

ОСОБЕННОСТИ ВОСПРОИЗВОДСТВА ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

В.Н. Данилин,

профессор кафедры политической экономики и международных экономических отношений
Российского государственного социального университета (г. Москва),
доктор экономических наук;

Е.И. Данилина,

профессор кафедры корпоративного управления и электронного бизнеса экономического факультета
Российского государственного университета туризма и сервиса (г. Москва),
доктор экономических наук
daniilina05@mail.ru

В статье показаны причины и направления воздействия кризиса на воспроизводство оборотного капитала в России. Дана характеристика основных международных моделей антикризисного регулирования воспроизводства оборотного капитала. Доказана необходимость регулирования денежного предложения через ставку рефинансирования.

Ключевые слова: воспроизводство оборотного капитала, финансово-экономический кризис, международные модели антикризисного регулирования.

УДК 330.145; ББК 65.291.572

Глобальный финансово-экономический кризис, начавшийся в 2007 г. в США с прорыва финансового пузыря в ипотечно-долговой сфере, оказал разрушительное воздействие на воспроизводство оборотного капитала на российских предприятиях. Это воздействие происходило по следующим основным направлениям.

1. Спад промышленного производства и инвестиций у основных покупателей российского экспорта привёл к падению спроса и цен, особенно на энергоресурсы, металлы, химикаты, лес. Объём промышленного производства еврозоны — основного торгового партнёра РФ, в годовом исчислении упал на 12% — максимальный спад за всю историю ведения подобной статистики. В Латвии спад производства в конце 2008 г. составил 21%, в Испании — 20%, а для не входящих в зону евро Швеции и Румынии — 18 и 17%, соответственно.

Спад ВВП в России в 2009 г. составил примерно 8%. Резкое торможение российской экономики началось ещё в 2008 г. — до 5,6% (8,1% в 2007 г.). За последние 10 лет медленнее экономика росла только в 2002 г. (4,7%). Российской экономике не удалось за все последние годы исправить ситуацию полной зависимости от экспорта нефти, газа и металлов.

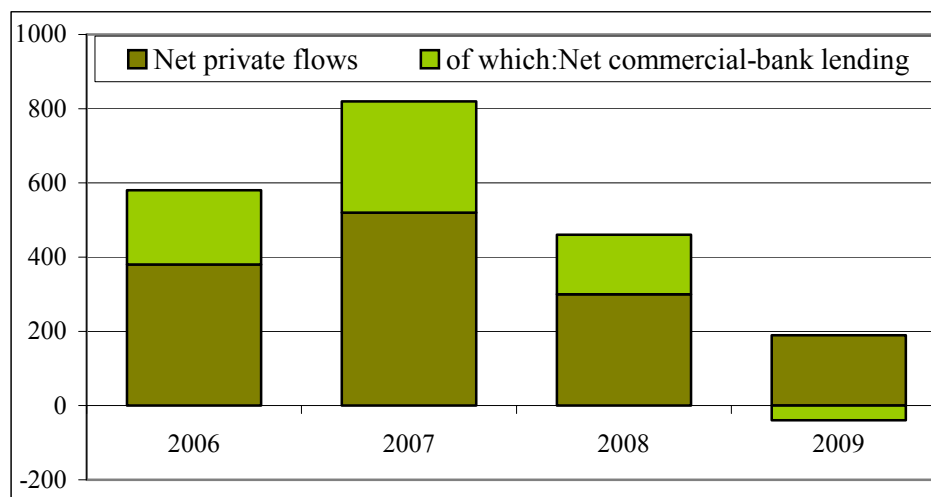


Рис.1. Чистый приток частного капитала на развивающиеся рынки, в т.ч. через коммерческие банки в 2006–2008 гг. (млн долл.) [2]

2. Кризис вызвал отток капиталов из развивающихся стран и стран с переходной экономикой (**emerging economics** — см. рис.1). Крах инвестиционных банков США, которые оценивали риски инвестиций в капитал [1], подорвал доверие — основу кредитования.

Как отметил ещё в 1997 г. Б.З. Мильнер, доверие определяет возможность проведения экономических реформ [3]. Из-за слабости российской финансовой системы кредитная база воспроизводства оборотного капитала оказалась подорвана.

3. Важнейшей причиной кризиса, как отметил Нобелевский лауреат П. Кругман [4], стал избыточный рост финансового капитала, который использовался для спекуляций, а не производственных инвестиций. По данным McKinsey, в 1990–2006 гг. Россия заняла первое место в мире по темпам его прироста (54,2%), обогнав в этом отношении Китай (25,7%), Восточную Европу (26,9%), Латинскую Америку (23%) и т.д. (рис.2). Этот рост происходил в основном не за счёт банковских депозитов (их доходность с учётом инфляции была отрицательной) или гособлигаций (их практически не было), а вложений в долговые (**private debt securities**) и свя-

занные с недвижимостью (equity securities) ценные бумаги. До 2008 г. доля финансового капитала на мировом рынке непрерывно росла (за исключением депрессии 2001 г. — рис.3).

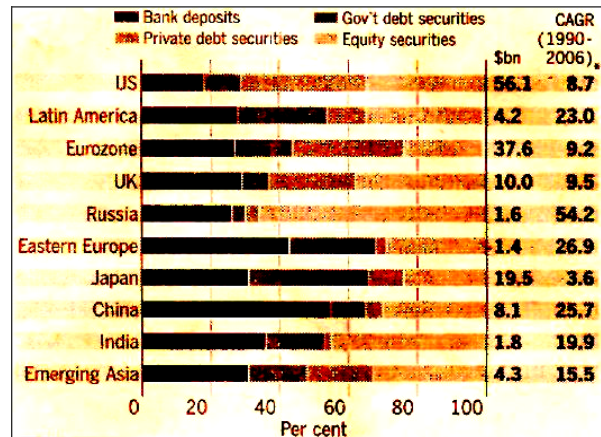


Рис.2. Рост финансового капитала в 1990–2006 гг. по регионам и видам обязательств (млрд долл. и %)

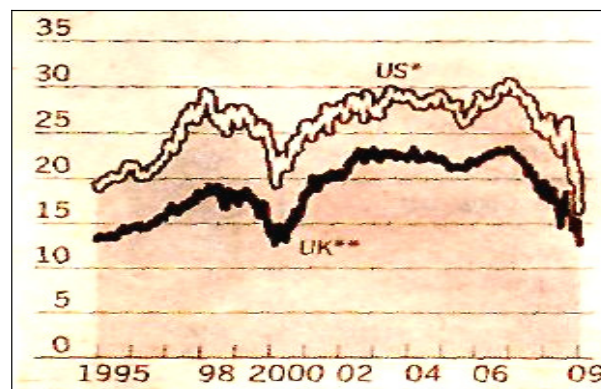


Рис.3. Доля финансового капитала (%) на общем рынке капитала в США и Англии [5].

Необходима солидарная (совместно с предприятиями) ответственность за эффективное воспроизводство оборотного капитала, чтобы выделение средств из бюджета сопровождалось разработкой конкретных проектов по повышению эффективности использования производственных ресурсов. Необходимо также совершенствование хозяйственного механизма, чтобы выделяемая дополнительная ликвидность использовалась в реальном секторе экономики, а не в спекулятивном обороте.

4. Все страны мира в той или иной форме в нынешние времена прибегают к массивному вливанию бюджетных денег в свои экономики. Так, Китай, обладающий самыми крупными золотовалютными резервами в мире, выделил на эти цели 586 млрд долл., Япония — 250, Германия — 80, Испания — 50, Канада — 45, Франция — 35, Великобритания — 30, Индия и Австралия — по 20 млрд долл., Южная Корея — 11, Бразилия — 5, Таиланд, Сингапур и Чили — по 3 млрд долл. и т.д. (речь идёт только о прямых бюджетных вливаниях, не включающих налоговые льготы бизнесу и потребителям, кредитные гарантии правительства и пр.).

В России в 2008 г. 130 млрд долл., направленные на поддержку экономики, ушли на поддержание курса рубля и рефинансирование внешних долгов оффшорных конгломератов, а не на пополнение оборотного капитала предприятий. Доля государства в банковском и промышленном секторе и так велика. Выкуп долговых обязательств допустим лишь для стратегических и конкурентоспособных частных компаний при наличии бизнес-плана, гарантирующего восстановление их оборотного капитала. В этой связи необходима солидарная ответственность государства и предприятий за повышение эффективности экономики вообще и воспроизводства оборотного капитала в частности.

Важное значение для лучшего использования оборотного капитала имеет ограничение бонусов и премий высших менеджеров. По данным Economic Policy Institute (2008 г.), в 1965–2005 гг. их превосходство в оплате по сравнению с промышленными рабочими в США увеличилось с 10 до 38 раз. В США и Великобритании оно намного выше, чем в других странах ОЭСР. Россия в этом отношении приблизилась к США.

Следует отметить отличия кризиса воспроизводства оборотного капитала в России в 2008–2009 гг. по сравнению с 90-ми годами. В 1992–1995 гг., по данным экспертов, 25% падения промышленного производства было связано с остановкой выпуска вооружений, 15% — с сокращением инвестиций, 10% — спроса на промежуточные продукты, 15% — спроса на промтовары, вытесняемые импортом. В современных условиях госзаказ на вооружение увеличивается, импорт уменьшается, главная причина кризиса — падение инвестиционного спроса.

Важной причиной кризиса оборотного капитала стала ускоренная интеграция России в мировой не только товарный, но и финансовый рынок. Собственная финансовая система росла медленнее ВВП. Сбережения вывозились за рубеж, а не инвестировались, фондовый рынок плохо регулировался и контролировался нерезидентами, банковская система не обеспечивала спрос на долгосрочные и крупномасштабные кредиты.

Важнейшим источником капитала в условиях общего старения населения становятся пенсионные накопления. Однако в условиях кризиса и падения стоимости ценных бумаг большинство управляющих компаний за рубежом и в России, и других странах имеют отрицательную доходность.

В итоге кризис воспроизводства оборотного капитала в России в 2001–2009 гг. проявился главным образом в следующем:

— сокращение объёма экспортных и внутренних заказов, соответствующее уменьшение прибыли, рост остатков готовой продукции, неплатежей покупателей и цен на импортные комплектующие изделия и материалы снизили скорость оборота капитала, привели к его утрате и острой нехватке оборотных средств;

— слабость судебной системы, длительный срок и высокая стоимость судебных обязательств подрывают институт возврата долга и исполнения контрактных обязательств — базовый институт воспроизводства оборотного капитала;

— невозможность адекватной оценки рисков, сокращение и удорожание зарубежных кредитов, кризис ликвидности и межбанковского рынка сделали для большинства предприятий невозможным получение кредита на пополнение оборотных средств по приемлемой (в сопоставлении с рентабельностью) цене.

В мировой экономике используется три модели антикризисного регулирования воспроизводства оборотного капитала.

В США, наряду с инвестициями в развитие инфраструктуры и снижением налогов, основная (более 50%) часть средств направляется в финансовый сектор в форме различных кредитов и выкупа «токсичных» активов, чтобы возобновить кредитование бизнеса и восстановить доверие между агентами рынка. Россия не имеет возможности идти по такому пути, ибо не эмитирует международную резервную валюту, а её собственные резервы уже в значительной мере истрачены.

Французская (Н. Саркози) модель заключается в поддержке, в первую очередь, не финансового, а производственного сектора, прежде всего, высокотехнологичного, а также потребителей его продукции в форме льготных кредитов и снижения налогов. Эта модель также не подходит России, где 40% предприятий неконкурентоспособны и льготы лишь поддержат неперспективное и требующее коренной реорганизации или ликвидации производство. 8,4 млрд долл. льготных кредитов получили в 2009 г. «Рено» и «Пежо-Ситроен».

Суть английской модели заключается в национализации банков, находящихся в предбанкротном состоянии, несмотря на то, что это увеличивает дефицит госбюджета.

Заслуживает внимания резкая критика проводимой до 2008 г. политики воспроизводства оборотного капитала. Так, С. Глазьев в ряде публикаций показал, что масштаб банковского сектора РФ ничтожно мал как по сравнению с потребностями российской экономики, так и по отношению к стандартам развитых стран. Активы всех российских коммерческих банков в 2008 г. были меньше одного крупного европейского, американского или японского банка, а отношение совокупного капитала банковского сектора к ВВП в России в пять раз меньше, чем в других странах «восьмёрки». В отличие от общепринятой в мире практики, российский ЦБ не вкладывал, а изымал деньги из экономики, замораживая их в Стабилизационном фонде и вывоза из страны. В 2006 г. на 2,270 трлн руб. находящихся в обращении денежной базы, ЦБ планировал 5,191 трлн руб. международных резервов. Если к последним прибавить замороженный на счетах ЦБ Стабилизационный фонд, то сумма выведенных из экономики в резерв денег составит 8,112 трлн руб., а с учётом стерилизуемых ЦБ денег из банковской системы — около 9 трлн руб. На 1 рубль, работающий в российской экономике, более 3 руб. резервировалось преимущественно в иностранных активах. К 2008 г. это соотношение возросло до четырёхкратного разрыва. Денежные власти искусственно сужали объём денежного предложения более чем втрое, даже по сравнению с консервативной моделью денежной политики, известной как «валютное правление» (когда страна жёстко привязывает объём денежной базы к величине валютных резервов).

Более чем четырёхкратное сокращение денежной базы по отношению к объёму притекающих в страну доходов означало соответствующее ограничение возможностей воспроизводства оборотного капитала и экономического роста. Такая политика обобщается для предприятий завывшенными процентными ставками и трудностями в получении кредита. На развитие банковской системы эта политика оказывала угнетающее воздействие.

Поддавляющее большинство предприятий вынуждено были развиваться только за счёт собственных средств — доля банковского кредита в финансировании крупных и средних предприятий составляла не более 1/5 (в странах ОЭСР — 200%). Вывоз за рубеж за последние 15 лет 800 млрд долл. разорвал связь между ростом экспорта и внутренним воспроизводством капитала.

Поскольку регулятор жёстко ограничивает денежное предложение, и не создал систему рефинансирования коммерческих банков, рост последних жёстко ограничен общим пределом роста денежной массы, устанавливаемым денежными властями. В результате коммерческие банки не могли удовлетворить растущий спрос на кредиты. Их наиболее благополучные клиенты, достигая уровня международной конкурентоспособности, перешли на кредитование за рубежом.

Выжили лишь высокомонополизированные производства товаров и услуг первой необходимости и экспортно-ориентированные предприятия. Первые — за счёт систематического завывшения цен обеспечили необходимое для воспроизводства рефинансирование за счёт потребителей. Вторые использовали конъюнктурный рост цен. Наибольший ущерб понесло воспроизводство капитала немонопольных, ориентированных на российский рынок средних, в т.ч. высокотехнологичных фирм. Причем эти фирмы находятся в наихудших условиях, поскольку их интеллектуальный капитал не регистрируется, не оценивается в составе активов и поэтому не может выступать в качестве залога для получения кредитов. Кроме того, в этих фирмах используется более квалифицированная рабочая сила, вследствие чего доля оплаты труда в себестоимости продукции у них более высокая. В этой связи они понесут наибольший ущерб от намеченного с 2011 года увеличения страховых платежей пропорционально фонду оплаты труда.

Кризис воспроизводства оборотного капитала вызван выбранной в своё время под давлением МВФ политикой количественного ограничения денежной массы, основанной на концепции вульгарного монетаризма. Суть этой политики заключается в ограничении денежного предложения (в интервале 20–30% прироста денежной массы) и жёсткой привязки денежной эмиссии к приобретению иностранной валюты.

Основой устойчивого воспроизводства оборотного капитала являются механизмы рефинансирования коммерческих банков за счёт соответствующим образом организованных механизмов денежного предложения. Современный экономический рост начался с промышленной революции в Европе, которая стала возможной благодаря организации долгосрочного дешёвого кредита государством, создавшим механизм эмиссии национальной валюты, рефинансирования коммерческих банков под векселя промышленных предприятий, переучитываемых центральными банками.

В России же дефицит денежного предложения нарушил механизм расширенного воспроизводства оборотного капитала, привёл к завывшению процентных ставок, эмиссии денежных суррогатов, долларизации экономики и в результате — к росту трансакционных издержек, падению конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей. В условиях кризиса необходимо отказаться от примитивной политики количественного ограничения денежного предложения, перейдя к регулированию последнего через ставку рефинансирования, последовательно снижая её до уровня, не превышающего среднюю норму рентабельности производственного капитала.

Гибкое денежное предложение, удовлетворяющее потребности воспроизводства оборотного капитала, должно использовать механизм рефинансирования коммерческих банков под залог векселей платёжеспособных производственных предприятий.

Регулирование воспроизводства финансового и производственного оборотного капитала, по мнению Нобелевского лауреата Дж. Стиглица [6], необходимая и малая цена за преодоление глобального кризиса. Ожидаемое списание деривативов на сумму 30 трлн долл. ознаменует новый этап глобального финансового кризиса [7]. Эти экономисты требуют увеличения денежной эмиссии в сочетании с усилением государственного регулирования оборота капитала. «Бездефицитный» бюджет и подавление инфляции путём жёсткого ограничения этого оборота, по их мнению, ведёт к стагнации производства. Эмиссия в этих условиях — не зло, а вынужденная мера, необходимая для выхода из кризиса. Её каналами могут быть выделение централизованных ресурсов на приоритетные инвестиционные проекты на льготной основе, а также льготный гарантированный кредит. Моделирование устойчивого развития в инновационной экономике позволяет выбрать наиболее рациональные схемы воспроизводства капитала [8].

Неокейнсианская концепция, представленная в работах Нобелевского лауреата В. Леонтьева и других видных учёных, исходит из того, что денежная политика лишь отражает общее состояние экономики. Регулирование инфляции базируется на интегральном, а не фрагментарном подходе. Анализ одних только денежных источников инфляции не объясняет российский феномен, который не укладывается в монетаристский подход. Даже при заметном росте денежной массы в России с её активным торговым балансом и валютными резервами возможно в течение короткого периода адекватное расширение импорта, что сбалансировало предложение товаров и услуг с платёжеспособным спросом и нивелирует инфляционное давление роста спроса. *Главным источником инфляции являются не денежные факторы, а рост издержек производства и высокий уровень монополизма. Эффективная борьба с инфляцией требует ограничения роста цен на сырьё и энергоносители, на электроэнергию, тарифов на транспорте и в ЖКХ и, прежде всего, цены кредита.*

Меры монетарной политики должны быть дополнены системной поддержкой воспроизводства оборотного капитала в реальном секторе экономики [9].

С точки зрения монетаристской концепции в 90-х гг. для подавления инфляции было сделано всё. Достаточно сказать, что скорость оборота денежной массы (ВВП к агрегату М3) возросла с 1,4 в 1991 г. до 2 раз в 1995 г. Российская денежная масса стала самой сжатой в мире. Доля заработной платы в ВВП демонстрировала устойчивую тенденцию к падению: с 49% в 1990 г. до 25% — в 1996 г.

Такое снижение вызвало падение спроса на относительно недорогую продукцию отечественной промышленности. За первые годы реформ доля потребительских товаров и услуг в ВВП упала с 47% (1990 г.) до 20% в 1995 г. В результате резко возросла и продолжала расти в 2000–2008 гг. несбалансированность между доходами и производимыми в России товарами, сглаживаемая импортом. Соотношение доли потребительских товаров (услуг) в ВВП к доле доходов представляет собой своеобразный коэффициент дисбаланса. В 1990 г. этот показатель составлял 0,79; в 1991 г. — году пустых прилавков — он снизился до 0,69; в 1994 г. был равен всего 0,35; в 2008 г., по оценке экспертов, не превышал 0,5, если учитывать лишь отечественную продукцию.

Между динамикой денежного предложения и инфляцией не обнаруживается устойчивой линейной связи (какие бы лаги между этими двумя параметрами не рассматривались). Одной из причин этого является крайняя неустойчивость скорости обращения денег, высокая чувствительность финансовой системы и экономики в целом к изменениям ожиданий населения и бизнеса.

По оценке Е. Гавриленкова («Тройка-диалог») [10], связь между динамикой номинального курса рубля и инфляцией, хотя и существует, но не носит устойчивого характера и не слишком сильна: в наборе факторов, влияющих на динамику цен, вес динамики эффективного курса рубля составляет порядка 12–15%. При прочих равных условиях для того, чтобы снизить годовую инфляцию на 1%, эффективный курс рубля должен повыситься примерно на 6–8%. При этом, как показал опыт 2000–2008 гг., рост курса рубля ведёт к росту импорта на 20–30% в год, сокращает профицит торгового баланса, темп роста денежной массы, оборотного капитала и экономики в целом.

Инфляцию и воспроизводство оборотного капитала определяют не только монетарные факторы (денежная масса М2), но и динамика ссудного процента, регулируемых тарифов (ЖКХ, газ, энергия, транспорт), государственных расходов, цен на импортные комплектующие изделия и материалы и их доля в себестоимости. При нахождении компромисса между темпами инфляции и динамикой курса рубля необходимо учитывать также соотношение иностранных обязательств и валютных активов банков, их депозиты и остатки на корсчетах в ЦБ, масштабы покупки валюты ЦБ, ожидания кризиса ликвидности и т.д. В любом случае попытки регламентировать цены на ресурсы приводят лишь к их дефициту и перемещению на чёрный рынок по более высоким ценам. Стратегия воспроизводства оборотного капитала призвана учитывать и прогнозировать все эти тенденции. Для повышения эффективности этого воспроизводства наиболее приемлема инфляция на уровне 3–5%. Такой темп достигнут в ряде развитых стран и Китая.

Инфляция в 2009 г. (8,8%) оказалась самой низкой в истории постсоветской России, однако это достигнуто не за счет эффективного управления воспроизводством капитала, а в результате снижения расходов на оплату труда и платёжеспособного спроса

В публикациях последних лет исследованы особенности рынка кредитных деривативов и фондового рынка, вызвавшие кризис воспроизводства капитала. Американские экономисты выявили особенности нынешнего кризиса, связанные с отсутствием системы глобальной регуляции финансовых рынков, где лидирующее положение заняли неконтролируемые эмиссионные центры — инвестиционные и хеджевые фонды. По оценке С. Глазьева, причина кризиса — саморазрушение финансовой пирамиды долговых обязательств США и вовлечение в спекулятивный оборот всё новых обязательств, в т.ч. нефтяных контрактов. В исследовании воспроизводства оборотного капитала необходимо исходить из институциональной, а не либерально-монетарной концепции. Кризис не может завершиться возвратом к прежней ресурсно-сырьевой модели в надежде на рост нефтегазовых цен. Управление оборотным производственным капиталом следует ориентировать на качественно новую модель инновационного развития.

В условиях модернизации посткризисной экономики необходимо создать новые условия для эффективного использования оборотного капитала, прежде всего в высокотехнологичном секторе. Во-первых, необходимо уменьшить различия в рентабельности секторов экономики. По данным Росстата, сальдированный финансовый результат в промышленности с учетом накопленной инфляции в 2007–2009 гг. сократился на 30%. При этом общая доналоговая прибыль крупных и средних компаний в 2009 г. увеличилась с 14,2 до 15,3 трлн руб. и продолжает расти в 2010 г. Доналоговая прибыль в торговле, несмотря на кризис, выросла в 2,1 раза, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды — на 90%, а в обрабатывающей промышленности — снизилась на 41,5%. 46,5 тыс. предприятий получили 5,35 трлн руб. прибыли, а 20 тыс. — более 1,0 трлн руб. убытка. Доля убыточных предприятий выросла с 25 до 35%, в основном за счет машиностроения и инвестиционного сектора. Задолженность предприятий этих отраслей превысила сумму их оборотных средств. В результате ведущий сектор экономики стал неликвидным заемщиком, привлекающим кредиты не для пополнения оборотных средств и развития производства, а для реструктуризации долгов.

Во-вторых, нуждаются в пересмотре условия кредитования обрабатывающей промышленности. Ее средняя рентабельность до 2008 г. несколько превышала ссудный процент, но к 2010 г. средняя рентабельность промышленности снизилась до 10%, в т.ч. машиностроения — до 4% при средней кредитной ставке около 14%. Риск ликвидности в банковском секторе в 2010 г. сократился по данным Центра по изучению финансовых инноваций и переместился с 1 на 12 место среди банковских рисков. Причины свертывания кредитов ныне лежат на стороне заемщиков, а не кредиторов. Банкам негде размещать привлеченные депозиты, т.к. предприятия не могут обеспечить приемлемый кредитный риск. До половины реструктурированных в 2009 г. кредитов могут стать проблемными и вызвать дефолт. Российские компании в 2010 г. должны выплатить 85,5 млрд долл. внешнего долга. В 2009 г. просроченная задолженность перед банками по оценке ЦБ, выросла на 140% и к середине 2010 г. превысила 1 трлн руб. При этом объем кредитов 20 крупнейшим заемщикам достиг 240–250% капитала банковской системы при нормальном уровне 50%.

В-третьих, не оправдала себя чрезмерная либерализация финансовых потоков. По данным Дж. Сороса (Ведомости, 15.01.2010 г.) кредитный портфель США увеличился со 160% ВВП в 1929 г. до 250% в 1932 г. и 365% ВВП в 2008 г., без учета деривативов. Финансовые рынки в условиях глобализации не смогли сами себя регулировать. Приток спекулятивных финансовых инвестиций в Россию в 2010 г. возобновился и затрудняет эффективное регулирование и налогообложение оборотного капитала. В его составе выросла доля дебиторской задолженности, особенно проблемной. Оборотный капитал финансируется не за счет собственных средств и краткосрочных кредитов, а в результате вовлечения в оборот кредитной задолженности и реструктуризации просроченных займов.

В-четвертых, следует оценить и включить в состав капитала нематериальные активы, в т.ч. репутационный капитал (гудвилл) [11].

В-пятых, важным источником увеличения капитала должна стать ускоренная амортизация. До сих пор она рассматривалась в соответствии с марксистской концепцией как часть стоимости, перенесенной с основных фондов. Однако в современных условиях амортизация, как и прибыль, представляет собой добавленную стоимость, которая может и должна использоваться как источник финансирования модернизации экономики [12], [13].

Литература

1. Kansas D. The End of Wall Street as we Know it. — N.Y., 2009.
2. The Economist, 07.02.2009, p.70.
3. Мильнер Б.З. Фактор доверия при проведении экономических реформ // Вопросы экономики. — 1997. — № 4.
4. Krugman P. The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. — N.Y., 2008. — 224 p.
5. FT, 28.01.2009, p.4.
6. Conversations on the credit crunch Joseph Stiglitz says tax cuts are not the answer www.ft.com/conversations
7. Davies P. \$ 30.000 bn credit derivatives cancelled. FT, 12.01.09, p.16.
8. Павловский Ю. Устойчивое развитие и инновационная экономика. // Экономические стратегии. — 2008. — № 8.
9. Андрюшин С., Бурлачков В. Денежно-кредитная политика и глобальный финансовый кризис: вопросы методологии и уроки для России // Вопр. экономики. — 2008. — № 11.
10. Гавриленков Е.Е. Chief Economist's View: Мнение главного экономиста. — М.: ЗАО ИК «Тройка-Диалог», 2008.
11. Агеев А. Неоцененные активы // Экономические стратегии — 2009 — №2.
12. Маевский В. Воспроизводство основного капитала и экономическая теория // Вопросы экономики. — 2010 — №3.
13. Орлов А. Об экономической сущности амортизации // Вопросы экономики. — 2010 — №3.