

Ian Pryde

Поскольку после развала Союза экономики новых независимых государств оказались «больны» одинаковыми «болезнями», а Россия имеет громадное влияние на остальные страны СНГ, стоит рассмотреть ситуацию в крупнейшем государстве - России.

Как ни парадоксально, до августа нынешнего года отмечалось положительное развитие российской экономики. В 1997 году наблюдался рост ВВП на 0,4% и промышленного производства на 1,9% (летом Госкомстат даже уточнил рост ВВП, подтверждая, что в прошлом году он составлял 0,8%). Эти цифры весьма скромные, но надо их рассматривать на фоне многолетнего спада производства, который начался уже при Советском Союзе в конце 80-х и продолжался в 90-е годы. Когда экономическая ситуация осложнилась еще больше в связи с крахом хозяйственных связей. И так, в 1997 году в России фактически был отмечен первый рост экономики после развала Союза, что при более благоприятных обстоятельствах могло бы стать переломным этапом в оздоровлении российской экономики.

В первой половине 1998 года также отмечалось заметное улучшение фискального положения в Российской Федерации. В этот период федеральный бюджет показал primary surplus (первичный избыток), на 0,5% ВВП, и его дефицит составлял 4,9% ВВП, что было значитель-

РОССИЙСКИЙ КРИЗИС: УРОКИ И ПРОГНОЗЫ ДЛЯ КЫРГЫЗСТАНА

Журналист и аналитик по России и Средней Азии. Приезжает в Советский Союз с 1986 года, в Кыргызскую Республику - с 1991. Здесь работал в Price Waterhouse в 1995 по программе Массовой приватизации и Рынкам Капитала; писал ряд статей о политике и экономике Кыргызстана для Королевского Института Международных Отношений в Лондоне, Journal of Democracy в Вашингтоне и Финансовых Известий, Москва. В 1997 году написал все 4 ежеквартальных отчета по России для Economist Intelligence Unit, Лондон. В июле 1998 года опубликовал 200-страничный доклад: RUSSIA 1998: Annual Report on Government, Economy, The Business Environment, Capital Markets and Industry, with Forecasts through end-1999, издатель Business Monitor International Ltd, Лондон.

Эту статью для нашего журнала господин Прайд написал на русском языке.

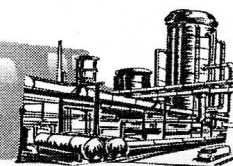
но лучшим показателем, чем 8,3% на соответствующий период 1997 года.

Но гораздо более важным был политический прогресс. Российская государственная Дума никогда не занимала прежде такую твердую позицию принципиальной оппозиции. Т.е. даже при первоначальном несогласии с важными вопросами, выносимыми на голосование, она все же принимает участие в голосовании. Так было с утверждением госбюджета. Весной 1998 года Дума даже приняла новый налоговый кодекс в первом чтении до утверждения нового премьер-министра Кириенко. За которую она все-таки проголосовала, признав тем самым неоспоримость введения в России более строгого экономического порядка и согласившись со многими пунктами программы нового правительства.

Пожалуй, стоит подчеркнуть, что кабинет Кириенко был лучшим правительством в России с момента ухода команды Е. Гайдара. Важным обстоятельством было то, что правительство было готово принять и проводить в жизнь те трудные экономические решения, которые требова-

лись для оздоровления российской экономики и от которых правительство Черномырдина отказывалось в течение 5 лет. Президент и правительство России начали оказывать давление на мощнейшие русские компании, как РАО Газпром, РАО ЕЭС. Ельцин вызвал председателя Газпрома к себе и призвал его разорвать замкнутый круг неплатежей и долгов между предприятиями. Для осуществления этого Газпрому были даны права сокращать поставки газа своим неплательщикам. Это явилось достаточно суровой мерой, учитывая, что государство тоже должно много денег самому Газпрому и прочим предприятиям. Но эта мера была хороша тем, что она явственно показала: у Кириенко и членов его кабинета не было тех тесных связей с этими крупными компаниями, которые препятствовали правительству Черномырдина предпринять более жесткие санкции против них за неплатежи.

По данным International Finance Corporation, в 1997 году российские акции поднялись на 142,7% в долларовом выражении. Федеральной



комиссии по рынку ценных бумаг России под руководством Дмитрия Васильева удалось добиться того, что крупные российские нефтяные компании, как «Сиданко», «Юкос» и «Сибнефть», были вынуждены отказаться от разводняющих эмиссий облигаций или дополнительных акций, что ущемляло бы права иностранных инвесторов, являющихся владельцами акций, не дающих контроля за предприятием. По законам в англоязычных странах предлагают новую эмиссию всем акционерам, а не только «союзникам» эмитента, иначе эмиссия уменьшает долю первых.

В феврале 1998 года Васильев отменил эмиссию облигаций «Сиданко», и под давлением ФКЦБ «Юкос» и «Сибнефть» сдались и гарантировали права акционеров. К сожалению, в ухудшившемся глобальном экономическом климате этот успех был практически незаметен. ФКЦБ показала, что она была готова сопротивляться попыткам Михаила Ходорковского - одного из олигархов России и владельца «Юкоса». Таким образом, попытка «разводнения» акций была предотвращена.

Были и другие положительные моменты в России в первой половине 1998 года. Но несмотря на это, в июле и августе нынешнего года обвальный кризис экономики России все же состоялся. Тогда российский Центробанк истратил более 1 млрд. долларов в неделю, чтобы поддерживать рубль, что, конечно, не могло продолжаться, учитывая, во-первых, низкий уровень золотовалютных резервов и, во-вторых, такое колоссальное давление рынка, которое мало стран могут выдержать и которое обычно скоро приводит к девальвации.

Почему, учитывая вышеупомянутые успехи, крах все-таки произошел? Стоит отметить, что многое зависит от настроения и восприятия рынка (market sentiment and perception), которое не обязательно связано с объективными фундаментальными экономическими показате-

лями. Дело в том, что дефолту и девальвации предшествовал целый ряд событий, которые отрицательно повлияли на настроение инвесторов.

- Резкое ухудшение глобального экономического климата - кризис в Юго-Восточной Азии свел общую экономическую ситуацию к тому, что инвесторы более тщательно рассматривали и переоценивали все новые рынки и риски, связанные с вложением в них денег. В это число в первую очередь вошли Латинская Америка, Центральная Европа, СНГ, Северная Африка и Ближний Восток.

- Торговый баланс и вследствие этого текущие счета ухудшались, что было еще одним фактором, который испугал инвесторов.

Как и в других странах с экономикой, ориентированными на экспорт сырьевых ресурсов (Венесуэла, Украина и Казахстан), спад цен на нефть, газ, металлы и зерно сильно ударил по России. Каждое изменение в цене 1 доллара США за баррель нефти обозначает для России 1 миллиард долларов США в год. А цена эталонной Brent-смеси из Северного моря упала со средней в 19 долларов США в 1997 году на 12-13 долларов США в первой половине этого года. Это свелось к тому, что средняя цена экспорта сырой нефти была на 32% ниже, чем в январе-мае 1997 года, что, конечно, сильно било по российскому торговому балансу.

Надо подчеркнуть, хотя торговый баланс в России ухудшился в связи со спадом цен на сырьё и соответствующим ухудшением текущего баланса, он остался в рамках допустимого. В 1996 году он составил 12,1 миллиарда долларов США и 2,9 миллиарда долларов США в 1997 году. В июле этого года дефицит текущего счета до конца нынешнего года предполагался всего лишь на 0,8% ВВП - цифра, которая вообще не тревожна и легко финансируема при нормальных обстоятельствах.

Опять-таки ухудшение текущего счета было воспринято рынком как свертревожное, хотя с точки зрения фундаментальных показате-

лей экономики цифра была удовлетворительной.

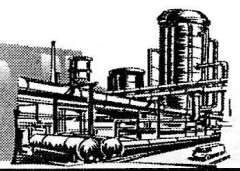
- Улучшение фискального положения не могло скрыть и компенсировать тот факт, что дефицит бюджета продолжал оставаться достаточно высоким, государственные расходы продолжали значительно превышать доходы. Важнейшей причиной краха стал отказ Госдумы полностью поддержать правительственную антикризисную программу, которую рынок оценил как слишком незначительную, да и запоздавшую. Нерезиденты отказались проводить «ролл овер» и приобрести новые ГКО из-за растущих сомнений в способности правительства в должной мере поднять собираемость налогов и обслуживать краткосрочные долги на фоне погашения 40 миллиардов долларов до конца текущего года.

- Хотя попытка «разводнения» акций и вследствие этого уменьшения прав и доли иностранных инвесторов была предотвращена, это в огромной степени повлияло на инвесторов, как и постоянное муссирование в прессе и отчетах иностранных и совместных банков, работающих на российском рынке.

Такие явные попытки ущемления интересов иностранных инвесторов и обогащения ради собственного кармана естественно повлекли большее недоверие и еще меньшее желание вкладывать в российские ценные бумаги.

- Результатом структурных слабостей России (бюджетный дефицит и очень слаборазвитая инфраструктура, неадекватное законодательство, слабая защита прав инвесторов в судах и перед законом) и ее внутренних политических противоречий явился отказ инвесторов вкладывать деньги в российскую экономику, особенно в реальный сектор.

- Нестабильное, непредсказуемое и произвольно работающее законодательство. Согласие по разделу производства (СПР) - общепринятое условие в мировой нефтедобывающей практике. Отказ российской Госдумы принять такие СПР



свелся к тому, что крупнейшие мировые нефтяные компании попросту не стали вкладывать свои инвестиции в нефтяную промышленность Российской Федерации. Под конец минувшего года одна из двух мощнейших в мире нефтяных компаний, англо-голландская «Royal Dutch/Shell», которая обладает лишней наличностью порядка 6 млрд. долларов и не знает, куда их девать, решила сделать свои первые инвестиции в России и создать СП с мощнейшей российской компанией Газпром. Около этого времени British Petroleum тоже объявил о намерении создать СП с «Сиданко». К сожалению, спад цен на нефть в связи с политической неопределенностью свелся к тому, что обе компании решили не продолжать свою деятельность в таких больших объемах. А без таких инвестиций русская энергетика вряд ли поднимется.

● Распространено мнение, что собираемость налогов в России низкая и недостаточная. Однако она составила около 32%. Хотя этот показатель ниже, чем в странах Западной Европы, он примерно равен показателям США и Японии и значительно выше, чем в большинстве других новых рынков.

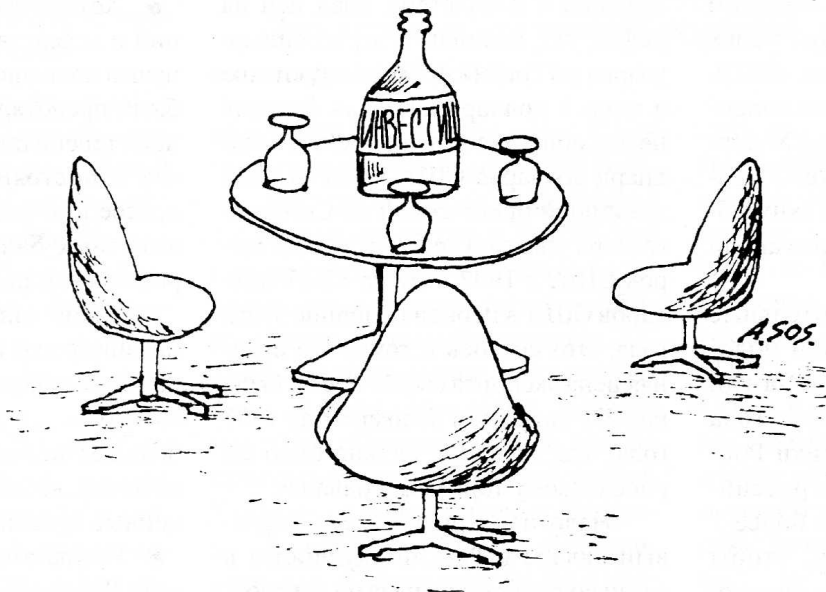
Проблема в том, что налоговая система страдает от целого ряда серьезных недостатков, которые сводятся к большой искаженности и низкой эффективности.

● Запрет на продажу иностранцам земли и отсутствие земельного рынка. Вследствие последнего фактора банки не могут выдавать кредит фермерам, поскольку у фермеров зачастую нет залога. Результат - аграрная проблема в России, которая, в сущности, имеется столетиями, еще не решена, когда решение этого важнейшего для России вопроса очевидно.

● Коррупция, о которой говорится на самых высоких государственных уровнях.

Можно продолжать этот список почти бесконечно, но суть и так ясна.

«Красные директора» смотрят на «свои» простаивающие заводы как на частную собственность. Когда аналитики хотят узнать о финансовом состоянии фирмы или предприятия с целью приобрести акции или вложить средства напрямую в производство, чаще всего им приходится слышать ответ: «Вся информация о делах на производстве - коммерческая тайна». Создается впечатление, что на новых рынках, которые складываются в государствах СНГ, никогда и не слышали о таком условии для инвестирования, как открытость и прозрачность.



Отказ принять общепринятые принципы бухгалтерского учета тоже настораживает инвесторов.

Очевидно директора «мертвых» предприятий не понимают, что лучше поделить контролем и быть, допустим, директором действующего предприятия, куда инвесторы вложили деньги, с помощью которых фирма может расширяться, чем быть полноправными владельцами предприятий простаивающих, которые и по большому счету никогда не поднимутся, поскольку капитала нет и не будет!

Наглядный пример. До августовского краха директор LUKoil Вагит Алекперов считался одним из богатых людей России. Потому что с начала создания нефтяной компании он вел так называемую investor-friendly политику. Другими словами, баланс был проведен по западным стандартам, управление было открыто и давало полную информацию о состоянии фирмы, ее намерениях. Результат - предприятию было легче получить капитал на международном рынке и инвесторы с удовольствием вкладывали деньги в его акции.

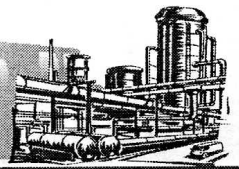
Факторы открытости очень важны для западных инвесторов. На Западе есть отделения «investor relations». Компании регулярно сообщают банкам и инвестиционным фондам о своих планах, ожиданиях

уровней прибыли/убытков. В США компании обязаны сообщать о своем финансовом состоянии ежеквартально, в Англии - каждые 6 месяцев в виде отчетов.

В результате кризисов в Юго-Восточной Азии и России инвесторы начали уходить с новых рынков, ликвидируя свои позиции там, и перевели свои активы в «safe havens» в США и Европе, где доходность ниже, но надежности больше. Со временем

«аппетит» на риск вернется и инвесторы вновь будут искать хорошую доходность и дивиденды на новых рынках. Но они будут уже более осторожны и станут подвергать новые рынки более пристальному вниманию, чем раньше.

Многие на Западе мрачно оценивают перспективы новых рынков относительно привлечения прямых и портфельных инвестиций в данный момент. Поэтому стоит перечислить факторы, учитываемые инвесторами при принятии решений об изменении инвестиционного портфеля.



Country risk обозначает более высокий уровень нестабильности, непредсказуемости и прочих факторов, связанных именно с новыми рынками. Такие рынки более склонны к организованному насилию, инфляции, конфликтам с трудящимися, вплоть до революций. Как заметил один американский специалист: «В США есть и расовая напряженность, и конфронтация между менеджментом и трудящимися, и коррупция на государственном уровне. Но там нет гиперинфляции, «этнической чистки», генеральных забастовок, которые парализуют нацию или национальных лидеров, которые воруют миллиарды из госказны».

Country risk подразделяется на политический, экономический, социальный риски.

Political risk измеряется внутренними и внешними конфликтами, напряженностью в обществе, деятельностью политических партий и бюрократии. Отсюда неопределенность доходности иностранных финансовых активов, что связано с возможным ущемлением интересов инвесторов правительством страны-эмитента.

Экономический риск включает в себя факторы, которые влияют на экономику и предсказывают экономическое здоровье страны. К показателям этого риска относятся инфляция, текущий баланс, курс валют, национальный (государственный) долг и пр.

Финансовый риск рассматривает те факторы, которые влияют на финансовые и деловые сделки. Это - платежи государственных и частных организаций и учреждений, прочность контрактов и подход к дефолтам долгов.

Все эти риски, разумеется, самым тесным образом взаимосвязаны между собой.

Чтобы определить политический риск, инвесторы обычно задают такие вопросы:

Каков уровень стабильности государственной и политической

системы страны? Каким образом формируется политика в разных областях? Формируется ли она в соответствии с законодательством, либо по капризам одного или нескольких всемогущих лидеров? Методы проведения политических и социальных реформ в обществе. Имеются ли религиозные, этнические или лингвистические противоречия в обществе? Если имеются - являются ли они острыми и сводятся ли к насилию? Страдает ли страна от терроризма или организованной преступности? Прибегает ли настоящий режим к насилию, чтобы удержаться у власти? Как сильна оппозиция? Разделен ли электорат на политические фракции, осложняющие формирование коалиционных правительств? Как сильны левые элементы? Правые элементы? Связаны ли профсоюзы с политикой в большой степени? Связаны ли силовые структуры или организованные религиозные фракции с политикой? Правительство страны стабильное или нестабильное? Насколько спокойной была смена правительств? Является ли политика правительства постоянной и последовательной? Распространены ли коррупция или nepotизм в правительстве? Имеются ли факты национализации частного бизнеса или экспроприации частных инвестиций, приватизации госпредприятий? Настроено ли коренное население крайне националистически? Зависит ли страна от какой-либо важной внешней державы? Являются ли важными региональные силы (исламский фундаментализм, к примеру). Обещает ли правительство населению экономическое улучшение жизни? (Например: русские лидеры обещали лучшие времена при капитализме). Являются ли социальные условия источником недовольства или укрепляют статус-кво?

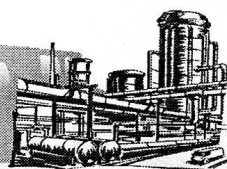
Учитываются общий уровень жизни, богатство и распределение доходов, условия труда, степень

участия трудящихся в профсоюзах, грамотность, система социальной помощи, тенденция к урбанизации.

Для глобальных инвесторов существуют также риски ликвидности, валютный риск, портфельный риск. Инвесторы анализируют все виды рисков, способных влиять на изменение развития той страны, куда они собираются вкладывать средства.

Финансовый и экономический риски определяются оценкой следующих данных:

- Дефицит текущего счета
- Рост (спад) ВВП
- Резервы
- Экспорт
- Бюджетный дефицит
- Конвертируемость валют
- Инфляция ВВП на душу населения
- Уровень сбережений
- Дисциплина бюджета
- Баланс экспорта
- Краткосрочные кредиты
- Размер/объем и вид внешнего долга
- Долг в дефолте
- Реструктуризация долгов
- Кредитный рейтинг - sovereign
- Кредитный рейтинг - provincial
- Кредитный рейтинг - structured finance
- Поступление и отток портфельных инвестиций
- Состояние государственного сектора
- Отношение к иностранным инвесторам
- Бюрократические издержки
- Подозрительные займы и гранты
- Развитость инфраструктуры
- Способности местного менеджмента
- Политическое давление на экономические решения
- Коррупция в бизнесе и правительстве
- Осуществляемость контрактов (enforceability of contracts)



Нельзя недооценивать настроение и восприятие самого рынка - market sentiment and perception. Инвесторы - достаточно капризный народ, характеризуемы настроениями, которые очень непредсказуемы и часто ничего общего с economic fundamentals или экономическими данными не имеют. Инвесторы далеко не самые трезвые судьи перспектив данной страны. Сегодня Россия в моде, завтра это Бразилия или другая страна, или континент. И так, рынок сурово наказал Россию за её медлительность и отказ реформироваться. Россия упустила шанс привести в порядок свои госфинансы, установить солидную законную систему и соответствующее законодательство в пользу иностранных инвесторов, когда ситуация была более благоприятной. На мой взгляд, Россия несправедливо пострадала от кризиса в Юго-Восточной Азии, где и история и условия практически ничего общего с Россией не имеют. Но инвесторы испугались, и в конце концов это их деньги и их право.

Крах в России произошел не из-за реформ, как коммунисты и некоторые другие утверждают, а потому, что реформы проводились слишком медленно. Парламентарии и население не были готовы к жертвам сейчас, чтобы лучше жить в будущем. И потому платят высокую цену.

Многие в России до сих пор не признают - и, что гораздо хуже, не хотят признавать - экономика Союза начала замедляться уже более 35 лет назад. В 60-ых годах средний рост ВВП составлял 7%, в 70-ых - 5% и в 80-ых еле-еле достигал 2%. К 90-му году экономика начала окончательно падать. Некоторые в партийном руководстве, экономисты типа Абалкина, Аганбегяна и Заславской хорошо это понимали. В 70-ых Союзу повезло - увеличение добычи и экспорта сибирской нефти совпало с 400-процентным увеличением мировой

цены на нефть в 1973, после войны между Египтом и Израилем. Высокие цены на нефть держались до 1985/86 годов. И вместо того, чтобы проводить необходимые кардинальные реформы, Союз продолжал жить «на хояву», за счет доходов от нефти. Как известно, попытки Горбачёва что-то изменить наткнулись на решительное сопротивление партийных бюрократов. Кроме того, этому мешали и многочисленные тактические повороты в политике самого генерального секретаря.

Если Кыргызская Республика хочет избежать подобные проблемы и серьезно привлечь прямые и портфельные инвестиции, надо создать нужные условия, с учетом интересов инвесторов. Среди других это - грамотная экономическая политика, макроэкономическая стабильность и соответствующее эффективное законодательство. Отказ от этого и такие трюки, как разводнение акций, «коммерческая тайна», неадекватная защита перед зависимыми от здешних политических лиц судами, обман и прочее будут иметь только один результат - инвестиции не придут! В мире существуют более 200 стран. И все хотят получить деньги. Наглядный пример Россия - самая богатая страна в мире. Она имеет все нужные для современного промышленного производства ресурсы и сырье. Население 148 миллионов! Тем не менее, уровень прямых инвестиций примерно такой же, как в Венгрии, чье население в 10 раз меньше. Центральноевропейские страны Польша, Венгрия, Чешская Республика быстро сформировали надежные законодательные и финансовые системы и двигаются вперед. В 1997 году, когда Россия отмечала первый подъем ВВП за 7-8 лет, большинство центральноевропейских стран уже отмечали четвертый год роста. Это урок и для Кыргызской Республики.

Последний отчет Европейского Банка по Реконструкции и Развитию, опубликованный 24-го ноября 1998г., указывает, что разрыв между странами Центральной и Восточной Европы и большинством республик бывшего Союза (исключая Прибалтику) расширяется. Так, Венгрия и Польша, более настойчиво реформировавшие свои структуры и институты, выдержали штурм глобальной экономики.

И все же у России остаются громадные финансовые резервы и запасы. В частности, она могла бы увеличить строительство нефтяных трубопроводов, что изменило бы общую ситуацию. В Кыргызстане таких возможностей нет. Как известно, производство в минувшем году снизилось на 2%. Только за счет «Кумтор оперейтинг компани» и золотодобычи отмечался рост ВВП на 10%.

Проблемы с кыргызским госдолгом начнутся в следующем году, когда надо будет начать погашать его. Всемирный Банк считает, что экономика может расти на 3,8% ежегодно, но этот рост будет идти на обслуживание госдолга, что оставляет мало возможности для реального роста уровня жизни.

У Кыргызстана осталось мало времени. Главные приоритеты правительства сегодня должны быть направлены на обеспечение условий для иностранных инвесторов - и не только на бумаге, а на деле. Республика не может позволить повторения случая с продажей Майли-Суйского электролампового завода. (После того, как международный тендер был объявлен, правительство решило отдать предприятие России в счет долгов.) Кыргызстан оказался в трудном положении. Просто наличие формальных атрибутов рынка и нормативно-законодательной базы недостаточно - они должны работать.