми институтами всем заинтересованным сторонам достоверной информации о своем финансовом положении, структуре собственности и других параметрах. Решающую роль с точки зрения раскрытия информации играют стандарты бухгалтерского учета и финансовой отчетности.

Основной вопрос, связанный с раскрытием информации, — это переход на международные стандарты учета и отчетности. Применительно к банковской системе России этот вопрос был поднят еще в середине 90-х годов, когда началась реализация проекта МБРР по поддержке финансовых институтов (FIDP). Одной из целей проекта являлось обеспечение перехода на международные стандарты группы «пилотных» банков. Реализовать эту задачу так и не удалось, основная часть участвовавших в проекте банков рухнула во время кризиса 1998 г.

При рассмотрении проблемы перехода на международные стандарты необходимо решить два вопроса — на какие стандарты переходить и в какие сроки. На первый вопрос в докладе дается однозначный ответ — для банков в полном объеме должны быть внедрены международные стандарты финансовой отчетности. Второй вопрос в докладе даже не обсуждается.

Следует отметить, что большинство стран включая США используют национальные стандарты отчетности, соответствующие международным. Программа реформирования системы бухгалтерского учета в России, принятая в 1998 г. и поддержанная большинством российских и международных экспертов, предполагала тот же путь. Разработка российских стандартов, соответствующих международным, действительно слишком затянулась и приняла нежелательный характер. Однако прямой переход на международные стандарты сопряжен с целым рядом технических сложностей и вряд ли применим для России.

От решения первого вопроса зависит и второй. Очевидно, что чем скорее банки перейдут к учету и отчетности по международным стандартам, тем быстрее станет известно истинное состояние банковской системы. Однако если правительство и Центральный банк решат внедрить российские стандарты, пересмотренные с учетом международных норм, к этому должна быть готова по крайней мере преобладающая часть банков.

*Страхование вкладов.* Вопрос страхования банковских вкладов является достаточно сложным и дискуссионным, и в целом практика разных стран не дала на него однозначного ответа. В докладе справедливо отмечается ряд существенных аспектов, связанных с этой системой:

- значительные обязательства государства и нагрузка на бюджет в случае банковского кризиса и необходимости возвращения вкладчикам денег;
- проблема участия в системе страхования государственных и частных банков, имеющих неравные исходные условия;
- жесткий отбор банков для включения в систему страхования и постоянный мониторинг их деятельности.

Серьезный вопрос, поставленный в докладе, касается порядка погашения обязательств реструктурируемыми банками. В докладе подвергнута критике практика мировых соглашений, проводимая АРКО в подконтрольных ему банках. В соответствии с этими соглашениями частные вкладчики имеют те же права, что и другие кредиторы. По мнению же авторов доклада требования вкладчиков должны удовлетворяться в полном объеме независимо от наличия или отсутствия страховых вкладов. Такой подход порождает по крайней мере две проблемы:

- сложно удовлетворять требования вкладчиков в полном объеме;
- первоочередное удовлетворение интересов вкладчиков (предусмотренное, кстати, российским законодательством) может привести к ущемлению интересов других кредиторов включая государство.

Авторы доклада, настоятельно предлагая уравнять в правах государственные и частные банки в обслуживании госбюджета, в случае краха частных банков ставят государство в весьма уязвимое положение. Этот недостаток может быть преодолен путем мировых соглашений, критикуемых в докладе.

В докладе предлагается распространить систему страхования вкладов на все банки, имеющие лицензию. Одновременно авторы предлагают немедленно отзывать лицензию у банков, не отвечающих критериям участия в системе страхования. Более приемлемым в данном случае представляется вариант предоставления таким банкам ограниченной банковской лицензии.

Следующий аспект системы страхования связан с условиями участия государственных и частных банков. Авторы доклада настаивают на том, что в отношении госбанков, имеющих определенные привилегии в рекапитализации, должны применяться гораздо более строгие ограничения. Это вызывает сомнение, учитывая риски, с которыми связана деятельность тех же госбанков. Проблема может быть решена по иному в случае реорганизации госбанков, в том числе на основе предложений, содержащихся в докладе.

Наряду с анализом банковской системы как ключевой части финансового сектора в России в докладе рассматриваются такие вопросы, как защита прав кредиторов, совершенствование производства по делам о несостоятельности и формирование условий для развития рынка капитала.

*Расширение финансового посредничества.* В докладе в целом адекватно изложены причины низкой активности банков в кредитовании предприятий реального сектора экономики. Однако, как и в других разделах, рекомендации носят излишне общий и не всегда конструктивный характер.

*Защита прав кредиторов.* Предлагаемый комплекс мер по гарантированию возвратности кредитов субъектами малого предпринимательства включает такие меры, как проведение расширенного докредитного обследования, изучение посредством тщательного мониторинга потоков денежных средств, способности и готовности заемщика обеспечить погашение кредитов, предоставление в качестве залога активов, генерирующих денежные потоки.

Однако такой подход сложно использовать для широкого кредитования малого бизнеса в силу значительных затрат на проведение указанных мероприятий. Это делает кредит практически невозможным или слишком дорогим, на что указывают и сами авторы доклада. Вместе с тем предлагаемые ими меры либо не в состоянии существенно снизить риски, либо противоречат основам российского законодательства, которое не позволяет кредиторам взыскивать имущественное обеспечение с помощью несудебных средств самопомощи. Судебные же процедуры, указывают авторы, сопряжены с долгими разбирательствами с неясным исходом. С учетом низкой эффективности российской судебной и арбитражной практики трудно согласиться с тем, что расширение несудебных процедур изъятия залога в российских условиях приведет к снижению кредитных рисков. Скорее это может привести к росту числа злоупотреблений и снижению общего уровня доверия. Сейчас кредиторы могут быть уверены, что «передача» активов должника другим кредиторам не может произойти без их ведома и будет осуществляться публично в судебном порядке. Ситуация, когда акти-

вы могут быть изъяты во внесудебном порядке, повышает риски не только кредиторов, но и собственников.

Предложение об изменении очередности кредиторов при удовлетворении требований в случае банкротства сводится к исключению из числа приоритетов первой группы выплат задолженности по заработной плате. Даже если отвлечься от социальной значимости этого положения закона, маловероятно, что предлагаемое изменение существенно упрочит положение обеспеченных кредиторов. В целом направленность предложений на усиление защищенности обеспеченных кредиторов можно поддержать. Однако представляется, что проблемы доступности кредитов для большинства предприятий это не решит. Причиной отсутствия доступа к кредитам является не столько незащищенность обеспеченных кредиторов, сколько отсутствие у большинства заемщиков ликвидного залога, привлекательного для кредитора. Как показывает российская практика, в тех случаях, когда имеется ликвидный залог, банки достаточно активно выдают кредиты, например, под экспортные контракты.

*Совершенствование законодательства о банкротстве.* При анализе банкротств предприятий из поля зрения авторов доклада выпали две значимые проблемы российской экономики: очень высокий удельный вес дел, связанных с так называемыми «отсутствующими должниками», т. е. исчезнувшими фирмами-однодневками, и роль банкротств, инициируемых государством как кредитором.

Именно наличие «исчезнувших должников», по которым суды вынуждены вести полноценные разбирательства, определяет перегруженность арбитражных судей и сроки рассмотрения дел, огромное количество «лицензированных» внешних управляющих. Иски государственных налоговых органов и внебюджетных фондов также создают колоссальную нагрузку на суды. Эти организации не могут в соответствии с нынешними правилами «списать» безнадежные долги фирм-однодневок без возбуждения судебных разбирательств и вынуждены загружать арбитражные суды и арбитражных управляющих пустой работой.

Совершенствование этих аспектов деятельности и укрепление материальной базы судов может дать больший и более быстрый эффект, чем дополнительные изменения в законодательстве.

*Совершенствование корпоративного управления.* Констатируя необходимость повышения прозрачности для развития рынка капитала в России, этот раздел содержит предложения, не только противоречащие российскому законодательству, но и плохо сочетающиеся с мировой практикой. В частности, вызывает сомнения тезис о том, что необходимо создать положение, при котором права акционеров, имеющих контрольный пакет акций компании, и крупных кредиторов не превалировали бы над правами мелких вкладчиков. Закрепленные права ми-

норитарных акционеров в России достаточно велики (может идти речь о более строгом их соблюдении), но контрольный пакет всегда будет давать акционеру большие права, чем владельцу единичной акции. Кроме того, в докладе явно сделан чрезмерный акцент на защите прав миноритарных акционеров, хотя более важны вопросы структуры собственности и защиты прав инвесторов в целом.

С правовой точки зрения вряд ли реализуемо предложение дать регистраторам полномочия по выявлению реальных владельцев офшорных и прочих компаний, записанных на фиктивных собственников и фиктивные доверительные фонды. Эта проблема реально не решена даже в странах с развитой и эффективной правовой системой.

Предложения о создании основ развития рынка капитала сосредоточены на вопросах управления государственным долгом и координации деятельности органов надзора за финансовым сектором. Этих мер явно недостаточно, и речь должна идти также о новых надежных финансовых инструментах, более жестких требованиях к эмитентам и их отчетности.

### Примечания

<sup>1</sup> Подробнее см. [7.3].

<sup>2</sup> Вестник Банка России. — 1998. — № 4 (259). — С. 16.

<sup>3</sup> По состоянию на 1 января 1998 г. 419 российских коммерческих банков с капиталом менее 1 млн ЭКЮ относились к категории проблемных банков, испытывающих серьезные финансовые трудности или находящихся в критическом финансовом состоянии. Из них 139 банков полностью утратили собственные средства. Всего в России 732 банка имели собственные средства в размере менее 1 млн ЭКЮ.

<sup>4</sup> Вестник Банка России. — 1998. — № 21 (276). — С. 22.

<sup>5</sup> Рассматривая данные официальной статистики, стоит учитывать, что в совокупные балансовые обязательства банковской системы перед нерезидентами не попали данные о выпусках еврооблигаций, осуществленных зарубежными дочерними компаниями российских банков под их гарантии. Список российских банков, выпустивших еврооблигации с использованием дочерних иностранных структур, включал Альфа-банк (объем 175 млн долл., купон 10,375%, срок погашения — июль 2000 г.), Внешторгбанк (200 млн долл., трехмесячный LIBOR + 2,2%, сентябрь 1999 г.), ОНЭКСИМ-банк (два выпуска: 250 млн долл., 9,875%, август 2000 г.; 50 млн долл., шестимесячный LIBOR + 3%, н. д.) и «СБС-Агро» (250 млн долл., 10,25%, июль 2000 г.). Еврооблигации были также выпущены банком «Российский кредит» (200 млн долл., 10,25%, сентябрь 2000 г.).

<sup>6</sup> Донау-банк (Вена), Евробанк (Париж), Ист-Вест Юнайтед Банк (Люксембург), Московский народный банк (Лондон), Ост-Вест Хандельсбанк (Франкфурт-на-Майне).

<sup>7</sup> Consolidated International Banking Statistics / BIS. — S. l., Nov. 1998.

<sup>8</sup> Russian Federation Economic Report / IIF. — S. l., Aug. 1998.

<sup>9</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 1999 год; Современное состояние банковской системы // Вестник Банка России. — 1998. — № 80.

<sup>10</sup> По состоянию на июль 1998 г. 43,6% вкладов в Сбербанке приходилось на долгосрочные пенсионные счета и 23,4% — на специальные счета по выплате заработной платы бюджетным организациям, переводу государственных субсидий и т. п. (Российские рынки изнутри / ИМ «Атон». — 1998. — № 101. — 10—14 авг.).

<sup>11</sup> В период с августа по ноябрь единственным кредитом, предоставленным нерезидентами российским банкам, оказалась кредитная линия Внешторгбанку на 100 млн долл. Еврооблигации, ранее выпущенные российскими банками, торговались по ценам фактического дефолта со спредом 30 000 базисных пунктов и более.

<sup>12</sup> Доля госбумаг в работающих активах была выше 40% у таких банков, как Сбербанк, «Альба Альянс», Банк Австрия, Диалогбанк, Дойче Банк, Райффайзенбанк Австрия, Рипаблик Нэшнл Бэнк оф Нью-Йорк, «Фаба», Чейз Манхэттен Банк Интернэшнл, Япы Токо Банк; 20—40% — у «АБН Амро», Автобанка, Банка «Сосьюте Женераль Восток», Внешпромбанка, банка «Еврофинанс», «Креди Лионэ» Русбанка, Москомприватбанка, Ситибанка, банка «Совфинтрейд», Уралвнешторгбанка.

<sup>13</sup> См.: Russian Federation Economic Report / IF. — S. l., Dec. 1998.

<sup>14</sup> Разница требований и обязательств по операциям с внешним миром.

<sup>15</sup> Необходимо подчеркнуть, что на 25% этот прирост был обусловлен отзывом лицензий у крупных банков с отрицательным капиталом, и еще наполовину — регистрацией Агентства по реструктуризации кредитных учреждений и взносами в уставные фонды банков, осуществленными в основном за счет денежных властей.

<sup>16</sup> Без учета immobilизации средств в ГКО и ОФЗ. Если включать эти вложения в неликвидные активы, то показатель капитализации в 8% не удовлетворяет порядка 40% банков.

<sup>17</sup> После начала деятельности АРКО Центральный банк практически устранился от решения вопросов реструктуризации банковской системы, «оставив за собой» согласование на уровне территориальных учреждений разработанных кредитными организациями планов финансового оздоровления. При наличии в банковской системе 252 кредитных организаций, которые подпадают под критерии закона о банкротстве, к настоящему времени 195 банков представили планы финансового оздоровления, а примерно 50 либо предложили нереальные мероприятия, либо вообще не предприняли никаких действий.

<sup>18</sup> Russia. Building Trust: Developing the Russian Financial Sector. — S. l., Aug. 10, 2001. — Document of the World Bank.

## Программы приватизации 90-х годов<sup>1</sup>

Приватизация государственной собственности в странах с развивающимися рынками в 90-х годах стала, видимо, переломным моментом в движении к формированию более однородного экономического пространства на все большей части земного шара. Процессы приватизации охватили страны с переходной экономикой как в их узком определении (страны Азии и Центральной и Восточной Европы, переходящие от плана к рынку), так и в широком — включая страны Латинской Америки и Азии, которые были частью глобального рынка и располагали широкой частной собственностью и до 90-х годов. Проблема успеха процессов приватизации 90-х годов является объектом широких исследований и острых дискуссий. Во многом отношение к приватизации варьирует от страны к стране и зависит от критериев академических авторов, политиков или общественных деятелей, заявленных стартовых целей приватизации, прямых и побочных результатов применения различных технологий, влияния на экономическое развитие (например, преодоление транзиционных кризисов, привлечение иностранных инвестиций и т. п.) и апостериорной оценки.

Приватизация даже отдельного крупного предприятия обычно является политическим вопросом и темой для дебатов. Литература по приватизациям 90-х годов практически необъятна, а проблематика весьма диверсифицирована. Кроме того, экономическая программа любой страны (тем более приватизационная) весьма различно оценивается наблюдателями извне и соотечественниками, для которых за каждой такой программой кроется накал политических страсти. Естественно, нет двух совпадающих программ приватизации как по их целям, правовым и экономическим условиям, так и по технологии реализации и результатам. Поскольку обзор всех программ и даже их классификация в общем выходят за рамки книги, мы предпримем попытку сузить фокус до реалистического объема исторического материала.

В данной главе невозможно охватить все вопросы от целей при проведении приватизации в тех шести важных странах, которые стали се-

лективным полем анализа в настоящей монографии, до оценки их результатов. Мы не пытаемся детализировать социально-политические причины и последствия специфических приватизационных программ. В частности, мы не в состоянии проанализировать такие важнейшие аспекты приватизации, как формирование — в результате приватизации — эффективного хозяина и качество корпоративного управления, неравномерность распределения собственности, влияние на социальную жизнь, коррупцию и т. п.

Наша цель — рассмотреть эволюцию программ приватизации в течение трех периодов 90-х годов, фактические роль и статус иностранных инвестиций. Важно отметить, что именно приватизация является ключевым моментом перехода от планового к рыночному хозяйству, определяющим, какие социальные, политические элементы старого общества получают контроль над общественным богатством в целях личного владения и использования. Либерализация и открытие экономики постепенно все шире охватывают как развитые, так и развивающиеся страны. Макроэкономическая стабилизация стала важнейшим аспектом экономической жизни едва ли не большинства стран. Различия в характере и глубине проблем в этих трех сферах варьируют от страны к стране и не являются чем-то специфически присущим только переходному периоду от плана к рынку. Разумеется, начальному этапу перехода присуща необходимость огромной по масштабам либерализации и открытости. Но именно приватизация и смена системы собственности определяет суть трансформации, характер формирующегося капитализма и его институциональной основы. Вряд ли, например, требует доказательств связь приватизации и последующей структуры собственности, характера корпоративного контроля и финансовых рынков.

Вопрос о целях и результате приватизации крупной собственности в различных странах не является темой этой работы, но определяет «кривую обучения и распознания образов» всеми участниками процесса. Мы предполагаем, что эволюция подходов к этому ключевому процессу на протяжении 10–12 лет предполагает постадийную функцию обучения как политиков в странах с формирующимиися рынками, так и внешних аналитиков. Мы предприняли попытку упростить анализ и до некоторой степени формализовать его по нескольким критериям, частично поддающимся количественной оценке. В конечном счете мы бы хотели выяснить, насколько процесс приватизации крупных (потенциально прибыльных) предприятий представлял собой единый процесс в мире, направленный на формирование рыночной экономики. Вряд ли существует большое различие мнений в отношении необходимости быстрой массовой приватизации малого и неприбыльного (в плановом хозяйстве)<sup>2</sup>. Институциональной основой современ-

ного рыночного капитализма, наверное, остается мелкая и средняя собственность в пределах от жилья до семейных компаний в сельском хозяйстве, услугах или производстве товаров. Наиболее серьезными, как показывает новая дискуссия 2002 г. в западной прессе, были и остаются проблемы эффективного управления крупными предприятиями, компаниями в интересах собственника и особенно рассредоточенных акционеров, которые индивидуально не могут контролировать свои инвестиции в ценные бумаги разного рода, а коллективный контроль упирается в решение проблемы безбилетника, с одной стороны, и асимметричного распределения информации в пользу менеджеров — с другой. Таким образом, мелкие акционеры зависят от менеджеров, советов директоров и аудиторов. Поэтому дальнейшее внимание будет направлено на проблему приватизации крупных предприятий, потенциально прибыльных, обладающих ресурсами для оценки своего будущего, от характера функционирования которых (т. е. качества экономических решений менеджеров) в значительной степени зависит эффективность многих отраслей и национальной экономики в целом.

Мы исходим из того, что вряд ли та или иная страна могла бы иметь положительные эффекты в связи с приватизацией по многим критериям одновременно в течение длительного времени. Нелегко было бы четко выделить указанные эффекты на фоне макроэкономических потрясений этого бурного десятилетия. Однако разумно предположить, что должны быть некоторые положительные результаты (или наоборот), которые символизировали бы прогресс эффективного хозяйствования после приватизаций и объясняли бы смену подходов к приватизации на протяжении 90-х годов. Тем самым практические — и частично поддающиеся количественной оценке — критерии успеха приватизации будут едиными для всех избранных стран: стабилизирующее воздействие на бюджет (доходы от приватизации), приток прямых (частных портфельных) иностранных инвестиций, капитализация на фондовой бирже (спустя 5–6 лет после приватизации и не в период кризиса) и, наконец, устойчивый экономический рост после проведения ключевых (массовых) приватизаций. Среди других важных критериев успеха приватизации в начале 90-х годов часто упоминалось формирование широкого слоя собственников акций, однако этот критерий постепенно был «потерян» в дискуссиях. Недостаток статистических данных не позволяет нам его использовать, хотя это помогло бы установить более четкую связь между первоначальными надеждами и фактическим исходом переходных преобразований.

Периодизация, принятая в данной монографии, в основном соответствует приватизационным программам рассматриваемой группы стран. Можно выделить стартовую ситуацию к началу перехода (1989–

1990 гг.), начальный этап приватизационных процессов, когда они параллельно шли в развитых странах (Япония, Новая Зеландия, недавние приватизации в Великобритании и Франции), что оказывало значительное влияние на процессы трансформации собственности. Тенденция к приватизации приобретала все более широкое звучание как практическая необходимость: «Важность прагматических соображений в объяснении приватизационного тренда стала очевидной также в рыночных экономиках» [8.59, р. 16].

Вашингтонский консенсус, безусловно, включал в себя быструю масштабную приватизацию, но не специфицировал ее средства и методы. Поэтому рубеж 90-х годов — до Мексиканского кризиса декабря 1994 г. охватывает ряд масштабных событий в области приватизации. Важным отличием российской ситуации можно считать операцию 1995 г. «долги на акции», которая весьма естественно завершила раздачу собственности в России<sup>3</sup>. В целом же в мире именно этот период послужил полигоном для экспериментов с массовыми схемами передачи собственности, которые в ряде стран считались необходимыми и могут быть охарактеризованы как «большой скачок». В этот период определились принципиальные подходы к трансформации в переходных странах, а страны Центральной и Восточной Европы (кроме СНГ) в целом вошли в фазу роста.

Второй рассматриваемый нами подпериод между Текиловым и Азиатским кризисами можно охарактеризовать как успех традиционной приватизации в условиях роста мировой экономики и финансовых рынков. Основные шаги по трансформации собственности в переходных странах уже были сделаны, и началось развитие экономики стран на новом фундаменте частной собственности.

Наконец, третий период — после 1997—1998 гг. — закрепил тенденции 90-х годов на базе накопленного опыта и в условиях замедления роста мировой экономики. Приватизационные процессы в этот период продолжались, но эксперименты 90-х были закончены. Соответственно мы попытаемся рассмотреть ту развилку путей приватизации, которая стояла перед реформаторами и мировым сообществом в начале десятилетия трансформации, выяснить, какие пути были выбраны для ее решения и как фактические события на протяжении трех периодов формировали отношение к ее методам и широте привлечения иностранного капитала.

### **Потребность в приватизации — время выбора**

К концу 80-х — началу 90-х годов сложились политические условия и объективная потребность в проведении разгосударствления как в стра-

нах, входивших в период трансформации от плана к рынку, прежде всего в бывшем СССР и Центральной и Восточной Европе. Одновременно экономические трудности (инфляция и низкие темпы роста) 80-х в Латинской Америке и ряде других стран поставили вопрос о микрооснованиях развития. И приватизация оказалась как бы очевидным отличием развитых стран ОЭСР с их высокоэффективной экономикой от, например, стагнирующих к этому моменту стран СЭВ. Уже тогда были видны различия будущих судеб стран «социалистического блока» в Европе: «Процессы радикальных социально-экономических преобразований на востоке Европы фактически привели уже сейчас к разделу СЭВа на две хозяйствственные зоны. Так что в Европе теперь можно выделить три зоны. Ко второй — условно центральной — можно отнести ГДР, Польшу, Венгрию, Чехословакию, Югославию, а также, возможно, и три Прибалтийские республики СССР независимо от их политического статуса. Эту зону от первой (западноевропейской. — *Авт.*) отличает не только более низкий уровень технологий, но и качества рабочей силы (с учетом сложившегося уровня трудовой этики и интенсивности труда). ... В целом страны “центральной” зоны станут, по всей видимости, своего рода мостом между рыночной зоной и востоком континента. На опыте этих стран можно будет (частично и сегодня) рассчитать шаги по стабилизации нашей экономики, оценить пути и темпы разгосударствления, а также формирования рыночных институтов и механизмов. ... Путь к рынку стран третьей зоны — СССР, Болгарии, Румынии — будет, несомненно, более длинным» [8.5].

Для большинства реформаторов приватизация выглядела как необходимая практическая мера в области экономики для того, чтобы уйти от «коммунистического прошлого» и гарантировать необратимость политических преобразований. Для мирового сообщества идея приватизации стран «коммунистического блока» выглядела как абсолютное благо независимо от техники и отдаленных последствий приватизации. Призыв международных финансовых организаций к реформам полностью соответствовал реальным экономическим потребностям и тому, что можно было бы назвать историческим «большим приватизационным окном возможностей» в странах с переходной экономикой.

В целом за 80-е годы в мире было приватизировано 6800 предприятий, в том числе 2000 в развивающихся странах [8.52, 1992, р. 2]. Основным практическим уроком из приватизации в развитых странах 80-х годов (осуществленной М. Тэтчер, французской) было проведение сложных переговоров о передаче больших комплексов национальной собственности в руки стратегических инвесторов по возможности за хорошую цену. При этом учитывалась способность потенциального приобретателя управлять сложными (по существу отраслевыми) системами.

Основной практически достижимой целью таких приватизаций было сокращение обязательств бюджетов (определенные доходы), а также надежда на повышение качества управления большими устаревшими государственными компаниями. Цели и средства их достижения находились в определенном соответствии. Возможные ошибки оценки стоимости компаний и их перспектив могли быть смещены в пользу покупателей для повышения спроса, но необходимость «разгрузки» бюджета и управления страной давала дополнительный уравновешивающий фактор, делавший приватизацию крупных компаний общественного сектора эффективной. Преимущество приватизации крупных компаний «по одной» при существующем рынке капитала и устоявшихся правах собственности (соответственно корпоративном управлении) были очевидны, равно как и сложность перенесения этого опыта в развивающиеся и переходные страны. Соображения, что британская приватизация за десятилетие дала лишь 600 (!) случаев передачи предприятий, на наш взгляд, не выдерживают критики, поскольку речь шла о весьма сложных экономических объектах. Качество приватизации должно в конечном счете соответствовать характеру объекта приватизации, чтобы обеспечить его эффективное функционирование.

Пожалуй, квинтэссенцией подходов международных финансовых организаций того времени стала книга С. Кикери, Дж. Неллиса и М. Шерли «Приватизация. Уроки опыта» [8.52], в которой была приведена табл. 8.1.

Таблица 8.1

## Институциональные условия для эффективной приватизации

Страновые условия	Условия на предприятиях (среда)	
	Конкуренция	Неконкуренция
Высокая способность регулирования; хорошие рыночно ориентированные условия	Решение: продавать	Решение: обеспечить и создать необходимую регулятивную среду, потом рассматривать продажу
Низкая способность к регулированию; недостаточно рыночно ориентированные условия	Решение: продавать с вниманием к условиям конкуренции	Решение: рассмотреть приватизацию или управленческие договоры, установить рыночно ориентированную политику; установить адекватную регулятивную среду, потом рассмотреть продажу

Источник: [8.52, 1992, р. 5].

В развивающихся странах с рыночной экономикой (особенно в Латинской Америке) рубеж 80—90-х годов был отмечен новыми попытками стабилизации и борьбы с гиперинфляцией после выхода из острого периода долгового кризиса. Приватизация была на повестке дня, а препятствием для нее были политические интересы, интересы профсоюзов и популистских (левых) движений, авторитарных правительств. Шаги к приватизации крупной государственной собственности в Латинской Америке выглядят из России как относительно «легкие». Однако даже после ряда чилийских экспериментов (включавших по ходу дела частичную ренационализацию и новую приватизацию) потребовались время и серьезные макроэкономические стимулы, чтобы сдвинуть с места программы приватизации. Нужно было переступить через историю «гордости» предприятий государственного сектора, признать необходимость и допустимость прихода иностранных инвесторов в широких масштабах как по бюджетным, так и по управленическим основаниям. Фактически в 1990 г. уже были приняты и начали действовать масштабные программы традиционного типа (продажа по одной) в Аргентине и Бразилии. А рядом в центре Европы «Тройханданштальт» продавал активы всей ГДР. Таким образом, внешний фон и международный опыт к началу десятилетия перехода давали довольно четкую ориентацию на продажу компаний по одной, а тем самым и решение не только проблем прав собственности и управления, но и бюджетных и долговых проблем.

В отношении осмыслиения проблем приватизации развивающихся и переходных стран его открывает работа четырех международных организаций «A Study of the Soviet Union» [8.31], опубликованная в феврале 1991 г. Она отражала значительный опыт 80-х годов в развитых странах и давала весьма взвешенные рекомендации по способам проведения приватизации в СССР [8.31, р. 277–278], в том числе:

- четко определять начального собственника, чтобы потом избежать споров;
- составлять планы приватизации включая финансовые и иные аспекты;
- избегать приватизации в пользу лишь рабочих групп с исключением тех или иных претендентов;
- увязать приватизацию с демонополизацией и т. п.

Потребность в приватизации стран Центральной и Восточной Европы в 1989—1991 гг. широко обсуждалась как теоретическая проблема, ее роль была признана, но ее средства и способы были далеки от ясности. Главное — совершенно иная политическая роль приватизации в переходе от планового хозяйства к рынку и от советской системы к демократии западного типа. С позиций сегодняшнего знания возмож-

ны различные интерпретации событий десятилетней давности. Возникает вопрос об информированности и возможности предвидения участников событий. Мы полагаем, что участники дискуссий (внутри стран с переходной экономикой и внешние консультанты) о судьбах переходных экономик понимали как базисные принципы приватизаций, так и практические результаты приватизаций 80-х годов.

Одновременно смещение старой номенклатуры (особенно в Центральной и Восточной Европе) и «возврат» собственности народу выступали воплощением идей новой демократии как контраста к контролируемой демократии советского типа. Любая приватизация заведомо не может иметь характера равномерной, справедливой раздачи активов по какому бы то ни было простому принципу всем членам общества. Разумеется, в тот период на этой мысли никто не фокусировался — речь фактически шла о своего рода «мгновенной национализации производственных активов у номенклатуры» с последующей приватизацией. Оппозиция гражданского общества (пусть слабого) партийно-государственной номенклатуре в странах Центральной и Восточной Европы давала, видимо, достаточно легитимности массовым схемам приватизации. Это оказало огромное влияние на страны бывшего СССР, которые начали процессы трансформации примерно на два года позже западных соседей. Произошел перенос ряда подходов и методов трансформации в существенно другие (за исключением стран Балтии) условия, а главное — до того, как какие-то практические уроки могли быть извлечены из опыта этого региона (что, естественно, потребовало бы лага в 4–5 лет).

В СССР проблема приватизации приобрела официальный статус в ходе дискуссий 1990 г. начиная с марта (семинары в Вене и Шопрони) и включали программу «500 дней»<sup>4</sup>. Она оказалась первой официальной программой, которая не ставила целью «улучшение социализма», а намечала широкую приватизацию традиционного типа по средствам ее реализации [8.19, с. 72–76]<sup>5</sup>. В этой программе важность приватизации имущества и предприятий в стабилизационных усилиях была заметно выражена. Это не затемняло исключительно важную роль, которая придавалась приватизации как важнейшему элементу трансформации экономической структуры и общества на пути от плана к рынку и демократии. Характерно, что при давлении популистских сил внутри Советского Союза и потом России в пользу раздачи разного типа сторонники радикальной трансформации от плана к рынку до весны 1992 г. сами, строго говоря, не рассматривали массовые ваучерные схемы (см. [8.32]) в практическом плане. Более того, по крайней мере Л. Григорьев и Е. Ясин выступали против вариантов раздачи еще в 1991 г. [8.8].

Характерно, что наиболее трезвые голоса в отношении опасности раздач принадлежали таким авторитетам, как Я. Корнаи. Он писал в 1990 г. по поводу приватизации: «Было сделано предложение о том, чтобы государственное имущество было распределено среди населения по праву гражданства. Каждый гражданин имел бы право на частичу капитала, с помощью которого он бы начал заниматься предпринимательской деятельностью или продал бы причитающуюся ему часть. По мнению автора это заблуждение. Оно ассоциируется с тем, как будто внезапно умер отец всех нас — государство и мы — его дети, оставшиеся сиротами, поровну делим между собой его наследство. Однако государство существует: аппарат обязан тщательно заботиться о порученном ему имуществе до тех пор, пока не будет необходимых гарантий того, что оно попадет во владение такого собственника, который будет ему лучшим хозяином. Ударение делается не на распределении, а на том, чтобы собственность действительно попала в руки лучшего хозяина» [8.11]. Изложенный подход указывал на ограничения в выборе методов и целях приватизации. Передача собственности без установления адекватной рыночной среды и ориентированного на прибыль поведения новых хозяев резко затрудняет достижение (во всяком случае в пределах, ощущимых основной массой участников переходных процессов) главной цели трансформации — создания эффективной рыночной экономики в сколько-нибудь сжатые сроки.

Ведущие эксперты Всемирного банка в работе, выпущенной летом 1992 г. (до запуска в работу массовой ваучерной схемы в России), касаются схем массовой раздачи собственности очень осторожно, признают неизбежность ошибок и проповедуют экспериментирование со схемами приватизации и гибкость. Они пишут: «...хотя набор оптимальной тактики для бывших социалистических экономик, может быть, еще не ясен, общая стратегия для достижения целей этих стран при данных обстоятельствах очевидна: приватизировать, приватизировать всеми возможными путями, которые поощряют конкуренцию; и применять такие методы, которые делают больше, чем приватизируют фирмы по одной, включая трансформацию всех предприятий в акционерные компании» [8.52, р. 12, цит. по 4-му изд.]. Фактически это призыв сделать радикальный шаг к массовому акционированию госпредприятий и — по польскому примеру — позаботиться о развитии конкуренции, но авторы весьма осторожны в выборе выражений по поводу собственно массовой приватизации, выражая определенные опасения: «Формы массовой приватизации, которые передают значительные доли акций рабочим, могут замедлить полную приватизацию, отпугнуть частных инвесторов, иностранных и национальных, или создать в будущем трудности для лидирующего или преобладающего инвестора». В то же вре-

мя они несколько наивно верили в равноправие предложенных массовых схем и беспокоились о судьбе управленческих навыков номенклатуры: «Они (массовые схемы. — *Авт.*) равноправны, поскольку по предложенным схемам все население или его большинство получит акции даром или шанс получить акции по низкой цене, — хотя можно поспорить против российского предложения на том основании, что только те, кто работает в состоятельных фирмах, получат акции хоть с какой-то ценностью. Массовая приватизация отложила бы — если не совершенно предотвратила, аккумуляцию собственности номенклатурой. (Это было бы потерей, поскольку номенклатура имеет наилучший управленческий потенциал.)» [Ibid, p. 77–78]. Разумеется, предположение об отставке номенклатуры от управления и равенство получателей ваучеров выглядят с позиций 2002 г. несколько странно.

Теоретическая дискуссия рубежа 80–90-х годов была навеяна ощущением трудности ухода от планового хозяйства и социалистической системы. Она была сосредоточена на общих проблемах перехода, на самой политической возможности радикального перехода. «Революционность» ситуации захватила, видимо, участников процесса до такой степени, что обсуждение способов реализации преимуществ рыночного хозяйства, частной собственности на практике осталось в большой степени или вне фокуса внимания участников, или в сфере само собой разумеющегося. Небольшое количество учебников, в которых доминирует неклассический подход с его предпосылками полной рациональности экономических субъектов, «де-факто» нулевыми трансакционными издержками, и явно ограниченные знания в области институционального проектирования составляли базу при выборе тех решений, которые определили судьбу переходного периода в такой ключевой области, как отношения собственности. Главным достижением того переломного момента стало осознание необходимости перехода к рынку и приватизации. В большой степени квинтэссенцией логики того периода можно считать «10 заповедей» Вацлава Клауса 1993 г., в которых меры макроэкономического порядка и политico-экономические соображения доминировали, а институциональные соображения были представлены, пожалуй, лишь один пунктом: «экономическая реструктуризация требует широкой приватизации»<sup>6</sup>.

В заключение отметим, что литература того времени содержала удивительно мало ссылок на важность адекватного корпоративного управления как приводного ремня между собственником и принятием эффективных экономических решений на предприятии. Эффективность рынка и частной собственности в реформаторских процессах выглядели самоочевидными, «возврат на инвестированный политический капитал» в форме экономического роста ожидался немедленно. Наконец,

мало внимания было уделено трансакционным издержкам собственно процесса приватизации и важности временного фактора в институциональном аспекте — как много времени возьмет формирование эффективного собственника и конкурентных рынков. Фактор времени остался увязанным лишь с политическими аспектами трансформации — «окнами возможностей». Таким образом, были заложены предпосылки для массовой политической приватизации в ряде стран, создавшей важное историческое разветвление в жизни стран с переходной экономикой, определившей характер трансформации и особенно институциональное развитие рыночной экономики.

### **Начало 90-х годов — старт приватизации**

Выбор рубежа 80—90 годов на поколение определил различие экономических проблем стран с переходной экономикой, расхождение принципиальных методов приватизации обусловило огромную массу различий в последующем развитии стран. Эти различия охватывают прежде всего права собственности, структуру и прозрачность (или непрозрачность) отношений собственности и фактических собственников, характер корпоративного управления. Соответственно представляется непродуктивным обсуждать специфику сложившегося впоследствии в странах с переходной экономикой типа корпоративного управления как совершенно самостоятельное явление — вне такого исторического аспекта, как характер приватизации основной массы активов этих стран.

Дж. Неллис отмечает, что в качестве первичного аргумента в пользу быстрой приватизации в кругах реформаторов и их советников в начале 90-х годов рассматривалась необходимость предотвратить возврат коммунизма. Вторым по важности фактором была необходимость предотвратить «грабеж» предприятий менеджерами, остающимися без контроля какого бы то ни было собственника [8.55, second draft]. Интересно, что последнее не навело большинство тогдашних авторов на ту мысль, что способ приватизации и все сопутствующие институциональные аспекты будут иметь критическое значение для того, чтобы решить вторую проблему как в ходе приватизации, так и после нее.

Россия вновь (как это нередко случалось в XX в.) приняла на себя роль экспериментатора по нетрадиционным технологиям социальных экспериментов, что отражало политическую ситуацию внутри страны. Угроза «раздела» особенно серьезно проявлялась именно в дебатах по приватизации с сильными популистскими тенденциями прямой раздачи предприятий рабочим<sup>7</sup>. Фактически во всем сообществе переходных стран шел поиск путей, каким образом добиться эффекта форми-

рования рыночного хозяйства на базе конкуренции и частной собственности. Одновременно пытались определить, как с помощью дополнительных мер избежать конфликта с трудящимися слоями общества (предположительно левыми по настроениям) по знаменитому в марксизме вопросу «о собственности на средства производства». Неприемлемость замыкания контроля внутри предприятий была очевидна всем включая тех, кто рассчитывал получить контроль над приватизированной собственностью в будущем.

Мы исходим из того, что как директорский, так и министерский уровни советской номенклатуры считали производственные активы страны своим «законным объектом» распоряжения и пользования. Их бы устроила любая реформа (как потом и оказалось), в которой способ передачи собственности во владение не входил бы в конфликт с фактическим сложившимся пользованием и распоряжением активами (и особенно кассовыми потоками). Первое распределение производственных активов СССР в частное распоряжение и пользование директоров прошло еще при М. Горбачеве по закону «О социалистическом предприятии» 1989 г., так что приватизация могла бы означать де-факто своего рода предварительную «национализацию». Мы отмечали в 1991 г., что приватизация в СССР могла бы в сущности включать в себя фактически национализацию скрытых прав распоряжения и пользования старого директорского корпуса (см. [8.47]).

В странах Центральной и Восточной Европы радикальная и быстрая политическая трансформация привела к смещению министерского и значительной части директорского корпуса, части которого не удалось «наследовать социалистическую собственность». В Китае и Вьетнаме разгосударствление вводилось сверху путем коммерциализации государственных предприятий. Венгрия сразу пошла по пути традиционного (латиноамериканского по нормам 90-х годов) подхода к приватизации со значительным иностранным участием.

В России в силу популистского давления сторонники приватизации были ориентированы не на глубокий анализ связи способов и технологий приватизации с ее основными целями, а на борьбу с популистскими попытками закрепления контроля над предприятиями и полного выхолащивания реформы. Можно предположить, что это была первая попытка старого менеджмента советских предприятий по существу формально закрепить результаты приобретения ими в 1988–1989 гг. права контроля на предприятиях.

Политическая важность приватизации для обеспечения глубокой трансформации общества в переходном периоде наложила отпечаток на всю логику поведения политиков-реформаторов и сместила оценки внешних наблюдателей и советников. Самые прогрессивные полити-

ки не свободны от своего общества, так же как и международные академические советники не могут оставаться беспристрастными, когда перед ними стоит выдающаяся задача трансформации коммунистического общества, а средства для ее решения неизвестны.

Именно попытка использовать приватизацию для решения политических задач трансформации породила новую невиданную проблему: как приватизировать «сразу всё». Видимо, начальное стремление реформаторов Центральной и Восточной Европы к быстрой массовой приватизации было связано с желанием достичь «точки невозврата» к социализму. Однако трудно найти специальное исследование, которое определяло бы, насколько частнособственнические инстинкты населения должны были быть включены для достижения этой цели за пределами малой и средней собственности, чтобы обеспечить социально-политическое закрепление поворота от социализма к демократии и рынку. Здесь различие целей немедленно повлекло за собой различие инструментов.

В конечном итоге Польша, которая стала региональным лидером в изобретении ваучеров и ваучерных фондов, так их никогда и не применила. Идея, которая была положена в основу польской приватизации, носила двухступенчатый характер и предполагала распределение акций ведущих 200 национальных компаний между несколькими инвестиционными фондами. Именно акции (вторичные) последних должны были распределяться между гражданами. Фонды потом могли конкурировать друг с другом за клиентов<sup>8</sup>. Даже если оставить в стороне незначительность выигрыша среднего гражданина и громоздкость схемы, все же остается неясным, почему фонды должны были управлять предприятиями лучше старых министерств. Чехословацкая ваучерная приватизация представляла собой замкнутую компьютерную игру, но не дала искомых результатов с точки зрения появления эффективного собственника<sup>9</sup>. Эстония и Монголия в значительной мере исчерпали круг экспериментаторов с массовыми ваучерными системами.

Основная масса западной литературы была, естественно, ориентирована на постепенную традиционную продажу собственности в переходных странах. Таким образом, в начале 90-х годов потребности стран выдвинули различные задачи перед правительствами стран, на которые легла ответственность за проведение реформ трансформационного характера (Центральная и Восточная Европа и бывший СССР), с одной стороны, а с другой — стран со «старыми» сложившимися рыночными системами, которые испытывали макроэкономическую нестабильность (государства Латинской Америки, Турция). Разнообразие методов приватизации по странам указывает на то, что не было какой-либо единой, навязанной извне модели. Скорее наоборот, международ-

ные финансовые организации поддержали в каждой стране переходной экономики тот вариант приватизации, на который пошли внутренние круги реформаторов в каждой стране. Иными словами, общее послание этих организаций представителям реформаторских кругов в странах с развивающейся экономикой выглядело так: «обеспечьте достоверность обещаний, что реформы будут необратимыми, опираясь на то, что вы умеете делать».

В традиционных приватизационных процедурах упор делался на максимизации цены реализации имущества, сокращении расходов (субсидий) бюджета на обычно убыточные компании госсектора, снижении задолженности самой компании (часто с ее предварительной реструктуризацией) и способности нового собственника обеспечить высокопрофессиональное управление. В этом, собственно, и заключалась непосредственная краткосрочная связь приватизации крупных государственных компаний с государственными бюджетами. В долгосрочном плане большее значение имеют повышение эффективности управления, процессы реструктуризации и т. п. Большинство переходных экономик имело тяжелые фискальные и долговые проблемы к началу рассматриваемого периода, и они попытались решить их в 90-х годах, в частности путем продажи компаний. Это относится к латиноамериканским странам и Венгрии.

Польша получила поддержку от мирового сообщества в форме списания долгов на 50% как стимул перехода к рыночной экономике. В известной мере стабильная ситуация отмечалась в Чехословакии. Эти две страны, строго говоря, могли позволить себе эксперименты и оттяжки с приватизацией. Турция вела широкую приватизацию смешанными методами на микроуровне как часть макростабилизационных усилий. В материалах Всемирного банка конца 1992 г. отмечалась необходимость высокой и постоянной политической поддержки массовых схем приватизации, в качестве положительного примера приводилась Чехословакия, в качестве отрицательного — Польша, где фрагментация политических сил затормозила одобрение в парламенте начальной программы (массовой) приватизации.

Заем на техническую помощь Российской Федерации в проведении массовой приватизации (40 млн долл. от МБРР и 90 млн от ЕБРР), предоставленный в декабре 1992 г., ссылался на огромные размеры страны и подчеркивал необходимость быстроты в реализации приватизации. Наиболее полный документ, отражавший намерения реформаторов 1992 г., содержал указание на то, что «контрольные пакеты акций весьма значительной части приватизированных предприятий, особенно на начальном периоде, будут находиться в собственности членов трудовых коллективов» [8.23, с. 86].

Проект МБРР упоминал ваучерную систему и инвестиционные фонды (которые не сыграли столь значительной роли в России) с опорой на чешский опыт, хотя российская система серьезно отличалась от чешской уже на стадии планирования. В целом, хотя проект содержал почти все необходимые в таких случаях соображения о транспарентности, необходимости конкуренции, реструктуризации, списании долгов и равных правах иностранных инвесторов и даже о формах «corporate governance» со стороны государства на переходном периоде, он оставил несколько важных пунктов не затронутыми. Во-первых, описание российской системы приватизации явно выглядит сложнее, чем было на самом деле. Во-вторых, не учитывались риски применения впервые в таких масштабах ваучерной системы, никогда ранее не опробованной, и возможные последующие проблемы. И, в-третьих, вопросы характера собственности и «corporate governance» после приватизации почти не были затронуты. Можно сказать, что желания реформаторов и их сторонников за рубежом совпали на максимизации основного параметра — скорости приватизации определенного объема (критической массы) национальных активов. Остальные проблемы должны были решаться уже в ходе эксперимента. Иными словами, по умолчанию предполагалось, что скорость реформ — это достаточное условие их необратимости. Отметим, что серьезного анализа проблемы, какова именно критическая масса активов (и каких), делающая процесс необратимым, все-рьез не проводилось. Например, вопрос о необходимости приватизации жилья, предприятий торговли, сферы услуг и автомобильного транспорта, расширение условий для развития мелкого предпринимательства и фермерского хозяйства в особенности не вызывал каких-либо споров и сомнений. Удивительно скорее то, что не было серьезной дискуссии, насколько приватизация экспортных рентабельных предприятий методом раздачи способствует укреплению рыночного хозяйства, учитывая (как показывает опыт Великобритании, Франции и других стран), что ренационализация крупной прибыльной собственности представляет собой относительно простое дело и легко поддерживается популистскими движениями даже вне марксистского контекста.

Различие проблем групп стран с разными основаниями было очевидным, поиск решений происходил в сравнительно узком временному коридоре. Было очевидно, что традиционная приватизация может решить часть проблем перехода, но не все. В частности, оставалась проблема создания не столько эффективного собственника, сколько собственника, который защищал бы вновь обретенную добычу — часть государственной собственности — от поползновений левых. На выходе этих дискуссий и оказалась та гигантская развилка, которая снова поставила Россию в особое положение среди переходных стран по пра-

вам собственности и поведению бизнеса, хотя задача перехода к рынку состояла объективно в возврате «на магистраль», с которой страна сошла в 1917 г.<sup>10</sup>

Именно в этот период выделилось два направления в подходе к приватизации: традиционное с продажей собственности — и попытки разом решить проблему приватизации, передачи прав собственности, создания эффективного хозяина. Ваучерные схемы, изобретенные для стимулирования рабочих в ограниченных размерах как важных участников процесса производства (стейххолдеров), были генерализованы для применения сразу на всей массе собственности. Если в Чехии ваучерная схема совмещалась с широким прагматизмом в отношении продажи предприятий, то в России практически не рассматривались смешанные прагматические подходы к различным видам отраслей и предприятий с целью получить бюджетные доходы, привлечь некоторое количество иностранных инвесторов и т. п. Три официальных метода приватизации в России, несмотря на их кажущиеся значительные различия, не содержали возможности продажи предприятий или их доли любому внешнему инвестору (в том числе иностранному) вне ваучерной схемы. Это, пожалуй, главное из двух-трех наиболее значительных различий между двумя самыми известными и оригинальными ваучерными приватизациями. Установка на скорость приватизации определяет жертву основными экономическими целями приватизации<sup>11</sup>.

В ваучерных схемах присутствует попытка сразу решить многие трансформационные задачи общего характера:

- максимально ограничить государство в принципе;
- создать социальную базу (буржуазию);
- снять с государства ответственность за текущую экономическую деятельность предприятий и т. п.

В этом отношении проще всего выслушать логику из первых рук. Е. Гайдар указывал, что к числу важнейших факторов российской ситуации относятся: «Беспрецедентные масштабы задач. ...Слабость отечественного легального частного сектора. ...Ограниченнaя роль иностранного капитала. При масштабах российской экономики и высоком уровне социально-политического риска ставка на массовое привлечение иностранных инвесторов в российской приватизации была явно нереалистичной. ...Отсутствие претензий бывших собственников. В этой ситуации принципиальные решения были по существу заданными. Это, в частности:

- отказ от индивидуального подхода к приватизации предприятий, попыток реорганизовать их до изменения структуры собственности. ...Ограничить зависимость процесса от индивидуальных решений аппарата управления;

- упор на создание приватизационных коалиций... (трудовые коллекти- вы, руководители предприятий, региональные органы власти и т. д.)...
- отказ от попыток в массовых масштабах совместить приватизацию и рекапитализацию предприятий, сразу сформировать эффективную структуру собственности;
- параллельное закрепление прав всех граждан России на приватизи- руемое имущество и создание дополнительного спроса на него» [8.3, с. 157–158].

Описание логики принятия решения в августе 1994 г. — спустя два года после событий — выглядит до известной степени позднейшей ра- ционализацией. Некоторые из положений к 1994 г. устарели, напри- мер, независимость процесса приватизации от аппарата управления. В данном подходе необходимость решения проблемы приватизации в принципе совмещена с готовностью пожертвовать именно тем, что со- ставляет традиционное содержание приватизации на уровне предпри- ятия, — речь идет о создании эффективного хозяина и переносе фор- мирования рыночной системы «на потом». В российских условиях, как свидетельствует третий передел собственности в 1999–2002 гг., труд- но не столько начать, сколько остановить перераспределение собствен- ности между новыми и новейшими собственниками.

Для целей нашего исследования достаточно отметить «эпохальный» подход к приватизации как к политической необходимости, а не как к системе мер по трансформации институционального базиса экономи- ческой жизни страны. Такой подход подтверждается весьма близким к процессам принятия решений наблюдателем политico-экономических аспектов реформы: «Этот процесс поляризации сил экономических агентов был подкреплен начавшимся осенью (1992 г. — *Авт.*) процес- сом приватизации. Заложенные в нем процедуры давали части дирек- торского корпуса реальную возможность стать фактическими, а затем и юридическими собственниками своих предприятий, что вело к ради- кализации позиции менеджеров, и особенно наиболее сильных и ак- тивных из них» [8.13, с. 50].

В России осталась не использованной возможность получения приватизационных бюджетных доходов в сколько-нибудь значительных размерах именно на том этапе, когда наблюдалась наибольшая потреб- ность. Не состоялись и эксперименты «сверху» в вопросе о создании эффективной структуры собственности и т. п. Например, не было по- пытки разбить национальные активы на группы и реализовывать их траншами и т. п. Применение принятых методов были заведомо сопря- жено с определенными жертвами на старте:

- потерей остро необходимых бюджетных доходов для текущей ста- билизации;

- исключением стратегических инвесторов, поскольку собственность должна идти гражданам за их предшествующий труд при плановом хозяйстве;
- низкой организацией институциональных инвесторов (иностранных) и открытием неограниченных возможностей не только гражданам, сколько теневым или просто спекулятивным силам по приобретению контроля над активами, что способствовало рентоориентированному поведению.

Наконец, заниженная оценка активов при приватизации создавала, естественно, проблему низкой капитализации национальных компаний и развития неэкономических (неправовых) методов получения и удержания собственности, ориентации на короткие горизонты при использовании контроля над текущими финансовыми потоками.

Если бы издержки перераспределения собственности после приватизации были низки, то по «теореме Коуза» (см. [8.12, с. 159]) все было бы просто, и со временем установилась бы эффективная система собственности. Отказ от попыток установить определенную структуру собственности в ходе приватизации крупных предприятий с самого начала не имел бы значения. В большей мере вера в быстрое «правильное» развитие корпоративного контроля после любой приватизации объяснялась доминированием неоклассических подходов. Нулевые трансакционные издержки и совершенная конкуренция логически связаны [8.27, с. 344]. Далее ход рассуждений прост: частная собственность создает конкуренцию, которая вместе с перепродажей самой собственности ведет к формированию эффективного контроля. На наш взгляд, другая идея (что теорема теоретически позволяла менеджерам и политикам договориться по вопросам собственности) также чрезмерно упрощает ситуацию. Как и в фактически реализованном варианте, это создало бы значительные трансакционные издержки, особенно временные — широкая приватизация была необходимостью [8.37, р. 49]. Политическая установка на приватизацию как на коалицию была четко выражена идеологами приватизации: «Многие авторы по приватизации в Восточной Европе и России не видят деполитизацию как первичную цель приватизации, и сфокусированы вместо того на установлении эффективного контроля (governance)» [8.37, р. 65].

Ощущение потребности в быстрой политически мотивированной приватизации, естественно, должно было вызвать к жизни ту или иную теорию в поддержку такого подхода. Суть предложенной теории базировалась на предположении, что при свободной приватизации внешние инвесторы-аутсайдеры быстро возьмут контроль из рук первоначальных собственников-инсайдеров: «Следующий шаг состоит в обеспечении эффективного корпоративного контроля путем передачи прав

контроля от менеджеров внешним акционерам, которые имеют права контроля над кассовыми потоками» [Ibid.]. Соответственно практически весь период с начала приватизации исследователи в увеличительное стекло с надеждой искали переход контроля от инсайдеров к аутсайдерам, особенно в России. Отметим, что укоренение инсайдерского контроля привело к фаталистическим соображениям (особенно популярным за рубежом) о природе специфического российского корпоративного контроля, который появился как бы ниоткуда и связан, похоже, с пресловутым «национальным характером». В остальном оказалось, что ставка делалась объективно (неясно, насколько это осознавали участники процесса в 1992–1993 гг., а не позднее) на мгновенную по историческим меркам приватизацию в пользу инсайдеров, руководивших процессом приватизации, с последующим столь же мгновенным переходом контроля к добросовестным аутсайдерам. Фактор возможного сопротивления новых собственников каким бы то ни было усилиям по передаче контроля другим собственникам также, видимо, не рассматривался.

Суть дела именно в наличии высоких трансакционных издержек спецификации, защиты и передачи собственности как для желающего ее приобрести, так и в конечном счете для экономики страны. Фактически сдвиг от индивидуальных методов приватизации (разумеется, для ключевых, наиболее доходных предприятий) к массовым предполагает установление механизмов последующего перераспределения собственности. Наперед не могло быть уверенности в эффективности как основных, так и страховочных методов, поскольку массовая даровая приватизация не была опробована ранее. Поэтому авторы, которые считают российскую приватизацию успехом, обычно приводят в подтверждение численные параметры приватизации [8.62, р. 21].

### **Масштабные приватизации**

Приватизация стала массовым явлением на нескольких континентах, в рамках нескольких практических схем — условно латиноамериканской (продажа по одной компании), к которой можно добавить Венгрию. В Китае и других странах Азии происходила скорее коммерциализация. Польша не решилась по внутренним политическим причинам на массовые схемы. Трудная приватизация шла во многих странах. Наконец, Россия бесстрашно стартовала с новой неизведанной системой. В табл. 8.2 показаны масштабы доходов от приватизации.

Принципиальное различие наблюдается между странами, сделавшими ставку на приватизацию как способ решения бюджетных и долговых проблем и на продажу крупных компаний стратегическим инве-

Таблица 8.2

## Доходы от приватизации 1990—1999 гг., млрд долл.

Страна	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Аргентина	7,50	2,80	5,70	4,70	0,89	1,20	0,64	4,40	0,51	16,16
Бразилия	0,04	1,60	2,40	2,60	2,10	0,99	5,70	18,70	32,40	4,40
Мексика	3,16	11,30	6,90	2,10	0,77	0,17	1,50	4,50	0,99	0,29
Венгрия	0,48	0,79	0,78	1,70	1,50	3,90	0,95	2,10	0,34	1,40
Польша	0,06	0,34	0,24	0,73	0,64	0,98	0,61	2,20	2,44	3,90
Россия	—	0,04	0,09	0,11	0,84	1,00	1,20	4,20	0,91	0,76
Турция	0,44	0,21	0,78	0,48	0,35	0,57	0,29	0,47	1,01	0,04

Источники: Госкомстат, январь 2002 г., World Bank Privatization Database, Global Development Finance 2001 (для России доходы в рублях пересчитаны по среднегодовому курсу рубля к доллару).

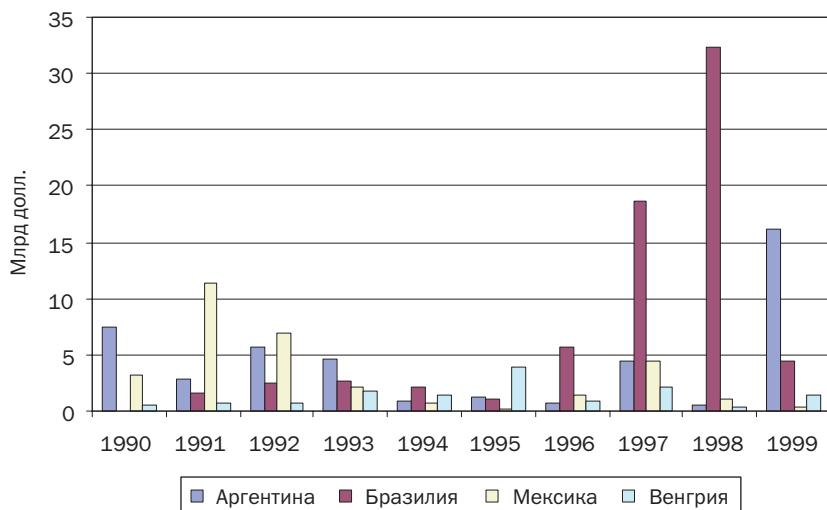


Рис. 8.1. Доходы от приватизации в Аргентине, Бразилии, Венгрии и Мексике, 1990—1999 гг., млрд долл.

сторам (это три страны Латинской Америки и Венгрия; рис. 8.1). Все они получили значительные объемы бюджетных доходов (а затем и прямых иностранных инвестиций). Хотя экономика Аргентины в 2002 г. претерпела тяжелейший кризис и никак не представляет собой впечатляющий случай успеха структурной политики, никто еще не усомнился в успехе ее приватизационной стратегии. Всего аргентинское правительство за 1990—1999 гг. получило почти 45 млрд долл. при-

ватизационных доходов. Вопрос скорее в том, как использовались эти средства: на развитие или на поддержание государственных социальных мандатов.

Огромные доходы при приватизации ограниченного числа государственных компаний получило и бразильское государство (см. вставки 8.1 и 8.2). Важнее то, что они получили эти средства и действующих стратегических инвесторов именно в начале десятилетия, что положительно повлияло на экономическое развитие страны в последующие годы, позволило более успешно использовать уникальные возможности мирового подъема 90-х годов. Это в еще большей степени относится к Венгрии и Мексике, отчасти к Турции, которые вышли на рынок капиталов и привлекали иностранные инвестиции еще в начале 90-х.

#### **Вставка 8.1. Приватизация в Аргентине**

Аргентинская программа приватизации, реализация которой началась в 1990 г., по 1997 г. принесла государству доход в 21 млрд долл. включая 10,7 млрд в виде денежных средств, 3,5 млрд в виде долговых обязательств (по рыночному курсу) и 6,8 млрд в виде погашаемых облигаций. Основная часть доходов была получена за счет приватизации нефтяных и нефтеперерабатывающих компаний, газовых и электрических монополий, системы телекоммуникаций и воздушного транспорта. Доход от приватизации использовался преимущественно для погашения задолженностей приватизируемых компаний и сокращения их долговых обязательств. За указанный период было приватизировано 104 компании, 128 передано в частную собственность на условиях концессии (из них 86 нефтяных месторождений), 9 — на условиях ассоциативного участия, в 5 компаниях была проведена продажа акций на рынке. Приватизация 90% государственных предприятий в течение первых пяти лет, с 1990 по 1994 гг., сократила размер государственного сектора: если в 1991 г. в нем было занято 39% рабочих и служащих, то в 1997 г. — только 6,9%.

#### **Вставка 8.2. Бразильская приватизация**

Бразильская приватизация государственной собственности стала одним из инструментов решения проблем в сфере государственных финансов. Национальная программа была законодательно утверждена в 1990 г. Основными ее целями были:

- снижение финансового дисбаланса государственного сектора, в том числе за счет снижения внутреннего долга государственных предприятий;
- повышение производительности госпредприятий за счет эффективного управления частными инвесторами;
- стимулирование модернизации промышленности и инфраструктуры за счет притока частного капитала, в том числе иностранного.

Приватизация в основном происходила в виде продаж на аукционе со свободным доступом любых инвесторов включая нерезидентов. Та-

ким способом было приватизировано подавляющее большинство предприятий (91%). Незначительная доля акций (4%) распространялась среди работников предприятий. 5% общего объема приватизации составляли открытия публичные продажи. Преобладание аукционных продаж способствовало концентрации контрольных пакетов акций в руках крупных заинтересованных инвесторов, что в дальнейшем облегчало управление собственностью. Доходы от приватизации на федеральном уровне не предполагалось полностью направлять на сокращение государственного долга. Особенностью начального этапа приватизации (1991—1996 гг.) была законодательно установленная возможность использовать при приватизации не только наличные деньги, но и неденежные формы расчетов, в основном различные виды государственных ценных бумаг и облигаций. При этом доля наличных денег в общем объеме продаж вначале была очень невелика, что реально тормозило участие иностранных инвесторов. В 1991—1993 гг. доля денежных суррогатов превышала 95%, в 1996 г. возможность использования ценных бумаг была ограничена, и лишь начиная с 1997 г. при приватизации начали использовать только наличные средства. Это условие заметно снижало возможности участия в приватизации иностранных инвесторов, и эффективность процесса приватизации была невысока. Данное препятствие было устранено на следующем этапе реформ при проведении плана «Реал».

Вторая группа стран (рис. 8.2) отличалась отсутствием действительного значительных продаж собственности или проведением массовой приватизации в форме, весьма отдаленной от максимизации доходов.

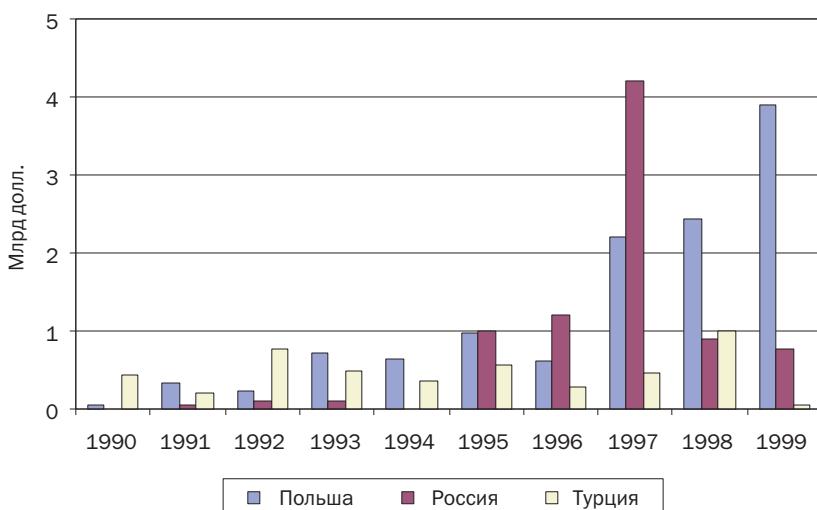


Рис. 8.2. Доходы от приватизации в Польше, России и Турции, 1990—1999 гг., млрд долл.

Заметно, что эти страны получили значительно более низкие доходы (особенно в расчете на ВВП или на душу населения). Однако более яркой характеристикой явился переход к денежной приватизации уже в середине — конце 90-х годов, когда рынок был обременен новыми рисками, возникшими в ходе Азиатского кризиса и после него.

Польша довольно успешно преодолела риски, но она не выполнила программы массовой приватизации крупных предприятий. Макроэкономическая устойчивость, десятилетие конкуренции создали условия для привлечения значительных средств в приватизацию в конце 90-х годов. Историкам остается комментировать ситуацию, в которой страна, ставшая одним из интеллектуальных лидеров Центральной и Восточной Европы в формировании реформаторских программ, в частности ваучеров и ваучерных фондов, мудро не стала применять свои изобретения, предоставив желающим экспериментировать на себе.

В этом примере виден важный элемент возможной стратегии приватизации. Чем более совершенна экономическая среда, чем выше уровень конкуренции, тем выше доверие инвесторов к предприятиям и выше их приватизационная цена. Высокая цена приватизируемого имущества зависит не только от текущей макроэкономической ситуации, но и от ее истории и стабильности. А постепенное повышение доверия к странам с переходной экономикой повышает их инвестиционную привлекательность и, соответственно, цену приватизируемого имущества как средства стабилизации и т. д.

Огромный опыт различных стран за 90-е годы в области приватизации (например, Испании) показывает, что можно построить рациональную стратегию приватизации. Она может охватывать ряд целей от раздачи имущества с неопределенной оценкой и высокими трансакционными издержками приватизации в индивидуальном порядке до последовательной продажи пакетов акций или элементов собственности с целями, лежащими в рамках макроэкономической стабилизации (снижение долгов) или решения крупных национальных задач (социального, регионального или иного характера).

Динамика российской приватизации (рис. 8.3) навсегда останется предметом всеобщего удивления. Правда, имея в виду низкую стоимость передачи имущества, это, видимо, соответствовало правилам исполняемой второй раз за столетие игры. Специальное исследование показало, что скорость приватизации в 90-х годах в России была близка к скорости национализации предприятий в 20-х. Равно и параметры «системных» экономических кризисов обоих «переходных периодов» к социализму и обратно к капитализму были весьма схожи [8.21]. В конечном счете по официальным данным за десять лет было приватизировано 137,76 тыс. государственных и муниципальных предприятий.

Общая стоимость приватизированного имущества (цена приватизации) превысила 123 млрд руб. в масштабе цен после 1998 г., что, по нашим расчетам, составило около 11,7 млрд долл. По официальным данным Госкомстата доходы российского правительства от приватизации были несколько выше, чем по данным МБРР, но порядок величин совпадает<sup>12</sup>. Для сравнения можно привлечь данные по масштабам доходов от приватизации в других рассматриваемых странах (см. табл. 8.2). Фактически российская приватизация, возможно, не принесла за десять лет никаких чистых доходов бюджету, если учесть содержание аппарата приватизационных ведомств и большую нагрузку на бюджет именно в наиболее трудные времена 1993–1995 гг. Разумеется, трудно даже сравнивать доходы России с доходами других стран в относительных показателях. Стоит отметить, что размер этих доходов в долларах за десять лет примерно равен 10–12% экспорта страны за 2000 или 2001 гг.

Первый период перехода от плана к рынку завершен в нашей классификации Мексиканским кризисом декабря 1994 г. В 1995 г. Бразилия и Мексика получили значительно меньше приватизационных доходов, чем в предшествующие и последующие годы. Венгрия вела активную продажу активов и, возможно, понесла потери по цене в силу более высоких рисков этого периода. Стабилизационные усилия возобновились позже, и роль приватизации стала меняться. В частности, уже в 1995 г. внутренний анализ МБРР привел, видимо, к пересмотру

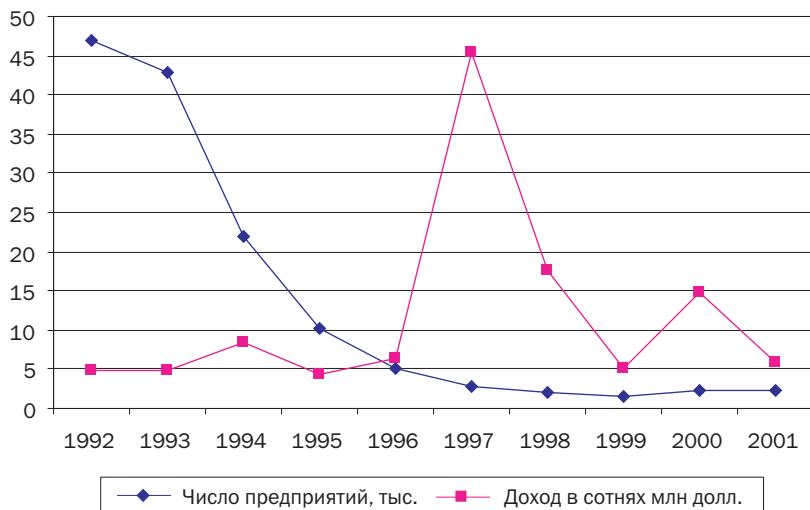


Рис. 8.3. Динамика приватизации в России в 1992–2001 гг. (доходы в рублях пересчитаны по среднегодовому курсу рубля к доллару).

Источник: [8.26]

отношения к массовым ваучерным схемам. Это наиболее ярко проявилось в ежегодном отчете о мировом развитии 1996 г. «От плана к рынку», в котором схемы приватизации были заново переосмыслены. В частности, в табл. 3.1 [8.18, с. 72] ваучерной приватизации приписываются два достоинства — «скорость и осуществимость» и «увеличение справедливости». Правда, откуда берется последняя, приходится гадать. Отмечается отсутствие поступлений в бюджет, и вопросительными знаками отмечены «улучшение корпоративного управления» и «расширение доступа к капиталу и квалифицированной рабочей силе». Надо полагать, эти вопросительные знаки (вместо минуса) говорят также скорее об остаточной лояльности методу, который был поддержан Всемирным банком в предыдущие годы. Проблемы корпоративного управления после введения ваучерных схем представляются весьма острыми, а возможность доступа к рынку капиталов без сносного уровня корпоративного управления выглядит сомнительной. Более значима, с нашей точки зрения, табл. 3.2 [8.18, с. 73], которая оставляет в категории «массовая ваучерная приватизация» только Литву, Монголию и Чехию. В России на долю этого метода (на конец 1995 г.) относится только 11% всей собственности, 34% остаются государственными и 55% считаются в категории «выкуп администрацией и работниками» — ситуация, против которой всегда выступали международные финансовые организации. Парадоксальность положения усиливается тем, что приватизационный заем МБРР 1992 г. России, по которому банк поддержал российскую ваучерную схему, еще действовал в тот момент, когда отчет «От плана к рынку» переклассификовывал итоги приватизации с массовой на инсайдерскую.

Поскольку МБРР является ключевой международной организацией с ответственностью за институциональные и структурные реформы в странах с развивающимися рынками, это означало в большой мере завершение безоговорочной поддержки реформаторов на местах со стороны международных финансовых организаций по данному вопросу. Реализация сложившихся программ продолжалась, но в документы МВФ и МБРР с середины десятилетия возвращаются к традиционным продажам предприятий для целей макростабилизационного характера и создания среды для развития конкурентного рынка.

Как только политические эффекты приватизации определились в отношении ограничения влияния левых партий, трудности в решении собственно экономических проблем в области собственности и иных последствий приватизации стали все более видны. Уже в этот период такие авторы, как А. Радыгин, вынуждены были констатировать: «...высочайшая степень политизации приватизационного процесса в России и, следовательно, вынужденный конфликтно-компромиссный харак-

тер его развития обусловливают объективную неизбежность абстрагирования — по крайней мере на первом этапе осуществления приватизационной модели — от задач настоящей приватизации в пользу модели, ориентированной на достижение социального компромисса. <...> Россия в 1992–1994 гг. сделала упор на формальном разгосударствлении собственности, причем на его количественном аспекте, темпах приватизации, что было слабо увязано с финансовой стабилизацией, антимонопольной политикой, структурной перестройкой, привлечением новых (в том числе иностранных) инвестиций» [8.24, с. 19, 22]. Косвенным подтверждением формальности разгосударствления может считаться массовый характер нарушений ст. 7 и 8 закона «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» в 90-х годах.

К концу периода, пожалуй, лишь несколько наиболее стойких сторонников политической массовой приватизации продолжали верить в ее совместимость с решением собственно экономических задач: «Открытость аукционов, несомненно, способствовала ограничению коррупции, номенклатурной приватизации и преодолению общественного недоверия. Наконец, из-за своего решающего значения ваучерные аукционы качественно трансформировали предприятия, чего не могли достигнуть ни акционирование, ни закрытая подписка для инсайдеров» [8.17, с. 314].

В целом отсутствие значительного успеха в изменении характера контроля определило появление сомнений в успехе исхода первого этапа. К концу периода появилась первая волна литературы, критически оценивающей итоги приватизации вне традиционных схем: «Россия является примером того, как такие политические уступки наперед могут ослабить эффективность послеприватизационных механизмов корпоративного контроля и отложить весьма необходимое реструктурирование на уровне предприятия и всей экономики» [8.41, vol. 1, p. 240]. Страны с традиционными приватизационными схемами намного дружнее и раньше (в 1994 г., как правило) перешли к экономическому росту после транзиционного кризиса. Хотя жесткость связи между ростом и характером собственности в краткосрочном плане невелика, но экономических преимуществ массовой приватизации к этому моменту не было найдено. Более того, в результате проведения подобных схем может возникнуть так называемый эффект блокировки, когда выход на траекторию устойчивого экономического роста сдерживается предшествующим выбором, ориентированным на краткосрочный результат. В частности, после приватизации гораздо сложнее провести реструктуризацию, особенно если в этом нет достаточных стимулов у тех, кто реально контролирует процесс принятия решений на предприятиях.

Практически с середины 90-х годов страновые программы международных финансовых организаций перестают рассматривать массовые схемы приватизации как подходящие рекомендации. Переключение на традиционные схемы просматривается в массе работ и попыток обеспечить за счет приватизации необходимые бюджетные доходы (снизить субсидии и дефициты бюджетов).

### **Середина 90-х годов: окно возможностей для иностранных инвестиций**

Период после Мексиканского кризиса декабря 1994 г. ознаменовал конец легенды, гласящей, что портфельные инвестиции в условиях экономического роста могут быть адекватным средством финансирования дефицита платежного баланса. В этой ситуации фокус начал сдвигаться на большую роль прямых инвестиций, которые могли решать проблемы внешнего баланса и развития одновременно, не создавая долговой нагрузки как суверенного характера, так и в частных потоках. Хотя уроки Мексиканского кризиса не были реально усвоены, как показал крах ГКО, этот период скорее можно характеризовать как реализацию реформ начала десятилетия и первую оценку его результатов. В это время — вплоть до Азиатского кризиса (лета 1997 г.) — шло переосмысление первых итогов реформы предприятий начала 90-х годов. Однако различия между странами по созданию рыночной среды, приватизации и росту определили характер процесса привлечения иностранных инвестиций. Их роль и характер участия в приватизационных процессах была хорошо известна (см. [8.57]).

В программной работе Всемирного банка 1995 г. уже указывалось: «В сумме, хотя потенциальные выигрыши от приватизации и других реформ значительны, только несколько стран успешно реформировали свои государственные предприятия» [8.38, р. 2]. Вместо немедленной всеобщей приватизации вернулось понимание необходимости реформы предприятий в широком смысле этого слова включая развитие конкуренции, реструктурирование и новый контракт на регулирование. Применительно к инфраструктурным областям тот же источник отмечает: «Почти все приватизированные фирмы, предоставляющие услуги в области инфраструктуры, оперируют на монополизированном рынке, на котором государственное регулирование необходимо, чтобы предотвратить злоупотребление со стороны фирм их монопольной властью» [Ibid., р. 9].

Важным обстоятельством этого периода стало разочарование в схемах массой приватизации, хотя основные проблемы, с ними связанные, еще не были подробно изучены, и позиция бизнесменов и ученых не определилась.

Развитие приватизации в различных странах можно проанализировать путем сопоставления успеха в привлечении иностранных инвестиций как критерия создания рыночной среды и установления системы защиты частной собственности.

Проблеме привлечения иностранных инвестиций посвящена огромная литература, обзор которой выходит за пределы возможностей данной работы. В то же время мы хотели бы подчеркнуть, что страны с формирующимиися рынками — независимо от политического основания общества до приватизации — исторически имели довольно скептический взгляд на возможность продажи национальных компаний иностранным инвесторам. Еще несколько десятилетий назад основной темой была национализация. Поворот к осознанию важности включения стран и ключевых секторов экономики в глобальную экономику пришел в 90-х годах после долгового кризиса 80-х и затяжных депрессий во многих странах. Была наконец осознана и важная роль иностранного капитала в связи с дополнительными возможностями финансирования, управления и передачи технологий.

Иностранный капитал не может сам по себе «реформировать» экономику страны со сколько-нибудь значительными размерами и сложными проблемами. Иностранный капитал — скорее катализитический фактор в формировании рынков, способных конкурировать не только внутри страны, но и на глобальных рынках. Данные табл. 8.3 недвусмысленно показывают, что прямые продажи ограниченного набора компаний и именно отсутствие этапа бесплатной раздачи крупной прибыльной (хотя бы потенциально) собственности обусловили быстрое привлечение не только доходов в бюджет, как отмечено выше. Венгрия и даже Польша, не говоря уже о латиноамериканских странах, смогли совместить приватизацию с привлечением значительных объемов средств из-за рубежа уже к периоду до 1998 г. — в первые три-пять лет после начала приватизации. Этим преодолевалась узость внутреннего рынка капиталов, сохранялись возможности накопления из национальных источников.

В Корее и Польше, а также в Чехии взлет прямых иностранных инвестиций пришел значительно позже. Представляет отдельную исследовательскую проблему выяснение вопроса, в какой степени объемы привлеченного иностранного капитала отражают число и размер предприятий. Вполне реально предположить, что они также результат более выгодной цены, полученной за эти предприятия перед кризисом после нескольких лет институциональных реформ. Создание необходимых институциональных оснований оказалось немаловажным и для притока портфельного капитала, который оказался в условиях последовавшего Азиатского кризиса намного устойчивее в странах с большими притоками иностранного прямого капитала.

Таблица 8.3

## Прямые иностранные инвестиции, млрд долл.

Год	Аргентина	Бразилия	Венгрия	Корея	Мексика	Польша	Россия	Турция
1990	1,8	1,0		0,8	2,5	0,1		
1991	2,4	1,1	1,5	1,2	4,7	0,3		
1992	4,4	2,1	1,5	0,7	4,4	0,7		
1993	2,8	1,3	2,4	0,6	4,4	1,7		
1994	3,6	3,1	1,1	0,8	11,0	1,9	0,7	0,6
1995	5,6	4,9	4,5	1,8	9,5	3,7	2,1	0,9
1996	6,9	11,2	2,3	2,3	9,2	4,5	2,6	0,7
1997	9,2	19,7	2,2	2,8	12,8	4,9	4,9	0,8
1998	6,8	31,9	2,0	5,4	11,3	6,4	2,8	0,9
1999	23,9	28,6	2,0	9,3	11,9	7,3	3,3	0,8
2000	11,7	32,8	1,6	9,3	14,2	9,3	2,7	19,2
2001	3,2	22,6	2,4	3,2	24,7	5,7	2,5	17,5

Источник: International Financial Statistics, November 2002.

Приток иностранного капитала в целом следовал более за сложностями преодоления бюрократических барьеров, нежели барьеров экономических<sup>13</sup>. В принципе страны, которые сделали серьезные попытки привлечь иностранный капитал к решению национальных проблем, нашли пути расчистки препятствий и создания инвестиционного климата (см. [8.7]). В этом отношении величины вложенного капитала адекватно отражают правовые и иные аспекты инвестирования, поскольку громадное увеличение иностранных вложений в мире сопровождалось серьезным изучением проблем инвестиционного климата в странах-реципиентах все теми же инвестиционными банками, юридическими и консалтинговыми фирмами. В частности, очевидно, что на поиск возможностей вложения капитала в российские предприятия как сырьевых отраслей, так и обрабатывающей промышленности было потрачено не меньше ресурсов, чем на вложение в Венгрию. Еще в 1992 г. FIAS МБРР подготовило работу по России, в которой были изложены основные соображения по правовым и административным вопросам, чтобы создать уже на ранних стадиях реформ необходимые условия для иностранных инвесторов.

Среди очевидных препятствий для вложений эксперты отмечали условия ваучерной приватизации, которая фактически исключила иностранных инвесторов при вполне малом числе формальных ограничений: «Несмотря на сравнительно либеральный режим в отношении иностранных инвесторов, иностранное участие в российской приватизации

было до сих пор низким. Одно из объяснений, может быть, состоит в тяжелом упоре во время начальной стадии приватизации на ваучерных аукционах, которые на практике препятствовали участию иностранных компаний в приватизации» [8.51, р. 95]. Фактически речь идет о том, что без консолидации контроля над той или иной компанией серьезные переговоры с иностранными инвесторами о прямом или портфельном участии крайне осложняются. Низкая стартовая оценка активов затрудняет для новых собственников возможности реализации части собственности по высокой цене впоследствии без угрозы потери контроля над данными активами. Условия для внешних, а тем более иностранных инвесторов в период после массовой приватизации создаются по мере выстраивания соответствующих отношений собственности.

### **Осознание важности институциональных факторов**

По завершении тяжелейшего Азиатского кризиса 1997–1998 гг. мировой экономический рост перешел в короткую рецессию в США и общее замедление роста в 2000–2002 гг. Обострение экономических проблем в Латинской Америке, осмысление тяжелых потрясений в российской экономике, кризис и развал системы «валютного комитета» в Аргентине совпали с подведением общих итогов десятилетия перехода от плана к рынку. В этом контексте внимание к проблемам приватизации и иностранных инвестиций не было сфокусировано — скорее оно «утонуло» в общей дискуссии о роли институциональных факторов в реформах<sup>14</sup>. Не давая обзора всех споров вокруг проблемы институционального развития, отметим только, что в общей форме нет проблемы противопоставления между необходимостью проведения институциональной подготовки реформ и риском утратить «окно политических возможностей». Скорее практика показала, что невнимание к практическим моментам институционального проектирования в каждой специфической сфере реформ, в особенности в области формирования институтов частной собственности, может вести к появлению долгосрочных проблем. Проведение серии быстрых преобразований с предположением, что институциональная база рыночной экономики позднее «дозреет» сама, может обернуться огромной потерей времени на вторичные реформы для возврата на «магистраль» формирования эффективно функционирующих рынков.

В конце 90-х годов увеличились вложения иностранцев в предприятия Чехии, началась трудная приватизация в Корее, вызванная кризисом чебольной системы именно в тот период, когда она приобрела такую популярность в России. Приватизация в Польше, Болгарии, Словакии, Турции (вставка 8.3) развивалась в последние пять лет даже

в условиях весьма нестабильных финансовых рынков. Видимо, высокие риски вложений в страны с переходной экономикой частично уравновешиваются относительно низкими ценами на собственность (особенно после девальваций). Именно в это время стала разворачиваться более критическая дискуссия о характере российской системы отношений собственности и корпоративного контроля, поскольку ожидания их быстрой трансформации иссякли. Можно отметить работу Дж. Неллиса (первоначально написанную в 1999 г.) под характерным названием «Время обдумать заново приватизацию в переходных экономиках?» [8.56].

### **Вставка 8.3. Турецкая приватизация**

Приватизация изначально должна была играть ключевую роль в стратегии дезинфляции. Она была связана с двумя целями, всегда значимыми для любой экономики, далекой от «идеального» рыночного хозяйства: увеличением государственных доходов и повышением экономической эффективности за счет развития частного сектора. Были проданы крупные пакеты акций компаний, функционировавших в таких стратегически важных отраслях, как банковский сектор, телекоммуникации, электроэнергетика, авиаперевозки и т. д. Описанные меры эффективно дополнялись новыми законодательными актами, регулировавшими некоторые из этих отраслей — банковский сектор, телекоммуникации, энергетику; эти новые акты были призваны обеспечить соответствующие рамки для частнопредпринимательской деятельности в указанных сферах. За счет приватизации правительство планировало собрать в 2000 г. 6,7 млрд долл. То есть длительный период денежной приватизации при благоприятной конъюнктуре может стать основой для повышения цены предприятий и привлечения больших финансовых ресурсов к решению других проблем.

Табл. 8.4 и 8.5 показывают, что приватизация традиционными методами ведет к большим объемам торгов и более высокой капитализации. Разумеется, остаются трудности сравнения, связанные с валютной политикой (Аргентина) и финансовыми кризисами. Приватизация объективно должна вести к росту фондового рынка и капитализации компаний по прошествии определенного времени. Фактически мы наблюдаем такую же картину, как и в случае с иностранными инвестициями: страны с обычной структурой собственности существенно обгоняют по объему торговли и капитализации. Фактически можно отметить огромный рост торговли акциями после приватизации в Аргентине и Мексике, а после Азиатского кризиса — в Польше и Турции. В России как объем торговли, так и капитализация — порядка 50–100 млрд долл. (в зависимости от периода) — существенно уступают другим странам. Специфика сложившейся биржевой торговли акциями спустя десятилетие после приватизации также указывает на недостаточный

Таблица 8.4

## Обороты торгов акциями на биржах (включая национальные, иностранные компании и инвестиционные фонды), млрд долл.

Год	Аргентина	Бразилия	Корея	Мексика	Польша	Турция
1990	0,8	—	75,6	12,1		5,9
1991	4,6	—	85,0	39,5	0,026	8,2
1992	15,8	—	116,1	51,4	0,16	8,3
1993	49,7	—	211,9	63,7	1,9	21,1
1994	113,0	—	286,8	86,3	5,2	21,6
1995	31,9	78,9	185,4	35,0	2,7	50,8
1996	31,3	116,1	177,5	43,6	5,5	36,2
1997	38,4	217,4	170,8	55,0	7,9	56,0
1998	26,1	172,9	145,0	31,2	8,9	68,4
1999	11,9	89,4	733,4	35,2	11,1	81,0
2000	9,7	101,5	556,2	45,8	19,3	179,0
2001	7,5	64,6	380,6	69,7	9,9	78,3

Источник: Federation of Stock Exchanges Statistics.

Таблица 8.5

## Рыночная капитализация акций национальных компаний, млрд долл. на конец года

Год	Аргентина	Бразилия	Корея	Мексика	Польша	Турция
1990	3,6	11,2	110,0	41,0	—	19,0
1991	18,6	32,1	96,4	102,7	0,145	15,5
1992	18,6	45,4	107,6	138,7	0,227	9,7
1993	44,0	96,7	139,5	200,8	2,7	36,6
1994	36,8	189,3	191,7	130,2	3,0	21,6
1995	37,7	147,6	181,9	90,6	4,5	20,7
1996	44,6	216,9	139,1	106,7	8,4	30,3
1997	59,2	255,4	41,8	156,5	12,1	61,0
1998	45,3	160,8	114,5	91,7	20,4	33,6
1999	55,8	227,9	306,1	154,0	29,5	112,7
2000	45,8	226,1	148,4	125,2	31,4	47,1
2001	33,4	186,2	194,5	126,3	26,2	69,7

Источник: Federation of Stock Exchanges Statistics.

уровень корпоративного управления (см. [8.49]). Строго говоря, для страны с российскими масштабами богатства, трехлетним экономическим ростом капитализация на фондовом рынке просто мала.

Для сравнения отметим, например, что капитализация на Мадридской бирже превышала 525 млрд евро на май 2002 г. Этот уровень описывается на акции всего лишь 35 компаний, среди которых нет ни нефтяных компаний, ни «Газпрома». Приватизация 10–12 компаний (особенно «Телефоники» и «Эндесы») в 1997–1998 гг. позволила получить более 20 млрд евро в бюджет от граждан страны и создать слой индивидуальных собственников акций, достигающий почти половины семей<sup>15</sup>.

Российская приватизация осталась контрастом этому опыту, несмотря на вполне демократичные на вид ваучеры и на первоначальные указания руководства страны на необходимость создания «миллионов собственников, а не... кучки миллионеров» (речь Б. Ельцина в августе 1992 г., цит. по [8.62, р. 23]). Фактически, несмотря на первоначальную раздачу ваучеров, в России не отмечено конфликтов между мелкими раздробленными акционерами и/или рабочими, с одной стороны, и менеджерами или крупными собственниками — с другой. Скорее можно наблюдать конфликты между различными инсайдерскими группами, опирающимися на внешних инвесторов, суды, использующими для борьбы органы исполнительной власти и в некоторых случаях рабочие коллективы.

Мы не будем подробно останавливаться здесь на темпах экономического роста стран с переходной экономикой в 90-х годах, поскольку эта тема обсуждалась в массе работ (например, [8.46]). Отметим лишь, что государства Центральной и Восточной Европы и Латинской Америки активно участвовали в мировом экономическом подъеме 1994–2000 гг., хотя страны Юго-Восточной Азии пострадали в ходе Азиатского кризиса. Государства, которые сформировали институциональную среду, должный уровень корпоративного управления и «инвестиционный климат», имели возможность использовать их для решения проблем национального развития. Фактор времени позволил многим странам продвинуться дальше по пути не только формирования институционального развития, гармонизации своего экономического законодательства, но и экономического роста. Поэтому характер ранних реформ определил не только формальную разницу в темпах роста за десятилетие, но и использование тех «окон возможностей», которые были предоставлены длительным экономическим подъемом 90-х годов в мире и огромным ростом потока иностранных прямых инвестиций из развитых стран в развивающиеся. Можно также отметить, что в среднем более успешные реформы и более высокие темпы роста, как и

предполагалось, наблюдались в странах с более высоким начальным уровнем развития (см. [8.48, р. 93]).

Польский пример трансформационного развития в Центральной и Восточной Европе к началу XXI в. стал в целом витриной успеха реформ при достаточно сложной внутренней политической жизни. Несостоявшаяся массовая приватизация рассматривалась обычно как недостаток. Однако после всех экспериментов 90-х годов Всемирный банк рассматривает именно Польшу как пример удачной внешней помощи в осуществлении реструктурирования и приватизации (см. [8.63, р. XVII]). Экономический рост в Польше, относительно высокая цена приватизируемых по одному предприятий, огромный рост иностранных инвестиций в конце 90-х годов и позже являются ясными индикаторами успеха трансформации. В то же время С. Гомулка отмечает: «Недавнюю затянувшуюся депрессию в Чешской Республике (1997–1999 гг.) также трудно объяснить без ссылки на качество корпоративного контроля (corporate governance) предприятий страны после купонной приватационной программы» [8.46, р. 79].

Практически надежды, что ранняя приватизация приведет к более жестким бюджетным ограничениям и переходу к росту, также не оправдались. Как отметил С. Гомулка в 2000 г., «...упор на приватизацию до полной либерализации (включающей не только производственные цены, обменные курсы и процентные ставки, но также и торговлю и условия входа) и до ужесточения бюджетных ограничений для предприятий и дезинфляции было ключевой характеристикой реформенной стратегии, принятой в России и большинстве других стран СНГ в первые несколько лет приватизации» [Ibid., р. 73]. Для целей настоящей работы достаточно констатировать, что быстрая массовая приватизация не дала каких-либо выигрышей проведшим их странам в отношении темпов роста на протяжении по крайней мере первого критического десятилетия. Так, Россия подключилась к экономическому росту только осенью 1999 г. — на пять лет позже своих западных соседей по переходной экономике, причем скорее вследствие перехода к вынужденной политике девальвации и на фоне тяжелейшего финансового краха, нежели стабилизационных усилий предшествующих лет.

В целом наиболее широкий и глубокий анализ приватизационных процессов в европейских странах с переходной экономикой был дан Дж. Неллисом в его новейшей работе 2001 г. [8.55] (независимо от того, можно ли согласиться со всеми его оценками и выводами). Его заключение, что приватизация лучше, чем ее полное отсутствие или медленная общая приватизация «по одному» предприятию, само по себе неоспоримо. Но и он не обсуждает возможных смешанных сценариев, даже того типа, который применялся в Чехословакии. Дихотомия «при-

ватизация или ничего» решается просто. Проблема же стояла в поиске институционального решения с выходом на траекторию, максимально близкую к эффективно работающим рынкам с предприятиями (фирмами), преследующими цели максимизации прибыли в интересах собственников. Применительно к обсуждаемым проблемам реальной альтернативой могла бы быть только массовая приватизация мелких, средних и даже крупных предприятий, не имевших ясной рыночной перспективы и способа оценки. Смешанные системы приватизации (даже чешская) оставляли простор для получения бюджетных доходов и поиска долгосрочных стратегических решений на ключевых предприятиях, чья потенциальная высокая стоимость (особенно в российском случае) и важность для развития были в общем достаточно ясны.

Противопоставление «именно такая приватизация — или никакой» создает представление о фатальной единственности и неизбежности исторического пути той или иной страны, «независимости» путей ее трансформации как от местных политиков, так и от внешнего экономического анализа и поддержки. Такой подход все упрощает до политических схем, основанных на скрытой предпосылке, что приватизация в бывших коммунистических странах является настолько важным историческим явлением, что ее технология, планирование и связанные с ней трансакционные издержки и потери в развитии оказываются как бы несущественными [8.62]. Иными словами, игнорирование метода сравнительного анализа дискретных структурных (институциональных) альтернатив затрудняет понимание издержек и выгод выбиравшего варианта.

Разумеется, вполне справедливо отмечает Е. Ясин: «Издержки первого этапа приватизации, порожденные доминированием в первичном распределении собственности инсайдеров, особенно работников, а также бесплатной раздачей ваучеров, шаг за шагом преодолеваются» [8.29, с. 235]. Вопрос в том, сколько времени и какие усилия реформаторов последующих этапов потребуются для возврата на магистраль. В частности в России и в 2002 г. актуальной оставалась надежда, высказанная Е. Гайдаром в 1994 г.: «если на втором этапе (приватизации. — Авт.) действительно заработают уже принятые законы о банкротстве, если возникнет вторичный рынок ценных бумаг, начнется массовая продажа пакетов акций, принадлежащих государству, пойдет постоянный процесс чисто рыночного перераспределения собственности, тогда перемены примут необратимый характер, страна перейдет от “номенклатурного капитализма”, от смешанного рынка с сильными элементами бюрократического рынка, от лжегосударственной формы частной собственности к рынку свободному, к частной собственности» [8.3, с. 164].

Институциональное развитие в сфере прав собственности, корпоративного контроля и финансовых рынков в конце 90-х и в начале но-

вого века приобретало все более гомогенный характер среди стран с развивающимися рынками. Итог этого периода — анализ фактических успехов и ошибок и возврат к традиционным схемам индивидуального подхода к приватизации крупных предприятий.

### **Заключение**

В целом история приватизации за рассматриваемый период показала, что в течение 10—12 лет в мире было использовано несколько моделей. Можно объединить латиноамериканскую приватизацию с венгерской по подходу к продаже отдельных предприятий, роли иностранного капитала. В большой степени к этой модели, весьма трудной административно и политически, но более надежной по непосредственным последствиям для характера собственности и контроля, можно отнести Турцию и Корею (после Азиатского кризиса). Другие страны, переходившие от планового хозяйства к рынку, провели широкие эксперименты, иногда комбинируя прямые продажи национальным и иностранным инвесторам с раздачей собственности обычно своим гражданам (Эстония, Чехия, Монголия). Не все эти эксперименты считаются удачными. Ряд стран фактически обошлись — как Польша — без радикальных программ приватизации, хотя сумели решить проблемы развития. На начальном этапе важными факторами выбора модели приватизации стало ощущение краткости исторического периода («окна возможностей»), отпущенного на преобразования. В какой степени решения определялись «рациональной неосведомленностью», а в какой — сознательно принятым вариантом институционального проектирования, предстоит решать историкам.

Экономический рост в 90-х годах был достигнут в тех переходных странах, в которых наблюдался более высокий уровень открытости и конкуренции, достаточно высокое качество корпоративного контроля и управления, нежели массовость приватизации. В целом страны с pragmatischen подходами к приватизации крупных предприятий и иностранному капиталу демонстрируют в среднем более высокие показатели в сфере приватизационных поступлений в бюджет, более высокий уровень прямых инвестиций и более высокий уровень капитализации на фондовых рынках. Фактическое многообразие подходов к приватизации крупной промышленности в переходных странах показывает множественность путей к успеху и вариативность истории, отсутствие предопределенности или обреченности той или иной страны на ту или иную схему приватизации. Острые проблемы с корпоративным контролем и управлением после приватизации нарастают в схемах раздачи. Видимо, неточно противопоставлять скорость и качество

вне указания, что это относится к сложным видам бизнеса, призванным с самого начала (после разгосударствления) конкурировать в условиях открытой экономики в глобальном масштабе.

Наиболее радикальные массовые схемы ускоренной приватизации носили политический характер. Экономические соображения, в частности характер возникающей структуры собственности и корпоративного контроля, не брались в расчет. Хотя их активно поддерживали извне, они не были навязаны извне. Они остались локальным явлением в странах с переходной экономикой и весьма дорогостоящим экспериментом. Надежда на быстрое изменение структуры собственности после приватизации не были основаны на каком-то специальном анализе. В любом случае можно считать, что издержки захвата и удержания предприятий собственниками, которые не несли расходов при получении этих предприятий под контроль и в полную собственность, видимо, должны рассматриваться как трансакционные издержки общества по проведению всего комплекса трансформации отношений собственности.

В настоящее время реформы в области финансовых рынков, корпоративного контроля сконцентрированы на решении проблем, возникших в ходе формирования институциональной среды при предшествующих приватизациях. Предполагаемое снижение политических издержек перехода к рынку путем быстрой приватизации перенесло в конечном счете трансакционные издержки на этап формирования институциональной основы эффективного хозяйствования на микроуровне. Попытка сэкономить на институтах рынка в широком плане приводит просто к переносу проблемы и, вероятно, к издержкам выхода на магистраль на микроуровне. Эволюция практических программ приватизации в различных странах все более концентрируется на формировании структуры собственности на базе стратегических инвесторов. В этом смысле эксперименты с приватизацией вернулись на рубеже XXI в. к традиционным целям и методам: получению средств в бюджет, укреплению корпоративного контроля, переговорам, тендерам, продажам стратегическим инвесторам.

## Примечания

<sup>1</sup> Автор выражает благодарность А. Астаповичу, С. Васильеву, Б. Кузнецову, А. Полетаеву и А. Шаститко за тонкие и глубокие замечания при обсуждении данной темы.

<sup>2</sup> Споры вокруг приватизации земли отражают специфику и историю стран и культур. Обе области остаются вне фокуса данной работы.

<sup>3</sup> Попытки придать этой операции характер начала нового этапа приватизации — продаж собственности — на наш взгляд, неудачны. Они не учитывают не столько даже политический характер сделки, закреплявшей контроль финансовых групп в ключевых экспортных отраслях природных ресурсов. Важнее была явная предопределенность характера распределения собственности между участниками, исхода операции (переход государственной собственности в частные руки) и исключительно низкой цены передачи наиболее доходных активов страны.

<sup>4</sup> Программа осени 1991 г., написанная Е. Гайдаром, В. Машицем, В. Рапопортом и повлиявшая на ход внутренней дискуссии между экономистами страны, ориентировалась на продажу собственности, но осталась, к сожалению, малоизвестной за пределами узкого круга экономистов.

<sup>5</sup> См. сочувственный комментарий: The AMEX Bank Review. — 1990. — Sept. 11. — Vol. 17. — № 7.

<sup>6</sup> Цит. по: Economic Survey of Europe / EEC. — 2000. — № 2—3. — Р. 70—71.

<sup>7</sup> См. обзор советской литературы по этим вопросам в [8.47].

<sup>8</sup> Идея весьма схожа с чилийскими приватизационными фондами.

<sup>9</sup> Считается, что 300 предприятий, проданных в Чехии вне ваучерной схемы, и составили опору экономического роста страны в 90-х годах.

<sup>10</sup> Следовало бы философски рассмотреть вопрос, возможен ли возврат на магистраль неконвенциональными методами или это в общем случае ведет к колебаниям вокруг магистрали.

<sup>11</sup> См. приложения к [8.6]. В них показаны как различия между моделями приватизации, так и интересы сторон в российской приватизации.

<sup>12</sup> Надо учесть значительные бюджетные расходы правительства на проведение приватизации, которые в решающие 1992—1994 гг., по всей видимости, перекрывали доходы. Правда, весьма значительные гранты и приватизационный заем МБРР и ЕБРР 1992 г. (порядка 130 млн долл.) дали дополнительные ресурсы для ее проведения.

<sup>13</sup> См.: Административные барьеры на пути иностранных инвестиций в субъектах Российской Федерации / FIAS, WBRD. — Б. м., 2001.

<sup>14</sup> См.: Stiglitz J. Whither reform / The World Bank. — S. l., 2000. — (Paper at «ABCDE 1999»); Dabrowski M., Gomulka S., Rostowski J. Whence reform? — S. l., 2000. — Mimeo.

<sup>15</sup> Данные годового отчета Биржи Мадрида, 2002.

## Группы интересов и проблемы стабилизации

Теории поведения групп интересов и механизмов реализации их целей представляют сегодня весьма значимую область современной политической экономии<sup>1</sup>. Пионерской в этой области считается опубликованная в 1965 г. работа американского экономиста М. Олсона [9.21]. В число основателей этих теорий входят нобелевские лауреаты Дж. Стиглер [9.29] и Г. Беккер [9.5; 9.6].

Разработанные зарубежными экономистами модели поведения групп интересов относятся преимущественно к обществам, где действует развитая представительная демократия с сильной законодательной властью и политики вынуждены считаться с избирателями. Поэтому основное внимание уделяется проблемам, связанным с влиянием групп интересов и законодателей на электоральное поведение населения для получения нужного политического результата<sup>2</sup>.

Влияние групп интересов на политиков часто представляют как поиск некоего оптимального баланса между действиями ради выгод этих групп и количеством голосов на выборах. Такой подход присущ, в частности, теории регулирования, впервые предложенной Дж. Стиглером и развитой С. Пелцманом [9.22; 9.23].

В то же время устройство стран с развивающимися рынками, в том числе государств с переходной экономикой, может принципиально отличаться от развитых демократий. В этой связи обращает на себя внимание классификация типов государств, представленная в работе Д. Лала и Х. Минта [9.19, р. 260–273]. В ней выделяются: «автономные» государства, независимые от групп давления, и «фракционные», обслуживающие эти группы. Первый тип включает и так называемое государство-хищник (predatory state). В таком государстве бюрократия стремится захватить максимум доходов и в результате препятствует аналогичным действиям групп давления. Однако в реальности обычно встречаются государства смешанных типов. Например, свойства бюрократического государства-хищника сочетаются с чертами фракционного олигархического государства. «Бюрократия может финансиро-

вать себя через долг и инфляцию, одновременно умиротворяя группы интересов посредством конкретных интервенций на рынках» [9.19, р. 268]. Понятно, что в таком государстве проведение устойчивой стабилизационной политики маловероятно, так как ни правящие слои, ни частные группы интересов не находят в ней своих выгод.

В свою очередь, А. Шлейфер и Р. Вишни [9.27, р. 1–7] выделяют три типа государств в том виде, в каком они представлены в теоретических концепциях: это государство как «помогающая», «невидимая» и «захватывающая» рука. Эти авторы не соглашаются с определением государства как «помогающей» или «невидимой» руки. Под введенным ими определением «захватывающая рука» (*grabbing hand*) они фактически понимают принятую в теории общественного выбора концепцию государства, согласно которой «политики не максимизируют общественное благосостояние, а вместо этого преследуют свои собственные эгоистические цели» [9.27, р. 4].

Подобная трактовка государства позволяет объяснить природу реформирования включая макроэкономическую стабилизацию<sup>3</sup>. Государство осуществляет увеличивающие общественное благосостояние реформы, когда их поддерживают влиятельные группы интересов. Представляющие их политики создают коалиции в пользу реформ и стабилизации, различными способами нейтрализуют сопротивление их осуществлению. Технология достижения необходимых результатов в условиях столкновения групп интересов и провалы в экономической политике вследствие конфликта с ними исследованы в работе А. Шлейфера и Д. Трейсмана [9.26]. Она построена на обобщении богатого опыта российской переходной экономики 90-х годов, что представляет особую ценность для изучения поведения групп интересов, конкретной тактики реформирования и стабилизации.

## **Россия 90-х годов: групповые интересы, стабилизация и кризис**

### **Стейкхолдеры и тактика реформирования**

Известно, что увеличение общественного благосостояния практически никогда не является парето-улучшением: всегда есть действующие лица, которые имеют выгоды от неэффективности и теряют их в случае успеха мероприятий, обеспечивающих данное увеличение. Эти лица часто имеют возможность препятствовать реформированию либо через централизованные действия по недопущению принятия соответствующих мер, либо через децентрализованные действия по предотвращению реализации этих мер в случае их принятия. А. Шлейфер и Д. Трейсман именуют их «стейкхолдерами» [9.26, р. 8].

Роль реформатора заключается в том, чтобы преодолеть сопротивление стейкхолдеров. Есть два способанейтрализации этого сопротивления. Во-первых, стейкхолдеры могут быть *экспроприированы*, т. е. отстранены от тех позиций, которые дают им рычаги влияния. Во-вторых, они могут быть *кооптированы* и тем самым не заинтересованы в использовании своего положения для противодействия реформам, обусловливающим создание новых институтов и макроэкономическую стабилизацию.

Экспроприация может, в свою очередь, протекать двумя путями. Первый – прямая экспроприация, когда сопротивляющиеся или могущие оказать сопротивление стейкхолдеры просто лишаются своих прав. Этот путь реформирования возможен только в особых обстоятельствах. Например, он имел место в послевоенных Германии и Японии. Однако в России в период рыночного реформирования он оказался практически невозможным.

Второй путь заключается в том, чтобы столкнуть одну группу влиятельных стейкхолдеров с другой. Правительство может поощрить одну группу стейкхолдеров отобрать права другой, отказавшись при этом защищать ущемленные права. Классическим примером экспроприации такого рода может быть ваучерная приватизация в России, когда передача прав собственности менеджерам и работникам предприятий позволила ликвидировать централизованный контроль министерств.

Кооптация может представлять собой явный или неявный контракт, согласно которому стейкхолдер соглашается на проведение реформ, если он получает некоторые выгоды взамен утрачиваемых. В то же время кооптация может включать и открытие новых возможностей, которые создают для стейкхолдеров самостоятельный интерес в реализации стабилизационных программ. Например, либерализация цен и внешней торговли в России в полной мере отвечала интересам топливно-энергетического комплекса.

Вместе с тем кооптация порождает, видимо, более значительные проблемы, чем экспроприация. Превращение стейкхолдеров из оппонентов в сторонников реформ нередко обусловливает сознательный выбор в пользу создания для них искусственной ренты. В этой связи возникает противоречие: рыночные реформы и макроэкономическая стабилизация предполагают либерализацию экономики, сокращение возможностей рентоориентированного поведения. Однако у реформаторов зачастую не остается иного выбора. В этом случае рациональный смысл действий по созданию ренты состоит в том, чтобы «обменять» большие общественные потери от поиска ренты на меньшие.

Примером такой кооптации может служить макроэкономическая стабилизация в России в середине 90-х годов. В целях стабилизации рубля правительство должно было отвлечь ведущие коммерческие бан-

ки от деятельности по передаче льготных кредитов и спекуляции на падающем рубле в пользу менее инфляционного бизнеса — торговли государственными облигациями. Высокие доходы по облигациям обеспечивались созданными государством искусственными ограничениями доступа на рынок. В этом случае устранение одной ренты было обусловлено созданием другой, но выигрыш заключался в макроэкономической стабилизации.

Рассмотренные направления политики по отношению к стейкхолдерам в обобщенном виде представлены на рис. 9.1. Они могут применяться и к различным составляющим стабилизационных программ. Финансовый кризис 1998 г. и срыв стабилизации может быть объяснен во многом неудачей в их применении.

### Стейкхолдеры в России: кто они?

В любой стране и сфере политики комбинация разнообразных факторов определяет наиболее влиятельные группы интересов и противоречия между ними. К этим факторам можно отнести, например, экономическую структуру, укоренившиеся политические институты, исто-



Рис. 9.1. Реформирование и стейкхолдеры

рические традиции и многое другое. Однако в странах с переходной экономикой к ним прибавляется еще один весьма важный фактор — воздействие недавно проведенных реформ.

В России реформы создавали влиятельных бенефициариев, которые становились самыми серьезным препятствием для их продолжения. Наиболее сильное сопротивление исходило не от групп, проигравших на ранних стадиях реформ (они не имели серьезных рычагов воздействия на политику), а от тех, кто выиграл на этих стадиях<sup>4</sup>. Частичные реформы порождали возможности получения колоссальных прибылей для закрепившихся на хороших местах действующих лиц, которые эксплуатировали неравновесие переходных рынков и обретали во многом неформальный контроль над активами в системе неустойчивых прав собственности. Именно эти «ранние» бенефициарии более всего теряли от завершения приватизации, либерализации, стабилизации и фискальной реформы. Естественно, они были готовы использовать доставшиеся им огромные ресурсы для защиты своих привилегий.

Коалиция антиреформаторски настроенных стейкхолдеров менялась от периода к периоду в зависимости от решаемой проблемы. Еще в годы горбачевской перестройки менеджеры предприятий и отчасти трудовые коллективы захватили фактический контроль над активами и денежными потоками многих государственных предприятий. Приватизация этих предприятий по принципу продажи активов инвестору, предложившему наивысшую цену, или каким-либо другим характерным для стран с развитыми рынками способом вызвала бы яростное сопротивление<sup>5</sup>. Поэтому реформаторам пришлось пойти на серьезные уступки менеджменту и трудовым коллективам. Впоследствии это привело к очень неэффективному корпоративному управлению, но зато сделало приватизацию возможной в принципе. В то же время в процессе приватизации была полностью подавлена такая группа противостоящих реформе стейкхолдеров, как отраслевые министерства.

После приватизации настал черед собственно макроэкономической стабилизации. В этом случае можно указать на две группы стейкхолдеров. Во-первых, это реципиенты порождавших инфляцию субсидий и кредитов (промышленные предприятия, агропромышленный комплекс, бюджетные организации), во-вторых, банковский сектор (Центральный банк и коммерческие банки), который получал огромные доходы от инфляционного налога. Эти две группы образовали в начале 90-х годов мощнейшую проинфляционную группу интересов, которой удавалось подавлять все попытки макроэкономической стабилизации вплоть до 1995 г.

И наконец, фискальная реформа. Ее необходимость вызывалась, в частности, резким спадом собираемости налогов в середине 90-х годов,

угрожавшей макроэкономической стабильности. Здесь федеральному правительству противостояли также два вида стейкхолдеров: администрации субъектов Федерации и крупные предприятия, в основном поставщики топлива и сырья, которые традиционно уплачивали основную массу налогов. Региональные администрации, используя свое возросшее влияние на местные налоговые органы, представительство в парламенте и в некоторых случаях угрозу сепаратизма, оказались в состоянии заблокировать федеральные попытки реформировать налоговую систему, которые в случае успеха приводили бы к ослаблению их контроля. Наиболее прибыльные предприятия через влияние на депутатов парламента также могли блокировать противоречившие их интересам инициативы. В коопérationи с региональными и местными администрациями эти предприятия находили многочисленные способы преодолевать направленные против них меры по ужесточению сбора налогов.

Попытки проведения фискальной реформы потерпели серьезную неудачу, которая и явилась одной из главных причин кризиса 1998 г. В этой связи следует обратить внимание на следующую закономерность: потенциал сопротивления стейкхолдеров по мере проведения компромиссных реформ возрастает. Действительно, используя коопérationи, реформаторы способны подавить коалицию, заинтересованную в сохранении статус-кво, и усилить прореформаторскую коалицию. Однако этот путь заключает в себе ловушку, особенно если он предполагает обмен одной ренты на другую. При этом растет число обладателей новых рент, заинтересованных в сохранении нового статус-кво. Вчерашие союзники становятся противниками. На каком-то этапе они могут образовать трудногреодолимую коалицию.

Во времена распада СССР российское руководство сделало ставку на самостоятельность региональных администраций, что существенно усилило их позиции в последующем политическом торге с Центром. В период приватизации были созданы предприятия с неэффективным управлением, ставшие затем основой «виртуальной», уходящей от налогообложения экономики. Макроэкономическая стабилизация потребовала «взятки» в виде искусственно завышенной доходности государственных облигаций, а также скandalно известных залоговых аукционов. Впоследствии региональные политические боссы и «олигархи» оказались победителями в фискальном споре с правительством.

Вместе с тем трудно предположить, что в России существовал принципиально иной путь реформирования, опирающийся преимущественно на экспроприацию стейкхолдеров. В тех же случаях, когда антиреформаторские коалиции одерживают верх, наступает кризис, который уже без какого-либо непосредственного вмешательства центрального

правительства экспроприирует часть стейкхолдеров из рядов коалиции-победительницы.

### Макроэкономическая стабилизация как компромисс с рентоискателями

Банковская система России, как отмечалось выше, являлась одной из ведущих проинфляционных групп интересов в начале 90-х годов. В современной экономической теории преобладает точка зрения, согласно которой независимость центрального банка страны положительно коррелируется с низкой инфляцией<sup>6</sup>. Это объясняется тем, что независимые центральные банки не связаны короткими временными горизонтами политиков и заботятся о своей репутации, значительный вклад в накопление которой вносит их способность противостоять инфляции.

Однако в России Центробанк не был противником инфляции в начале рыночных преобразований. Напротив, он оказался влиятельным стейкхолдером, противостоявшим попыткам стабилизации. Причина этого не в зависимости Центробанка от политиков, а в том, что он имел собственный интерес к поддержанию высокой инфляции.

Он получал существенные выгоды от права на предоставление прямых кредитов предприятиям. По данным Всемирного банка, объем таких кредитов в 1992 г. составил 18,9% ВВП [9.25, р. 54]. При этом проценты по кредитам зачислялись в прибыль Центрального банка, значительная часть которой использовалась на поощрение его работников. Кроме того, распределение льготных кредитов открывало весьма широкие возможности обменивать их на взятки.

Что касается коммерческих банков, то они также выигрывали от инфляции. Во-первых, отдельные избранные банки («уполномоченные») получали весьма доходный бизнес в форме доведения до предприятий предоставляемых Центробанком кредитов. Официально утвержденная маржа по этим сделкам составляла 3%, однако фактически они получали значительно больше за счет так называемого «прокручивания» денег в условиях высокой инфляции, направления кредитов принадлежащим банкам или так или иначе связанным с ними предприятиям, вымогательства взяток с легальных реципиентов кредитов.

Во-вторых, коммерческие банки устанавливали отрицательные ставки по депозитам. Это стало, в частности, возможно благодаря тому, что Центробанк ограничивал конкуренцию в банковском секторе за счет недопущения туда зарубежных участников. В то же время размещение в банках средств предприятий по отрицательным процентным ставкам, вероятно, могло быть скрытой формой взятки за предоставление централизованных кредитов. Нередко директора предприятий являлись и

совладельцами коммерческих банков. В таком случае эти ставки становились формой перекачивания средств предприятий в пользу менеджмента, так как убыток предприятия автоматически становился прибылью банка.

Вторым проинфляционным стейкхолдером являлись предприятия — получатели субсидий и льготных кредитов. В целом предприятия несли убытки от инфляции, но для получателей субсидий и кредитов выгоды часто превышали эти убытки. Так, в 1992 г. из кредитов Центробанка сельскому хозяйству было передано 6,8%, промышленным предприятиям на финансирование оборотного капитала и взаимозачеты — 4,4%, топливно-энергетическому комплексу — 1,9%, на финансирование конверсии предприятий оборонного сектора — 0,4% [9.25, р. 54].

Поддержки предприятий требовали и региональные власти, угрожая Центру забастовками и прочими формами протеста. В национальных республиках эти требования подкреплялись и угрозой сепаратизма.

В итоге инфляционную политику поддерживала коалиция стейкхолдеров, которая ясно осознавала свои цели и выгоды. Население — главная жертва инфляции — в массе своей было весьма дезорганизовано и даже не осознавало связь между льготными кредитами и инфляцией. Не существовало никакой группы давления, поддерживавшей стабилизацию в противовес мощному проинфляционному лобби.

В этой связи встает вопрос: как же все-таки удалось прийти к предкризисной финансовой стабилизации? Ранее уже был дан на него ответ — через компенсацию высоких инфляционных доходов не менее высокими доходами по государственным облигациям. Причем перенос высоких доходов на облигации сопровождался значительной концентрацией в банковском секторе. Многие банки тогда не выдержали сокращения инфляционных доходов, но поскольку основные игроки получили компенсацию, это сокращение не вызвало сколько-нибудь серьезного сопротивления. Ведущие банки вошли в антиинфляционную коалицию, так как резкий рост инфляции заметно снизил бы их реальные процентные доходы по государственным ценным бумагам.

Кроме того, в конце 1995 г. правительство помогло весьма выгодно разместить заработанные ведущими банками доходы в акции наиболее привлекательных предприятий через залоговые аукционы.

Центробанк России стал одним из главных дилеров на рынке государственных ценных бумаг. В 1997 г. его выручка от операций с ними составила 5,7 трлн руб. (почти 1 млрд долл.). Прибыль Центробанка за год составила 2,8 трлн руб. (482 млн долл.), половина из которых поступила в федеральный бюджет, а другая — в резервный и социальный фонды Центробанка. Социальный фонд составил 104 млн долл., что составляло более 1000 долл. на каждого сотрудника [9.26, р. 70]. Допу-

щение Центрального банка в прибыльный бизнес операций с государственными ценностями бумагами, процент по которым перекрывал инфляцию, а также разрешение распоряжаться половиной полученной прибыли кооптировали его руководство в число «антиинфляционистов».

В 1995 г. прямые субсидии предприятиям резко сократились. Однако они были заменены скрытыми субсидиями, которые развились в форме неплатежей предприятиям топливно-энергетического сектора. Это легко заметить по изменению финансовых позиций ключевых секторов экономики. К маю 1996 г. положение электроэнергетики как чистого кредитора значительно укрепилось. Ее чистые кредиты клиентам составили 5,4 млрд долл. против 1,4 млрд в августе 1994 г. Аналогичные цифры для топливного сектора составили 2,0 и 2,9 млрд долл. В то же время машиностроение из чистого кредитора превратилось в чистого должника [9.26, р. 72].

Логично предположить, что предприятия топливно-энергетического комплекса продолжали снабжать энергией и сырьем несостоительных должников отнюдь не по причине собственного альтруизма. Они получали взамен терпимость государства к их задолженности по налогам<sup>7</sup>. Известно, что в середине 90-х годов крупнейшим неплательщиком налогов был именно топливно-энергетический комплекс. Государство терпело эту задолженность, так как боялось массового коллапса обеспечивающих занятость крупных машиностроительных предприятий (ядра «ржавого пояса») и поставку важных социальных услуг организациями общественного сектора.

Выбранная государством в тот период тактика макроэкономической стабилизации, несомненно, внесла свой вклад в создание такого нового в экономической истории явления, как «виртуальная экономика». Ее особенности как весьма неэффективной модели описаны в литературе [9.12; 9.13; 9.10; 9.11]. Обратим внимание только на одно интересующее нас здесь обстоятельство. Виртуальный характер экономики отчасти помогал формально укладываться в макроэкономические требования МВФ к стабилизационным программам и получать доступ к его кредитным ресурсам. Это хорошо видно на примере субсидий обрабатывающей промышленности. Формально к середине 90-х годов они были резко сокращены, что отвечало представлениям экспертов фонда о стабилизации финансов и либерализации экономики. На самом деле они не только сохранились, но и получили дальнейшее развитие в системе неплатежей.

Кооптация всех основных стейкхолдеров сделала реальной макроэкономическую стабилизацию в середине 90-х годов. Политику стабилизации поддержали ведущие игроки в банковском секторе. Не ока-

вали ей активного сопротивления предприятия обрабатывающей промышленности, «умиротворенные» скрытыми субсидиями в форме неплатежей за поставленные ресурсы. Предприятия топливно-энергетического комплекса, в свою очередь, получили льготы в виде возможности наращивания неплатежей налогов в бюджет.

В то же время политика кооптации в форме обмена одной неэффективной политики на другую (с расчетом на суммарное снижение неэффективности) способствует появлению новых обладателей искусственно созданных рент, защищающих их от последующих преобразований. Кооптация ради макроэкономической стабилизации создала такую сеть паразитирующих на общественных финансах стейкхолдеров, которая в конечном счете и подорвала макроэкономическую стабилизацию.

### **Силы, противостоявшие фискальной стабилизации**

А. Шлейфер и Р. Вишни указывают на пять стейкхолдеров в сфере федеральных финансов в России [9.26, р. 72]. Во-первых, это федеральное правительство. Оно не было единственным целым в вопросах упорядочения финансовой системы. В него наряду с реформаторами нередко входили отраслевые лоббисты, «олигархи».

Во-вторых, это региональные администрации. Они обрели существенную власть над федеральными ведомствами на своих территориях. Например, региональные отделения Государственной налоговой службы (ГНС) зависели от региональной администрации в вопросах обеспечения помещениями, получали от них прибавки к жалованиям.

В-третьих, городские и муниципальные власти. Они имели очень нечетко определенные права в сфере финансовой автономии и зависели от региональных администраций. В то же время они обладали существенной властью над предприятиями, особенно малыми и средними.

В-четвертых, предприятия — основные налогоплательщики. Они располагали большим влиянием на региональные и местные органы власти, так как обеспечивали занятость, компенсировали нехватку услуг общественного сектора. Они также могли угрожать выводом прибылей в другой регион. Крупнейшие из них обладали сильным влиянием на федеральном уровне и могли играть на противоречиях между региональными администрациями, перемещая прибыли посредством механизма трансферных цен.

В-пятых, ГНС. Она могла маневрировать между легальной властью Центра и фактической властью региональных администраций в целях обеспечения для себя определенной автономии. Естественно, ГНС была не заинтересована в реформах, которые установили бы четкие, прозрачные правила.

Главными противниками фискальных реформ были региональные администрации и крупные предприятия-налогоплательщики. Первые через неформальные рычаги власти над отделениями ГНС могли обеспечивать приоритетный сбор остающихся на региональном уровне налогов. Кроме того, они вступали в сговор с крупными предприятиями ради сокрытия прибылей от федерального правительства. Этот сговор мог обернуться рядом дополнительных трансфертов и услуг для региональных администраций и избирателей, особенно важных для властей в период избирательных кампаний. Разумеется, региональные администрации выступали против упорядочения фискальной системы, которая, кроме всего прочего, лишила бы их теневых доходов и ослабила зависимость от них городских и муниципальных органов власти.

Крупные предприятия пользовались достаточно большой «налоговой свободой», что наглядно видно на примере топливно-энергетического комплекса. Мобильность и переговорная сила делали их, пожалуй, главными бенефициарами фискальной системы.

Свой вклад в развертывание кризиса внесла и неадекватная система межбюджетных отношений. Региональные власти были заинтересованы не столько в повышении собираемости налогов, сколько в вытаскивании трансфертов из федерального Центра. Дополнительные усилия по сбору налогов в конечном счете вели к сокращению этих трансфертов.

В ходе попыток нормализовать и реформировать фискальную систему образовалась противостоящая им коалиция стейкхолдеров (блок региональных властей и крупных предприятий), которая на этот раз (в 1998 г.) оказалась сильнее Центра. Федеральному правительству не удалось использовать тактику кооптации, расколоть противостоящий его шагам в фискальной сфере союз губернаторов и «олигархов».

Финансовый кризис 1998 г. оказал оздоровляющее воздействие на экономику. Позиции большинства «олигархов», наиболее тесно связанных с банковским бизнесом, оказались существенно ослабленными, поскольку дефолт по государственным облигациям повлиял на них особенно болезненно. В данном случае сказалось, что кооптация банковского сектора в пользу макроэкономической стабилизации осуществлялась через завышенные доходы по государственным ценным бумагам.

Финансовый кризис 1998 г. показал весьма незначительную роль поддержки МВФ. Фонд ориентировался на положительное внешнеэкономическое сальдо России, ошибочно полагая, что его достаточно для удержания валютного коридора. В то же время сам факт предоставления кредита накануне очевидного для многих провала государственных финансов стал показателем неспособности фонда следовать многим собственным принципам. В отношениях с Россией МВФ нередко стремился поддержать реформы там, где их не было.

## Дисперсные группы интересов и проблемы стабилизации в странах с развивающимися рынками

### Концентрированные и дисперсные группы интересов

Последнее двадцатилетие XX в. отличалось явно преобладающей тенденцией к либерализации экономики стран с развивающимися рынками. В этой связи встал вопрос о том, какие группы интересов поддерживают эту тенденцию. Традиционная теория групп интересов не содержала ответа на него.

Идущая от М. Олсона традиция рассматривала узкие или, иначе говоря, концентрированные группы интересов, выделяя такое их преимущество перед дисперсными (широкими) группами интересов, как более низкие трансакционные издержки организации, менее выраженный эффект безбилетника. Дисперсные группы интересов (например, налогоплательщики, потребители) рассматривались как реальная или потенциальная жертва узких групп интересов (например, аграрного сектора, производителей стали или автомобилей). Однако доктрина об отсутствии влияния дисперсных групп интересов никак не могла объяснить отмеченную выше тенденцию к либерализации. В результате стали предприниматься попытки объяснить выбор экономической политики не только давлением узких групп интересов, но и возрастающим влиянием на нее дисперсных групп<sup>8</sup>.

Место различных групп интересов в экономике страны является решающим фактором, определяющим их предпочтения в экономической политике. Наиболее хорошо организованные группы интересов обычно используют специфический капитал для производства сравнительно однородных продуктов, которые сталкиваются с международной конкуренцией. В результате эти группы в наибольшей степени подвержены влиянию изменений внешнеэкономической политики, что и дает им сильные стимулы к организации. Кроме того, производство в таких отраслях обычно отличается высокой концентрацией, что снижает издержки организации. При прочих равных условиях такие концентрированные группы интересов имеют преимущества по сравнению с дисперсными группами в вопросах влияния на выбор экономической политики.

Концентрированные группы интересов в большей степени сосредоточены в наиболее подверженном влиянию международной торговли секторе экономики. В результате изменения финансовой и торговой политики в наибольшей степени отражаются на относительных ценах производимых в нем товаров, которые являются так называемыми «торговыми товарами». К этому сектору относится почти вся обрабаты-

вающая промышленность и сельское хозяйство, но только очень небольшая часть сектора услуг. Услуги лишь в незначительной степени находятся под воздействием экономической политики, меняющей относительные цены торгуемых товаров. Сектор неторгуемых услуг представлен квалифицированным средним классом и неквалифицированными рабочими, как правило, не состоящими в профсоюзах («неорганизованный труд»). При этом надо учитывать, что доля сектора услуг (в том числе неторгуемых) в силу их трудоинтенсивности постоянно возрастает, особенно в общем количестве занятых. Сектор услуг занимает, как минимум, половину рабочей силы в странах со средним уровнем среднедушевого дохода и гораздо больше — в развитых странах.

Таким образом, можно говорить о двух дисперсных группах интересов — среднем классе и неорганизованном труде. Эти группы в конце XX в. стали оказывать серьезное влияние на экономическую политику. Во-первых, сказалась их растущая численность. Этот фактор, несомненно, придает им возрастающий вес даже в политике авторитарных режимов с ограниченными демократическими институтами. В демократических же обществах их роль как избирателей очевидна.

Во-вторых, хотя дисперсные группы интересов проявляют меньшую озабоченность в отношении внешней торговой и инвестиционной политики по сравнению с концентрированными группами, они далеко не индифферентны к прочим аспектам экономической политики (фискальной, денежной, валютной), которые оказывают сильное воздействие на перераспределение и экономический рост и, как следствие, напрямую затрагивают положение дисперсных групп.

Либерализация внешней торговой и инвестиционной политики, как правило, идет рука об руку со снижением субсидий и социальных выплат, сокращением поддерживаемых государством «мягких» кредитов, прекращением инфляционного финансирования бюджетного дефицита и укреплением валютного курса. В то же время ограничительная внешнеэкономическая политика часто увязывается с более щедрой перераспределительной фискальной политикой и «мягкими» банковскими кредитами. Это, в свою очередь, приводит к высокой инфляции и обесценению национальной валюты.

Средний класс в секторе неторгуемых услуг скорее всего находится в оппозиции к крупномасштабным социальным выплатам. Он также склонен к противостоянию инфляционным последствиям кредитной экспансии и возрастающих фискальных дефицитов, особенно если у него есть длительный опыт существования в подобных условиях. Даже неорганизованный труд, хотя и является бенефициарием в случае щедрых трансфертов, будет противостоять серьезной инфляции, особенно если большая часть фискальных и кредитных трансфертов, как это и

бывает на самом деле, достается концентрированным группам интересов и бюрократическим посредникам.

Однако чем меньше прямая зависимость доходов дисперсных групп от выбора принципов внешнеэкономической политики, чем медленнее она проявляется, тем сильнее зависимость этих групп от идеологии. Идеологии, отражающие интересы концентрированных групп, часто широко распространяются и на тех, чьим интересам они в целом не отвечают (например, латиноамериканский популизм, восточноазиатский национализм или восточноевропейский посткоммунистический национализм).

### Предпочтения и классификация групп интересов

Особый интерес представляет анализ предпочтений концентрированных и дисперсных групп интересов в пострадавших от кризиса 1997—1998 гг. странах с развивающимися рынками.

В предкризисный период значительные бюджетные дефициты благоприятствовали главным реципиентам трансфертов, среди которых всегда присутствуют концентрированные группы интересов. Среди дисперсных групп интересов средний класс обычно выступает за более жесткую финансовую политику. Неорганизованный труд заинтересован в трансферах в том случае, когда он является крупным чистым реципиентом. Однако эта поддержка выражена значительно слабее, когда трансферты приносят выгоду преимущественно концентрированным группам интересов и занятым в госсекторе. И эта поддержка может смениться даже оппозицией, если трансферты не только благоприятствуют другим группам, но имеют также инфляционные и прочие негативные последствия.

Главными бенефициариями и сторонниками политически санкционированных мягких кредитов обычно являются концентрированные группы интересов. Оппозиция им проистекает со стороны тех, кому в них отказывают, и тех, кто испытывает негативные экономические последствия банковского кризиса. Однако эти группы являются в большей степени дисперсными, медленнее и труднее мобилизуются.

Докризисная финансовая, денежная и валютная политика, ответственная за возникновение кризиса, часто связана с другими направлениями политики. Так, концентрированные группы интересов, выигрывающие от фискальной и кредитной экспансии, часто выигрывают от ограничительной торговой политики. Эти концентрированные группы могут включать не только конкурирующие с импортом секторы, но также экспортные секторы, которые существенно зависят от защищенных внутренних рынков.

В то же время дисперсные группы интересов, в особенности средний класс, которые находятся в оппозиции к экспансионистской фискальной и денежной политике, также склонны противостоять ограничительной торговой политике. К ним обычно присоединяются наиболее конкурентоспособные экспортирующие секторы. Они не потеряют значительную долю внутреннего рынка при свободной торговле и больше озабочены долгосрочной перспективой роста национальной экономики и выгодами доступа на внешние рынки.

Хотя неорганизованный труд в секторе услуг теряет от ограничительной торговой политики, он также может быть компенсирован за счет крупных финансовых трансфертов. Концентрированные группы интересов в торгуемом секторе нередко пытаются обменять увеличение финансовых трансфертов неорганизованному труду на поддержку им ограничительной торговой политики и политики распределяемых кредитов. Происходит кооптация неорганизованного труда концентрированными группами интересов в пользу антилиберальной политики.

Среди возможных реакций на международный финансовый кризис наибольший контраст наблюдается между девальвацией, макроэкономической жесткостью и структурными реформами, с одной стороны, и упором на увеличение торговых барьеров и контроль за валютными курсами — с другой. Повышение торговых барьеров и контроль за валютным курсом обычно преследуют цель избежать макроэкономической жесткости и структурных реформ, которые разрушают прежние фискальную и денежную политику, а также механизм регулирования.

Положение концентрированных групп интересов в торгуемом секторе характеризуется следующими особенностями. Во многих случаях конкурирующие с импортом секторы, которые выигрывают от протекционизма, также являются основными бенефициарами в результате распределяемых кредитов и ужесточения регулирования. В силу этого можно ожидать противодействия подобной политике со стороны экспортирующих секторов. Такая ситуация часто имела место при популистских режимах в Латинской Америке. Однако наблюдается и противоположная ситуация, когда торговый протекционизм, распределяемые кредиты и регулирование благоприятствуют экспортирующим секторам. Это характерно для политики экономического развития ряда восточноазиатских стран.

В случае, когда существует возможность выбора между опорой на девальвацию и на макроэкономическую, в особенности жесткую денежную политику, и импортоконкурирующий, и экспортирующий секторы могут предпочесть девальвацию. Девальвация увеличивает конкурентоспособность по отношению к зарубежным конкурентам и, возмож-

но, позволяет обойтись без обязательного (в случае ее отсутствия) перехода экономики в рецессию. Она также снижает налоговое бремя, если фирмы не осуществляли больших заимствований в иностранной валюте. Однако банковский сектор может быть более враждебно настроен по отношению к девальвации, особенно когда он делал заимствования в иностранной валюте, а кредитовал в национальной.

Дисперсные группы концентрируются в секторе услуг, а следовательно, они выигрывают как потребители от свободной торговли и инвестиций. Поэтому часто утверждается, что от них можно ожидать предпочтения девальвации и макроэкономической жесткости, в особенностях монетарной, вместо повышения торговых барьеров и усиления контроля. Также часто утверждается, что они должны предпочитать макроэкономическую жесткость девальвации, так как последняя снижает цены неторгуемых благ по отношению к торгуемым.

Однако при отсутствии опыта долгосрочных издержек откладываемого урегулирования неорганизованный труд и средний класс в неторгуемом секторе более склонны поддержать ограничения внешней торговли и зарубежных инвестиций и/или большую величину девальвации, чтобы избежать болевого шока в коротком периоде, обусловленного жесткой денежной и фискальной политикой. Но эти группы, вероятно, займут противоположную позицию по мере того, как опыт позволит им почувствовать потери в длительном периоде.

Ш. Горовиц предложил следующую систематизацию позиций групп интересов [9.15, р. 23–24]. Для концентрированных групп интересов он выделил случаи, когда торговая, кредитная и фискальная политика преимущественно нацелена на конкурирующие с импортом секторы, и случаи, когда эти направления политики также касаются экспортующего сектора. Для дисперсных групп, представляющих неторгуемые секторы, он провел различие между ситуациями с меньшим и большим опытом в отношении долгосрочных издержек торговых и инвестиционных ограничений, больших бюджетных дефицитов, широко распространенного мягкого кредитования и высокой инфляции. Эти два различия породили четыре основных типа расхождений в отношении к посткризисной политике (табл. 9.1)<sup>9</sup>.

Указанные расхождения подобны тем, которых можно ожидать и в отношении предкризисной политики. Они совпадают для групп из неторгуемого сектора. Они также совпадают в отношении неорганизованного труда, если значительные финансовые трансферты являются частью предкризисной политики. Последняя особенность в большей мере относится к Латинской Америке, чем к Восточной Азии. В противном случае можно было бы ожидать от неорганизованного труда противодействия торговой и кредитной политике, а также фискальным субси-

Таблица 9.1

**Четыре типа расхождений групп интересов  
в отношении посткризисной политики**

	Концентрированные группы интересов: изначальная протекция * и субсидии **, дающие выгоды импортоконкурирующему сектору	Концентрированные группы интересов: изначальная протекция * и субсидии **, дающие выгоды экспортирующему и импортоконкурирующему секторам
Дисперсные группы интересов: небольшой предшествующий опыт в отношении издержек протекции и субсидий	Популистская коалиция: импортоконкурирующие секторы, неорганизованный труд и часть среднего класса. Против — либеральная коалиция: экспортирующие секторы, часть среднего класса (пример: «популистская» Латинская Америка)	Коалиция политики развития: импортоконкурирующий и экспортирующий секторы, неорганизованный труд и часть среднего класса. Против — либеральная коалиция: часть среднего класса (пример: технократическая Восточная Азия)
Дисперсные группы интересов: большой недавний опыт издержек протекции и субсидий	Популистская коалиция: импортоконкурирующие секторы, часть неорганизованного труда. Против — либеральная коалиция: экспортирующие секторы, средний класс и часть неорганизованного труда (пример: недавняя либерализация Латинской Америки)	Коалиция политики развития: импортоконкурирующий и экспортирующий секторы, неорганизованный труд и часть среднего класса. Против — либеральная коалиция: средний класс и часть неорганизованного труда (пример: недавняя либерализация Восточной Азии)

\* Протекция относится к ограничениям как на внутреннюю, так и на иностранную конкуренцию.

\*\* Субсидии относятся к прямым финансовым субсидиям, также как и к косвенным субсидиям через поддерживаемые государством мягкие кредиты.

диям, приносящим в первую очередь выгоды концентрированным группам интересов. Аналогично средний класс противостоял бы более решительно в предкризисный период торговым, кредитным и фискальным субсидиям популистских или проводящих политику развития режимов.

Модель поведения групп интересов содержит предположения не только об их возможных коалициях и расхождениях между ними, но и о потенциальных результатах. Например, она правильно предсказывает изменения в расхождениях и доминирование либеральных коалиций как в Латинской Америке, так и в Восточной Азии. Без рассмотрения дисперсных групп интересов и причин изменения их предпочтете-

ний невозможно объяснить сдвиг в сторону неолиберальной политики в этих регионах мира.

### Южная Корея

**Либерализация.** Южная Корея — хороший пример «восстания» дисперсных групп интересов против негативных экономических последствий субсидий концентрированным группам интересов. Либерализация в экономике страны началась в 90-е годы. Она проходила вместе с демократизацией. Избранному в 1993 г. президенту Ким Ен Саму удалось реализовать ряд экономических и административных реформ.

Во-первых, было осуществлено определенное дерегулирование, многие предписания были устраниены или ослаблены. Во-вторых, была повышена прозрачность банковского сектора. В-третьих, получили легальный статус профсоюзы. В дополнение к этому административная власть была постепенно децентрализована и передана местным правительствам.

Во время уругвайского раунда торговых переговоров Южную Корею критиковали за ограничения на иностранное участие на финансовых рынках. В ответ правительство приступило к либерализации банковского и валютного режима. В 1992 г. иностранцы впервые получили доступ на рынок акций. Между 1993 и 1995 гг. были сделаны следующие принципиальные изменения в отношении управления потоками долгосрочных капиталовложений: лимит на иностранное участие в акционерном капитале был поднят до 15%, компаниям было разрешено брать взаймы у международных банков в целях финансирования экспорта капитальных товаров, были ослаблены ограничения на владение депозитами в иностранной валюте.

Администрация Ким Ен Сама пыталось изменить структуру национальной экономики с помощью двух принципиальных законопроектов. Во-первых, планировалось провести реформу трудового законодательства, отменяющую пожизненный наем и разрешающую увольнения. Однако профсоюзам удалось ее провалить. Во-вторых, намечалась реформа финансового сектора, в том числе увеличение независимости Центрального банка. Эта реформа до кризиса также не удалась.

**Экономика чеболей и «плохие» кредиты.** Кризис 1997 г. был вызван в конечном счете ухудшением условий экономического развития, которое, в свою очередь, было связано с деятельностью основной группы концентрированных интересов — экспортно-ориентированных чеболей (конгломератов). Чеболи полагались на массивные заимствования для поддержания своей внешней экспансии, хотя всплеск финансовых трудностей уже указывал на то, что заемные фонды инвестиру-

ются в рисковую деятельность. Однако в силу своих огромных размеров чеболи надеялись, что государство вытащит их из любых финансовых трудностей.

Традиционно правительство Южной Кореи проводило политику экспортно-ориентированной индустриализации в целях стимулирования экономического роста. Для этой цели государством было создано несколько инструментов поддержки экспорта: постановка и мониторинг целевых показателей экспорта, размещение кредитов под экспорт, поддержание «дружественных» по отношению к экспортну налоговой и торговой систем. В то же время кредитование на другие цели, отличные от экспортных, осуществлялось под более высокие проценты. Государство владело главными банками и имело большое количество акций во многих частных банках. Это и обеспечивало значительный контроль над процентной ставкой и размещением кредитов.

Осуществлявшееся правительством и определявшееся чеболями экономическое развитие вело к порочной практике предоставления кредитов. Несмотря на то, что чеболи формально находились в частной собственности, управление ими было фактически поделено между менеджментом и правительством, причем последнее гарантировало займы крупнейших компаний. Контроль над рисками через проверку надежности проектов и мониторинг работы корпораций был минимальным. Коррупция в среде корейской бюрократии также внесла значительный вклад в несостоятельность практики кредитования. Вследствие этого финансовые институты оказались уязвимыми для внешних шоков, которые ограничили их доступ к новым кредитам.

В целом можно утверждать, что кредитование не соизмерялось с деловыми рисками. Учитывая постоянное вмешательство правительства, как кредиторы, так и депозитарии предполагали, что правительство и Банк Кореи выручат их в случае возникновения проблем.

**Профсоюзы (организованный труд).** Легализация профсоюзов создала сильную группу интересов (организованный труд), которая подрывала эффективность корейской экономики. В 90-е годы Южная Корея оказалась на втором месте среди стран Азии по количеству потерянных рабочих дней в результате забастовок.

Частые забастовки привели к существенному увеличению затрат на труд. Несмотря на то обстоятельство, что темпы роста расходов на труд опережали прирост производительности с 1987 г., зарплата продолжала увеличиваться. Например, реальные среднемесячные заработки в обрабатывающей промышленности между 1992 и 1996 гг. росли в среднем на 7,8% в год [9.28, р. 93].

Увеличение затрат на труд привело к повышению цены экспортимущих товаров, что, в свою очередь, снижало их конкурентоспособ-

ность на мировых рынках. Поскольку успех Южной Кореи основывался прежде всего на дешевом высококачественном труде, эти проблемы на рынке труда оказались критическими для экономики.

**Политическая миопия.** Политические партии в Корее преследуют краткосрочные цели, и для них характерна привязка к определенным территориям страны. В 1997 г. компания «Кия Моторс» оказалась банкротом. Оппозиция предложила национализировать компанию, поскольку та базировалась в провинции Чоллар, где оппозиция была традиционно сильна. Надвигались президентские выборы, и краткосрочные политические соображения оказались важнее национальных экономических интересов. По этой же причине правительство колебалось в вопросе о банкротстве компании. Все это резко усилило сомнение международных инвесторов в способности и желании правительства контролировать рисковую практику кредитования и инвестирования, принуждать к реструктуризации плохо работающие фирмы, что способствовало увеличению оттока иностранных инвестиций.

**Либерализация и группы интересов после кризиса.** В самом конце 1997 г. в Южной Корее прошли президентские выборы, на которых победил кандидат от оппозиции Ким Дэ Чжун. Во время избирательной кампании он заявлял, что пересмотрит согласованную с МВФ программу выхода из кризиса. Однако после прихода к власти он согласился с предписаниями МВФ относительно жесткой бюджетной политики и высоких процентных ставок.

Проводимая после кризиса политика либерализации нанесла серьезный удар по главной концентрированной группе интересов — чеболям. Реструктуризации было подвергнуто пять чеболей. Они вынуждены были пересмотреть направления своей деловой активности и сократить задолженность. Чеболи стали продавать некоторые филиалы, закрывая неэффективный бизнес и увольняя работников в целях повышения производительности. Более того, владельцы крупных пакетов акций в чеболях вынуждены были передать определенную долю частных активов в счет погашения долга, признавая тем самым ответственность за провалы управления своим бизнесом. В соответствии с условиями МВФ правительство Южной Кореи санкционировало банкротство небанковских финансовых институтов и продало Первый банк Кореи и Сеульский банк. Реструктуризация гигантов сопровождается предоставлением приоритета корейскому малому и среднему бизнесу.

**Сопротивление либерализации.** В то же время по мере преодоления кризиса нарастает сопротивление продолжению либеральных реформ со стороны двух главных концентрированных групп интересов — чеболей и профсоюзов. Успешное восстановление после кризиса 1997 г.

вызывало их стремление замедлить реструктуризацию и сохранить прежнюю систему найма.

Правительство обвиняется в том, что его действия отвечают интересам иностранных конкурентов корейских компаний. Формально соглашаясь с правительством, чеболи выступают за некую альтернативу проводимой сегодня политике. «Предлагаемая чеболями правительству альтернативная политика очевидна — обращение за кредитами к “оживающим” банкам, лоббирование в правительстве “особого” подхода к нуждам конкретных крупных конгломератов и реанимация уже знакомой по недавней истории Южной Кореи системы клановых отношений в треугольнике “правительство — банки — крупный бизнес”» [9.2, с. 21].

В противодействии радикальным переменам чеболи поддерживаются профсоюзами. С выходом на рынок труда новых, высокообразованных работников разрушается система пожизненного найма, что вызывает обеспокоенность многих из тех, кто не дождется повышения по службе. Одновременно демократизация 90-х годов позволила укрепиться профсоюзам и профсоюзной бюрократии<sup>10</sup>. Вызывающие недовольство чеболей реструктуризация, возросшая конкуренция, продажа активов иностранным компаниям ведут к принципиальным изменениям и на рынке труда. Это объясняет объединение интересов организованного труда и семейно-кланового бизнеса в виде чеболей.

### **Латинская Америка: Аргентина, Бразилия, Мексика**

**Аргентина.** В этой стране президенту К. Менему удалось использовать План конвертируемости как подходящее средство мобилизации в поддержку радикальных реформ ранее не задействованных социальных сил. Прежняя линия противостояния проходила между двумя большими группами интересов. Одна — экспортующий сектор, состоявший в основном из экспортёров сельскохозяйственной продукции, и сектор неторгуемых услуг, представленный большей частью городского среднего класса. Эта группа интересов, как и аналогичные ей группы в других странах, поддерживала политику стабилизации. Противостояла ей группа, включавшая импортозамещающие отрасли и организованный труд, а также неорганизованный труд неторгуемого сектора.

Быстрая стабилизация разрушила традиционную картину противостояния и сформировала новую, более сильную коалицию в поддержку реформ. К ней в основном примкнул неорганизованный труд в городах. В то же время правительству не удалось провести реформу рынка труда, что отрицательно сказалось на устойчивости процесса стабилизации.

Для Аргентины в 80-е годы XX в. была характерна экономическая и политическая нестабильность. Между 1984 и 1989 гг. экономика страны была парализована 13 общими забастовками с требованиями повышения зарплаты и улучшения условий труда. Промышленники призывали правительство к усилению протекционизма, аграрное сообщество требовало повышения субсидий. Правительство часто вынуждено было идти на уступки всем этим требованиям.

В итоге к концу 80-х годов возрос бюджетный дефицит, финансировавшийся путем монетизации. Это вело к ускорению инфляции и обесценению валюты. В июле 1989 г. Аргентина вошла в гиперинфляцию. Оптовые и розничные цены за месяц выросли на 200%, индекс потребительских цен за год составил более 3000% [9.9, р. 27].

Использование индексации позволило сохранить реальные заработки и сбережения большинства организованных работников в районе большого Буэнос-Айреса, но такая инфляция очень тяжело сказалась на городской бедноте и сельском населении. В итоге правительство оказалось изолированным как от значительной части городского, так и практически от всего сельского населения.

В 1989 г. на президентских выборах победил представитель перонистской партии К. Менем. Его победу обеспечили голоса сельских избирателей, хотя традиционно перонистская партия опиралась на организованный труд в городах. В первый год правления он проводил привычную для перонистов антилиберальную политику. Правительство усилило протекционистский подход, повысив тарифы и увеличив субсидии. Полномочия профсоюзов были расширены. Фискальная и monetарная политика подпитывала инфляционные ожидания.

Последствия этой политики были катастрофическими. В марте 1990 г. инфляция в годовом исчислении достигла 20 594%. Бегство капитала приняло огромные масштабы. Только за лето 1990 г. и только в уругвайские банки было переведено около 3 млрд долл. [9.20, р. 215].

Вскоре К. Менем отверг традиционное для перонистов следование интересам организованного труда и импортозамещающих отраслей. Назначение в 1991 г. на пост министра экономики Д. Кавальо, разработавшего радикальную программу стабилизации (План конвертируемости), означало принципиальные изменения в экономической политике. Такой резкий поворот для президента К. Менема стал возможен во многом благодаря его избранию на пост голосами сельских избирателей (прежде он был губернатором провинции Ла-Риоха — одного из сельскохозяйственных центров Аргентины). Поэтому он не имел никаких обязательств перед организованным трудом и импортозамещающими отраслями. Его предвыборная риторика строилась на использо-

вании понятия «социальная справедливость», а подавление инфляции вполне в него укладывалось.

В то же время К. Менем умел находить компромиссы с противостоящими либеральной политике группами интересов. Он прибегал к способу, который в отношении российских стейкхолдеров можно назвать кооптацией. Однако его уступки собственным стейкхолдерам были значительно меньше, чем у российских реформаторов.

Характерен эпизод с приватизацией государственной телефонной компании ЕНТЕЛ. Еще в 1988 г. администрация предыдущего президента Р. Альфонсина пыталась ее приватизировать, продав иностранному инвестору. Однако профсоюзы и промышленники через перонистскую партию заблокировали продажу. Администрация К. Менема предложила 10% акций компании ее работникам, причем профсоюзные лидеры получили полную свободу в вопросах их продажи. В результате все препятствия к приватизации были устранены.

Успех Плана конвертируемости в первой половине 90-х годов привлек на сторону правительенной политики низкодоходные слои населения (прежде всего неорганизованный труд), реальные доходы которых выросли<sup>11</sup>. Популярность К. Менема оказалась настолько высока, что ему удалось заключить соглашение с ведущими политическими партиями о пересмотре конституции страны. Конституционная поправка состояла в предоставлении президенту возможности переизбираться на второй срок.

В то же время девальвация мексиканской валюты 1994 г. оказалась тяжелым ударом для Аргентины. Она привела к тяжелейшему в аргентинской истории спаду. Банки оказались на грани катастрофы вследствие массового вывоза денег из страны. В этих условиях правительство было вынуждено взять на себя несколько серьезных обязательств, таких, как долг провинциальных банков и пенсионные обязательства.

Однако самые серьезные уступки были сделаны под давлением организованного труда. К. Менем после мексиканского кризиса очень нуждался в его поддержке для принятия конституционной поправки и переизбрания. Он назначил за полгода до выборов министром труда Э. Гонсалеса, который, будучи старым членом перонистской партии, провел новый трудовой кодекс, разрушавший внедренную командой Д. Кавальо гибкость на рынке труда. Вскоре Э. Гонсалес был уволен за злоупотребления, но правительство уже оказалось не в состоянии провести рыночную реформу рынка труда.

Пороки негибкого рынка труда особенно негативно проявились в 1999 г., когда Бразилия, крупнейший торговый партнер Аргентины, девальвировала свою валюту на 30% в реальном выражении. Аргентинский экспорт в Бразилию упал на 46%, и в экономике страны не-

медленно начался глубокий спад. Гибкий рынок труда позволил бы если не избежать полностью негативных последствий бразильской девальвации, то хотя бы значительно смягчить их. Вместо либерализации трудового кодекса Аргентина обратилась за международной финансовой поддержкой, которая оказалась неэффективной в условиях незавершенной реформы.

Итак, можно констатировать, что успешная стабилизация и восстановление экономического роста в Аргентине в 90-е годы позволили преодолеть сопротивление такойочно утвердившейся группы интересов, как коалиция организованного труда и импортозамещающих отраслей. Делая тактические уступки отдельным представителям этой группы, администрация К. Менема сумела пройти далеко вперед по пути либерализации экономики.

Однако в обмен на политическую поддержку в вопросе изменения конституции и на выборах 1995 г. президенту К. Менему пришлось отложить имевшие решающее значение реформы на рынке труда. В этом вопросе организованный труд — постоянная клиентура перонистов — сумел отстоять свои интересы. Это сделало кризис 1999 г. очень болезненным.

В этой связи вина за экономические трудности может быть возложена на либерализацию, а не на смесь либерализации с остаточным популизмом. Это порождает тенденцию к отказу от поддержки либерализации такой ключевой группой интересов, как неорганизованный труд. Возникает опасность усиления популистских тенденций в политике. В то же время в Аргентине полномасштабному возврату к прежнему популизму противостоит многолетняя «историческая память» о бедах гиперинфляции и макроэкономического хаоса.

**Бразилия.** Кризис в Бразилии стал последним в череде финансовых кризисов 1997–1999 гг. Национальная валюта была девальвирована в январе 1999 г., и российский кризис августа 1998 г. сыграл далеко не последнюю роль среди внешних факторов бразильской финансовой дестабилизации. Однако главное внимание в ее объяснении должно быть уделено, конечно, внутренним причинам.

Анализируя бразильский кризис, Дж. Карсон пишет: «Недостаточно просто обвинять заблуждающихся политиков, которые не имеют достаточной “политической воли”, чтобы навязать болезненное урегулирование. На самом деле навязывание болезненного урегулирования может иногда быть политически невозможно. Политики иногда сталкиваются с обстоятельствами, которые делают для них чрезвычайно трудным сделать то, что, по их мнению, необходимо делать» [9.7, р. 201].

Сравнительно продолжительная стабилизация в Бразилии началась с плана «Реал», который был введен в действие в июле 1994 г. До этого

плана Бразилия прошла через ряд провалов стабилизационных программ начиная с плана «Крузадо» в 1986 г. История неизменно повторялась: падение инфляции сразу после введения стабилизационной программы сменялось быстрым нарастанием ее темпов, сводящим на нет предшествующие усилия.

Д. Лали и С. Максфилд отмечали, что в Бразилии «исторически трудно» осуществить стабилизационную программу, так как организованный труд и, что еще важнее, промышленность постоянно поддерживают ориентированную на экономический рост политику даже за счет инфляции [9.18, р. 27].

Следует подчеркнуть, что от инфляции выигрывали широкие круги бразильского бизнеса. Во многих странах Латинской Америки имел место принципиальный конфликт между экспортующим и импортозамещающим секторами. Конкурирующие с импортом производства формировали популистскую коалицию, которая поддерживала проекционистскую и интервенционистскую политику, подрывавшую международную конкурентоспособность экспортующего сектора.

Однако в Бразилии ситуация была совершенно иной благодаря значительной программе содействия экспортту. В соответствии с ней предоставлялись колоссальные субсидии, достигавшие в 70-е годы более 60% его стоимости в месте отправки [9.7, р. 202]. Военный режим предоставлял субсидии в качестве платы за его поддержку.

Одновременная поддержка экспорта и импортозамещения — не столь редкое явление в Азии. Однако бразильская версия такой политики отличалась от азиатской. В то время как в Азии поддержка экспорта фокусировалась на отдельных отраслях, в Бразилии подобной дискриминации не было. Все промышленные экспортёры имели доступ к субсидиям, и отсутствие селективности делало такую политику все более дорогой по мере выхода новых фирм на внешние рынки. Таким образом, бразильский вариант развития, исторически начавшихся с поддержки импортозамещения, широко распространился и на поддержку экспорта.

Благодаря как политике импортозамещения, так и политике содействия экспорту между промышленниками и государством установился тип отношений, который благоприятствовал экспансиионистским политикам. Подавляющая часть издержек стратегии поощрения роста с сопутствующим ей предоставлением субсидий промышленникам выражалась в высоком бюджетном дефиците и инфляции.

Бразильцы привыкли жить в условиях высокой инфляции. Благодаря универсальной и детально проработанной системе индексации она не казалась слишком большим злом. С инфляцией не могли справиться военные правительства, которые делали такую попытку в середине 60-х годов. На протяжении 70–80-х годов темпы инфляции росли.

План «Реал» существенно ограничил произвол государства в фискальной и денежной сферах, хотя и не столь жестко, как в Аргентине. Возможности проведения промышленной политики фактически были исчерпаны. Учитывая строгие требования в фискальной и денежной сферах, государство просто оказалось не в состоянии осуществлять какую-либо последовательную промышленную политику. Следует также заметить, что начиная с плана «Коллор» (1990 г.) экономика оказалась в значительной степени открытой, что также сделало затруднительным проведение промышленной политики.

В случае Бразилии также можно говорить о дисперсных группах интересов, которые «устали» от бесконечной инфляции и готовы были поддержать стабилизационную политику на выборах. План «Реал» был разработан министром финансов Ф. Кардозу, который затем стал президентом. Его избрание отражало принципиальное изменение в настроении избирателей, накопленную усталость от провалов стабилизационной политики и страх в очередной раз столкнуться с неудачей. Характерно, что в Аргентине президент К. Менем в период избирательной кампании не включал стабилизационный план в предвыборную платформу. Что же касается Бразилии, то Ф. Кардозу был избран именно как человек, победивший инфляцию при сохранении экономического роста (последний факт очень важен в восприятии бразильского избирателя).

С точки зрения политической экономии бразильских реформ план «Реал» означал восстановление потенциала властей, но только в «негативном» смысле: они стали глухи к спросу на интервенционистскую политику со стороны концентрированных групп интересов. Ведь на ранних стадиях демократизации (первое невоенное правительство пришло к власти в 1985 г.) доминировали клиентелизм и «захват» государства различными частными группами интересов.

В то же время успех Ф. Кардозу базировался в большей мере на отдельных разумных решениях, таких, как постоянно возобновляемые планы краткосрочного фискального урегулирования, и в меньшей степени на долгосрочных институциональных мерах. Эта слабость политики Ф. Кардозу проявилась, когда страна столкнулась с последствиями азиатского финансового кризиса и его продолжения в России.

В Бразилии, как и во многих других странах, остра проблема пенсионной реформы. Вскоре после переизбрания Ф. Кардозу в декабре 1998 г. Конгресс отверг предложенный правительством план, входивший в пакет мер по предлагаемой политике урегулирования. Это поставило под вопрос серьезность намерений правительства выполнять недавно согласованные требования МВФ.

Реформы столкнулись и с серьезными политическими препятствиями. Среди них особое место занимает бразильский федерализм, кото-

рый несет в себе ряд неурегулированных проблем. В этой связи весьма характерно, что во время отчаянных попыток удержать валютный курс губернатор штата Минас-Жерайс И. Франко (бывший президент страны) заявил, что правительство его штата устанавливает мораторий на выплату долгов центральному правительству. Более того, он призвал другие штаты поступить так же. И это несмотря на то обстоятельство, что незадолго до этого долг штата был реструктурирован.

Данный факт отражал среди прочего и неудовольствие резким снижением инфляции. Ведь в разгар высокой инфляции региональные правительства, подобно центральному, могли гасить свои обязательства через инфляционное финансирование.

Конечно, сложно трактовать поведение губернатора как главную причину девальвации национальной валюты в январе 1999 г. Но она все-таки состоялась, создав целый ряд проблем для торговых партнеров Бразилии по Меркосур. Это еще раз подчеркивает значимость решения проблемы федерализма. Ее появление говорит о том, что произошел непропорциональный сдвиг власти с национального на субнациональный уровень. Во многом он также обусловлен недавней историей страны: с 1982 г. и до конца 1989 г. избираемые прямым голосованием губернаторы имели равную власть с лишенными подобной политической легитимности президентами. Это снижало силу сопротивления центральной власти популистским требованиям региональных правительств. Таким образом, как и в случае России, они оказались влиятельными стейкхолдерами, мешающими проведению реформ.

Подобно своему аргентинскому коллеге Ф. Кардозу прилагал огромные усилия для легализации переизбрания на второй срок, что ему удалось, но ценой серьезного компромисса с региональными лоббистами. В этом смысле он стал уязвимым по отношению к их требованиям.

Фрагментация бразильского государства затрудняет согласованную реакцию на внешние шоки. Любая проблема общенационального уровня пропускается через «региональные линзы», что особо болезненно сказывается на способности страны противостоять международным кризисам. Устранение данного институционального препятствия — непременное условие окончательного успеха политики стабилизации.

**Мексика.** Мексиканский кризис 1994 г. был расценен как первый кризис XXI в. Справедливость этой оценки подтвердилась после волны финансовых кризисов 1997–1999 гг. Мексика к 1994 г. не рассматривалась как вероятный кандидат на беспрецедентный по масштабам отток краткосрочных капиталовложений, которые в конце XX в. стали заметным проявлением глобализации финансовых рынков. В начале 90-х годов Мексика являлась образцом рыночно-ориентированных реформ.

Наиболее серьезным был ущерб для банковской системы страны. Позитивные ожидания в результате успешных рыночных реформ, сформировавшиеся в течение предшествующего десятилетия, привели к широкой кредитной экспансии на длительной период. Совпадение ее по времени с кризисом поставили банковскую систему Мексики на грань краха, который был предотвращен за счет массивной поддержки МВФ и внутренними мерами по защите сбережений.

В то же время следует подчеркнуть то обстоятельство, что, пережив первый финансовый кризис нового типа в 1994 г., Мексика не была затронута его «вторым изданием» в конце 90-х годов. Объяснение этому может заключаться в том, что к тому времени в Мексике произошли серьезные институциональные изменения.

Анализ показывает, что выбор политики в Мексике был прежде всего результатом борьбы за перераспределение ресурсов между автономным государством и частным сектором, с одной стороны, и внутри частного сектора — с другой. Основная борьба внутри частного сектора развертывалась между секторами, выпускающими продукцию для внутреннего рынка, и секторами, выпускающими продукцию для внешнего рынка.

Долговой кризис 1982 г. стал свидетельством неспособности мексиканского правительства обеспечить сохранение прав собственности и следовать твердой макроэкономической политике. Не ограниченная институциональными противовесами президентская власть в своих расходах намного превышала бюджетные возможности, национализировала банки, экспроприировала номинированные в долларах банковские депозиты в банках, ввела контроль над обменным курсом и практику дискриминации на валютном рынке, лицензировала весь импорт. Был также введен мораторий на погашение иностранных займов, по существу означавший дефолт.

Произведенное в 1982 г. перераспределение доходов и активов из частного в общественный сектор вызвало ответную реакцию. Частный сектор поставил вопрос об ограничении президентских полномочий, которое сказалось как на политических, так и экономических институтах. В мексиканском обществе сложился широкий консенсус в пользу политических перемен: разрастались требования гарантий прозрачности электорального процесса, обеспечения разделения властей. Со стороны частного сектора также исходили требования уменьшения госаппарата как способа сокращения возможностей президента в сфере общественных расходов, возвращения утраченных во время кризиса активов.

Однако в отношении собственно экономической политики в рамках частного сектора возникли существенные расхождения. Представите-

ли отраслей, чья продукция предназначалась для внутреннего рынка, в основном защищенные протекционизмом и субсидируемые мелкие и средние фирмы, не желали снижения торговых барьеров и устранили передающих им субсидии агентств. Эти отрасли были представлены ориентированными на внутренний рынок крестьянскими хозяйствами и неорганизованным трудом, особенно в центре и на юге страны. Ориентированные на внешний рынок отрасли были представлены крупными промышленными и финансовыми конгломератами, тесно связанными с иностранным капиталом. Эти отрасли также опирались на государственные субсидии, но их торговой активности угрожал протекционизм, а их доля в финансах существенно сократилась вследствие национализации банков. В результате они предпочитали прорыночную политику. Эти отрасли получали поддержку со стороны растущего среднего класса и ориентированных на экспорт фермеров, а также почти от всех слоев населения наиболее интегрированного с экономикой США севера страны.

В конечном счете большая отраслевая и географическая концентрация ориентированных на мировой рынок секторов и их большее влияние на определяющую политику членов правительства обеспечила им политические преимущества перед разрозненным, ориентированным на внутренний рынок сектором. Он смог мобилизовать значительную эlectorальную поддержку со стороны дисперсных групп интересов (средних классов, неорганизованного труда, крестьянства).

Таким образом, в мексиканском обществе прорыночные изменения поддерживали некоторые концентрированные группы интересов. Их представляли следующие союзы бизнесменов и их ассоциации: COPARME (наиболее влиятельный союз работодателей, основанный лидерами финансово-промышленных групп из северного индустриального города Монтерей), ССЕ (ведущая торговая палата, основанная консервативными бизнесменами страны и спонсируемая наиболее элитной бизнес-ассоциацией СМН, состоящей из 30 богатейших бизнесменов страны), CONACEX (представляет 140 крупных мексиканских фирм, которые в 1982 г. произвели 40% мексиканского экспорта) [9.24, р. 190].

Ориентированный на внутренний рынок сектор также был представлен двумя крупными промышленными палатами (CANACINTRA и CONCAMIN), некоторыми региональными промышленными ассоциациями. Например, CANACINTRA представляла большое число фирм среднего и малого размеров, находящихся в столице страны, центральной Мексике и реализующих продукцию на внутреннем рынке. Профсоюзы также выступали преимущественно против резкого перехода к открытой экономике, но не возражали против приватизации. Однако

фронт противников либерализации и открытия экономики и в профсоюзной среде не был единым. Так, профсоюзное объединение CROC, альтернативное главной конфедерации профсоюзов СТМ, поддерживало либерализацию. Кроме того, антилиберальная коалиция не смогла обеспечить и постоянную мобилизацию на свою сторону крестьян и неорганизованных работников.

С 1985 г. в Мексике развернулась широкомасштабная либерализация экономики, сопровождаемая серьезными реформами политических институтов. В 1987 г. была одобрена стабилизационная программа, использовавшая валютный курс в качестве номинального якоря. Демократизация политической жизни, с одной стороны, открывала дорогу для давления на правительство дисперсных групп интересов, заинтересованных в либеральной и открытой экономике, но, с другой стороны, создавала традиционную для молодых демократий предвыборную макроэкономическую миопию, которая внесла большой вклад в кризис 1994 г.

В результате кризиса рухнул режим номинального валютного якоря. Это привело к банкротству четырех из восьми крупнейших мексиканских банков. Финансовые потери от этого банкротства позже были оценены в 20% ВВП [9.24, р. 181]. Однако меры по выходу из кризиса (в этом принципиальное отличие от действий мексиканского правительства после кризиса 1982 г.) не только не повернули вспять рыночные реформы, а, напротив, значительно усилили рыночную направленность изменений в экономике. Мексиканское правительство обязалось также не допускать бюджетный дефицит выше 1% ВВП и пошло на дальнейшую приватизацию и продолжение дерегулирования. Введение плавающего валютного курса позволило Мексике увеличить экспорт в США за счет девальвации (немалую роль в этом сыграло также вхождение Мексики в Североамериканское соглашение о свободной торговле – NAFTA) и благодаря этому поддерживать платежный баланс и экономический рост. Плавающий валютный курс сыграл важную роль в том, что спекулятивные атаки на песо в 1997–1999 гг. были слабыми по сравнению с ситуацией в Бразилии и Аргентине. Поэтому развернувшийся в эти годы финансовый кризис если и затронул Мексику, то очень слабо.

В итоге можно указать на то обстоятельство, что либерализация в Мексике прошла столь успешно, поскольку опиралась на память о потрясениях, связанных с кризисами 1976 и 1982 гг. Поэтому даже те группы интересов, которые обычно выступают резко против либерализации, поддерживали (пусть не очень последовательно) курс на антиинфляционную политику, сокращение интервенционизма и приватизацию. В результате в Мексике сложилась довольно широкая пролибе-

ральная коалиция. Она значительно укрепилась после финансовых кризисов 1997—1999 гг., так как общественное мнение связало неподверженность им мексиканской экономики с последовательно проведенной либерализацией.

### Турция: «капитализм для своих»

Историческая традиция и главная особенность турецкого капитализма состоит в том, что в нем с момента возникновения и вплоть до настоящего времени преобладало рентоориентированное поведение — государство наделяло собственностью, «назначало» победителей и определяло эксклюзивные выгоды для близких к нему предпринимательских кланов.

К началу Первой мировой войны в бизнесе Османской империи явно преобладали «инородцы» — армяне, греки, евреи. Ориентированные на жизненный успех турки предпочитали карьеру на государственной службе. Геноцид армянского населения в 1915 г. фактически был формой насилиственного вытеснения конкурентов с помощью репрессивного государства более слабыми в экономическом плане турецкими предпринимателями. Произошло перераспределение собственности армянского населения в пользу турок. После Первой мировой войны вспыхнула ожесточенная греко-турецкая война, и собственность греков по ее окончании постигла та же участь.

Окончательный удар по «инородному» бизнесу был нанесен во время Второй мировой войны. Согласно закону «О чрезвычайном налоге на состояние», была введена явная дискриминация немусульманского населения. Для него были установлены налоги на имущество, равносильные экспроприации. Это обеспечило огромный краткосрочный приток денежных средств. Так, в 1942 г. треть государственного бюджета была сформирована за его счет [9.1, с. 20]. Затем эти средства государственные чиновники инвестировали в «своих» предпринимателей.

На основе политики государственного интервенционизма сформировался бюрократический, семейно-клановый капитализм. Государство сначала «делало» капиталистов, наделяя отдельных предпринимателей конфискованной собственностью и другими принадлежащими ему ресурсами, а затем продолжало поддерживать и развивать их бизнес путем перераспределения. Близкие к госаппарату семейные кланы получали выгодные государственные заказы, дешевые кредитные ресурсы, протекцию от внешних и внутренних конкурентов. В свою очередь, представители бюрократии (внутри которой традиционно ведущую роль играла военная бюрократия) входили в управленические биз-

нес-структуры<sup>12</sup>. В результате рыночная конкуренция подавлялась, а коррупция, естественно, расцветала.

Союз военной бюрократии с семейными кланами турецких магнатов стал центральной, доминирующей группой интересов. На первых этапах своего существования она поддерживала закрытую, интенсивно регулируемую государством экономику. Однако семейные бизнес-кланы несли в себе противоречивые начала, связанные с тем, что они представляли огромные конгломераты, распространявшиеся на предприятия самых различных отраслей. С развитием экспортного потенциала и сферы услуг турецкая экономика стала склоняться к постепенной либерализации, которая проявилась уже в 80-е годы XX в. в виде шагов, предпринятых правительством Т. Озала. В том же направлении эту группу интересов толкало и ее участие практически во всех крупнейших совместных предприятиях с западным бизнесом. Не случайно «большой бизнес» Турции уже давно отстаивает идею вступления в ЕС, которая находит активную поддержку в правительственные кругах.

Структура турецкого ВВП свидетельствует о том, что в стране сложились дисперсные группы интересов, настроенные в пользу либеральной хозяйственной системы. Например, в 1998 г. почти 57% ВВП Турции приходилось на сферу услуг, которая, как известно, представлена преимущественно неторговыми благами [9.31, р. 89]. 80% экспорта приходится на промышленную продукцию [9.1, с. 23].

В то же время особенность Турции состоит в том, что хотя семейно-клановый капитализм в основном поддерживает либерализацию внешнеэкономического сектора, он не является сторонником внутренней либерализации (дерегулирования и прозрачности), отказа от гарантированных ему государством гласных и негласных привилегий. Заняв в свое время ведущие сектора экономики и выстроив свою систему отношений с военно-бюрократическим аппаратом, крупный турецкий бизнес не желает уступать позиций. Альянс бюрократии и бизнеса подкрепляется кемалистской идеологией, основанной на концепции Турции как светского государства.

В конце XX в. этот альянс столкнулся с грозным соперником — исламской экономикой. Дело в том, что развивавшийся за пределами семейно-кланового капитализма бизнес нередко встречался с искусственными затруднениями в доступе к заемному капиталу, который по льготным процентным ставкам распределялся среди «своих». В ответ новый бизнес обратился к таким организациям, как исламские братства (тарикаты), которые сумели мобилизовать на его поддержку арабский капитал<sup>13</sup>. Кроме того, исламский бизнес сумел привлечь немалые ресурсы турецких эмигрантов в Германии и других странах Европы, выдвигая идею акционерных исламских предприятий.

Приток огромных средств позволил развить в рамках исламской экономики самые различные виды бизнеса. Так, крупнейшая исламская корпорация «Комбассан Холдинг» располагает химическими и автомобильно-строительными предприятиями, производит программное обеспечение, владеет сетью торговых центров и безалкогольных ресторанов. Доходность вложений в «Комбассан» составляет более 18% годовых в немецких марках. В капитале компании участвуют 30 тыс. инвесторов, никто из которых не имеет права решающего голоса [9.1, с. 22].

На первый взгляд может показаться парадоксальным, что исламское экономическое сообщество является той группой интересов в турецком обществе, которая наиболее последовательно отстаивает либерализацию экономики, ее дерегулирование (за исключением специфических для исламской экономики ограничений). На самом деле здесь нет противоречия. Острие исламского либерализма направлено против светского «капитализма для своих», который мешает новым предпринимателям играть на равных с холдингами, контролируемыми старыми семейными кланами. Особенно резко он борется с коррупцией, государственным патернализмом.

Политическое поражение исламской экономики (насильственное отстранение от власти и судебный запрет Партии благоденствия, которую возглавлял бывший премьер-министр Турции Н. Эрбакан) несколько усилило позиции семейно-клановой экономики, но, конечно, не разрешило существующих проблем, скорее даже отложило их решение. Ведь для спасения от наступающей исламской экономики семейно-клановый капитализм всякий раз вынужден бежать «под зонтик» военных, что отнюдь не разрушает препятствующее эффективной рыночной экономике слияние бизнеса с государством.

Это слияние и является первопричиной повторяющихся финансовых кризисов. «Капитализм для своих» всегда характеризуется слабостью банковского сектора. Поскольку банковская система распределяет средства не на основе их рыночной ценности, то, во-первых, значительная часть банковских кредитов не возвращается, банки отягощаются «плохими» кредитами, а во-вторых, банковская система становится непрозрачной.

В результате иностранным инвесторам трудно работать в такой среде. С одной стороны, их привлекает высокая доходность, но, с другой стороны, они работают вслепую, не могут оценить риски. Поэтому первые признаки нестабильности (как это случалось в Турции после вскрытия банковских злоупотреблений в ноябре 2000 г. или после конфликта между президентом и премьер-министром в феврале 2001 г.) вызывают паническое бегство инвесторов со всеми вытекающими последствиями.

«Капитализм для своих» сопровождается и постоянным бюджетным дефицитом, так как общественные финансы используются для субсидирования (прямого или косвенного) близких к государству групп интересов. Даже после сокращения такой практики в наследство от нее остается большой внешний и внутренний долг, погашение которого представляет существенную проблему. Так, принятые в мае 2001 г. показатели бюджета центрального правительства Турции предполагали первичный бюджетный профицит в размере 5,1%, 5,6% и 5,6% ВВП соответственно в 2001, 2002 и 2003 гг. Однако чистые процентные платежи в эти же годы равны 20,1%, 19,2% и 16,1% ВВП. В результате общий бюджетный баланс получается отрицательным: 15,0% в 2001 г., -13,6% в 2002 г. и -10,5% в 2003 г. [9.17, р. 4]. Очевидно, что это потребует новых заимствований, которые чреваты финансовой нестабильностью.

Разумеется, в Турции кроме кланово-семейных группировок были и другие группы интересов, чьи действия наносили ущерб стабилизации. Уже упоминалось об исламской экономике как группе интересов, объективно заинтересованной в либерализации. Этот интерес, возможно, преобладает у нее на стадии борьбы с утвердившимся типом капитализма. Нет никакой гарантии, что с приходом исламистов к политической власти тот же «капитализм для своих» не будет воспроизведен, но с другими участниками. Кроме того, действия исламистов вносили политическую нестабильность, которая отпугивала западных инвесторов.

Организованный труд (профсоюзы) также затруднял проведение решительных мер по либерализации и стабилизации. Протесты профсоюзов сыграли немаловажную роль в провале стабилизационной программы в середине 90-х годов и возврате к макроэкономическому популизму.

В то же время нельзя не отметить, что череда кризисов 2000—2001 гг. не только не привела к отказу от прорыночных реформ, но и обусловила принятие новых, более радикальных программ рыночно ориентированных реформ. В частности, можно указать на Письмо о намерениях и Меморандум об экономической политике от 3 мая 2001 г. [9.30]. Можно сказать, что Турция имеет шанс (подобно Мексике после кризиса 1994 г.) завершить либерализацию и структурную перестройку экономики, придав тем самым устойчивый характер макроэкономической стабилизации. В конечном счете многое зависит от того, насколько сильной окажется коалиция сторонников реформ.

## Примечания

<sup>1</sup> Современные обзоры этих теорий представлены в работах Д. Остена-Смита [9.4] и А. Дразена [9.8, р. 90–96].

<sup>2</sup> Характерно, что Д. Остен-Смит в своем обзоре [9.4, р. 320] лишь однажды вскользь упоминает статью, посвященную непосредственному влиянию групп интересов на бюрократию, не рассматривая ее по существу.

<sup>3</sup> В настоящее время одобряемые МВФ стабилизационные программы включают не только стандартный набор макроэкономических мероприятий, но и обширные структурные реформы (создание новых институтов, изменения прав собственности, реформирование банковской системы и многое другое). Поэтому различие между программами стабилизации и программами реформирования в странах с развивающимися рынками фактически отсутствует.

<sup>4</sup> Этот факт отмечен в качестве общей закономерности некоторых транзитивных экономик в статье Дж. Хеллмана [9.14].

<sup>5</sup> Сегодня в свете ряда событий, связанных с насилиственным захватом предприятий менеджментом в «сотрудничестве» с трудовыми коллективами и отстранением от управления законных владельцев акций, легко можно представить, насколько мощнее было бы сопротивление в случае полностью открытого распределения прав собственности в начале 90-х годов.

<sup>6</sup> Обсуждение проблемы независимости центральных банков и ее значения для макроэкономической политики содержится в работе А. Дразена [9.8, р. 142–157].

<sup>7</sup> В 1996 г. журнал «Эксперт» отмечал, что примерно 90% роста задолженности по налогам представляют собой так или иначе санкционированные государством исклю-чения [9.3].

<sup>8</sup> Теория влияния дисперсных групп на либерализацию развита Ш. Горовицем и У. Хео [9.15; 9.16].

<sup>9</sup> Стоит обратить внимание на то, что субсидии в результате торговой политики имеют тенденцию подкрепляться финансовыми субсидиями в Латинской Америке и кредитными субсидиями в Восточной Азии. В результате причины утраты доверия инвесторов перед кризисом и требования к урегулированию посткризисной ситуации также различаются.

<sup>10</sup> Если в Японии один освобожденный профсоюзный работник приходится на 600 занятых, то в Южной Корее – на 230 [9.2, с. 22].

<sup>11</sup> В 1996 г. в Аргентине был самый низкий темп инфляции в мире – 0,054% [9.20, р. 218].

<sup>12</sup> Формирование завязанного на военную бюрократию семейно-кланового капитализма неплохо показано на примере семей крупнейших турецких магнатов – Коча и Сабанджи [9.1].

<sup>13</sup> Арабский капитал (который в значительной степени является огосударствленным) также был заинтересован в поддержке исламской экономики Турции по политическим причинам, поскольку светские правящие круги этой страны довольно открыто поддерживали Израиль в его конфликтах с арабским миром.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

---

К началу 90-х годов макроэкономическая нестабильность и высокая инфляция представляли собой наиболее реальную угрозу устойчивому экономическому развитию и политической стабильности в большинстве стран с развивающейся и переходной экономикой. Именно в течение 90-х годов на международном и национальном уровне были предприняты систематические усилия по достижению макроэкономической стабилизации. Анализ стабилизационных программ, реализованных в ряде крупных стран, как развивающихся, так и с переходной экономикой, позволил выявить общие черты и особенности национальной политики в этой сфере.

В период достаточно активного экономического и политического развития рассмотренных в книге государств (Аргентины, Бразилии, Южной Кореи, Турции, Польши и России) довольно динамично менялись внутренние и внешние условия, возникали и подвергались серьезному пересмотру различные концепции стабилизационной политики. В этом смысле 90-е годы можно условно разделить на несколько этапов, границы которых определяются крупными событиями международной экономической жизни.

Первый этап охватывает 1990–1994 гг. Его начало — стабилизационная программа в Польше, запущенная с 1 января 1990 г. Аргентинская программа была начата годом позже (введение валютного управления с 1 января 1991 г.). Обе программы были приняты на волне инфляционных кризисов, причем аргентинский был значительно более острым и длительным.

Программы в Польше и Аргентине опирались на различные концепции. Польша ориентировалась на ортодоксальные методы кредитно-денежной рестрикции, в то время как Аргентина воспользовалась специфической моделью валютного управления. Однако обе страны в краткие сроки добились радикального снижения инфляции. Дальнейшее развитие показало, что польская программа стабилизации в отличие от аргентинской оказалась успешной в долгосрочном плане.

В 1992—1994 гг. Россия также предприняла попытку реализовать стабилизационную программу. Попытка оказалась довольно неудачной, так же как и в Бразилии, осуществлявшей в этот период программы сотрудничества с МВФ на основе ортодоксальных экономических рецептов.

Следующий этап — 1994—1998 гг. Его начало совпало с тяжелейшим валютным кризисом в Мексике, «черным вторником» в России и началом реализации программы стабилизации в Бразилии. Этот период характеризуется широким использованием механизмов «привязанного» валютного курса. В течение 1995—1996 гг. России и Бразилии удалось осуществить макроэкономическую стабилизацию, которая в принципе оказалась устойчивой в долгосрочном аспекте. Однако недостаточно комплексный, отрывочный характер программ стабилизации в России и Бразилии сделал их экономики весьма уязвимыми в период мирового финансового кризиса 1997—1998 гг. В это же время неудачную попытку реализации стабилизационной программы предприняла Турция.

Третий этап — с 1998 г. по настоящее время. Он характеризуется, с одной стороны, довольно быстрым преодолением последствий мирового финансового кризиса в Бразилии, Южной Корее и России, с другой — серьезным обострением макроэкономических проблем в таких разных странах, как Турция и Аргентина. Характерная особенность этого периода — использование чрезвычайно крупных пакетов помощи со стороны международных финансовых организаций для преодоления кризисных явлений в экономике отдельных государств наряду с отказом большинства стран от режима «привязанного» валютного курса.

Анализ динамики экономического развития и реализации стабилизационных программ в течение 90-х годов позволяет сделать некоторые важные выводы, общие для развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

**1. Инфляция и гиперинфляция** перестали быть угрозой номер один для экономики развивающихся стран. Это не значит, что новые всплески высокой инфляции невозможны, наглядное свидетельство чего — недавние события в Аргентине. Но высокая инфляция, возникнув по какой-то причине в одной отдельно взятой стране, может быть относительно быстро преодолена с помощью набора стандартных методов и с использованием традиционных для мировой экономической системы институтов и инструментов.

Неспособность какой-либо страны в XXI в. преодолеть хроническую высокую инфляцию говорит исключительно о большой дезорганизации гражданского общества и отсутствии политической воли, а не о недостатках экономической структуры или отсутствии кадров.

Методы подавления инфляции включают жесткую кредитно-денежную политику, переход к сбалансированному бюджету и в той или иной степени «привязку» национальной валюты к устойчивой конвертируемой валюте, как правило, к американскому доллару или немецкой марке. Несмотря на отказ ряда государств от модели «привязанного» курса в постстабилизационный период, очень немногие страны смогли осуществить стабилизацию без «привязки» курса.

**2.** Для устойчивой стабилизации одним из принципиальных вопросов является режим регулирования валютного курса.

Несмотря на высокую эффективность «привязанного» валютного курса непосредственно в период проведения стабилизации, достаточно отчетливо проявились недостатки этого режима, ставящие под угрозу долгосрочные приоритеты экономической политики. С политической точки зрения «привязанный» курс становится крайне популярным и для элиты, и для населения в целом. Поэтому в тот момент, когда экономические интересы требуют перехода к плавающему валютному курсу, политически это сделать невозможно. В экономическом же плане, выступая в качестве сильнейшего антиинфляционного якоря, «привязанный» курс делает как бы излишними дополнительные усилия по повышению сбалансированности бюджета и проведению структурных реформ. Таким образом, достигнутая макроэкономическая стабильность остается весьма неустойчивой в долгосрочной перспективе.

В связи с недостатками режима «привязанного» валютного курса в качестве альтернатив рассматриваются режимы валютного управления и плавающего курса.

Единственной крупной страной с режимом валютного управления в течение 90-х годов была Аргентина. Нынешние экономические трудности, переживаемые этой страной, — серьезный аргумент против использования режима валютного управления в больших экономиках. Однако необходимо признать, что значительная часть проблем Аргентины не связана непосредственно с механизмом валютного регулирования. Так, рост государственного долга определяется в первую очередь динамикой дефицита бюджета, а в конченом счете неспособностью жестко контролировать государственные расходы.

В то же время опережающие темпы инфляции в Аргентине по сравнению с США порождали устойчивую тенденцию к снижению конкурентоспособности аргентинской экономики. Девальвация бразильской валюты в 1999 г. усилила эту тенденцию. Для противодействия ей было необходимо обеспечить значительную гибкость номинальной заработной платы, а это труднореализуемая задача не только для Аргентины с ее профсоюзными традициями, но и для большинства переходных и

развивающихся экономик. Рынок труда в этих странах весьма негибок, что вынуждает их придерживаться плавающего валютного курса.

Недостатки режима плавающего валютного курса хорошо известны. Это дискреционный характер кредитно-денежной и курсовой политики, более высокие процентные ставки, дополнительные риски для инвестиций. Эти недостатки компенсируются в странах с развитой и устойчивой банковской системой (таких, как Польша и Бразилия) и в большей мере проявляются в странах со слаборазвитым банковским сектором (России и Турции). В перспективе и в этих странах повышение устойчивости финансового сектора, развитие инструментов денежно-кредитного регулирования сделает режим плавающего курса более устойчивым.

**3.** Тот факт, что инфляция перестала быть проблемой номер один в странах с переходной и развивающейся экономикой, не означает достижения долгосрочной макроэкономической стабильности. Существует целый ряд факторов, дестабилизирующих макроэкономическую ситуацию.

*Дефицит бюджета и государственный долг.* Несмотря на значительное сокращение бюджетных дефицитов в экономике рассматриваемых в книге стран, эта проблема не решена до конца. Особенно непросто складывается ситуация в государствах с федеральным устройством, в которых центральное правительство не контролирует полностью расходы региональных правительств. Как показывает опыт России, Бразилии и Аргентины, наиболее сложно поставить под контроль расходы, осуществляемые на местном уровне.

Но даже в условиях относительной текущей сбалансированности бюджетов остается проблема накопленного государственного долга. Она в известной степени даже обостряется после снижения инфляции, поскольку в условиях высокой инфляции «запас» внутреннего долга довольно быстро обесценивается, несмотря на высокие процентные ставки. После снижения инфляции высокие ставки сохраняются, а запас долга перестает обесцениваться.

В отношении внешнего долга возникает своеобразный порочный круг: для обслуживания долга необходимо обеспечивать профицит торгового баланса, что требует проведения своевременной девальвации национальной валюты. В то же время девальвация приводит к усилению бюджетного бремени, связанного с обслуживанием долга.

Все это означает, что в постстабилизационный период развивающиеся страны должны предпринимать дополнительные усилия по оздоровлению бюджетной ситуации и обеспечивать первичный профицит государственного бюджета.

*Развитие банковской системы.* Неурегулированные проблемы банковской системы наиболее полно проявились в восточноазиат-

ских странах, и в частности, в Южной Корее. Для Юго-Восточной Азии характерны бездефицитные бюджеты при низких уровнях государственных расходов. В то же время для банковского сектора было характерно достаточно безответственное поведение, когда значительные кредиты направлялись аффилированным предприятиям на внеэкономической основе и при имплицитных государственных гарантиях.

Наряду с этим либерализация финансовых рынков позволила привлечь с международных рынков капитала значительные инвестиции, что при их конвертации на внутреннем рынке существенно увеличило валютные риски. Девальвация национальной валюты в этих условиях приводит к коллапсу банковской системы, что произошло в Южной Корее в 1997 г., в России в 1998 г. и в Аргентине в 2001 г.

Для преодоления подобных угроз в будущем необходимо не только существенное ужесточение стандартов банковской деятельности, но и отделение крупнейших банков от государства, отказ от субсидируемых и централизованных кредитов.

Важную роль в этом процессе играет допуск иностранных финансовых институтов на внутренний рынок. Опыт развивающихся стран показывает, что наибольшие проблемы в банковском секторе имеют страны с высоким уровнем протекционизма (Южная Корея, Россия, Турция), в то время как страны с либеральным режимом успешнее справляются с кризисами.

*Движение краткосрочных капиталов.* Новым элементом в мировом экономическом развитии в 90-е годы стало увеличение интенсивности международного перелива капитала. При этом снятие ограничений на перемещение капитала становится абсолютно необходимым с точки зрения интеграции развивающихся стран в мировое хозяйство. В техническом аспекте соблюдение традиционных ограничений на перемещение капитала также становится практически невозможным.

Однако приток и отток капитала в массовых масштабах оказывает очень серьезное влияние на развивающиеся и переходные страны в силу относительно небольших размеров экономики и ее низкой монетизации. В этих условиях даже небольшие изменения в международных потоках капитала приводят к значительному давлению на курс национальной валюты.

Универсального ответа на этот вызов не существует. В краткосрочном плане страна должна поддерживать высокий уровень валютных резервов (в этом смысле показателен пример Бразилии) и проводить крайне сдержанную политику заимствований. В условиях значительного накопленного долга это означает опережающие темпы его погашения в сравнении с новыми заимствованиями.

В долгосрочном плане устойчивость национальной финансовой системы зависит от уровня ее развития. Диверсификация национальных финансовых институтов, финансовых инструментов, увеличение monetизации экономики (все то, что называется «углублением» финансовой системы) в конечном счете повышают и макроэкономическую стабильность на фоне международного движения капитала.

4. Опыт ряда развивающихся стран Латинской Америки доказал крайне негативное влияние макроэкономической нестабильности на институциональное развитие экономики. Повторяющиеся периоды высокой инфляции оказывали разрушающее воздействие на систему мотиваций, контрактные отношения, финансовые институты, трудовые отношения. В этом смысле оздоровление макроэкономической ситуации является предпосылкой укрепления институциональной среды. С другой стороны, проведение институциональных или, как их называют в международной экономической литературе, структурных реформ является фактором устойчивости стабилизационных процессов.

Структурные реформы с политической точки зрения представляются гораздо более сложной задачей, чем макроэкономическая стабилизация. Высокая инфляция наносит существенный ущерб столь многим группам интересов, что формирование общественной коалиции в поддержку макроэкономической стабилизации происходит довольно успешно. Проведение же структурных реформ затрагивает многочисленные группы интересов, в том числе группы специальных интересов, укоренившиеся во властных структурах и структурах, связанных с государством. Структурные реформы по сути направлены на устранение возможностей получения ренты — будь то чрезвычайно льготные пенсионные режимы для государственных служащих в Бразилии, установление прозрачности в деятельности естественных монополий в России, отделение банков от промышленности в Корее или отказ от субсидируемых кредитов в Турции. Выгоды, получаемые отдельным членом общества от структурных реформ, совершенно несопоставимы с теми потерями в рентных доходах, которые несут представители групп специальных интересов.

В то же время с технической точки зрения структурные реформы гораздо более сложны, чем макроэкономические стабилизационные программы, и требуют гораздо больше времени для реализации. При проведении антиинфляционной политики многие источники рентных доходов исчезают сразу. Тем самым подрывается лоббирующая сила групп интересов. При осуществлении структурных реформ лоббисты имеют время для самоорганизации в противодействии реформам. Именно поэтому структурные реформы занимают более длительный

период, и в целом успехов в этой сфере гораздо меньше, чем в проведении антиинфляционной политики.

Опыт структурных реформ в исследованных странах позволяет дать определенные рекомендации для экономической политики в России:

- необходимо выработать последовательность структурных реформ с учетом их приоритетов, технической готовности и социально-экономического эффекта от реализации; одновременное проведение ряда ключевых структурных реформ скорее всего приведет к неудачным решениям по всем направлениям;
- конструирование структурных реформ необходимо осуществлять с учетом возможной реакции заинтересованных участников процесса и трансформации их целевых установок в процессе преобразований; наиболее эффективно реализуются реформы, поддерживаемые сильными общественными коалициями или предлагающие определенные компенсации получателям ренты.

5. Важнейшим фактором ускорения структурных реформ являются приватизация и привлечение иностранных инвестиций.

Страны, которые в 90-х годах добились большого продвижения вперед и серьезного ускорения экономического роста (Польша, Аргентина, Бразилия), были одновременно пионерами в сфере приватизации и привлечения иностранных инвестиций. Отказ от экономического национализма, широкое открытие возможностей для приватизации и иностранного капитала не только обрабатывавшей промышленности, но и отраслей инфраструктуры, которые раньше считались «священными коровами» государственного сектора, принесли огромные средства в государственный бюджет и существенно оздоровили бизнес-климат, способствовали диффузии стереотипов поведения, характерных для развитых рынков.

С другой стороны, Южная Корея, Россия и Турция, формально оставаясь открытыми экономиками, реализовывали модель привлечения иностранных инвестиций под жестким контролем правительства и местного капитала. В результате объем привлечения прямых иностранных инвестиций там был в несколько раз меньше, чем в странах-лидерах.

Проведение широкомасштабных программ приватизации и привлечения иностранных инвестиций позволяет также решить краткосрочные макроэкономические задачи. Так, именно широкомасштабная программа приватизации дала возможность Бразилии благополучно перенести мировой финансовый кризис в конце 90-х годов.

С учетом напряженной ситуации, складывающейся с обслуживанием внешнего долга России в ближайшие несколько лет, для нашей страны большое значение могли бы иметь следующие рекомендации:

- разработать и утвердить долгосрочную программу приватизации и привлечения иностранных инвестиций в отрасли инфраструктуры (энергетику, трубопроводный транспорт, коммунальное хозяйство);
- снять запреты на приватизацию предприятий ряда «стратегических» отраслей, предложить для продажи пакеты акций, закрепленные в государственной собственности;
- обусловить предоставление финансовой помощи регионам принятием региональных программ приватизации государственного и муниципального имущества;
- обеспечить прозрачность приватизационных процедур и допуск к ним иностранных инвесторов.

Необходимо еще раз подчеркнуть, что достижение прорыва в сфере иностранных инвестиций и приватизации — в значительной степени вопрос психологической готовности политической и деловой элиты страны к интеграции в мировую экономику. Принять такие решения сложно, но эффект от них будет быстрым и чрезвычайно позитивным.

Немаловажным представляется вопрос о перспективах экономического развития шести стран, которые исследовались в данной книге.

Страной с наименее серьезными проблемами можно считать Польшу, которая уверенно идет к полномасштабной интеграции в Европейский союз.

Южная Корея, несмотря на всю тяжесть кризиса 1997–1998 гг., продемонстрировала необычайный динамизм экономики при выходе из кризиса, очень быстро расплатилась с долгами международным финансовым организациям и провела ряд структурных реформ с целью приближения своей практики к международным стандартам. Демократический режим в этой стране также представляется весьма устойчивым. Возможные экономические проблемы Южной Кореи связаны с тем, что крупнейшие конгломераты оказались наименее реформированными. По-прежнему сохраняется возможность возникновения банковских кризисов, связанных с нерациональным кредитованием банками промышленности.

Бразилия и Аргентина, по всей видимости, восстановят в долгосрочной перспективе устойчивые темпы экономического роста, макроэкономическую стабильность и будут проводить дальнейшие структурные реформы. Наиболее сложными проблемами Бразилии и Аргентины в обозримой перспективе останутся бюджетный федерализм, пенсионная реформа и отношения на рынке труда. Наблюдатели не исключают возможности кратковременного возврата этих государств к политике с элементами экономического популизма.

На фоне перечисленных стран Россия отстает по ряду позиций. Уже упоминалось отставание по глубине процесса приватизации и привле-

чению прямых иностранных инвестиций. Соответственно пострадали качество корпоративного управления и прозрачность отношений собственности. Менее развита и банковская система. Возникновение в России экономических конгломератов по южнокорейскому образцу в условиях относительной слабости банковского контроля и надзора почти наверняка будет приводить к банковским кризисам. Перспективы проведения пенсионной реформы пока непонятны. В то же время Россия имеет ряд объективных преимуществ перед странами Латинской Америки. Проблемы бюджетного федерализма у нас менее острЫ и, вероятно, будут решаться легче, чем в Аргентине и Бразилии. Рынок труда фактически не монополизирован, и вероятность обращения к политике экономического популизма довольно низка.

С самыми тяжелыми проблемами из всех рассмотренных стран сталкивается Турция. Эта страна сейчас болезненно адаптируется к условиям низкой инфляции и изживанию этатизма во всех сферах экономики. Более того, экономические и политические проблемы Турции в значительной степени являются отражением ее этнокультурных проблем. В стране продолжается процесс самоидентификации. Турецкое общество по-прежнему серьезно расколото по ряду принципиальных вопросов, о чем свидетельствует рост влияния исламских партий. В первую очередь именно это, а не историческая конструкция политической системы, препятствует переходу к полноценной демократии и рыночной экономике. В обозримой перспективе Турция останется одной из наиболее уязвимых в экономическом плане стран из рассматриваемой группы, и ее политическая стабилизация потребует по крайней мере целого десятилетия.

В 90-х годах резко изменились роль и политика международных финансовых организаций в отношении стран — получателей помощи. Так, если до начала 90-х годов МВФ преимущественно оказывал краткосрочную финансовую помощь на основе ортодоксальных стабилизационных программ, а Всемирный банк предоставлял долгосрочные кредиты на развитие инфраструктуры, то в последнее время усилия международных организаций связаны с реализацией комплексных программ стабилизации и структурных реформ, а масштабы финансирования возросли на порядок.

Массированные программы поддержки развивающихся стран в периоды кризисов подвергались значительной критике со стороны специалистов и общественности как растрата средств налогоплательщиков и поощрение безответственного поведения правительств и инвесторов. С другой стороны, значительная часть этих программ увенчалась успехом (Южная Корея и Бразилия), и во всех странах принятие антикризисных программ сопровождалось серьезными реформами.

Представляется, что проблема оказания помощи в столь крупных размерах перестанет быть актуальной по мере того, как все большее число стран будет отказываться от режимов фиксированного курса. В долгосрочной перспективе речь в первую очередь будет идти об обслуживании внешнего долга. Скорее всего международные финансовые институты свою помощь в урегулировании долговых проблем будут обусловливать проведением достаточно жесткой бюджетной политики и прежде всего снижением бюджетных и квазибюджетных расходов. В свою очередь, успехи этих стран в сокращении задолженности позволят обеспечить им более выгодные условия перекредитования и в еще большей степени будут способствовать сокращению задолженности.

В отношениях России с международными финансовыми организациями могут быть предложены следующие направления взаимодействия:

- скорейшее заключение с МВФ «соглашения предосторожности» (precautionary agreement) в связи с неопределенностью в отношении мировых цен на энергоресурсы;
- отказ от займов Всемирного банка на структурную перестройку и сосредоточение сотрудничества с МБРР в тех сферах, где важна передача международного опыта;
- обеспечение поддержки международных финансовых организаций для признания России страной с рыночной экономикой и скорейшего принятия ее в ВТО.

## Глава 1. Экономические реформы и политика стабилизации в Аргентине

- 1.1. Argentina: 2000 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement, and Request for Modification of Performance Criteria / IMF. – Dec. 2000. – (Staff Country Report; № 00/164).
- 1.2. Argentina: A Dynamic and Reliable Environment for Doing Business in Mercosur / CEI. – S. l., Apr. 1998.
- 1.3. Argentina: Country Commercial Guide / US Department of Commerce. – S. l., 2000.
- 1.4. Argentina Economic Report / IIF. – S. l., Dec. 1998.
- 1.5. Argentina: Financial Sector Review / IBRR. – S. l., 1998. – (Report; № 17864-AR).
- 1.6. Argentina Policy Memorandum / IMF. – S. l., Jan. 1999.
- 1.7. Argentina: Recent Economic Developments / IMF. – S. l., April 1998. – (IMF Staff Country Report; № 98/38).
- 1.8. *Burdissio R., D'Amato L., Molinari A.* The Bank Privatization Process in Argentina: Towards a More Efficient Banking System? / BCRA. – S. l., 1998.
- 1.9. *Calomiris Ch., Powell A.* Can Emerging Market Regulators Establish Credible Discipline? The Case of Argentina, 1992–1999 / BCRA. – S. l., 2000.
- 1.10. *Choueiri N., Kaminsky J.* Has the Nature of Crises Changed? A Quarter Century of Currency Crises in Argentina / IMF. – S. l., 1999. – (Working Paper; № 152).
- 1.11. *Clarke G., Cull R.* Provincial Bank Privatization in Argentina: The Why, the How, and the So What. – S. l., 1999.
- 1.12. *Cohen R.* Argentina Grapples With Downside of Globalization // New York Times. – 1998. – Febr. 6.
- 1.13. *Cull R.* Structural Change: Internationalization, Consolidation, and Privatization in Argentina's Banking Sector, 12/94-9/97. – S. l., 1998.

- 1.14. *D'Amato L., Grubisic E., Powell A.* Contagion, Bank Fundamentals or Macroeconomic Shock? An Empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems / BCRA. — S. l., 1997.
- 1.15. De la Ruas surprise for Argentina // Economist. — 2000. — Febr. 19.
- 1.16. *Dillinger W., Webb S.* Fiscal Management in Federal Democracies: Argentina and Brazil / World Bank. — S. l., 1999. — (Working Paper; № 2121).
- 1.17. Economic Update / BCRA. — S. l., 1998.
- 1.18. *Falkenheim M., Powell A.* The Use of Credit Bureau Information in the Estimation of Appropriate Capital and Provisioning Requirements / BCRA. — S. l., 1999.
- 1.19. *Fernandez R.* The Four Stages of Argentina's Model for Economic Growth // Argentine Economic Update. — 1997. — Sept.
- 1.20. *Garcia-Herrero A.* Banking Crisis in Latin America in 1990s: Lessons from Argentina, Paraguay, and Venezuela. — S. l., Oct. 1997. — (IMF Working Paper; WP/97/140).
- 1.21. *Hanke S., Schuler K.* A Dollarization Blueprint for Argentina. — S. l., Febr. 1999. — (Friedberg's Commodity and Currency Comments Experts' Report).
- 1.22. Keeping the reform alive // Economist. — 1999. — Oct. 23.
- 1.23. *Molano W.* Argentina: The Political Economy of Stabilization and Structural Reform / BCP Securities. — S. l., 1999.
- 1.24. Report to the Congress / BCRA. — S. l., 1999.
- 1.25. The Argentina Economy / Foundation «Invertir». — S. l.: World Trade Press, 1998 (<http://www.invertir.com/argentina>).
- 1.26. The Argentine Republic: Country Assistance Strategy / IBRR. — S. l., Apr. 1997.
- 1.27. Trends in Developing Economies / IBRR. — S. l., 1996.

## **Глава 2. Реформы и экономическая политика в Бразилии**

- 2.1. Banco Central do Brazil — Focus / Central Bank of Brazil. — 1999, 2000 (еженедельный бюллетень).
- 2.2. *Bogdanski J., Tombini A. A., etc.* Implementing Inflation Targeting in Brazil / Central Bank of Brazil. — Brasilia, March 2000.
- 2.3. Boletim do Banco Central do Brazil / Central Bank of Brazil. — 1999, 2000 (ежемесячный бюллетень).
- 2.4. Brazil: An Agenda for Stabilization / World Bank. — Washington, D.C., Oct. 1994. — (Report; № 13168-BR).
- 2.5. Brazil: From Stability to Growth through Public Employment Reform / World Bank. — Washington, D.C., Febr. 1998. — (Report; № 16793-BR).

- 2.6. Brazil — Memorandum of Economic Policy / Central Bank of Brazil; Ministry of Finance. — 2000. — Apr.
- 2.7. Brazil: Recent Economic Developments/ IMF. — Washington, D.C., Apr. 1998. — (Staff Country Report; № 98/24).
- 2.8. Brazil: Selected Issues and Statistical Appendix / IMF. — Washington, D.C., Sept. 1999. — (Staff Country Report; № 99/97).
- 2.9. Inflation report / Central Bank of Brazil. — 1999. — Sept., Dec.; 2000. — March.
- 2.10. International Fixed Income Research Quarterly / Chase Securities Inc. — S. l., Apr. 2000. — P. 68. — (Debt Statistics).
- 2.11. *Lopes L. F., Skiles M.* Does Inflation Targeting in Brazil Make Sense // Intern. Fixed Income Research / Chase Securities Inc. — S. l., June 1999.
- 2.12. *Zoninsein J.* Financial Reform, Control of Inflation, and State intervention: Lessons from the Brazilian Experience // The Developing Economies. — 1994. — 32-3. — Sept.

### **Глава 3. Экономическая стабилизация и структурные реформы в Южной Корее**

- 3.1. *Aiyer S.* Corporate Reform: Key to Consolidating Korea's Recovery. International Conference on Economic Crisis and Restructuring in Korea, IMF. — S. l., Dec. 3 1999.
- 3.2. *Balino T.J., Ubide A.* The Korean Financial Crisis of 1997 — A Strategy of Financial Sector Reform. — S. l., 1999. — (IMF Working Paper; WP/99/28).
- 3.3. *Borensztein E. R., Jong-Wha Lee.* Credit Allocation and Financial Crisis in Korea. — S. l., 1999. — (IMF Working Paper; WP/99/20).
- 3.4. *Borensztein E. R.; Jong-Wha Lee.* Financial Crisis and Credit Crunch in Korea — Evidence from Firm-Level Data. — S. l., 2000. — (IMF Working Paper; WP/00/25).
- 3.5. Economic Restructuring in Korea: an Overview of Reforms Since the Crisis / KDI. — Seoul, 1999.
- 3.6. *Fukuyama F.* Asian Values in the Wake of the Asian Crisis. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26—27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.
- 3.7. *Glyn A.* Economic Restructuring and its Distributional Consequences. International Conference on Economic Crisis and Restructuring in Korea, IMF, December 3, 1999. — S. l., 2000.
- 3.8. *Haggard S.* The Politics of Governance: Lessons from the East Asian Crisis. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26—27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.

- 3.9. *Ha-Sung Jang*. Corporate Governance and Economic Development: The Korean Experience. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.
- 3.10. *Hoffmaister A. W.* Inflation Targeting in Korea — An Empirical Exploration. — S. l., 1999. — (Working Paper; WP/99/7).
- 3.11. IMF Final Review of Korea Program / Intern. Monetary Fund. — 2000. — Aug. 23.
- 3.12. *Johnston R. B., Darbar S. M., Echeverria C.* Sequencing Capital Account Liberalization — Lessons from the Experiences in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand. — S. l., 1997. — (Working Paper; WP/97/157).
- 3.13. *Jong Keun You*. Values, Culture, and Democracy in Korea. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.
- 3.14. *Kaufman D. R.* Klitgaard, International Cooperation Against Corruption. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.
- 3.15. *Kochan T.* Choosing the Course of Industrial Relations in Korea. International Conference on Economic Crisis and Restructuring in Korea, IMF, December 3, 1999. — S. l., 2000.
- 3.16. *Lane T. at al.* IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand. — S. l., 1999. — (IMF Occasional Paper; № 178).
- 3.17. *Lee Jin Soon*. Anti-Corruption Measures of the 'Government of the People' International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.
- 3.18. Letter of Intent of the government of Korea July 12, 2000. — S. l., 2000.
- 3.19. *Minxin Pei*. Economic Institutions, Democracy, and Development. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. — S. l., 1999.
- 3.20. *Mishkin F., Joon Ho Hahn*. Causes of the Korean financial crises: Lessons for policies. — S. l., 2000. — (NBER Working Paper; 7483).
- 3.21. *Neiss H.* Economic Restructuring and Reform. International Conference on Economic Crisis and Restructuring in Korea, IMF, December 3, 1999. — S. l., 2000.
- 3.22. *Park Y.* Economic Restructuring and Reform in Korea: Accomplishments and Challenges. International Conference on Economic Crisis and Restructuring in Korea, IMF, December 3, 1999. — S. l., 2000.
- 3.23. Productivity-Led Growth for Korea / McKinsey Seoul Office. — Seoul; Washington, March 1998.
- 3.24. Republic of Korea: Economic and Policy Developments. — S. l., 2000. — (IMF Staff Country Report; № 00/11).

- 3.25. Republic of Korea – Selected Issues. September 15, 1998. – S. l., 1998. – (IMF Staff Country Reports; № 98/74).
- 3.26. Republic of Korea: Statistical Appendix. – S. l., Febr. 15, 2000. – (IMF Staff Country Report; № 00/10).
- 3.27. Root H. L. The New Korea / Milken Inst. – Santa Monica, CA, 1999.
- 3.28. Sen A. Democracy and Social Justice. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. – S. l., 1999.
- 3.29. Shlifer A., Vishny R. A survey of corporate governance // J. of Finance. – 1997. – 52. – P. 737–784.
- 3.30. Stiglitz J. Participation and Development: Perspectives from The Comprehensive Development Paradigm. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. – S. l., 1999.
- 3.31. Visco I. Structural Reform in Korea after the 1997 Economic Crisis: the Agenda and the Implementation. International Conference on Economic Crisis and Restructuring in Korea, IMF, December 3, 1999. – S. l., 2000.
- 3.32. Witherell W. Towards Principles of Corporate Governance. International Conference on Democracy, Market Economy and Development, February 26–27, 1999, Seoul, Korea. – S. l., 1999.

#### **Глава 4. Реформы и стабилизация в Турции: противоречивые результаты**

- 4.1. Байбаков А. Турция сдалась // Коммерсантъ. – 2001. – 23 февр.
- 4.2. Быков П. Крэш-тест // Эксперт. – 2001. – № 8. – С. 36–37.
- 4.3. Иогансен Н., Иванов И. Есть у девальвации начало // Известия. – 2001. – 27 февр.
- 4.4. Минаев С. МВФ помог Турции бесплатно // Коммерсантъ. – 2001. – 21 марта.
- 4.5. Никитченко А. Кризис приходит внезапно // Эксперт. – 2000. – № 47. – С. 56–57.
- 4.6. Силаев Н. Схватка за наследство Ататюрка // Эксперт. – 2000. – № 8. – С. 20–23.
- 4.7. Agenor P. R., McDermott C. J., Ucer M. E. Fiscal Imbalances, Capital Inflows, the Real Exchange Rate: The Case of Turkey. – S. l., 1997. – (IMF Working Paper; WP/97/01).
- 4.8. Altenkemper M. Problems with Stabilization Programs and an Outline for a Turkish Stabilization The Central Bank of the Republic of Turkey. – S. l., 1996. – (Discussion Paper; 9624).
- 4.9. Beattie A. Turkey Tests Currency Pegs to Destruction. – S. l., Febr. 22, 2001 (<http://www.FT.com>).

- 4.10. *Berument H., Malatyah K.* The Implicit Reaction Function of the Central Bank of the Republic Turkey // Applied Economics Letters. – 2000. – 7 (7). – P. 425–430.
- 4.11. *Boland V.* Frantic Trading Grips Turkish Markets. – S. l., Febr. 22, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.12. *Boland V., Pretzlik C., Swann C.* Bank Battering to a Cost for Foreign Creditors. – S. l., S. a. (<http://www.FT.com>).
- 4.13. *Boulton L.* Markets Seek Further Reforms in Turkey. – S. l., March 16, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.14. *Boulton L.* Picking Up the Pieces. – S. l., March 7, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.15. *Boulton L.* Turkey Acts to Salvage EU Campaign. – S. l., Febr. 26, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.16. *Boulton L.* Turkey Outlines Radical Reforms. – S. l., March 14, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.17. *Boulton L.* Turks Count Cost of Political Spat. – S. l., March 23, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.18. *Boulton L., Quentin P.* Turkish Turmoil. – S. l., Febr. 22, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.19. *Bruno M.* Crisis, Stabilization and Economic Reform: Therapy by Consensus. – Clarendon, 1993. – (Clarendon lectures in economics).
- 4.20. *Bynay B., Salman F.* The Global Crisis and the Turkish Economy. – Ankara: The CBRT, Nov. 1998.
- 4.21. *Calvo G., Vegh C. A.* Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries. – S. l., 1999. – (NBER Working Paper; 6925).
- 4.22. *Celasun M.* State-owned Enterprises and Privatization in Turkey: Policy, Performance and Reform Experience, 1985–1995 // State-Owned Enterprises in the Middle East and North Africa: Privatization, Performance and Reform / M. Celasun and I. Arslan, eds. – Routledge, 2001. – P. 224–252.
- 4.23. *Deppler M.* IMF Worked with Authorities to Solve Turkish Problem: A Letter to the Editor by Michael Deppler. Director, European I Department IMF. – S. l., March 19, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.24. *Dornbusch R.* A Primer on Emerging Markets Crisis / MIT, Department of Economics. – S. l., 2001. – Manuscript.
- 4.25. Economic Survey of Turkey / OECD. – S. l., 2001. – (2000-01).
- 4.26. *Erlat H., Erlat G.* Permanent and Transitory Shocks on Real and Nominal Exchange Rates in Turkey During post-1980 period // Atlantic Economic J. – 1998. – 26 (4). – P. 379–396.
- 4.27. *Ertugrul A., Selcuk F.* A Brief Account of the Turkish Economy: 1980–2000. Russian and East European Finance and Trade. – S. l., 2001. – Forthcoming (<http://www.bilkent.edu.tr/~faruk>).

- 4.28. Financial Programming and Policy: The Case of Turkey / R. C. Barth and W. Hemphil (eds.); IMF Institute. — S. l., 2000 (<http://www.imf.org/external/pubs/nft/2000/turkey>).
- 4.29. *Fisher S.* Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? / IMF. — S. l., 2001. — Manuscript (<http://www.imf.org>).
- 4.30. IMF's Kohler Supports Turkey's Announcement of Lira Flotation. — S. l., 2001. — (News Brief № 01/21) (<http://www.imf.org/external/country/TUR>).
- 4.31. Key Priority Measures To Support The Economic Program. — S. l., March 14, 2001 (<http://www.economy.gov.tr>).
- 4.32. *Kopits G.* Structural Reform, Stabilization, and Growth in Turkey. — Washington, 1987. — (IMF Occasional Paper; 52).
- 4.33. *Kumcu E.* The IMF's Blunder in Turkey. — S. l., March 12, 2001 (<http://www.FT.com>).
- 4.34. *Onis Z., Aysan A. F.* Neoliberal Globalization, the Nation State and Financial Crisis in the Semi-periphery: A Comparative Analysis // Third World Quart. — 2000. — 21 (1). — P. 119–139.
- 4.35. *Onis Z., Reidel J.* Economic Crisis and Long-Term Growth in Turkey. — Washington, D.C., 1993. — (World Bank Publications).
- 4.36. *Ozatay F.* The Lessons from the 1994 Crisis in Turkey: Public Debt Mismanagement and Confidence Crisis // Yapi Credi Economic Rev. — 1996. — 7 (1). — P. 21–37.
- 4.37. Public Information Notice: IMF Concludes Article IV Consultation with Turkey. — S. l., Aug. 13, 1998 (<http://www.imf.org/external/country/TUR>).
- 4.38. *Rodrik D.* Premature Liberalization, Incomplete Stabilization: The Ozal Decade in Turkey // Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath / Bruno et al. (eds.). — Cambridge, MA: The MIT Press, 1991.
- 4.39. *Selcuk F., Yeldan E.* On the Macroeconomic Impact of the August 1999 Earthquake in Turkey: A First Assessment. — S. l., 2001. — (Applied Economics Letters). — Forthcoming (<http://www.bilkent.edu.tr/~faruk>).
- 4.40. The Political Economy of Turkey: Debt Adjustment and Sustainability / T. Arican and D. Rodrick, eds. — New York: St. Martin's, 1990.
- 4.41. The Political Economy of Turkey in the Post-Soviet Era: Going West and Looking East / L. Rittenberg (ed.). — Connecticut: Praeger Publ., 1998.
- 4.42. Turkey — IMF Mission for the 1999 Article IV Consultation Discussions and Third Review of the Staff Monitored Program. — S. l., July 2, 1999 (<http://www.imf.org/external/country/TUR>).
- 4.43. Turkey Letter of Intent. — S. l., Sept. 29, 1999 (<http://www.imf.org/external/country/TUR>).
- 4.44. Turkey Letter of Intent. — S. l., Dec. 9, 1999 (<http://www.imf.org/external/country/TUR>).

- 4.45. Turkey Letter of Intent. – S. l., March 10, 2000 (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.46. Turkey Letter of Intent. – S. l., June 22, 2000 (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.47. Turkey Letter of Intent. – S. l., Dec. 18, 2000 (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.48. Turkey Letter of Intent. – S. l., Jan. 30, 2001 (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.49. Turkey Letter of Intent. – S. l., Jan. 2001 (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.50. Turkey – Memorandum of Economic Policies. – S. l., June 26, 1998 (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.51. Turkey Reaches Framework Deal with IMF. – S. l., March 19, 2001. – (FT.com.staff) (<http://www.FT.com>).
- 4.52. Turkey: Recent Economic Developments and Selected Issues. – S. l., S. a. – (Series: IMF Staff Country Report; № 97/110) (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.53. Turkey: Recent Economic Developments and Selected Issues. – S. l., S. a. – (Series: IMF Staff Country Report; № 98/104) (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.54. Turkey: Selected Issues and Statistical Appendix. – S. l., S. a. – (Series: IMF Staff Country Report; № 00/14) (<http://www/imf.org/external/country/TUR>).
- 4.55. Turkey Slashes Bond Offer After Market Turmoil. – S. l., Febr. 20, 2001. – (FT.com.staff) (<http://www.FT.com>).
- 4.56. *Wolf M.* Turkey Trips on its Weak Peg (<http://www.FT.com>).

## Глава 5. Стабилизационные программы в Польше

- 5.1. *Dabrowski M.* Polityka gospodarcza okresu transformacji / PWN. – Warsaw, 1995.
- 5.2. Memorandum on Economic Reform Program / IMF – S. l., Sept. 23, 1989.
- 5.3. Poland – Request for Stand-By Arrangement / IMF. – S. l., Dec. 22, 1989. – (Letter of Intent).
- 5.4. Poland – Request for Extended Fund Facility / IMF. – S. l., Apr. 23, 1991. – (Letter of Intent).
- 5.5. Poland – Request for Stand-By Arrangement / IMF. – S. l., July 15, 1994. – (Letter of Intent).
- 5.6. Republic of Poland – Staff Report for the 1989 / IMF. – S. l., Jan. 18, 1990. – Art. 4 Consultation.
- 5.7. Republic of Poland – Staff Report for the 1991 / IMF. – S. l., Apr. 4, 1991. – Art. 4 Consultation.

5.8. Republic of Poland – Staff Report for the 1992 / IMF. – S. l., July 9, 1992. – Art. 4 Consultation.

5.9. Republic of Poland – Staff Report for the 1994 / IMF. – S. l., March 11, 1994. – Art. 4 Consultation.

## **Глава 6. Стабилизационные программы в России**

6.1. Алексашенко С. В. Битва за рубль. – М.: Alma Mater, 1999 – 239 с.

6.2. Гайдар Е. Т. Выступление в Институте экономической политики 27 августа 1991 г.

6.3. Данные Международного валютного фонда.

6.4. Илларионов А. Н. Мифы и уроки августовского кризиса // Вопр. экономики. – 1999. – № 11. – С. 24–48.

6.5. Илларионов А. Н. Российская экономическая реформа: потерянный год. – М.: ИЭА, 1994.

6.6. Монтес М. Ф., Попов В. В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь». – М.: Дело, 2000. – 135 с.

6.7. Ясин Е. Г. Российская экономика: Истоки и панорама рыночных реформ. – М.: ГУ-ВШЭ, 2002. – 437 с.

6.8. Freeland Ch. Sale of the Century. – New York: Crown Business, 2000. – Ch. 12.

6.9. Russian Economic Trends, выпуски разных лет.

6.10. Sestanovich S. Where Does Russia Belong? // National Interest. – 2000–2001. – Winter. – P. 5–16.

6.11. Shleifer A., Treisman D. Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia. – Cambridge, Mass.: The MIT Press, 2000.

## **Глава 7. Развитие банковской системы в странах с развивающейся и переходной экономикой**

7.1. Обзор экономической политики в России за 1998 год / Бюро экон. анализа. – М.: РОССПЭН, 1999. – Разделы «Банковская система» и «Банковское регулирование».

7.2. Обзор экономической политики в России за 2000 год / Бюро экон. анализа. – М.: ТЕИС, 2001. – Разделы «Банковская система в период посткризисной стабилизации» и «Регулирование и надзор в финансовом секторе».

7.3. Российские банки: 10 лет спустя / М. Ю. Матовников, Л. В. Михайлов, Л. И. Сычева, Е. В. Тимофеев. – М., 1998.

7.4. Российские банки накануне финансовой стабилизации / М. Э. Дмитриев, М. Ю. Матовников, Л. В. Михайлов, Л. И. Сычева, Е. В. Тимофеев, Э. Уорнер. – СПб., 1996.

7.5. *Balino T. J. T.* The Argentinean Banking Crisis of 1980 // Banking crisis: Cases and Issues / V. Sundarajan, T. J. T. Balino (eds.); FMI. — Washington, 1991.

7.6. Bank restructuring. Lessons from the 1980s / A. Sheng, ed.; The World Bank. — Washington, DC, 1996.

7.7. Banking Reform in Central Europe and Former Soviet Union / J. Rostowski, ed. — Budapest: Central European Univ. Press, 1995.

7.8. *Bonin J. P., Schaffer M. E.* Banks, firms bad and bankruptcies in Hungary 1991—1994 / Center for Economic Performance. — S. l., 1995. — (Discussion Paper; 234).

7.9. *Claessens S.* Banking Reforms in Transition Economies / World Bank. — Washington, 1996. — (Policy Research Working Paper; № 1642).

7.10. *Faruqi S.* Financial Sector Reform in Asian and Latin American Countries, EDI / World Bank. — Washington, 1993.

7.11. *Goldstein M., Turner P.* Banking Crisis in emerging economies: origins and policy options / BIS. — Basle, 1996. — (BIS Economic Paper; № 46).

7.12. *Honohan P.* Banking System Failures in Developing and Transition Countries: diagnosis and prediction / BIS. — Basle, 1997. — (BIS Working Paper; № 39).

7.13. Preventing Banking Sector Distress and Crisis in Latin America: Proceedings of a Conference held in Washington, D.C., April 15—16, 1996 / S. K. Bery, V. F. Garcia, eds. — S. l., 1997.

## Глава 8. Программы приватизации 90-х годов

8.1. *Астапович А. З., Григорьев Л. М.* Иностранные инвестиции в России: проблемы и возможные решения // Иностранные инвестиции в России: проблемы и перспективы / Под ред. А. З. Астаповича и Л. М. Григорьева. — М.: Инфомарт, 1993.

8.2. *Васильев С.* Экономика и власть. — М.: Ad Marginem, 1998. — (Биб-ка Моск. школы полит. исслед.).

8.3. *Гайдар Е. Т.* Государство и эволюция. — М.: Евразия, 1995.

8.4. *Гайдар Е. Т.* Дни поражений и побед. — М.: Вагриус, 1996. — (Мой 20 век).

8.5. *Григорьев Л.* К единому мировому хозяйству // Экономическое положение капиталистических и развивающихся стран. — М.: Правда, 1990.

8.6. *Григорьев Л. М.* Распределение собственности и контроля в процессе приватизации: последствия для иностранных инвесторов // Иностранные инвестиции в России: тенденции и перспективы / Под ред. А. З. Астаповича. — М.: Инфомарт, 1995. — С. 62—73.

- 8.7. *Григорьев Л.* Трансформация без иностранного капитала: 10 лет спустя // Вопр. экономики. — 2001. — № 6. — С. 15–35.
- 8.8. *Григорьев Л. М., Ясин Е. Г.* Все раздать? // Независимая газ. — 1991. — 1 июня.
- 8.9. Инвестиционная среда в Российской Федерации / ОЭСР. — Б. м., 2001.
- 8.10. *Колодко Г.* От шока к терапии: Политическая экономия постсоциалистических преобразований. — М.: ЗАО «Журнал Эксперт», 2000.
- 8.11. *Корная Я.* Запальчивый памфлет по поводу перехода к рынку. — М.: МНИИПУ, 1990.
- 8.12. *Коуз Р.* Фирма, право и рынок. — М.: Дело, 1993.
- 8.13. *Май В. А.* Экономика и власть: Политическая история экономической реформы в России 1985–1994 / Акад. нар. хозяйства РФ. — М.: Дело ДТД, 1995.
- 8.14. *Некипелов А. Д.* Очерки по экономике посткоммунизма / Ин-т междунар. экон. и полит. исслед. РАН; ЦИСН Миннауки России. — Б. м., 1996.
- 8.15. Обзор экономической политики в России за 1997 год / Бюро экон. анализа. — М., 1998. — Гл. 7: Приватизация и реформа предприятий.
- 8.16. Обзор экономической политики в России за 1999 год / Бюро экон. анализа. — М.: ТЕИС, 2000. — Гл. 1: Итоги экономической трансформации России в 90-х годах.
- 8.17. *Ослунд А.* Россия: рождение рыночной экономики. — М.: Республика, 1996.
- 8.18. От плана к рынку (Отчет о мировом развитии-1996) / МБРР. — Вашингтон, 1996.
- 8.19. Переход к рынку (концепция и программа — «500 дней»). — М., 1990.
- 8.20. Переходный период: анализ и уроки первого десятилетия: Исследование Всемирного банка для стран Восточной Европы и бывшего СССР. — М.: Весь мир, 2002.
- 8.21. *Полетаев А., Савельева И.* Сравнительный анализ двух системных кризисов в российской истории (1920-е и 1990-е годы) // Экономическая история. Ежегодник. 2000. — М.: РОССПЭН, 2001. — С. 98–134.
- 8.22. Приватизация по-российски / Под ред. А. Чубайса. — М.: Вагриус, 1999.
- 8.23. Программа углубления экономических реформ (проект). — М., июнь 1992.
- 8.24. *Радыгин А. Д.* Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. — М.: Республика, 1994.
- 8.25. *Радыгин А., Энтов Р.* Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бу-

маг / Ин-т экономики переход. периода. — М., 1999. — (Науч. труды; № 12Р).

8.26. Социально-экономическое положение России / Госкомстат. — М., янв. 2002.

8.27. Шаститко А. Е. Новая институциональная экономическая теория: 3-е изд. / МГУ. — М.: Тейс, 2002.

8.28. Яевлинский Г. Экономика России: наследство и возможности / ЭПИцентр. — М., 1995.

8.29. Ясин Е. Г. Российская экономика. — М.: ВШЭ, 2002.

8.30. A Decade of Transition: Achievements and Challenges / Ed. O. Havrylyshyn and S. M. Nsouli; IMF Inst. — Washington, 2001.

8.31. A Study of the Soviet Union / IMF, IBRD, OECD, EBRD. — S. l., Febr. 1991. — Vol. 2.

8.32. Aleksashenko S., Grigoriev L. Privatization and the Capital Market // Communist Economies and Economic Transformation. — 1991. — Vol. 3. — № 1.

8.33. Annual World Bank Conference on Development Economics 1999 / The World Bank. — Washington, D.C., 1999.

8.34. Åslund A. Prospects for Economic Reform in the U.S.S.R. // Proceedings of the «World Bank Annual Conference on Development Economics 1992» / L. H. Summers and Shekhar Shah, eds. — Washington, D.C.: World Bank, 1992.

8.35. Bishop M., Kay J., Mayer C. Privatization & Economic Performance. — S. l.: Oxford Univ. Press, 1995.

8.36. Blanchard O., Dornbusch R., etc. Reform in Eastern Europe. — Cambridge, Massachusetts; London: The MIT Press, S. a.

8.37. Boycko M., Shleifer A., Vishny R. Privatizing Russia. — Cambridge, Massachusetts; London: The MIT Press, 1995.

8.38. Bureaucrats in Business: A World Bank Research Report. — Washington: Oxford Univ. Press, 1995.

8.39. Central and Eastern Europe Roads to Growth / Intern. Monetary Fund; Austrian National Bank. — Washington, 1992.

8.40. Corporate Governance and Finance in East Asia / Asian Development Bank. — S. l., 2000.

8.41. Corporate Governance in Central Europe and Russia: In Two Volumes / Ed. R. Frydman etc.; World Bank. — Budapest: CEU Press, 1996.

8.42. Economic Transition in Eastern Europe and Russia: Realities of Reform / Stanford Univ. — S. l., Hoover Institution Press, 1995.

8.43. Foreign Direct Investment and Industrial Restructuring in Mexico / United Nations Center on Transnational Corporations. — New York, 1992. — (UNCTC current studies, Series A №18),

8.44. Global Debt Finance / The World Bank. — S. l., 2001.

- 8.45. *Gomulka S.* How to Create a Capital Market in a Socialist Country and How to Use it for the Purpose of Changing the System of Ownership (The proposal to the Government of Poland). — S. l., 1989.
- 8.46. *Gomulka S.* Macroeconomic Policies and Achievements in Transitional Economies, 1989—1999 // Economic Survey of Europe. — 2000. — № 2/3.
- 8.47. *Grigoriev L.* Ulterior Property Rights and Privatization // The Post-Soviet Economy / A. Åslund, ed. — London: Pincer, 1992; Also — Stockholm Inst. of Soviet and East European Economies. — Stockholm, 1991. — (Working Paper; № 32).
- 8.48. *Grigoriev L.* Discussion on S. Gomulka, 2000 // Economic Survey of Europe. — 2000. — № 2/3.
- 8.49. *Grigoriev L., Valitova L.* Two Russian Stock Exchanges: Analysis of Relationships // Russian Economic Trends. — 2002. — Vol. 11. — № 2. — P. 44—53.
- 8.50. Institutions and Economic Theory (The Contribution of the New Institutional Economics). — Ann Arbor, the Univ. of Michigan Press, 1997.
- 8.51. Investment Guide for the Russian Federation / OECD. — Paris, 1996.
- 8.52. *Kikeri S., Nellis J., Shirly M.* Privatization (Lessons of Experience) / A World Bank. — Washington, D.C.: 1st edition — August 1992; quoted by 4th edition — 1997.
- 8.53. Making Markets: Economic Transformation in Eastern Europe and the Post-Soviet States / Council on Foreign Relations Press. — New York, 1993.
- 8.54. Mass Privatization Schemes in Central and East European Countries: Implications on Corporate Governance / Ed. P. Tchipev etc. — Sofia: Corex Press, 1998.
- 8.55. *Nellis J.* The World Bank, Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis. — S. l., 2001.
- 8.56. *Nellis J.* Time to Rethink Privatization in Transitional Economies? // A Decade of Transition: Achievements and Challenges / Ed. O. Havrylyshyn etc.; IMF. — Washington, D.C., 2001.
- 8.57. *Odle M.* Foreign direct investment as a part of the privatization process // Transnational Corporations. — 1993. — Vol. 2. — № 2. — Aug. — P. 7—34.
- 8.58. *Polishchuk L.* Distribution of Assets and Credibility of Property Rights. — S. l.: IRIS and NES, 2001.
- 8.59. Promise of Privatization / Ed. R. Vernon; Council for Foreign Relations, USA. — S. l., 1988.
- 8.60. Russia: The climate for foreign direct investment / FIAS (IBRD). — S. l., Aug. 1992.

- 8.61. Russian Equity Guide 2001/02 / Brunswick UBS Warburg. — S. l., 2001.
- 8.62. *Schleifer A., Treisman D.* Without a map. Political Tactics and Economic reform in Russia / The MIT Cambridge, Massachusetts. — London, 2001.
- 8.63. The Role and Effectiveness of Development Assistance (Lessons from World Bank Experience), The World Bank, presented at the UN International Conference Financing for Development (Monterrey, Mexico, 18–22 of March, 2002) (<http://econ.worldbank.org>).
- 8.64. The Russian Federation 1995. — Paris, 1995. — (OECD Economic Surveys).
- 8.65. Trials of Transition: Economic Reform in the Former Communist Bloc. — San Francisco; Oxford: Westview Press, Boulder, S. a.
- 8.66. World Development Report 1996: From Plan to Market / World Bank. — New York: Oxford Univ. Press, 1996.

### **Глава 9. Группы интересов и проблемы стабилизации**

- 9.1. *Силаев Н.* Схватка за наследство Ататюрка // Эксперт. — 2000. — 15 мая. — С. 20–24.
- 9.2. *Федоровский А.* В поисках великой страны // Эксперт. — 2000. — 8 мая. — С. 20–22.
- 9.3. Эксперт. — 1996. — 3 июня. — С. 16–19.
- 9.4. *Austen-Smith D.* Interest Groups: Money, Information and Influence: Perspectives on Public Choice: A Handbook / Ed. D. C. Mueller. — Cambridge: Cambridge Univ. Press, 1997. — P. 296–321.
- 9.5. *Becker G.* A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence // Quart. J. of Economics. — 1983. — Vol. 98. — P. 371–400.
- 9.6. *Becker G.* Public Policies, Pressure Group and Deadweight Costs // J. of Public Economics. — 1985. — Vol. 28. — P. 330–347.
- 9.7. *Carson J.* Brazil: Political Institutions and Delayed Reaction to Financial Crisis // The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions / Eds. S. Horowitz and U. Heo. — Lanham & etc.: Rowman & Littlefield Publ., Inc., 2001. — P. 199–211.
- 9.8. *Drazen A.* Political Economy in Macroeconomics. — Princeton, N.J.: Princeton Univ. Press, 2000.
- 9.9. *Eichengreen B.* International Monetary Arrangements for the Twenty-First Century: Integrating National Economies: Promise and Pitfalls. — Washington D.C.: Brookings Institution, 1995.
- 9.10. *Ericson R. E.* The Revenge of the «Virtual Economy» // The Harriman Rev., Special Issue. — 1998. — Dec. — P. 3–6.

- 9.11. *Ericson R. E., Ickes B. W.* A Model of Russia's «Virtual Economy». — S. l., 2000. — (BOFIT Discussion Papers; № 10).
- 9.12. *Gaddy C., Ickes B. W.* An Accounting Model of the Virtual Economy in Russia // Post-Soviet Geography and Economics. — 1999. — Vol. 2. — № 2. — P. 79—97.
- 9.13. *Gaddy C., Ickes B. W.* Russia's Virtual Economy // Foreign Affairs. — 1998. — Sept.—Oct. — P. 53—67.
- 9.14. *Hellman J.* Winners Take All: The Politics of Partial Reform // World Politics. — 1998. — Vol. 50 (2). — P. 203—234.
- 9.15. *Horowitz S.* The Persistent Liberalizing Trend in Foreign Economic Policies: The Role of Dispersed Interest Groups, Policy Legacies, and Ideologies // The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions / Eds. S. Horowitz and U. Heo. — Lanham and etc.: Rowman & Littlefield Publ., Inc., 2001. — P. 15—39.
- 9.16. *Horowitz S., Heo U.* Explaining Precrisis Policies and Postcrisis Responses: Coalitions and Institutions in East Asia, Latin America, and Eastern Europe // The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions / Eds. S. Horowitz and U. Heo. — Lanham and etc.: Rowman & Littlefield Publ., Inc., 2001. — P. 3—13.
- 9.17. IMF Approves Augmentation of Turkey's Stand-By Credit to US\$19 Billion / IMF. — S. l., May 15, 2001. — (Press Release; № 01/23) (<http://www.imf/external/country/np/sec/pr/2001/pr012.htm>).
- 9.18. *Lal D., Maxfield S.* The Political Economy of Stabilization in Brazil. Political Economic Interaction in Economic Policy Reform: Evidence from Eight Countries / Eds. R. H. Bates and A. O. Krueger. — Cambridge: Blackwell, 1993.
- 9.19. *Lal D., Myint H.* The Political Economy of Poverty, Equity and Growth. — Oxford: Clarendon Press, 1996.
- 9.20. *Molano W.* Argentina: The Political Economy of Stabilization and Structural Reform // The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions / Eds. S. Horowitz and U. Heo. — Lanham and etc.: Rowman & Littlefield Publ., Inc., 2001. — P. 213—222.
- 9.21. *Olson M.* The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups. — Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press, 1965.
- 9.22. *Peltzman S.* The Economic Theory of Regulation after a Decade of Deregulation / Eds. M. Brady and C. Winston. — Washington, DC: Brookings Institution, 1989. — P. 1—41. — (Brookings Papers on Economic Activity — Microeconomics).
- 9.23. *Peltzman S.* Toward a More General Theory of Regulation // J. of Law and Economics. — 1976. — Vol. 19. — P. 211—240.

- 9.24. *Quiroga A.* Mexico: Crises and the Domestic Politics of Sustained Liberalization // The Political Economy of International Financial Crisis: Interest Groups, Ideologies, and Institutions / Eds. S. Horowitz and U. Heo. — Lanham and etc.: Rowman & Littlefield Publ., Inc., 2001. — P.179—198.
- 9.25. Russian Federation: Toward Medium-Term Viability. — Washington D.C.: World Bank, 1996.
- 9.26. *Shleifer A., Treisman D.* Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia. — Cambridge, Mass.: The MIT Press, 2000.
- 9.27. *Shleifer A., Vishny R.* The Grabbing Hand: Government Pathologies and their Cures. — Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press, 1998.
- 9.28. *Smith H.* Korea. East Asia in Crisis: From Being a Miracle to Needing One? / Eds. R. H. McLeod and R. Garnaut. — London: Routledge, 1999.
- 9.29. *Stigler G.* The Theory of Economic Regulation // Bell J. of Economics. — 1971. — Vol. 2. — P. 3—21.
- 9.30. Turkey Letter of Intent and Memorandum on Economic Policies / IMF. — S. l., May 3, 2001 (<http://www.imf/external/country/np/loi/2001/tur/02/index.htm>).
- 9.31. Turkey: Selected Issues and Statistical Appendix / Intern. Monetary Fund. — Washington D.C., 2000. — (IMF Staff Country Report; № 00/14).

## S U M M A R Y

---

The main aim of the book is to study the situation in the banking sector on the eve of and after the financial crisis of August 1998. The crisis of the Russian banking system began dramatically when the payment system ground to a halt, depositors panicked and a number of big banks were unable to meet their commitments, however, it was not as extended or serious as it might have been anticipated. The weakness of the banking system in Russia—its low degree of involvement in crediting the production sector of the economy—was a factor that prevented the crisis from developing to a scale that would have caused serious losses to national production.

Chapter 1 deals with the state of the banking system just before August 1998, the main specifics of the Russian banking crisis and its quantitative parameters. The authors focus on such issues as the reasons for the crisis, the adaptation of banks to the new macroeconomic conditions based on their position on the market of banking services on the eve of the crisis, and approaches to assessing the scale of the crisis. Particular attention is paid to the non-operating assets of banks. Chapter 2 describes the banking system during the period of post-crisis stabilization, while Chapter 3 considers interrelations between credit organizations and enterprises on the basis of surveys of banks and enterprises, carried out in mid-2000 by the Institute for Socio-Economic Analysis and Business Development, at the request of the Carnegie Moscow Center.

In Russia, the crisis was not preceded by economic growth, it did not intensify a recession, but on the contrary proceeded against a backdrop of economic growth. In combination with favorable changes in the economic situation abroad, the growth of production became a factor helping the economy out of the banking system crisis. In addition, another factor of the banking crisis—the budget crisis—ended rather soon. Even so, there are sufficient grounds for describing the 1998 banking crisis a system-wide one—in the autumn of 1998, the country's payment system was virtually paralyzed. We estimate the share of inactive assets, as of October 1, 1998, at about 20 per cent of the assets of commercial banks. The contribution of state securities to the growth of non-operating assets was about a third.

As a rule, credit crises accompany banking crises, and this did, indeed, happen in Russia. The banks called in previously granted loans early, refused to grant new loans, imposed harsher security requirements, etc. These actions could not, however, exert a seriously negative impact on the non-financial sector, since bank loans played an extremely insignificant role in its operation. Under such conditions, the main party suffering from the crisis were the banks' creditors and, above all, private individuals and non-residents. The crisis revealed the lack of effective procedures for guaranteeing the rights of depositors and creditors and distributing losses incurred from the crisis among market participants. The natural reaction to this situation was a fall in trust in the banking system and an outflow of deposits.

As the study showed, however, far from all forms in which the crisis was manifested and its consequences were so easy to predict. It is no secret that the government is often blamed for the crisis, having stopped servicing its own internal debt. The percentage of licenses recalled during the year after the crisis was, however, higher among banks that did not have ruble state securities in their portfolios on the eve of the crisis, than among those that did.

Furthermore, the devaluation of the ruble dealt a particularly hard blow against banks that actively attracted loans from non-residents. According to this indicator, however, the lowest percentage of licenses recalled was among banks with over 25 percent of foreign liabilities. At the same time, the level of profitability on the eve of the crisis was a major indicator of a bank's future fate.

Questions concerning the behavior of banks during the period of stabilization are considered in Chapter 2. The dynamics of a number of bank indicators show that crisis phenomena in the banking sector stopped growing from the spring of 1999 onwards and, already by the end of the year, marked positive changes had begun. Apart from the banks whose licenses were recalled, the problem of bad debts in the banking system had been resolved by the second quarter of 2000. According to the deferred debt payment indicator, the banking system had been restored by the third quarter of 2000. During this same period, the total assets of Russian banks in constant prices had returned to their pre-crisis level and the growth rate of the assets of regional banks had outstripped the same indicator among Moscow banks. The liquidity crisis of the banking system was overcome by the middle of 1999, primarily thanks to inflation. In 2000, banks again began to make profits from current operations. Moreover, the banks that survived the crisis demonstrate greater efficiency compared to the pre-crisis period, receiving, on average, higher profits on assets by reducing outlays on interest payments and administrative costs. However, the cut in crediting the non-financial sector has not been overcome. The problems of capitalization have

still not been resolved in terms of any of the indicators: neither the absolute magnitude of aggregate capital of the banking system nor the share of capital in assets have returned to their pre-crisis levels.

After the acute phase of the crisis, the banking system followed a well-trodden path. Inflation devalued the loans not returned to the banks, reducing their share in balances; an increase in the balances in the accounts of enterprises led to a growth in bank assets. The placing of funds in currency instruments made it possible, given the drop in the ruble exchange rate, to make an income in the usual way—from revaluation of currency assets. The ratio of assets to liabilities in currency changed from negative to positive. The need to earn money from crediting the production sector was again pushed into the background. Only the stabilization of the currency exchange rate in 2000 slowed down the drop in the share of loans to the non-finance sector in the banks' assets.

During the crisis, the banking sector received, by international standards, only modest support from the state—state expenditure on supporting the banking system during this period accounted for about 2 percent of GDP. The spontaneous way in which the crisis was overcome had not only negative consequences. The positive aspects include the fact that there was no large-scale nationalization of the banking system, in spite of the concentration of state financial injections into this part of the banking sector. State intervention in the operation of the banking sector has evolved from a series of urgent measures designed to save it to a restructuring effort aimed at ensuring a more stable development of the banking system, improving the competitive environment within it and creating insurance mechanisms capable of reducing the impact and scale of banking crises in the future.

The negative aspects include a failure to learn the lesson of the crisis, which laid bare the diseases of the banking sector. Society saw for itself that bankruptcy in the banking sphere is potentially dangerous for the state of the economy as a whole, owing to disruption of the country's payment system, and entails more substantial social consequences than in other sectors of the economy, since banks rely only to a small degree on their own capital, while operating with considerably larger attracted resources. It is obligations to clients that create special problems when banks go bankrupt and require that the state pursues an active policy in the event of a banking crisis or a threat of one. A crisis becomes a good reason for reviewing the existing system regulating the banking system.

In Russia, where the government bears a considerable portion of the responsibility for the development of the crisis itself, the opportunities created by the crisis situation for taking measures to make the banking system more transparent for clients, to improve the normative base and provisions for financial accounting, to implement the principle of responsibility of

owners and management for the status of the bank and other elements of a banking restructuring, were largely allowed to slip past. As a result, the trust in the banking system has not been restored, which would have signified the end of the crisis. This means that, whatever the financial reports of specific banks might show—a growth of assets, increasing efficiency or capitalization—it is still early to speak of the end of the crisis.

Chapter 3 is devoted to interrelations between banks and their corporate clients during the post-crisis stabilization period. For this purpose, two thematic surveys were held, devoted to banking services for enterprises in the production sector. The respondents were four hundred enterprises and organizations in both industry and other branches of the economy—construction, transport, trade and the services sphere, located in the centers of seventeen subjects of the Russian Federation, as well as 36 banks in 13 regions. Mainly, these were the banks named by the enterprises as the financial institutions whose services they used.

It turned out that the overwhelming majority of enterprises were quite satisfied with the banks that served them and were not inclined to change their business partner bank often. They are forced into this most frequently by the financial status of the bank, rather than the quality of the services it provides. Considering the fact that over 40 percent of the respondents held accounts in Sberbank, such answers may be regarded as an additional argument in favor of the need to raise the stability of the banking system.

At the time of the survey, less than a third of the respondent enterprises were using bank loans and more than half of them had never used bank loans. The percentage use of bank loans was particularly low in such sectors as the services sphere and construction. The most common reason given for not applying for bank loans was their high cost. The second most common reason was the unexpected answer that «the enterprise does not need a loan». This answer did not mean, however, that the enterprise did not need any outside sources of financing at all—less than half the respondents were in that position.

The alternative sources of funds for enterprises included the issue of bills of exchange, commodity loans, loans from other enterprises and funds of private individuals. The last of these instruments deserves particular attention. It gives grounds for assuming that some of the savings that are commonly called «under the mattress» savings, are in fact working in the economy, but either it is not profitable for them to come out of the shadow or trust in enterprises of the production sector is greater than that in banks.

The survey showed that no radical shifts are expected in segments of the production sector credited by banks. The banks note a rise in the demand for loans on the part of enterprises primarily in such areas as the acquisition of raw and other materials, expansion of production, and only in third place,

modernization and renovation of production. The rate of expansion of crediting itself falls behind the processes taking place in the production sector, which prevents banks from increasing, to any marked degree, their share in the sources of funds for financing the current assets of enterprises, while their already modest (about 5 percent) share in financing capital investment even dropped during 2000. Thus, a serious rift between the banking and production sectors of the economy still remains.

To sum up, it is still early to speak of the banking system of Russia having emerged completely from the crisis. Steps to restructure the banking system, designed to overcome the consequences of the systemic crisis and to construct a stable banking system, require more than just financial measures. They presuppose a comprehensive change in the legal base regulating relations between debtors and creditors and, possibly even more important at the moment, a desire on the part of the authorities to observe the established rules of the game.

# О ФОНДЕ КАРНЕГИ

---

Фонд Карнеги за Международный Мир является неправительственной, внепартийной, некоммерческой организацией со штаб-квартирой в Вашингтоне (США). Фонд был основан в 1910 г. Эндрю Карнеги для проведения исследований в области международных отношений. Фонд не пользуется какой-либо финансовой поддержкой со стороны государства и не связан ни с одной из политических партий в США или за их пределами. Деятельность Фонда Карнеги заключается в выполнении намеченных его специалистами программ исследований, организации дискуссий, подготовке и выпуске тематических изданий, информировании широкой общественности по различным вопросам внешней политики и международных отношений.

Сотрудниками Фонда Карнеги за Международный Мир являются эксперты, которые используют в своей практике богатый опыт в различных областях деятельности, накопленный ими за годы работы в государственных учреждениях, средствах массовой информации, университетах, международных организациях. Фонд не представляет точку зрения какого-либо правительства и не стоит на какой-либо идеологической или политической платформе, поэтому спектр взглядов его сотрудников довольно широк.

Московский Центр Карнеги создан в 1993 г. с целью реализации широких перспектив сотрудничества, которые открылись перед научными и общественными кругами США, России и новых независимых государств после окончания периода «холодной войны». В рамках программы по России и Евразии, реализуемой одновременно в Вашингтоне и Москве, Центр Карнеги осуществляет широкую программу общественно-политических и социально-экономических исследований, организует открытые дискуссии, ведет издательскую деятельность.

Основу деятельности Московского Центра Карнеги составляют циклы семинаров по проблемам нераспространения ядерных и обычных вооружений, российско-американских отношений, внутренней и внешней политики России, по вопросам безопасности, а также политических и экономических преобразований на постсоветском пространстве.

**CARNEGIE ENDOWMENT FOR INTERNATIONAL PEACE**

1779 Massachusetts Avenue, NW

Washington, DC 20036, USA

Tel.: (202) 483-76-00

Fax: (202) 483-18-40

E-mail: [info@ceip.org](mailto:info@ceip.org)

<http://www.ceip.org>

**МОСКОВСКИЙ ЦЕНТР КАРНЕГИ**

Россия, 125009, Москва,

Тверская ул., 16/2

Тел.: (095) 935-89-04

Факс: (095) 935-89-06

E-mail: [info@carnegie.ru](mailto:info@carnegie.ru)

<http://www.carnegie.ru>

## **Сравнительный анализ стабилизационных программ 90-х годов**

Редактор *А. Иоффе*  
Дизайн и верстка *Д. А. Басистый*

Изд. лиц. № 060437 от 26.11.1996.  
Подписано к печати 28.05.2003.  
Формат 60x90<sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага офсетная.  
Гарнитура Петербург.  
Печать офсетная. Усл. п. л. 28,0.  
Тираж 1000 экз. Заказ №

Издательство «Гендалльф». Москва, Крымский вал, 8.