

**Интервю за икономиката на Русия, дадено на журналиста Александър Мануйлов, и публикувано във вестник “Банкеръ”, бр. 44 (803), 2008, (несъкратен вариант, с графики)**

**Г-н Неновски, Вие отдавна следите отблизо положението в Русия, колко точно са плашещи новините, които идват оттам?**

В началото искам да кажа, защо Русия ще става все по-интересна. Първо, защото в момента всички погледи са вперени в САЩ и Европа, което е обяснимо, тъй като с кризи в Русия сме свикнали, а с това, което става в тъй наречените развити пазарни икономики, не сме, или поне повечето не сме. Дълго време САЩ и Европа бяха модели за подражание, така както преди беше СССР. Кризата разруши авторитетите на САЩ и Европа и това е повод за радост на много анализатори. Искам, обаче да им кажа, че грешат, защото и други авторитети скоро ще се разрушат. Затова най-полезно е да се видят нещата без примес на чувства и идеологически предразсъдъци. Русия ще е може би следващото разочарование (според уважавания от всички руски икономист Евгений Ясин това ще стане през 2010 г.), а в последствие и Китай. И едва тогава, когато тези разочарования се изживеят е възможен нов паричен и изобщо световен ред. Днес такъв ред не може да се появи. Ако разбира се, световното стопанство не се насочи към накъсване, затваряне и протекционизъм, което напълно е възможно.

По-нататък, Русия навлиза в първата си, да я наречем, капиталистическа криза. Кризата от 1998 г., като и предишната в началото на 90-те години, бяха кризи съответно на прехода и на плановото, дефицитно стопанство. Днес кризата е от нов тип. В последните десетина години благосъстоянието на руснаците и доходите бързо нараснаха (особено след 2001 г.), което даде основание Русия отново да се появи като основен играч на международната сцена. Появи се цяло поколение млади хора, които бегло си спомнят за предишната криза (от 1998 г.) и които днес са активни потребители, инвеститори и ненадминати финансови иноватори (до такава степен, че бяха въведени тъй наречените репа „матрьошки”, които и до днес не могат да се моделират от западните финансисти). Да повтаря, че става въпрос за икономически тип криза, каквато руснаците не са виждали от почти 100 години, може би от годините на реформите на граф Сергей Витте, на границата на 19 и 20 ти век.

И накрая, Русия е важна, защото това е страна дълги имперски традиции, и склонност към диктатура, и както казва Егор Гайдар, в период на криза постимперските тенденции се възвръщат. Намирам, че това е много интересно за България.

Сега, по-конкретно, в последните месеци, много бързо се развиха процеси в руската икономика и се предприеха редица мерки (които в повечето случаи изпревариха тези в САЩ и ЕС), изключително сходни с тези в САЩ и Европа. В някакъв смисъл, се стигна до тип системна конвергенция на държавен капитализъм, (силно неочаквано), каквато проповядваше покойния вече Джон Гълбрейт, и когото много мразеха и мразят идеологизираните икономисти от различните лагери.

**Какви са тези процеси и как се обясняват?**

Какви са фактите, поне отчасти. Като цяло процесите са сходни с тези, които наблюдаваме в Европа и САЩ, разлика се със спецификите на руската икономика, с нейните големи публични ресурсни корпорации, с силното присъствие на държавата в банковата сфера, със сегментирането на банковия сектор, и разбира се със склонността към силово, административно решение на проблемите. В момента, освен сривът на капиталовия пазар, с който повечето българи са започнати, се наблюдават следните процеси, които само накратко ще изброя. Наблюдава се криза в банковата система (ликвидни и платежоспособни проблеми), паричният пазар е блокиран, доверието между банките е ниско, лихвените проценти се увеличиха (до 18-

20%). За подобряване на ликвидността и капитализацията на банките държавата отдели огромни суми пари. Например бяха отделени 950 млрд рубли (около 30 млрд евро) за отпускане на субординирани кредити (капитализация) на три големи банки, като за по-малките, около 60 банки, отпускането на кредити става чрез Внешэконом банк (наречена банка на развитието), което неминуемо ще доведе до фаворинизъм и корупция. Последните факти показват, че са се образували „огромни опашки за помощ“. Реализираха се редица банкови сливания, като в повечето случаи държавните банки изкупуваха тези, които бяха пред фалит. Например Связь-банк и Глобэкс, купени от Внешэконом банк, като първата е банка на пощите и обслужва пенсионирате в страната. Днес тази операция се нарича саниране на банките. Валутните резерви бързо се топят (въпреки своя голям размер), като от своя максимум през август от 597.5 млрд долара, днес са 530 млрд., а чуждите капитали бягат. В последните дни рублата се обезценява, като централната банка, почти със сигурност изоставя своята политика на силна рубла „укрепление рубля“. Външният и вътрешен корпоративен дълг е огромен, около 90% от БВП, като опасностите от дефолт расте. Тук също държавата също се намеси, като отпусна редица суми то бюджета за рефинансиране и за изкупуване на този дълг (пак чрез Внешэкономбанк), с цел да се избегне руските (и особено публичните) компании да попаднат в чужди ръце. Тук също се образуват дълги опашки от чакащи, като исканите суми са 2-3 пъти повече от предвидените 50 млрд. долара. Интересно е, че в опашката е и олигархът Олег Дерипаска, който е на границата на дефолта. Като цяло, подобно на България, трупането на валутни резерви, и намаляване на държавния дълг, беше относително бързо компенсирани с натрупване на частен дълг. Като в случая на Русия (за България може би е същата ситуация) доходността от получаваните валутни резерви е значително по-малка от разходите по частния дълг, така че тази подмяна на държавен с частен дълг, се оказва губеща. Реалната икономика е замряла, цели отрасли и водещи предприятия са блокирани поради липса на оборотни средства, кредитиране рязко се сви, а пазарът на имоти пропадна. Редица инвестиционни проекти, особено в регионите се оказаха неефективни. Както знаете, цените на петрола рязко спаднаха, а според редица икономисти цена под 70-80 долара за барел автоматично води до криза и до бюджетен дефицит. Засега нещата се крепят с публични пари, но скоро нещата могат да са обърнат и както винаги да се прибягне към печатницата на пари с всички познати ни последствия.

Обяснението е подобно на обяснението на всяка криза (пак разбира се със своето особености), и то може да се раздели на три големи елемента. Първият е внезапно наливане на пари, което нарушава цялостното равновесие в икономиката. Вторият е дискреционната парична политика, в случая на ниски лихвени проценти (отрицателни реални проценти), което предизвиква растеж, базиран не на спестявания, а на кредит. И трето, неконкурентна среда, намеса на държавата, и като цяло държавни гаранции за редица финансови институции и предприятия.

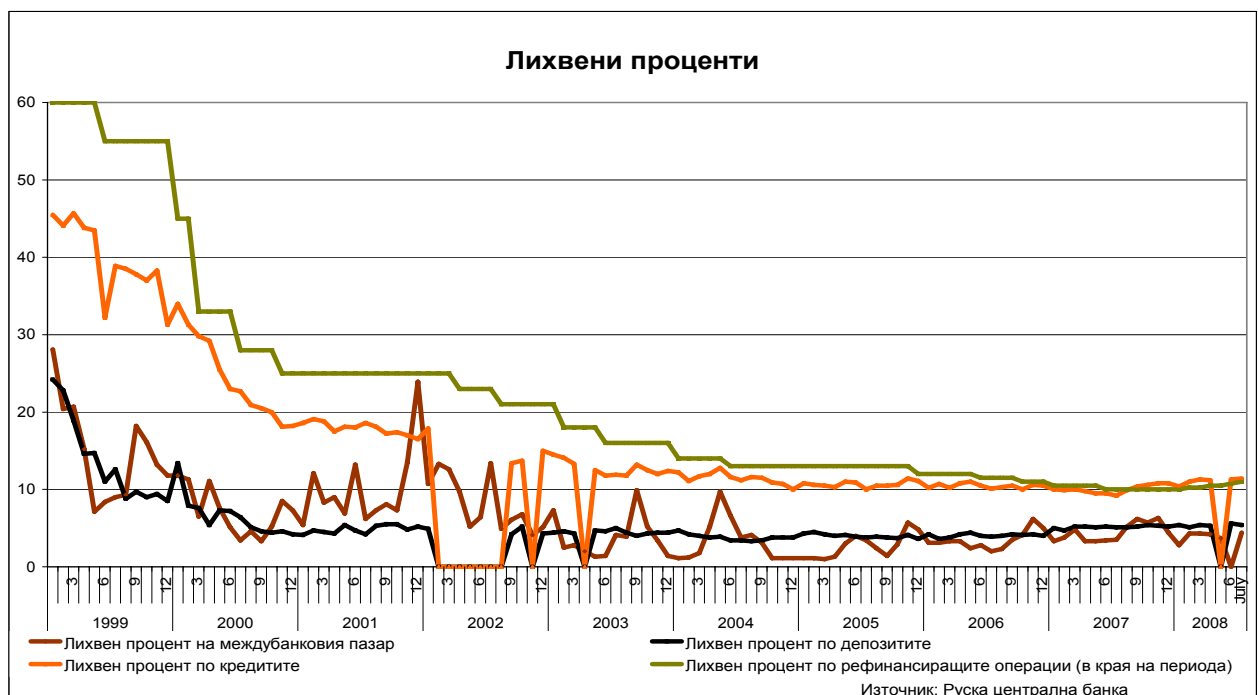
Малко история. След либерализацията на цените и разпада на СССР през 1991 г., парите престанаха да изпълняват своите основни функции, а държавата се разпадна. Първоначалното натрупване на капитали се съпътстваше от появата на редица интересни безпарични схеми, бартери, появата на фирмите-еднодневки, куфарна търговия (челноки), различни видови обналичаване и обезналичаване на парите, като това продължи до кризата 1998 г. С идването на Путин властта бе централизирана (вертикал власти), и рублата възстанови своята роля. Започна ръст на инвестициите, като това особено ясно се забелязва след 2004 г., и което и интересно, това съвпада с момента, когато Путин започна да назначава губернаторите, вместо те да се избират на местно ниво.

След финансовата криза през август 1998 г. и най-вече след 2004 г. се наблюдаваше бързо нарастване на паричната маса, в резултат от поскъпването на петрола, като това се подкрепяше от намаляването на лихвените проценти от страна на ЦБ (вж. гр.1 и гр.2), от своя страна тази парична маса се насочи към гигантски инвестиционни проекти, особено в газовата и нефтената промишленост (стил индустриализацията от 30-те години в СССР), както и към пазара на

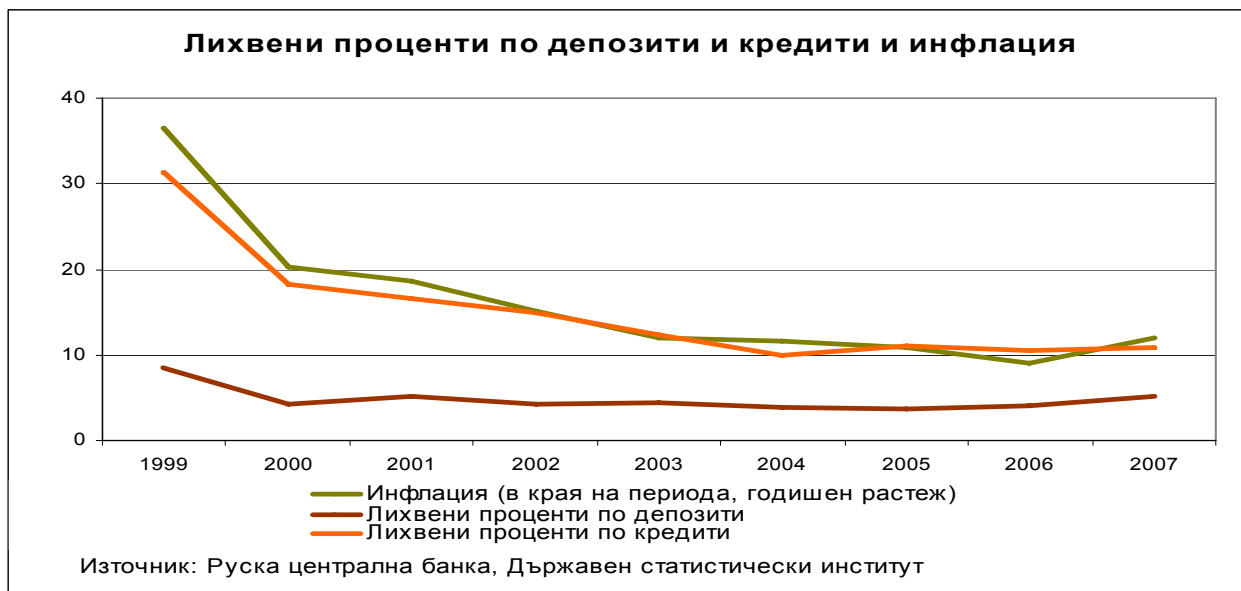
недвижимост (тя е също форма на инвестиране). Разбира се и потреблението бързо нарасна, и преди всичко на луксозни и вносни стоки. Постепенно положителното салдо на частния сектор, т.е. разликата между спестяване и инвестиции (вж. гр. 3) намаля и от 2006 г. се сви до около 5%, и според мен скоро ще стане отрицателно, ако не е и вече станало. Трябва да се отбележи и изключителните колебания в нормата на спестяване в Русия, нещо, което не е характерно за нито една страна и говори или за нестабилност на предпочитанията и/или е косвен индикатор за силата на шокът, който дойде по линия на доходите от ръста на цените на петрола (вж. гр.4). От своя страна бюджетното салдо, от отрицателно много бързо се превърна в положително (след 2000), както между другото и текущата сметка. През 2004 г. беше направен опит да се стерилизира бързото натрупване на валутни резерви (вж. гр.5), като се създаде тъй наречения Стабилизационен фонд, който от своя страна се раздели през 2008 г на резервен фонд и на фонд за бъдещите поколения (в рамките на тъй наречените „институти на развитие”). Но както и да се погледне беше влята голям обем ликвидност, която логично се насочи към определени сегменти. След 2004 г. растежът на паричната маса започна да изпреварва растежа на спестяването (вж. гр. 6). Централната банка предприе редица мерки за да влее ликвидност в системата, като неотдавна намали (вече два пъти) лихвените проценти и задължителните резерви (като само месец преди това ги бе повишила). Нивото на застраховане на депозитите беше повдигнато на 700 000 рубли (около 20 000 евро), за да се изравни с нивото на ЕС (в този момент). Заедно с посочените 950 млрд. рубли, бяха отделени и 175 млрд.р. (идея на Путин) за подкрепа на фондовия пазар. Като цяло, по мои изчисления обещаните пари, и вече излети пари представляват около 10% от БВП (по изчисления на Андрей Иларионов 12%, или 6 трилиона рубли), във всеки случай двойно повече от плана Полсън.

Деформациите на пазара продължават, като активно се говори за индустриална политика (в последно време се чуват и подобни идеи от Саркози), говори се за стимулиране на аптечните мрежи, АПК и други, определи са 6 приоритетни отрасли където да се наливат пари. Интересното е, че агенцията в русия, която е почти точно копие на Фани и Фреди, а именно АИЖК, агенция за ипотечно жилищно кредитиране, не зависимо, че трупа загуби, беше взето решение да става основен институт на ипотечния пазар, т.е. да се развива под опеката на държавата, да отпуска субсидирани кредити и т.н.

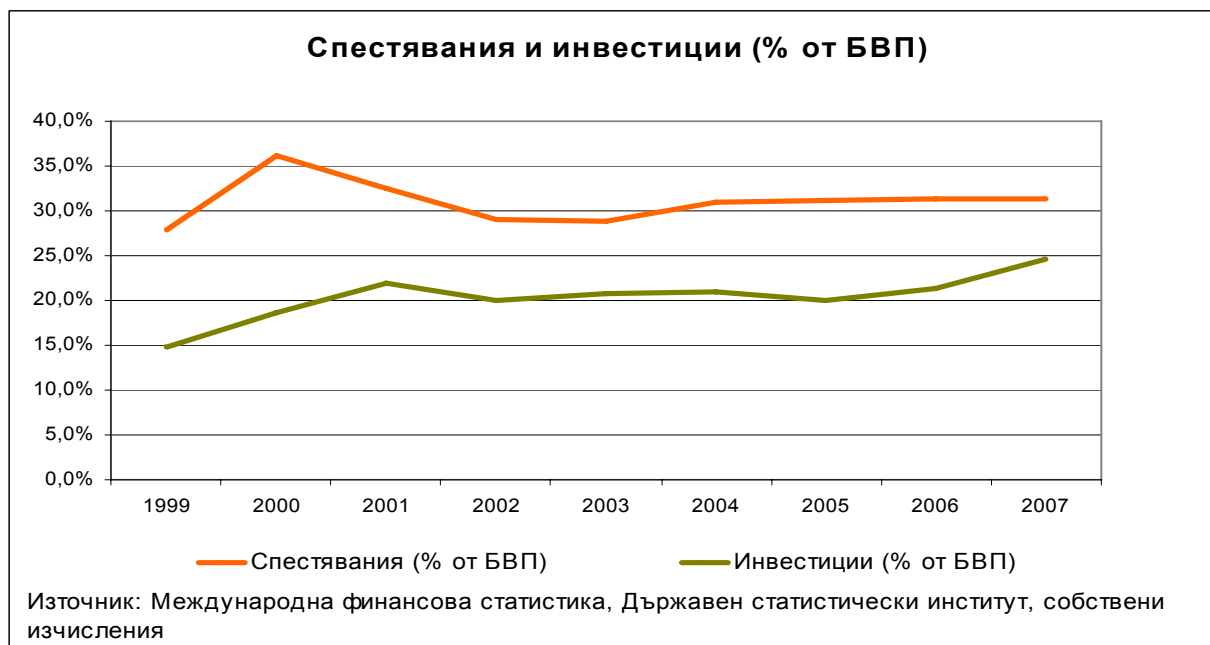
Графика 1 Лихвени проценти



Графика 2 Лихвени проценти по депозити, кредити и инфлация



Графика 3 Спестяване и инвестиции



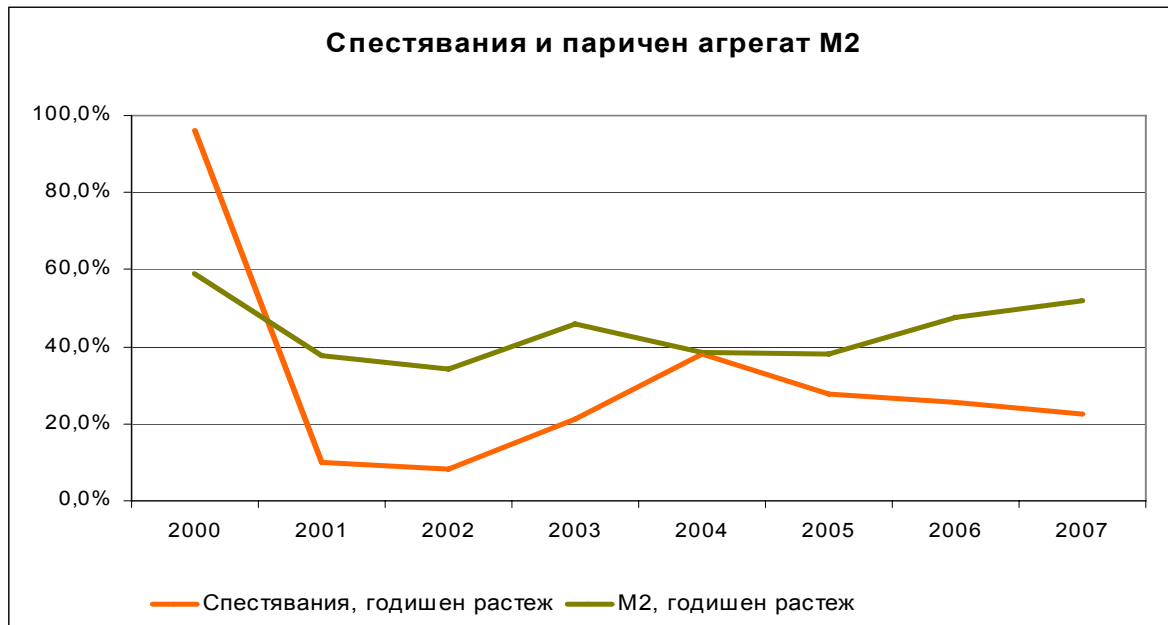
Графика 4 Индекс на капиталовия пазар и цена на суровия петрол



Графика 5 Валутни резерви



Графика 6 Темп на спестяване и темп на парична маса



**Малката „Глобекс“ вече престана да изплаща депозити на граждани, които искат да си ги изтеглят. Колко застрашени са другите банки в страната от подобна ситуация?**

Глобэкс не е малка банка, през юли 2008 г. беше 21 вата банка в Русия (и 670 в света, според The Banker), с повече от 50 филиала в страната, а освен това тя е банка на държавните митници, така, че не е за подценяване. По официални данни, около 50% -60% от кредитите на банката бяха в недвижимост. Напомням, че на 14-15 октомври беше забранено, със вътрешно разпореждане на банката, да се теглят влоговете преди падежа. Това е само една от проявата на тегленията на депозити от частните банки и насочването им към големите държавни банки и преди всичко Сбербанк и Внешторгбанк, в населението и фирмите върва повече („бягство към качество”). Въпреки, че от 2004 г. тази банка е част от системата за застраховане на депозитите. Разбира се, беше решено тази банка да бъде закупена от Внешэкономбанк, като бяха отделени 2 млрд. долара от правителството.

Но проблемите с Глобэкс са само малка проява на това, което става в банковата система. Първо, руската банкова система е силно сегментирана на няколко равнища, като основните активи са съсредоточени в няколко големи държавни банки Сбербанк, Внешэкономбанк, Внешторгбанк, Газпромбанк, останалите са преди всичко регионални банки, които обслужват дадени области, или пък отрасли или дадена бизнес група. Присъствието на чужди банки, макар да расте, е все още слабо. По официални данни 2/3 от банковите активи са в Москва и Московска област (където между другото се създава 27% от БВП и живее 12% от населението на Русия). На 5 те големи банки например се падат повече от 50% от кредитите и около 75% от ипотечните кредити. Тези банки са изключително привилегирани и са под закрилата на държавата. Паричният пазар е сегментиран, като тези банки получавайки пари от бюджета по ниски лихви, продават същите пари на паричния пазар на другите банки, имащи нужда от ликвидност на астрономически проценти. според мен, механизмите на функциониране на банковата система са така построени, че се върви към консолидация, и рязко съкращение на банковите институти. Което в крайна сметка е нещо хубаво, ако разбира се е резултат от естествен процес, което не е така.

## **Какво е точно положението на „Газпром“?**

Не знам, не съм специалист, но едва ли се знае всичко за Газпром, освен от много тесен кръг хора. Мога да дам само някои насоки за размисъл, позовавайки се на официалните публикации, както и на доклада на Борис Немцов и Владимир Милов, който според мен, носи ценна информация. Разбира се официалната статистика твърди, че Газпром просперира, докато посоченият доклад точно обратното – че Газпром, се е провалил и е в тежко финансово и технологично състояние. Истината може би е по-средата, поради факта, че и двата възгледа не могат да бъдат изчистени от политическите елементи. Това, което мога да кажа, че бяха предприети огромно и мащабни инвестиционни проекти (идващи от нарастналите цени на петрол и газ), изразяващи се в различните видове потоци, включително и проект за поток, който да свърже западен Сибир с Китай, както и усвояване на находищата на газ на полуостров Ямал и др. Част от тези инвестиции са изключително мащабни и неефективни. Според редица специалисти, те влизат в противоречие с основната дейност на дружеството, а именно добивът на газ, които е недостатъчен и не се развива успешно. Газпром е субсидиран от държавата, тя плаща нищожни данъци, и е навлязъл в огромна дългова яма към западните кредитори. Интересно, е че в момента когато се говореше за съкращение на заплатите на западните топ мениджъри и банкери, в края на септември, беше взето решение да се увеличат заплатите и да се дадат премии на топ 1000 мениджъра от дружеството. Според мен неефективността на такъв дългосрочен тип инвестиции рано или късно ще се появи и ще влезе в противоречие с останалите части от инвестиционната верига (машините например), както и с потребителския сектор, нещо което напълно добре се описва от австрийската теория за цикъла, и което има своите прецеденти с индустриализацията на Сталин. Евентуалните затруднения на Газпром са опасни, и поради мащаба на корпорацията, тя дава 7-8% от БВП на Русия, 12-14% от индустриалната продукция<sup>1</sup> 16-18 % от износа, и 45% от енергията на страната. В световен мащаб тя е между първите 5-6 компании по капитализация (вече не съм сигурен), а ЕС е силно зависим от нейното състояние (60-75 % средна зависимост).

## **Кризата в Америка оказа голям ефект върху света. Какъв може да е ефектът на руската криза върху глобалната икономика?**

Първо, ако кризата се развие, да кажем нормално, без политически ексцесии, то просто ще стане ясно, че още един авторитет се разрушава. В този случай, и едва, след като кризата засегне, и отmine и азиатските страни и преди всичко Китай, ще може да се говори за нов, и то не същия, Бретън Уудс, защото тогава проста няма да има лидер. Напомням, че Бретън Уудс, се състоя след световна война, имаше лидер и това бяха САЩ, останалите страни си мислеха, че са лидери, или се правеха на такива. Днес нито САЩ, нито Европа са лидери, нито новите страни като Китай, Индия, Бразилия и Русия, ся станали такива. Тези, които днес говорят за, че ще организират конференция, която да ще вземе решения за глобалните парични и финансови проблеми от рода на взетите в Бретън Уудс, са или неграмотни или манипулатори (за съжаление сред тях намираме много съвременни известни политици). Ако трябва да заострим нещата, в настоящия момент може да става въпрос единствено и само за Уудс, но не и за Бретън. Второ, ако кризата придобие авторитарни измерения, то е възможно да са стигне до влошаване на международната обстановка, защото властта ще се опита да реши собствените си проблеми, като ги политизира, и изнася навън (подобна бе и политиката на САЩ, виж например Ирак). Световното стопанство и съответно световната политическа система ще се разпаднат пак на големи и враждебни блокове. При всяко положение е желателен първият вариант, и без съмнение съвременните политици трябва да се стремят към кооперация. За съжаление дълбоко се съмнявам, че това може да стане именно в този момент, когато кризата все още не е засегнала еднакво всички страни, и когато управляващите елити не са подменени.

### **По какъв начин България може да бъде засегната?**

Не бива да се забравя, че България направи бърз скок от съветската зона, в европейската зона (или поне ние така си мислим). Ние винаги сме имали тесни връзки с Русия, и това едва ли ще се промени в бъдеще. За всички, които се интересуват и обичат Русия (аз съм от тях), желанието ни е тази страна да се развива свободно, защото нейната култура и цивилизация е неповторима, а руската нация е може би най-креативната в света.