

80
лет **Вопросы**
ЭКОНОМИКИ

www.vopreco.ru

В НОМЕРЕ :

**Экономические итоги 2008 года:
конец «тучных» лет**

**Мировой кризис
в зеркале экономической теории**

**Модель Тобина
и экономическая политика России**

Украина: дуализм трансформации

3

2 0 0 9

РОССИЯ И МИРОВОЙ КРИЗИС

- Б. Замаараев, А. Киоцевская, А. Назарова, Е. Суханов** — Экономические итоги 2008 года: конец «тучных» лет 4

Мировой кризис в зеркале экономической теории

- С. Глазьев** — Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов 26
- Ю. Ольсевич** — Психологические аспекты современного экономического кризиса 39
- А. Шаститко, С. Авдашева, С. Голованова** — Конкуренция политика в период кризиса 54

ВОПРОСЫ ТЕОРИИ

- В. Маневич** — Монетарная динамическая модель Тобина и анализ российской экономики 70
- П. Милгром** — О чем вам не расскажет продавец: игры убеждения и раскрытие информации 94

Дискуссионный клуб

- А. Московский** — Институционализм: теория, основа принятия решений, метод критики 110

**ПОСТСОВЕТСКОЕ ПРОСТРАНСТВО:
НОВЫЕ РЕАЛИИ**

- Л. Григорьев, С. Агибалов, М. Салихов** — Украина: раздвоение трансформации 125
- В. Папава** — «Розовые» ошибки МВФ и Всемирного банка в Грузии 143

КРИТИКА И БИБЛИОГРАФИЯ

- Смит В. Экспериментальная экономика 153

Поздравления журналу с 80-летием 156

Аннотации к статьям номера (на английском языке) 158

*Б. ЗАМАРАЕВ,
доктор экономических наук,*

*А. КИЮЦЕВСКАЯ,
экономист,*

*А. НАЗАРОВА,
кандидат экономических наук,*

*Е. СУХАНОВ,
экономист*

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИТОГИ 2008 ГОДА: КОНЕЦ «ТУЧНЫХ» ЛЕТ

Еще недавно казалось, что экономическому благополучию России ничто не угрожает. Но мировой финансовый кризис, быстро переросший в экономический, в одночасье лишил надежды на сохранение высоких темпов роста и дальнейшее повышение уровня жизни населения на основе экспорта сырья. Расширяющееся глобальное производство, доступность кредитных ресурсов остались в прошлом или сжались, как шагреновая кожа. В полной мере ощутила на себе последствия этого и российская экономика. Полноводный поток растущей выручки от экспорта нефти и нефтепродуктов превратился в обмелевший ручеек, а насос, направлявший финансовые средства с мировых рынков в российскую экономику, заработал в обратном направлении. Получив такую пробоину, национальное хозяйство России резко сбавило обороты, а ее руководство должно срочно выработать новый курс, отличный от проводившегося в прежние «тучные» годы.

Предвестие мирового кризиса

На всем протяжении 2000-х годов самочувствие национального хозяйства России, ее финансовой системы преимущественно определялось состоянием мировых рынков — расширением производства и потребления, ростом цен на энергоносители, прежде всего на нефть, и легким доступом к внешним финансовым ресурсам. Сочетание этих факторов обуславливало источники, масштабы и направления

движения потоков валютно-финансовых средств между российской экономикой и остальным миром, а также динамику обменного курса национальной валюты. Переломной точкой стал август 2007 г., когда обострились проблемы на рынке субстандартной ипотеки в США, что оказалось предвестником разразившегося в последующем сначала американского финансового, а затем и глобального финансово-экономического кризиса.

В 2000-е годы экономическое развитие России в значительной мере финансировалось за счет масштабного притока средств из-за рубежа, что стимулировало рост инвестиций и потребления. При этом большую часть привлеченных инвестиционных ресурсов оттягивали на себя финансовые рынки. Так, если в начале 2000-х годов в нефинансовые активы (преимущественно основные фонды) направлялось около 40% общего объема инвестиций, то к 2008 г. их доля сократилась более чем вдвое. Вложения в финансовые активы увеличились почти до 80% всех инвестиционных ресурсов, поступавших в экономику страны. Этот структурный сдвиг определялся сравнительной доходностью вложений. Рентабельность производственных активов¹, которая в среднем по экономике не превышала 10–12%, была гораздо ниже доходности сопоставимых по срочности вложений в финансовые инструменты (доходность по ним в отдельные годы достигала 50–80%). Об этом свидетельствуют данные таблицы 1.

Т а б л и ц а 1

**Инвестиционные вложения в экономику
и сравнительная доходность инвестирования**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Структура инвестиционных вложений^а (в % к итогу)</i>											
Инвестиционные вложения, всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
инвестиции в нефинансовые активы	67,4	47,2	49,1	35,7	41,3	34,8	31,4	24,0	21,1	20,9	18,8 ^б
в том числе в основной капитал	56,3	39,7	41,4	35,4	40,7	34,4	31,1	23,5	20,9	20,7	18,6 ^б
финансовые вложения организаций	32,6	52,8	50,9	64,3	58,7	65,2	68,6	76,0	78,9	79,1	81,2 ^б
<i>Доходность вложений (в %)</i>											
В нефинансовые активы											
рентабельность активов ^б	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	5,9	8,5	8,8	12,2	10,5	6,8 ^б
В финансовые активы											
индекс РТС, изменение за год	-85,1	197,4	-18,2	81,5	38,1	58,0	8,3	83,3	70,7	19,2	-72,4

^а Без субъектов малого предпринимательства и неформальной деятельности.

^б В среднем по экономике.

^б Январь – сентябрь.

Источник: Россия в цифрах 2008 / ФСГС. М., 2008.

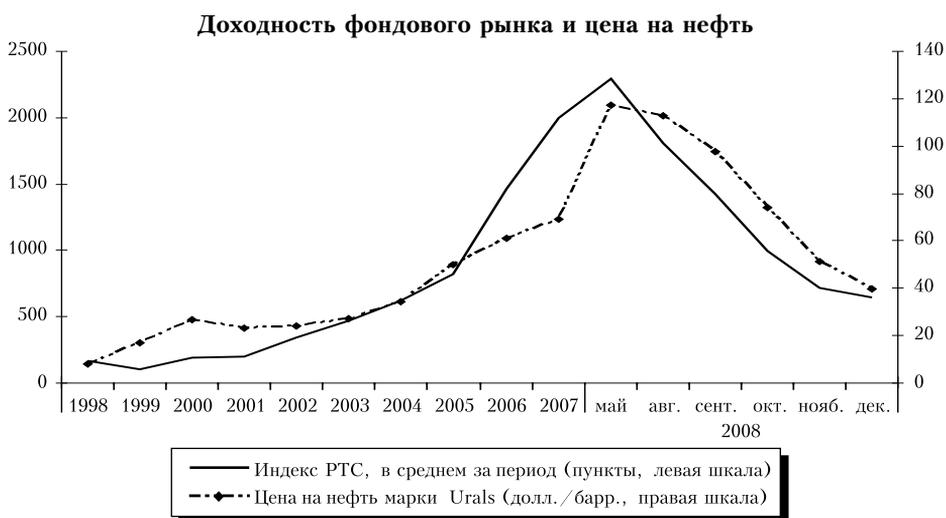
¹ Рентабельность активов равна отношению сальдированного финансового результата к общему объему производственных активов и отражает среднюю доходность, полученную на все источники инвестиций (собственных и заемных).

Несомненно, модель воспроизводства, базирующаяся на масштабном внешнем финансировании, позволяет получать дополнительные ресурсы для экономического роста. Но она весьма неустойчива, поскольку направленность финансовых потоков между внешним миром и внутренней экономикой характеризуется высокой изменчивостью. Структурный перекос в распределении ресурсов потенциально означал риск быстрого оттока средств в случае падения доходности российского фондового рынка, так как более 80% финансовых инвестиций составляли краткосрочные вложения.

С середины 2000-х годов среди стран с развивающейся экономикой российский фондовый рынок был одним из самых быстрорастущих. Исключительно благоприятная мировая ценовая и спросовая конъюнктура на основные товары российского экспорта, в первую очередь энергоносители, предопределила устойчивое наращивание доходов и прибыли российских предприятий и соответственно интерес к ним портфельных инвесторов. Одновременно поток экспортной выручки содействовал укреплению обменного курса рубля, что повышало страновую премию для иностранных инвесторов.

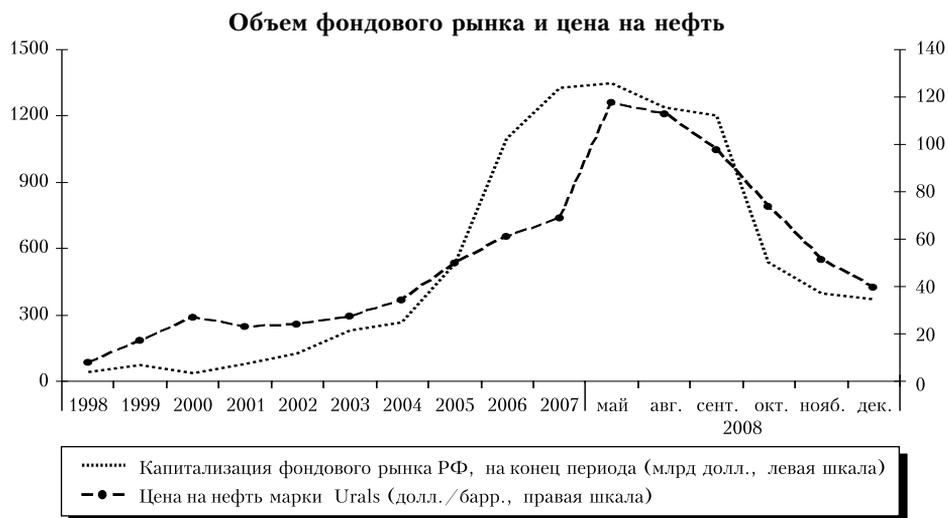
Уязвимость российского фондового рынка к внешним шокам обусловлена его сильной зависимостью от иностранных инвесторов и высокой концентрацией бумаг из-за доминирования на рынке нескольких гигантских нефтегазовых компаний при сравнительно ограниченном числе представленных на нем эмитентов. Поэтому доходность и объем российского фондового рынка изменялись вслед за динамикой цен на нефть, при этом с середины 2006 г. на нем начал формироваться фондовый пузырь (см. рис. 1 и 2).

Вслед за фондовым разрастался пузырь и на рынке недвижимости. Подъем котировок ценных бумаг позволял владельцам активов привлекать большой объем кредитов, финансируя за счет этих ресурсов все более затратные проекты, в том числе вложения в жилую недвижимость.



Источники: данные РТС, Росстата, расчеты авторов.

Рис. 1



Источники: данные РТС, Росстата, расчеты авторов.

Рис. 2

Результатом масштабного, во многом спекулятивного расширения вложений в так называемые «инвестиционные» квартиры стало стремительное повышение цен на первичном рынке жилья, которые в 2006–2007 гг. росли на 40–50% в годовом исчислении (см. рис. 3).



Источники: данные РТС, Росстата, расчеты авторов.

Рис. 3

Бурный рост цен на первичном рынке жилья вызвал волну спекулятивного интереса к вложениям в этот сектор. Рынок недвижимости стал своеобразной «биржей», где можно было заработать до 100% прибыли. Таким образом, фондовый пузырь поддерживал другой — жилищный. Рано или поздно они должны были лопнуть,

поскольку и фондовый рынок, и рынок жилья были переоценены. Это и произошло, после того как российская экономика испытала на себе внешние шоки — сначала в 2007 г., а затем — в 2008 г.

На обострение кризиса на рынке недвижимости в США и на поток негативной информации с мировых финансовых рынков в августе 2007 г. банковская система России отреагировала резким ростом фактических процентных ставок на межбанковском кредитном рынке по предоставленным кредитам сроком на один день. В сентябре—октябре их средние фактические значения составили 6,2 и 5,7% годовых, в то время как в первой половине года диапазон их среднемесячных значений не превышал 3—5% годовых. Ликвидные активы кредитных организаций к концу октября сократились до минимального в 2007 г. значения — 632 млрд руб. Резко замедлился и темп роста российского фондового рынка.

В таких условиях Банк России и правительство РФ приняли меры, направленные на обеспечение кредитных организаций необходимым объемом ликвидности. В этих целях Банк России существенно снизил нормативы обязательного резервирования по всем средствам, привлекаемым банками как в рублях, так и в иностранной валюте от физических и юридических лиц и банков-нерезидентов. Положительный эффект дало и увеличение расходов федерального бюджета — вложения в уставные капиталы государственных корпораций.

В результате принятых мер банки получили финансовые средства в необходимых объемах и по приемлемым ценам. К концу 2007 г. уровень ликвидности кредитных организаций увеличился с 10,8 (минимального значения в конце октября) до 16,6%. Но эта стабилизация стала лишь временной передышкой и прелюдией к последовавшим через год потрясениям, которые едва не парализовали финансовую систему страны.

Начало мирового финансового кризиса

Российский фондовый рынок стал жертвой сильного внешнего шока — падения цен на нефть; кредитного кризиса на мировых финансовых рынках; начавшейся рецессии экономик США и Европы, которая вызвала сокращение внешнего спроса. Сжатие глобальных финансов привело к обвалу российского рынка и масштабному оттоку средств из отечественной финансовой системы. Главные причины этого — «перекапитализация» рынка и сильная зависимость от непредсказуемой мировой ценовой конъюнктуры.

По мнению крупного американского инвестора У. Баффета, перегретость рынка очень хорошо отражает такой показатель, как отношение его капитализации к ВВП. Если оно превышает 100%, то рынок перегрет и инвестирование средств на нем — это игра с огнем. И наоборот, если оно ниже 100%, рынок недооценен².

Стремительный подъем российского фондового рынка начался с 2005 г. На конец года его капитализация составляла 69,5% ВВП, но

² Warren Buffett on the Stock Market // Fortune. 2001. Dec. 10.

к концу 2006 г. под влиянием растущих мировых цен на нефть и потока иностранных инвестиций в российскую экономику она достигла 111,1% ВВП. Когда в середине 2008 г. мировые цены на нефть опустились ниже 100 долл./барр., началось обвальное падение отечественного фондового рынка.

Тем не менее внешний шок лишь запустил механизм обвала, фундаментальной основой которого были внутренние факторы³. Это косвенно подтверждается сравнением динамики фондовых индексов стран — крупнейших экспортеров нефти. Так, GCC Islamic Index (сводный индекс фондовых рынков членов Совета сотрудничества стран Персидского залива — Кувейта, Катара, Бахрейна) за 2008 г. снизился на 54%, в то время как индекс РТС — на 72,4% (см. рис. 4).



Источники: данные РТС, Global Investment House, расчеты авторов.

Рис. 4

Обвальное падение российского биржевого рынка объясняется сложившейся на нем пирамидой сделок РЕПО (аналогичной пирамиде ГКО—ОФЗ, оттянувшей на себя около 80% активов рынка и спровоцировавшей его крах в 1998 г.). Количество «плечей» сделки РЕПО (когда одна сделка «вкладывается» в другую) достигало нескольких десятков, а даты погашения по ним отстояли друг от друга на один день.

На рынке акций доля сделок РЕПО в период с 2005 до середины 2008 г. выросла более чем в три раза. Если в 2005 г. доля сделок с этим инструментом, по оценкам, составляла 18,3% общего объема биржевых операций с акциями, то к середине 2008 г. — уже 62,4%. Еще выше был удельный вес сделок РЕПО на рынке корпоративных облигаций: к середине 2008 г. их доля увеличилась в 2,8 раза по сравнению с 2005 г. (с 28 до 77,9%). В объеме сделок с облигациями субъектов РФ и муниципальными облигациями доля сделок РЕПО за аналогичный период выросла соответственно в 3,1 и 2,4 раза (см. табл. 2).

³ См., в частности: Григорьев Л., Салихов М. Финансовый кризис-2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. 2008. № 12; Навой А. Российские кризисы образца 1998 и 2008 годов: найди 10 отличий // Вопросы экономики. 2009. № 2.

Доля сделок РЕПО в общем объеме сделок на ММВБ
(в % к итогу)

	2005	2006	2007					2008		
			I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	ГОД	I кв.	II кв.	I кв.
Акции	18,3	25,6	32,6	47,6	58,1	56,5	50,5	58,0	62,4	60,3
Корпоративные облигации	28,0	50,9	64,3	69,7	74,6	72,5	71,2	77,9	77,9	77,9
Облигации субъектов РФ	28,0	60,0	73,7	77,7	84,5	82,2	79,9	83,8	86,1	85,1
Муниципальные облигации	31,5	42,1	58,5	67,8	73,9	63,3	66,5	72,2	74,6	73,3

Источники: данные ММВБ; Вестник НАУФОР. 2007; 2008. № 1–6.

В последние годы российский фондовый рынок функционировал преимущественно как кредитный, где корпорации привлекали средства под залог ценных бумаг, а инструментом дополнительного финансирования были сделки РЕПО. На стабильно растущем фондовом рынке, используя схему многократного РЕПО, можно было получить сверхдоходность: после продажи бумаг с достаточно низким дисконтом деньги пускались в оборот, и так повторялось множество раз. Покупались активы, потом они закладывались, на эти деньги покупались новые активы и снова закладывались (число «плечей» сделки росло). В результате строилась так называемая «пирамида-матрешка». По окончании срока последней, допустимой по времени сделки ценные бумаги выкупались, и цепочка начинала работать в обратном направлении. Одно РЕПО «вкладывалось» в другое с минимальной разницей во времени в один день. Такая схема хорошо работает, если котировки бумаг на рынке последовательно растут, причем темп роста превышает ставку кредита. В 2005–2007 гг. индекс РТС рос на десятки процентов, что позволяло инвестиционным спекулянтам получать доходность, не сопоставимую с вложениями в банковские депозиты или облигации, не говоря о государственных ценных бумагах.

Большинство многослойных сделок РЕПО были чисто спекулятивными, а значит, высокорискованными. С каждым новым «плечом» риск умножался. Когда фондовый рынок начал резко падать, риск невозврата средств многократно возрос. В условиях падения рыночной стоимости ценных бумаг, под которые были привлечены денежные средства, их продавец был обязан внести средства для восстановления уровня дисконта, зафиксированного на момент заключения сделки РЕПО (механизм margin calls).

Вертикальное обрушение российского фондового рынка произошло после объявления 15 сентября 2008 г. о банкротстве одного из крупнейших американских инвестиционных банков Lehman Brothers. Последовавшая за этим массовая паническая распродажа акций на мировых фондовых рынках стала точкой отсчета глобального финансового кризиса. Иностранные инвесторы стали выводить активы из развивающихся стран, в том числе из России.

На торгах 15 сентября российские фондовые индексы опустились до двухгодичных минимумов, потеряв по итогам дня 4–6%. Индекс РТС упал на 4,8%, а индекс ММВБ — на 6,2%. Проблему нехватки ликвидности усугубили слухи о возможном банкротстве российского инвестиционного банка «КИТ Финанс» и неисполнении им сделок РЕПО. Эта информация привела к кризису доверия на межбанковском рынке и взаимному закрытию лимитов его участниками. На следующий день, 16 сентября, подтвердились сведения о том, что «КИТ Финанс» не исполняет операции РЕПО. По данным ММВБ, с 8 по 15 сентября объем неисполненных сделок РЕПО превысил 7,2 млрд руб., из них 7,1 млрд руб. пришлось на «КИТ Финанс», который не

выполнил своих обязательств перед 15 контрагентами⁴. В результате была нарушена цепочка взаимного закрытия обязательств и рынок РЕПО стал рушиться.

Фондовые индексы спикировали. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) впервые в российской биржевой истории была вынуждена остановить торги. Если 15 сентября в результате резкого падения индексов на ММВБ были приостановлены торги всего по нескольким бумагам, то 16 сентября не торговались уже более десяти ликвидных бумаг, включая голубые фишки⁵. Объем сделок РЕПО с акциями на ММВБ 16 сентября сократился до 48,2 млрд руб., что вдвое меньше среднего показателя за предыдущие две недели⁶. За два дня (15–16 сентября) индекс ММВБ снизился на 23%, а индекс РТС — на 21,1%, и фондовый рынок потерял около 16% своей капитализации. На 18 сентября 2008 г. общая сумма обязательств к исполнению составляла 176 млрд руб., из которых объем просроченных (невыполненных) обязательств участников друг перед другом был равен примерно 60 млрд руб. (34% их общего объема).

Рекордный обвал фондового рынка произошел 6 октября 2008 г. За один день индекс РТС потерял 19,1%, а 24 октября достиг годового минимума, упав до 549,4 пункта, что сопоставимо с уровнем 1997 г. В октябре–ноябре 2008 г. обороты на рынке РЕПО по количеству бумаг упали в 2,5 раза относительно соответствующих показателей 2007 г., а по стоимости — в 4 раза. За этот период рынок РТС рухнул на 53,2%, — с 1211,8 до 658,1 пункта.

В качестве регулирующей меры ФСФР ввела запрет на маржинальную торговлю и «короткие» продажи, а затем ограничила их «плечом» 1:1. Кроме того, чтобы ликвидировать неплатежи по сделкам, правительство выделило для поддержки фондового рынка 175 млрд руб. из Фонда национального благосостояния, инвестировав значительные суммы в акции российских компаний. Несмотря на принятые меры, абсолютное значение индекса РТС снизилось с максимума 2478,9 пункта (на 19 мая) до 631,9 пункта на конец года, а суммарная капитализация всех российских компаний сократилась с 1328,8 млрд долл. на начало 2008 г. до 370,3 млрд долл. на его конец.

Кроме панического вывода денег иностранными инвесторами, обрушение российского фондового рынка было обусловлено спецификой его участников и проводимых ими операций. На рынке присутствовало много спекулянтов и российских игроков, связанных с собственностью. Они закладывали свои пакеты акций, чтобы приобретать другие активы. При падении рынка возник сильный эффект домино: чем ниже падали цены, тем больше возникало margin calls и тем масштабнее были вынужденные продажи. Кроме того, неразвитую российскую финансовую систему подпитывали ликвидностью несколько крупных банков. Когда в условиях растущих рисков они ушли с фондового рынка и свернули межбанковское кредитование, все операции рефинансирования остановились. Таким образом, крах рынка был вызван целым комплексом одновременно действовавших факторов.

Обрушение фондового рынка едва не парализовало банковскую систему. Часть банков, получая «короткие» деньги от фондовых операций, размещали их в «длинные» кредиты под различные долгосрочные проекты. Когда банки утратили уверенность в том,

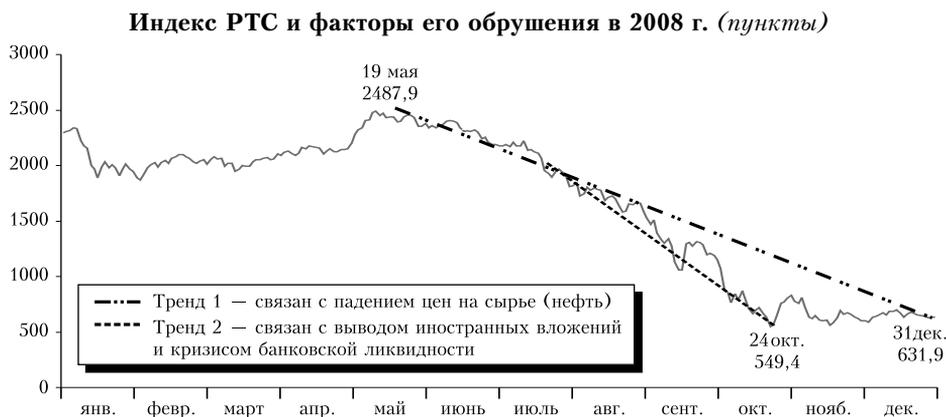
⁴ Российский фондовый рынок — локомотив роста и буревестник кризиса // Интерфакс. 2008. 29 дек. <http://www.interfax.ru/print.asp?sec=1447&id=54611>.

⁵ На рынке РЕПО тонет «КИТ» // Point: [Интернет-журнал]. 2008. 17 сент. <http://www.point.ru/business-news/2008/09/17/17732>.

⁶ Обвал российского рынка — причины и первые выводы // ZeFinance: [Интернет-ресурс]. 2008, 17 сент. <http://zefinance.ru/Archive/0010.htm>.

что заемщики смогут вернуть деньги, они остановили свои кредитные операции, закрыв лимиты и кредитные линии; в результате мгновенной цепной реакции рынок межбанковского кредитования оказался парализован. Реанимировать финансовые рынки смогли только активные действия регуляторов и представителей крупных рыночных игроков по «ручной» расшивке неплатежей и урегулированию взаимных претензий по цепочкам сделок РЕПО и кредитным операциям банков и других финансовых структур, что позволило избежать коллапса в расчетах.

На рисунке 5 схематично показаны последовательность и временные границы влияния различных факторов на динамику фондового рынка. Разворот в движении индекса РТС начался под действием ценового фактора (падения мировых цен на нефть с их максимума в июне 2008 г.), который действует и в настоящее время (тренд 1). В сентябре—октябре 2008 г. падение ускорилось, составив соответственно 26,4 и 36,2% (тренд 2). Это стало результатом массового вывода иностранными инвесторами средств с российского фондового рынка под влиянием разразившегося мирового финансового кризиса, а также внутреннего кризиса ликвидности.



Источники: данные РТС, ЦБ РФ, расчеты авторов.

Рис. 5

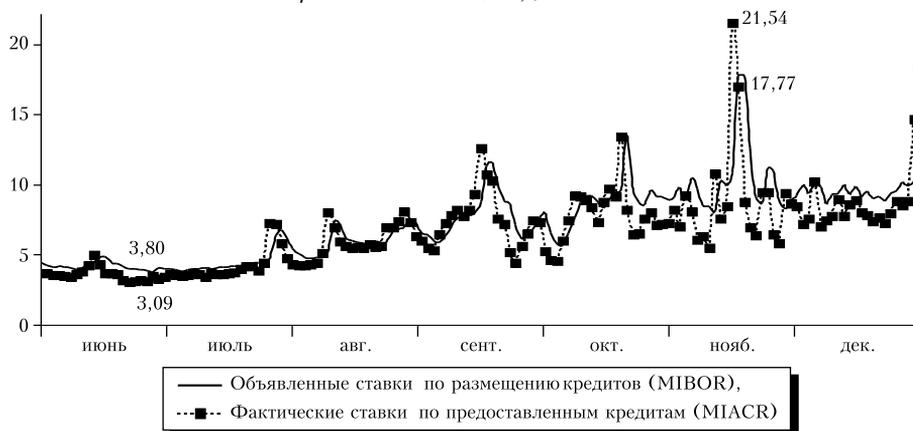
Мировой финансовый кризис, сломав старые и сформировав новые тренды, привел к изменению объемов и направления движения финансовых потоков между внутренней экономикой и внешним миром. С одной стороны, сократился объем инвестиций, привлекаемых от внешних инвесторов (из-за риска недооценки размещаемых ценных бумаг). Посредством первичного размещения акций (IPO) российским компаниям удалось привлечь в 2008 г. всего 1,7 млрд долл., в то время как в 2007 г. — 34,3 млрд долл. (то есть в 20 раз больше). С другой стороны, иностранные инвесторы досрочно изымали средства из высокорисковых российских активов для фиксации прибыли. По данным Росстата, их финансовые вложения за январь—сентябрь 2008 г. сократились на 13,8% к соответствующему периоду предыдущего года по сравнению с ростом в 2,2 раза за весь 2007 год.

До 2008 г. растущий интерес зарубежных инвесторов к российским активам обеспечивал чистый приток капитала в страну (41,8 млрд долл. в 2006 г., 83,1 млрд — в 2007 г.). По итогам 2008 г. обвал фондового рынка и уход инвесторов в иностранные активы из-за обесценения рубля привели к беспрецедентному чистому оттоку капитала в размере 129,9 млрд долл. (во втором полугодии отток составил 147,9 млрд долл. против притока 18 млрд долл. в первом). Масштаб чистого вывода частного капитала превысил его приток в 2005—2007 гг.; в результате даже на фоне рекордного положительного счета текущих операций впервые после 1998 г. сократились международные резервы России.

Банковская система

Переход глобального кризиса в острую фазу в конце 2008 г. и последовавшее за этим обрушение российского фондового рынка существенно ухудшили состояние российской банковской системы. Резко возрос спрос на ликвидные средства, в результате повысились процентные ставки на денежном рынке. Кризис межбанковского кредитования достиг своей кульминации в середине ноября, когда ставки по размещению кредитов превысили 17,8% годовых, а фактические по предоставленным кредитам — 21,5% против их минимального уровня в середине июля соответственно 3,8 и 3,1% годовых (см. рис. 6).

Процентные ставки денежного рынка в 2008 г.
(сроком на 1 день, в % годовых)



Источник: Объявленные ставки по привлечению кредитов (MIBID), объявленные ставки по предоставлению кредитов (MIBOR) и фактические ставки по предоставлению кредитов (MIACR) // Бюллетень банковской статистики / Банк России.

Рис. 6

Недостаток ликвидности и проблемы с кредитованием, парализовав кредитную систему, привели к росту неплатежей и банкротствам банков. В связи с резким ухудшением состояния банковской системы, наряду с расширением текущих оперативных мероприятий на валютном рынке, операциями по валютным свопам и РЕПО и кратным

увеличением размещения остатков средств федерального бюджета на депозитах в банках, правительство РФ и Банк России разработали и приняли пакет антикризисных мер.

Часть мер была направлена на преодоление дефицита доверия, другая — на решение ключевой проблемы российских банков — отсутствия внутренних ресурсов дешевого и «длинного» фондирования. К первой группе мер следует отнести: предоставление кредитов в иностранной валюте для обслуживания части внешнего долга российских банков и нефинансовых предприятий, сроки погашения по которым наступали в IV квартале 2008 г.; компенсацию коммерческим банкам части убытков на рынке межбанковского кредитования; увеличение страхового возмещения по вкладам в кредитных организациях; введение механизма беззалогового кредитования (кредитования без обеспечения) и увеличение до полугода срока предоставления ресурсов Банком России. Среди мер, относящихся ко второй группе, выделим предоставление долгосрочных субординированных кредитов ряду банков, что заменило внешнее финансирование. Так, ЦБ РФ выдал субординированный кредит Сбербанку России на срок до 31 декабря 2019 г. включительно по ставке 8% годовых путем приобретения выпущенных им ценных бумаг.

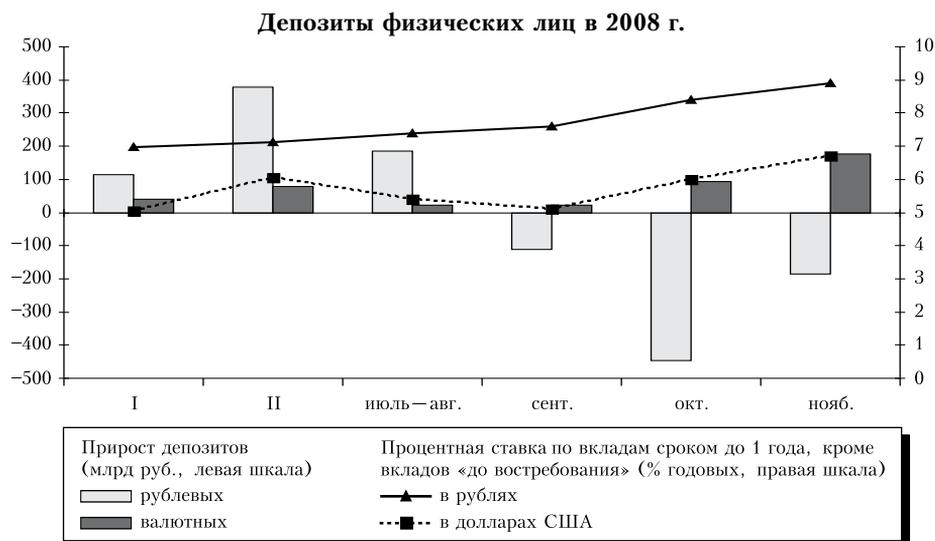
Реализация антикризисных мер началась 20 октября 2008 г. За первую неделю проведения аукционов по кредитованию без обеспечения Банк России предоставил более 420 млрд руб., что сопоставимо с общим объемом задолженности кредитных организаций на начало октября (407,3 млрд руб.).

Существенное расширение рефинансирования кредитных организаций Банком России за счет операций беззалогового кредитования позволило предоставить банкам средств на сумму свыше 2800 млрд руб. В результате в IV квартале 2008 г. объем требований к кредитным организациям увеличился более чем в восемь раз, а накопленная задолженность по беззалоговому кредитованию к концу года достигла 1769,6 млрд руб.

Негативный новостной фон с мировых рынков, охваченных кризисом, в совокупности с возрастающим оттоком валютно-финансовых средств из страны предопределили сильное девальвационное давление на национальную денежную единицу. Население запаниковало. Наряду с кризисом ликвидности начал формироваться и кризис доверия. Нестабильность в банковской системе спровоцировала бегство вкладчиков.

В сентябре общий объем вкладов граждан в банках сократился на 1,5%, при том что оттока вкладов не было уже несколько лет. При росте валютных вкладов на 22 млрд руб. за сентябрь население изъяло с рублевых депозитов более 110 млрд руб. (уменьшение на 2,1%). Аналогичная ситуация наблюдалась только в период локального кризиса ликвидности в 2004 г., когда за июль рублевые депозиты сократились на 16,7 млрд руб. (на 1,3%). В октябре сокращение рублевых депозитов населения ускорилось более чем в четыре раза. Их изъятие достигло рекордного значения 440 млрд руб., а объем привлеченных кредитными организациями валютных вкладов физических лиц увеличился на 92 млрд руб. В ноябре изъятие рублевых вкладов замедлилось до 186,9 млрд руб. при ускорении процесса валютизации вкладов. В результате доля валютных вкладов возросла (см. рис. 7).

Таким образом, на внешний шок население ответило изменением структуры своих депозитов. Если с 2003 г. реальное и номинальное укрепление рубля способствовало росту привлекательности рублевых депозитов при сокращении валютных вкладов населения, то осенью



Источник: Бюллетень банковской статистики / Банк России.

Рис. 7

2008 г. ситуация изменилась. В целом за 11 месяцев 2008 г. валютные депозиты населения увеличились на 64,9%, а рублевые сократились на 1,5%. К концу года удельный вес валютных вкладов увеличился до 19,9% по сравнению с 12,9% в начале года (до сентября 2008 г. он составлял 13–13,5%).

Стараясь расширить объем привлечения средств физических и юридических лиц, банки повышали доходность вкладов. Другой причиной роста доходности рублевых депозитов был переток рублевых вкладов в валютные. Средние ставки по рублевым депозитам сроком до 1 года (кроме вкладов «до востребования») выросли в сентябре–ноябре 2008 г. на 1,5 п. п. — до 8,9% годовых. (Последний раз аналогичные ставки (9,2–8,7%) были в марте–июне 2005 г.)

До второй половины 2007 г. быстрое расширение ресурсной базы банковского сектора позволяло удовлетворять растущий спрос внутренней экономики на кредиты и даже снижать стоимость заемных средств. Зарождающийся кредитный кризис, снизив доступность внешних заимствований как основного источника фондирования ресурсной базы кредитных организаций, сформировал повышательный тренд процентных ставок по размещаемым средствам. Стоимость кредитов корпоративным клиентам и гражданам увеличилась также из-за повышения ставок по депозитам населения и нефинансовых организаций. Наиболее заметно выросли ставки по рублевым кредитам населению на срок до 1 года. Так, если в августе 2007 г. их среднее значение составляло 17,1% годовых, то в ноябре 2008 г. — 28,0% (см. рис. 8).

Средневзвешенные ставки по рублевым кредитам банков нефинансовым организациям на срок свыше 1 года выросли с 10,8% годовых в сентябре 2007 г. до максимального значения 13,9% в октябре 2008 г. (Последний раз похожие ставки действовали в январе–феврале 2004 г.) Отметим, что наиболее быстро росли ставки по краткосроч-

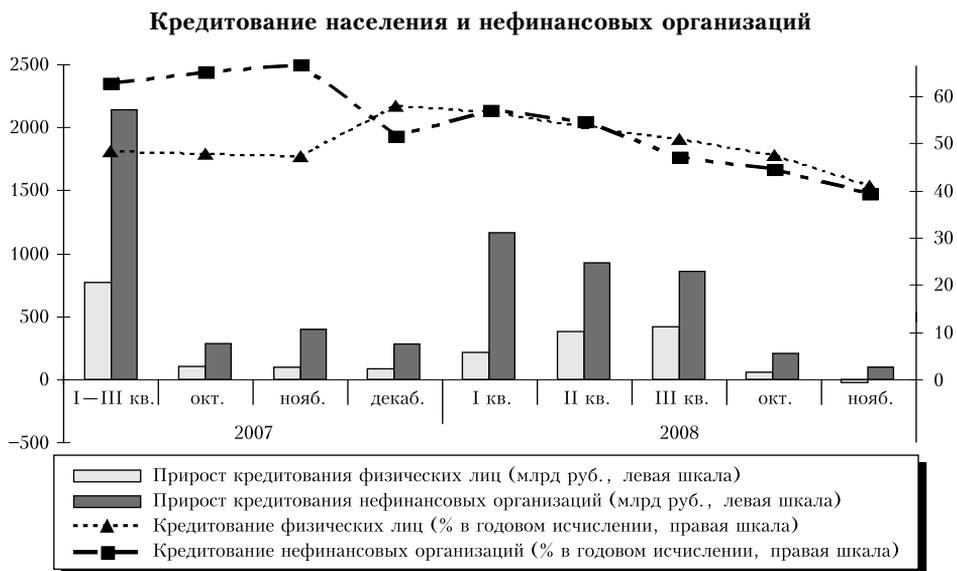


Источники: Бюллетень банковской статистики / Банк России, расчеты авторов.

Рис. 8

ным рублевым кредитам организациям на срок от 1 до 3 месяцев. Они увеличились на 6,9 п. п. — с 9,0% годовых в мае 2007 г. до 15,9% годовых в ноябре 2008 г. (см. рис. 8).

Снижение доступности заемных средств для населения и организаций привело к замедлению динамики их кредитования. Так, ноябрьское увеличение задолженности нефинансовых организаций перед банками (на 0,8%) оказалось минимальным с марта 2006 г. (на 0,6%), а среднемесячная динамика кредитов в сентябре—ноябре замедлилась в 2,4 раза — до 1,3% против 3,1% за первые восемь месяцев 2008 г. (см. рис. 9).



Источники: Бюллетень банковской статистики / Банк России, расчеты авторов.

Рис. 9

Сокращение кредитования предприятий впервые с начала кризиса было зафиксировано в ноябре, когда общий объем задолженности снизился на 28 млрд руб. Испытывая дефицит ликвидности, российские банки ограничили объем кредитования строительства, а кредитные линии для возведения новых объектов были практически закрыты. Сложности с кредитованием покупателей сказались на розничных продажах автомобилей, сложной бытовой и радиоэлектронной техники. При этом его условия ужесточились по всем параметрам.

Впервые за последние годы объем выдачи кредитов населению в банковской системе в ноябре 2008 г. сократился на 0,7% — до 4,1 трлн руб., в том числе из-за уменьшения кредитования покупки жилья. Так, если в I квартале 2007 г. темпы роста задолженности физических лиц достигли 189,6% в годовом исчислении, то в III квартале 2008 г. они снизились до 84,6%. В структуре жилищного кредитования физических лиц устойчиво росла доля наиболее рискованных ипотечных кредитов. За январь—сентябрь она повысилась на 4 п. п. — до 84,7%. При этом только в III квартале 2008 г. просроченная задолженность по ипотечным кредитам увеличилась вдвое.

К концу 2008 г. острая, финансово-спекулятивная фаза кризиса была преодолена. В декабре после трехмесячного сокращения (суммарный отток вкладов населения в сентябре—ноябре составил 454,2 млрд руб.) возобновился приток средств населения в банковскую систему. По предварительным данным, объем депозитов вырос более чем на 800 млрд руб.⁷ за счет сезонного предновогоднего роста доходов, а также переоценки валютных вкладов, отражаемых в российской отчетности в рублях. Подчеркнем, что декабрьский прирост депозитов был связан не столько с колебаниями курсов валют, сколько с возвращением средств населения в банковскую систему.

Позитивные тенденции наметились и в области кредитования корпоративных клиентов: в декабре 2008 г. рост их задолженности составил 1,6% против 0,8% в ноябре. В то же время кредитование физических лиц сократилось на 1,5%. Настораживает дальнейшее увеличение просроченной задолженности по кредитам, выданным как физическим лицам, так и нефинансовым организациям. При этом величина созданных кредитными организациями резервов более чем вдвое превысила объем просрочки, что свидетельствует о сохранении негативных настроений в банковской среде и об ожиданиях дальнейшего ухудшения качества кредитных портфелей и закрытия банковских счетов.

Остановка экономического роста

Осенью 2008 г. экономические власти в «ручном» режиме управления спасли финансовую систему страны от системного коллапса, чего нельзя сказать о производстве. Основным каналом передачи кризиса из финансовой сферы в производственную стало кредитное

⁷ Банковская система в декабре: затишье... между бурями / Национальный банк «Траст». <http://www.iguru.ru/Files/20090204/{592FCBA2-0796-4CAD-A666-3FE4881EB2AC}/0.pdf>.

сжатие. Внешний шок от снижения глобального спроса и падения цен на мировых рынках сырья, металлов и других ключевых экспортных товаров России был усугублен сначала замедлением кредитования, а затем его сокращением.

Кризис 1998 г. не сказался на экспортных поставках энергоносителей, металлов и других ключевых товаров; соответственно активно работал транспорт, обеспечивающий эти грузопотоки. Напротив, в 2008 г. первыми с ухудшением конъюнктуры столкнулись транспортники. Пик роста грузооборота транспорта (с поправкой на сезонность) был достигнут в марте 2008 г., а с апреля в его динамике сформировался нисходящий тренд. Вслед за транспортом в мае 2008 г. достигли пика и капитальные вложения, после чего (с учетом сезонной и календарной составляющих) началось их снижение, что повлекло за собой замедление роста строительства и связанных с ним отраслей. Наконец, с середины 2008 г. полномасштабная рецессия стала фиксироваться в промышленности. Объем промышленного производства⁸ (с учетом сезонно скорректированных данных) сокращался с июля и до конца 2008 г., то есть на протяжении шести месяцев, или двух кварталов подряд.

В последние месяцы 2008 г. падение производства ускорилось. Так, если в октябре в промышленности (в годовой оценке) еще фиксировался рост на 0,6% к соответствующему периоду 2007 г., то в ноябре и декабре спад принял обвальный характер: выпуск промышленной продукции сократился соответственно на 8,7 и 10,3%, причем по всем видам экономической деятельности. В результате если в 2007 г. выпуск продукции промышленности увеличился на 6,3%, то в 2008 г. — лишь на 2,1%, или в три раза меньше.

Пик роста обрабатывающих производств был достигнут (с поправкой на сезонность) в июне 2008 г. В конце года их динамика резко замедлилась: в октябре выпуск увеличился только на 0,3% (в годовой оценке), а в ноябре и декабре произошло сокращение соответственно на 10,3 и 13,2%. Основной причиной спада обрабатывающих производств стало сокращение выпуска в фондообразующих отраслях. В производстве машин и оборудования, транспортных средств вследствие резкого замедления инвестиций в основной капитал спад составил соответственно 12 и 8,7%. При этом наиболее резко упали химическое производство (на 21,5% в IV квартале 2008 г.), обработка древесины и производство изделий из дерева (на 16,4%), текстильное и швейное производство (на 16,2%).

Отметим, что хотя в большинстве отраслей промышленности стагнация наблюдалась уже во II квартале 2008 г., в некоторых обрабатывающих отраслях, например в текстильном и швейном производстве, сокращение началось еще в 2007 г. В ноябре и декабре 2008 г. рост не фиксировался ни по одному из видов экономической деятельности (см. рис. 10).

Резко снизилась и инвестиционная активность, в первую очередь в строительстве жилья. Главным ограничителем инвестиционного спроса и динамики строительства стали исключительно высокие цены на жилье. К середине 2007 г. рынок недвижимости достиг своего ценового предела, так как в течение ряда предыдущих лет цены на нем росли быстрее, чем реальные располагаемые денежные доходы

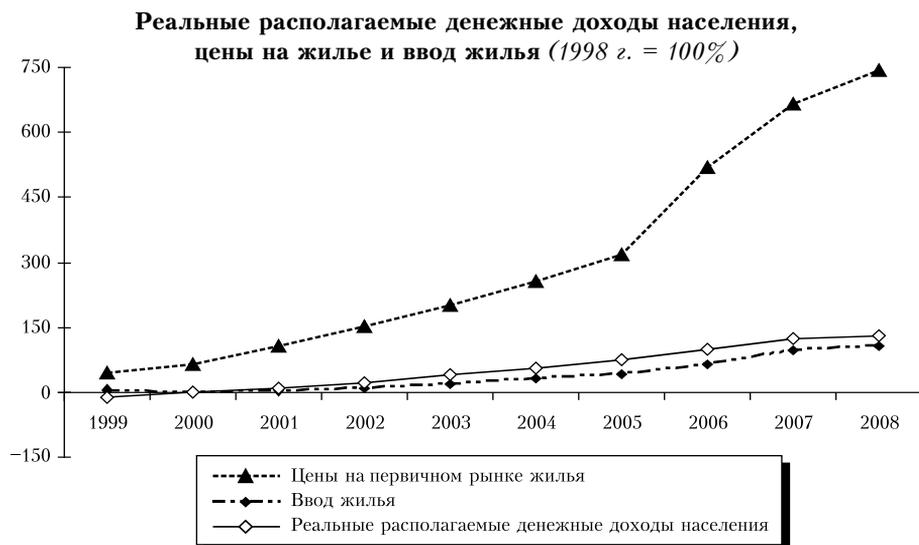
⁸ По видам деятельности «добыча полезных ископаемых», «обрабатывающие производства», «производство и распределение электроэнергии, газа и воды».



Источник: Аналитический центр при Правительстве РФ, Институте экономики РАН и Институте информационного развития ГУ–ВШЭ (<http://stat.hse.ru/hse/index.html>).

Рис. 10

населения (см. рис. 11). Как следствие, существующий уровень цен стал неприемлемым, и рост платежеспособного спроса на жилье, а затем и динамика жилищного строительства начали резко замедляться. По итогам 2008 г. объем ввода жилья увеличился только на 4,5% (против 20,6% в 2007 г.) и составил 63,8 млн кв. м (61 млн кв. м в 2007 г.).



Источники: данные Росстата, расчеты авторов.

Рис. 11

В замедлении строительства жилья ярко проявилась неоднородность российского экономического пространства. Главная особенность строительного рынка России после формирования на нем пузыря — чрезвычайно высокая региональная неравномерность. По итогам 2007 г. свыше половины объема строительных работ приходилось на Москву и Московскую область (в 2006 г. — 15,5%). Поэтому резкое замедление ввода жилья в целом по стране в 2008 г. в основном стало результатом сокращения инвестиционного спроса в Москве и Подмосковье (см. рис. 12).



Источники: Ежеквартальные отчеты «О жилищном строительстве» / Росстат; расчеты авторов.

Рис. 12

Для национального хозяйства России конец прошлого года стал самым сложным периодом после кризиса 1998 г. Хотя ВВП вырос на 5,6%, но это было достигнуто только благодаря сохранению высокого уровня экономической динамики в течение девяти месяцев 2008 г. (7,3 против 7,6% за январь—сентябрь 2007 г.). В последнем квартале 2008 г. прирост ВВП составил лишь 1,2% (в годовом исчислении), при том что в IV квартале 2007 г. он увеличился на 9,5%. Почти вдвое замедлился прирост капитальных вложений: в 2008 г. валовое накопление основного капитала увеличилось только на 10,3% по сравнению с 21,1% в 2007 г. (см. табл. 3).

Островком относительного благополучия осталось потребление, которое пока в незначительной степени ощутило на себе влияние кризисных процессов. В розничной торговле и оказании платных услуг населению рост сохранился и в острой фазе кризиса в конце 2008 г. В результате конечное потребление увеличилось на 9,0%, что близко к показателю 2007 г., когда оно выросло на 10,8% (см. табл. 3).

Хотя показатели российской экономики по итогам 2008 г. на фоне общемировой рецессии выглядят вполне благополучными, тем не менее они скрывают зарождение негативных процессов. Макроэкономическое состояние отечественного хозяйства в конце года характеризовалось резким падением промышленного производства и замедлением инвестиций, повышением процентных ставок и кредитным сжатием,

Динамика физического объема элементов произведенного и использованного ВВП (темпы прироста, в %)

	Коды	2007	2008				2008
			I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	
<i>К соответствующему периоду предыдущего года</i>							
ВВП	В.1*г	8,1	8,5	7,5	6,2	1,2	5,6
Расходы на конечное потребление	P.3	10,8	10,6	9,4	9,8	6,6	9,0
Валовое накопление основного капитала	P.51+P.53	21,1	19,4	12,9	10,4	4,6	10,3
Экспорт	P.6	6,4	14,4	5,4	4,0	-18,5	0,2
Импорт	P.7	26,6	27,3	22,6	24,9	1,2	17,7
<i>К предшествующему периоду (сезонный фактор исключен)</i>							
ВВП	В.1*г		-1,0	2,8	-0,9	0,2	
Расходы на конечное потребление	P.3		1,0	2,4	2,9	0,2	
Валовое накопление основного капитала	P.51+P.53		0,5	3,6	-2,1	2,6	
Экспорт	P.6		0,4	-5,5	-1,6	-12,7	
Импорт	P.7		7,2	0,8	4,0	-9,9	

Источники: данные Росстата. ВВП 2007 г. — 2-я оценка, I—III кв. и 2008 г. в целом — 1-я оценка; IV кв. 2008 г. и динамика с исключением сезонного фактора — оценка и расчеты авторов.

существенным сокращением доходов федерального бюджета и размеров золотовалютных резервов, разворотом финансовых потоков и обесцениванием национальной валюты.

Внешнее финансирование российской экономики

Замедление производства, накопления и потребления сопровождалось существенным изменением макроэкономических параметров финансирования национального хозяйства. Ограничения при привлечении внешних заимствований и отток капитала из страны привели к увеличению иностранных активов и прекращению наращивания обязательств российских банков перед их иностранными партнерами. В результате рост иностранных пассивов банков с максимального значения во II квартале 2007 г. (плюс 16,8%) сменился сокращением на 3% в октябре—ноябре 2008 г. (см. рис. 13).

Таким образом, мировой финансово-экономический кризис способствовал развороту финансовых потоков между российской банковской системой и нерезидентами. На фоне сокращения внешней задолженности банков в IV квартале 2008 г. более чем на 120 млрд руб. их иностранные активы увеличились более чем на 1300 млрд руб., то есть в 1,4 раза. К концу 2008 г. отрицательная позиция по чистым иностранным активам российских организаций сократилась до 300 млрд руб. против 2065,6 млрд руб. на конец первого полугодия.

Во второй половине 2008 г. существенно изменилось и распределение средств федерального бюджета между звеньями банковской



Источник: Обзор кредитных организаций // Бюллетень банковской статистики / Банк России.

Рис. 13

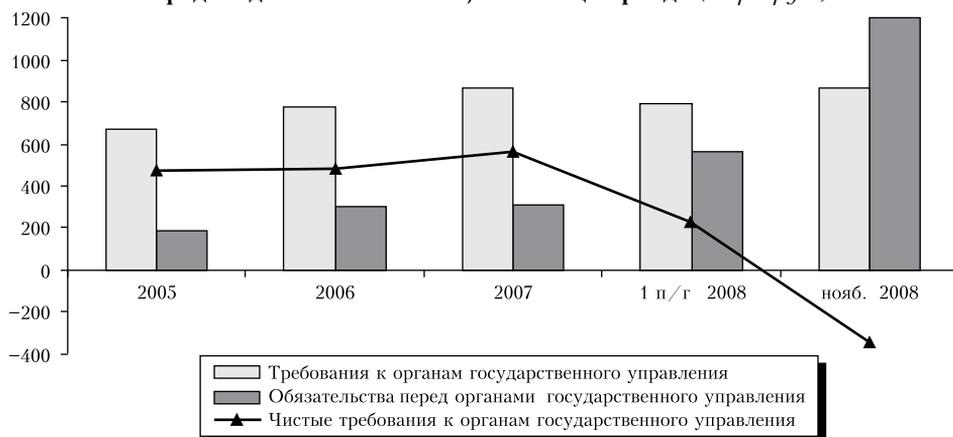
системы. Так, в прошлом году средства органов государственного управления на счетах кредитных организаций увеличились более чем в четыре раза, при этом только за август—ноябрь они выросли более чем вдвое.

В результате если до сентября 2008 г. органы государственного управления были чистыми кредиторами только Банка России, то затем государство стало чистым кредитором и кредитных организаций, то есть размещенные на их счетах средства расширенного правительства превысили объем его заимствований (см. рис. 14). Значение федерального бюджета в насыщении банковской системы ликвидностью проявляется в декабрьском сокращении размещенных им средств в 1,7 раза — с 1205,7 млрд до 690,1 млрд руб. соответственно в конце ноября и декабря 2008 г. Предшествовавшее этому размещение средств федерального бюджета на счетах в кредитных организациях позволило заместить обмелевший поток внешнего финансирования внутренним, пока Банк России нормативно и организационно готовил дополнительные меры и инструменты рефинансирования.

Чистый объем финансирования государством банковской системы в целом за год увеличился более чем в 1,5 раза и на конец декабря 2008 г. превысил 7,2 трлн руб. Таким образом, сократившееся внешнее финансирование банковской системы в IV квартале 2008 г. было частично замещено централизованным внутренним — Банка России и федерального бюджета.

Под влиянием мирового финансового кризиса кардинально изменилось направление движения финансовых потоков в российской экономике. Началось сокращение чистых иностранных активов органов денежно-кредитного регулирования. К уменьшению поступлений иностранной ликвидности в страну (наряду с продолжающимся сни-

Чистая позиция кредитных организаций перед бюджетной системой, на конец периода (млрд руб.)



Источник: Обзор кредитных организаций // Бюллетень банковской статистики / Банк России.

Рис. 14

жением доступности внешних заимствований) привело укрепление доллара на мировых рынках. В результате растущего оттока капитала и увеличения размера рублевых интервенций в сентябре, впервые после III квартала 2003 г., чистые иностранные активы Банка России снизились на 233,6 млрд руб. Суммарно за IV квартал 2008 г. это снижение составило 1508 млрд руб. (см. табл. 4). Таким образом, под влиянием углубляющегося мирового финансового кризиса резко изменилась структура источников формирования денежного предложения.

Т а б л и ц а 4

Источники роста денежного предложения Банка России (млрд руб.)

	2007				2008			
	1 п./г	III кв.	IV кв.	год	1 п./г	III кв.	IV кв.	год
Прирост денежной базы	1017,5	-551,9	926,1	1391,7	-90,4	-105,1	260,2	65
за счет:								
чистых иностранных активов	2472,8	154,6	1118,0	3745,4	1594,5	711,2	-1508,2	798
чистых требований к органам государственного управления	-1362,2	-70,0	156,1	-1876,1	-1768,6	-731,6	290,9	-2209
требований к кредитным организациям	55,5	56,0	-20,3	91,2	2,2	270,6	3520,7	3793
прочее	-148,6	-92,4	-327,7	2,2	81,0	-355,3	-2043,2	-2317

Источник: Обзор центрального банка // Бюллетень банковской статистики / Банк России.

Начиная с 2000 г. основным инструментом стерилизации денежного предложения выступало аккумулирование средств федерального бюджета на счетах органов государственного управления в Банке

России. Но если в 2007 г. за счет средств бюджета было абсорбировано около половины прироста чистых иностранных активов, то в 2008 г. в условиях их сокращения бюджетные средства на счетах в Центральном банке по сравнению с его чистыми иностранными активами выросли более чем в 2,7 раза.

Таким образом, на фоне кардинального изменения направления финансовых потоков между внутренней экономикой и остальным миром, вызвавшего сокращение чистых иностранных активов органов денежно-кредитного регулирования, существенно усилился стерилизационный эффект Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Несмотря на масштабный чистый отток иностранной валюты из страны, объем средств в бюджетных резервных фондах в 2008 г. увеличился на 225,1 млрд руб. (68,3 млрд долл.) против 156,8 млрд руб. (67,7 млрд долл.) в 2007 г. В результате динамика денежного предложения органов денежно-кредитного регулирования оказалась минимальной с начала социально-экономических преобразований 1990-х годов.

В условиях ухудшения внешнеэкономической ситуации и активных операций Банка России по поддержанию устойчивости национальной валюты предложение денег осуществлялось только за счет рефинансирования кредитных организаций. При этом ключевым фактором спроса на рубли стало обесценение российской валюты, вследствие чего банки и их клиенты массово переводили рублевую ликвидность в валютные активы. По оценкам Банка России, из проданной им банкам в сентябре—декабре валюты на 169 млрд долл. США 17% было вывезено из России, а 36% «осело в карманах физических лиц»⁹.

Плавная девальвация национальной валюты, проводимая за счет сокращения золотовалютных резервов, позволила предприятиям и населению адаптироваться к курсовым изменениям, кредитные организации смогли погасить часть внешней задолженности и реструктурировать активы, изменив валютные позиции. При этом российские банки открывали валютные позиции корпоративным клиентам, которые хеджировали курсовые риски под выплату внешнего долга.

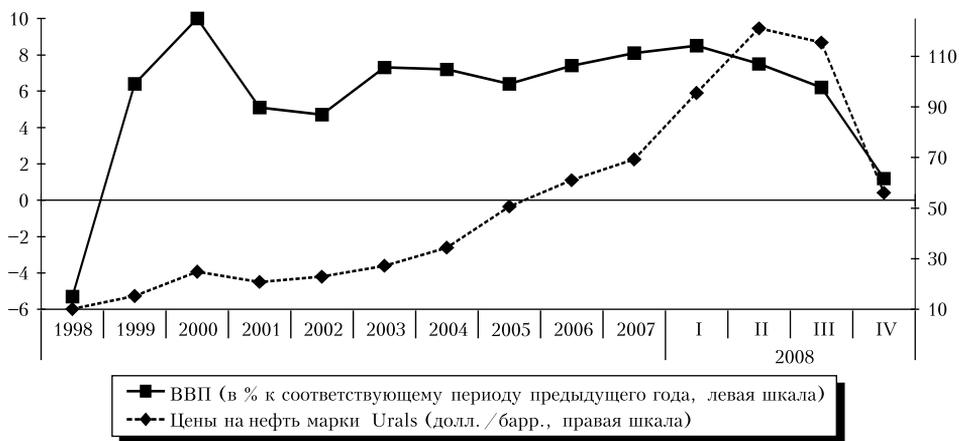
Активные действия Банка России по поддержанию уровня ликвидности обеспечили расширение денежного предложения в 2008 г. на 1,2% против его увеличения на 33,7% в 2007 г. В результате темп роста денежной массы М2 в 2008 г. не превысил 1,7% против 47,5% в 2007 г. Во втором полугодии 2008 г. денежная масса сократилась на 5,3% по сравнению с ростом на 22,2% за аналогичный период 2007 г. и 7,3% в первом полугодии 2008 г. Вопреки устойчивой тенденции предыдущих лет, в 2008 г. в структуре денежной массы М2 опережающими темпами росла доля наличных денег при незначительном увеличении объема безналичных средств, что привело к сокращению финансирования текущей деятельности корпораций, а в дальнейшем будет ограничивать доступность долгосрочных источников финансирования их инвестиционных программ и соответственно темпы экономического роста.

⁹ ЦБ в сентябре—декабре продал банкам валюты на \$169 млрд // РБК. 2009. 27 янв. <http://top.rbc.ru/economics/27/01/2009/276661.shtml>.

* * *

Российская экономика вступила в 2009 год на излете роста, продолжавшегося почти десятилетие, после кризиса августа 1998 г. В первую очередь это было предопределено окончанием периода исключительно благоприятной ценовой конъюнктуры на внешних рынках энергоносителей и других сырьевых товаров (см. рис. 15). За падением мировых цен последовало сокращение глобального спроса. Ситуация усугубилась сжатием западных кредитных рынков и уменьшением притока дешевых и «длинных» внешних финансовых ресурсов в российскую экономику.

**Динамика мировых цен на нефть
и темпы роста российской экономики**



Источники: Росстат, расчеты авторов.

Рис. 15

Истории были известны лишь локальные и континентальные кризисы. Нынешний кризис стал глобальным. Ни его глубину, ни длительность, ни долгосрочные последствия пока предсказать невозможно, но в любом случае «тучные» годы для России, похоже, позади. В условиях стагнации внешнего спроса и снижения доступности иностранных финансовых ресурсов опереться можно и должно только на внутренний спрос. В связи с этим потребуются сформировать новую посткризисную модель воспроизводства, отличную от провальной 1990-х и от действовавшей в «тучные» 2000-е годы, хотя банки, фондовый рынок и другие финансовые структуры по своим размерам и качеству не соответствуют потребностям такого большого национального хозяйства, как российская экономика.

С. ГЛАЗЬЕВ,
академик РАН

МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС КАК ПРОЦЕСС СМЕНЫ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ УКЛАДОВ

Теоретические основы анализа структурных изменений мировой экономики

В средствах массовой информации и на страницах специализированных изданий называются различные причины текущего мирового кризиса¹. В настоящей статье в качестве теоретической основы их анализа используется теория долгосрочного технико-экономического развития, представляющая этот процесс в виде последовательного замещения крупных комплексов технологически сопряженных производств — технологических укладов (ТУ). Она была впервые предложена в совместной с Д. С. Львовым публикации² и показала свою результативность в ряде последующих работ по измерению технологических изменений современной экономики³.

Жизненный цикл ТУ охватывает примерно столетие, при этом период его доминирования в развитии экономики составляет 40—60 лет (по мере ускорения НТП и уменьшения длительности научно-производственных циклов он постепенно сокращается). На поверхности экономических явлений этот период предстает в форме длинных волн экономической конъюнктуры, периодичность которых впервые установил Н. Д. Кондратьев⁴ и впоследствии подтвердили многие исследования⁵.

¹ См., в частности, соответствующие публикации в: Вопросы экономики. 2008. № 11—12; 2009. № 1—2.

² Львов Д. С., Глазьев С. Ю. Теоретические и прикладные аспекты управления НТП // Экономика и математические методы. 1986. № 5.

³ Глазьев С. Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития. М.: ВладДар, 1993; Глазьев С. Ю. Развитие российской экономики в условиях глобальных технологических сдвигов: Научный доклад. М.: Национальный институт развития, 2007; Румянцева С. Ю. Длинные волны в экономике: многофакторный анализ. СПб.: Изд-во СПб. ун-та, 2003.

⁴ Кондратьев Н. Д. Большие циклы конъюнктуры: Доклады и их обсуждения в Институте экономики. М., 1928.

⁵ Глазьев С. Ю., Микерин Г. И. Длинные волны: НТП и социально-экономическое развитие. М.: Наука, 1989; Меньшиков С. М., Клименко Л. А. Длинные волны в экономике. М.: Международные отношения, 1989; Яковец Ю. В. Циклы. Кризисы. Прогнозы. М.: Наука, 1999; Long Waves in the World Economy / С. Freeman (ed.). L., 1984; Perez C. Great Surges of Development and Alternative Forms of Globalization. 2007. www.carlotaperez.org.

Комплекс базисных совокупностей технологически сопряженных производств образует *ядро технологического уклада*. Технологические нововведения, участвующие в его создании, получили название «*ключевой фактор*». Отрасли, играющие ведущую роль в распространении нового ТУ, являются его *несущими отраслями*.

Начиная с промышленной революции в Англии по настоящее время в мировом технико-экономическом развитии можно выделить жизненные циклы *пяти* последовательно сменявшихся друг друга технологических укладов, включая доминирующий в структуре современной экономики информационный ТУ⁶. Его ключевой фактор — микроэлектроника и программное обеспечение. В число производств, формирующих его ядро, входят: электронные компоненты и устройства; электронно-вычислительная техника; радио- и телекоммуникационное оборудование; лазерное оборудование; услуги по обслуживанию вычислительной техники.

Сегодня этот технологический уклад близок к пределам своего роста: взлет и падение цен на энергоносители, образование и крах финансовых пузырей можно считать верными признаками завершающей фазы жизненного цикла доминирующего ТУ и начала структурной перестройки экономики на основе следующего — *шестого технологического уклада*. Его становление и рост будут определять глобальное развитие в ближайшие два-три десятилетия.

Формирование воспроизводственного контура нового ТУ — длительный процесс, имеющий два качественно разных этапа. На первом возникают его ключевой фактор и ядро в условиях доминирования предшествующего ТУ, который объективно ограничивает возникновение производств нового уклада потребностями собственного расширенного воспроизводства. С исчерпанием экономических возможностей этого процесса наступает второй этап, начинающийся с замещения доминирующего ТУ новым и проявляющийся в виде новой длинной волны экономической конъюнктуры.

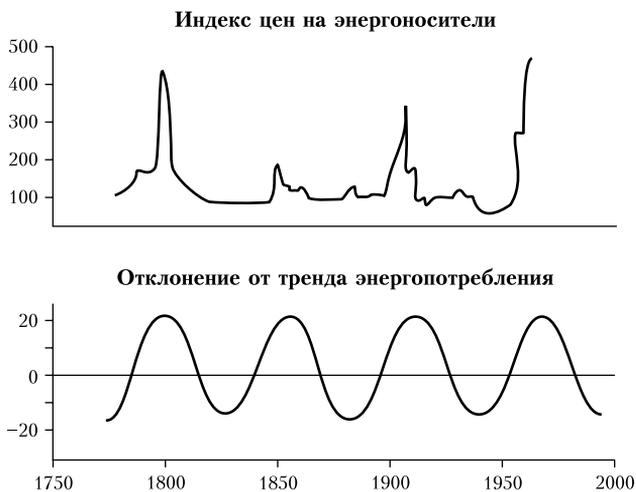
В процессе замещения технологических укладов отстающие страны получают преимущество. Поскольку они не обременены чрезмерным перекаплением капитала в рамках устаревшего ТУ, то при формировании воспроизводственного контура нового уклада могут ориентироваться на уже накопленный инвестиционно-технологический опыт развитых стран, оптимизируя состав создаваемых технологических цепочек.

Замещение технологических укладов требует, как правило, определенных изменений в социальных и институциональных системах. Эти изменения способствуют массовому внедрению технологий нового уклада и распространению соответствующих типов потребления и образа жизни. Затем начинается фаза быстрого расширения нового ТУ. Он становится основой экономического роста и занимает доминирующее положение в структуре экономики. В фазе роста нового уклада большинство технологических цепочек перестраиваются в соответствии с его потребностями. Одновременно зарождается следующий, новейший ТУ, который пребывает в эмбриональной фазе до достижения доми-

⁶ Глазьев С. Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития.

нирующим укладом пределов роста, после чего начинается очередная технологическая революция. При этом формируется новый вид инфраструктуры, преодолевающий ограничения предыдущего, осуществляется переход на новые виды энергоносителей, закладывающие базу для становления следующего технологического уклада.

Фаза роста нового ТУ сопровождается не только снижением издержек производства (оно ускоряется по мере формирования нового воспроизводственного контура), но и изменением экономических оценок под влиянием меняющихся условий воспроизводства. Процесс замещения технологических укладов начинается с резкого роста цен на энергоносители и сырьевые материалы, обусловленного их избыточным потреблением в разросшихся технологических цепочках перезревшего ТУ. Этот всплеск цен соответствует максимуму отклонения энергопотребления от векового тренда (см. рис. 1).



Источник: Глазьев С. Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития. С. 189.

Рис. 1

Скачок цен на энергоносители и сырье приводит к резкому падению прибыльности производства в технологических совокупностях доминирующего ТУ. Это служит сигналом к массовому внедрению принципиально новых, менее энерго- и материалоемких технологий. Одновременно высвобождается капитал из достигших пределов роста производств перезревшего технологического уклада. По мере переток капитала в освоение базисных нововведений нового ТУ масштабы последнего увеличиваются. Изменение соотношения цен способствует повышению эффективности технологий, составляющих новый уклад, а с вытеснением предшествующего — и эффективности всего общественного производства. В дальнейшем по мере насыщения соответствующих общественных потребностей, снижения потребительского спроса и цен на продукцию нового ТУ, а также исчерпания технических возможностей совершенствования и удешевления составляющих его производств рост эффективности общественного производства

замедляется. В заключительной фазе жизненного цикла этого, ставшего доминирующим, технологического уклада наблюдаются снижение темпов экономического роста, а также относительное, а возможно, и абсолютное снижение эффективности общественного производства.

В зависимости от фаз жизненного цикла доминирующего технологического уклада меняются движущие силы экономического роста. В период становления нового ТУ ведущую роль играют новаторы, первыми осваивающие его базовые нововведения. Благодаря их деятельности создаются предпосылки для замещения прежнего уклада новым. Это происходит после скачка цен на энергоносители и изменения соотношения прибыльности производства в пользу технологических совокупностей нового ТУ. В фазе роста технологического уклада траектория его развития становится вполне определенной, увеличивается масштаб производства, формируется его технологическая структура. В данной фазе роль новаторов снижается, начинает преобладать рутинная активность предпринимателей-имитаторов. Эти фазы характеризуются разными механизмами экономического роста, различающимися соотношением ролей финансового и промышленного капитала.

В работах К. Перес и В. Дементьева показана сложная взаимосвязь финансового и промышленного капитала. В фазе становления нового ТУ при принятии решений об инвестициях в базовые нововведения и о финансировании необходимых НИОКР решающую роль играют финансовые агенты (финансовые менеджеры крупных фирм, управляющие банком и др.)⁷. Наиболее дальновидные финансисты, сталкиваясь со снижением темпов роста и прибыльности кредитуемых ими производств, начинают искать принципиально новые ниши для инвестиций. Здесь можно говорить о лидерстве финансовых агентов в обеспечении технологического развития, самым крупным из которых является государство.

В фазе роста технологического уклада на первый план выходят навыки быстрого тиражирования технологии, форсированного наращивания выпуска продукции, которые фактически могут быть имитацией уже представленных на рынке вариантов. Как следствие, роль лидеров технологического развития переходит к агентам производства, промышленному капиталу.

В становлении нового ТУ большую роль играют государственные инвестиции, средства образовательных центров и институты венчурного финансирования. Снимая значительную часть риска, государство дает возможность новаторам реализовать свои научно-технические проекты в условиях высокой конкуренции альтернативных технических решений при недостатке спроса на их результаты.

В процессе замещения ТУ из-за сокращения вложений в производство доминирующего ТУ формируется значительный избыточный капитал, ищущий сферы применения. Как замечает В. Дементьев⁸, в этой фазе ценные бумаги фирм-новаторов начинают пользоваться

⁷ Perez C. Finance and Technical Change: A Long-term View // The Elgar Companion to Neo-Schumpeterian Economics / Н. Hanusch, А. Pyka (eds.). Cheltenham: Edward Elgar, 2004.

⁸ Дементьев В. Е. Ловушка технологических заимствований и условия ее преодоления в двухсекторной модели экономики // Экономика и математические методы. 2006. № 4.

спросом со стороны многих инвесторов. Весьма привлекательным выглядит финансирование и фирм—имитаторов базовых нововведений. При этом сохраняется высокая рискованность инвестиций в производства еще не сформировавшегося нового ТУ, что создает благоприятные условия для финансовых спекуляций с целью присвоения средств доверчивых инвесторов под видом инновационных проектов.

В условиях высокой неопределенности прибыльности новых технологий активный спрос со стороны инвесторов приводит к формированию финансового пузыря на фондовом рынке и рынке недвижимости в конце жизненного цикла доминирующего ТУ. По выражению К. Перес, финансовый пузырь — это безжалостный способ сконцентрировать доступные инвестиции в новых технологиях⁹. Его ликвидация посредством финансового кризиса влечет за собой обесценение значительной части капитала и начало длинноволновой депрессии¹⁰. И хотя финансовый кризис ухудшает инвестиционный климат и может замедлить распространение базовых нововведений¹¹, крах на финансовом рынке способствует переориентации инвестиций на реальные активы. Как следствие, начинается выход из депрессии, прежде всего за счет расширения ядра нового технологического уклада.

Некоторое оживление происходит и в старых отраслях. При этом осуществляется модернизация на основе нового ТУ, ключевой фактор которого проникает во все сферы экономики, открывая новые возможности повышения эффективности производства и качества продукции. По мере подъема длинной волны экономической конъюнктуры растет спрос на энергоносители и сырьевые товары, вследствие чего зарождается новая волна повышения цен.

В настоящее время новый (шестой) технологический уклад выходит из эмбриональной фазы развития, начинается процесс замещения им предыдущего ТУ, достигшего пределов своего роста. Этот процесс проявляется как финансовый и структурный кризис экономик ведущих стран мира, который сопровождается взлетом и последующим падением цен на энергоносители и другие сырьевые материалы. Для его преодоления недостаточно мер по спасению банковской системы или реанимации финансового рынка. Они должны быть дополнены программами стимулирования развития нового технологического уклада, подъем которого только и может создать новую длинную волну экономического роста.

Замещение доминирующих технологических укладов и финансовый кризис

В разворачивающемся сегодня в мировой экономике кризисе проявляются рассмотренные выше закономерности. Хотя они затушеваны наслоением специфических процессов (саморазрушение финансовых

⁹ *Perez C.* Great Surges of Development and Alternative Forms of Globalization.

¹⁰ *Berry B. J. L.* Long-Wave Rhythms in Economic Development and Political Behaviour. L., 1991. P. 122–125.

¹¹ *Румянцева С. Ю.* Специфика смены парадигм длинноволновых технико-экономических колебаний // Вестник СПбГУ. 1998. Вып. 2. С. 74–79. (Сер. 5: Экономика).

пирамид долговых обязательств эмитентов мировой валюты и ликвидация финансовых пузырей из деривативов, разновидностью которых стали нефтяные контракты), но кризис на фондовых рынках, спад производства, рост безработицы — типичные проявления длинноволновой депрессии, обусловленной сменой технологических укладов.

Недавнее резкое повышение цен на нефть и уменьшение доходов в традиционных отраслях экономики обеспечили сильный стимул к внедрению базисных нововведений, так как не оставили шансов для сохранения сложившихся стереотипов предпринимательского поведения и в производственной, и в финансовой сферах. Последовавшее затем падение цен на нефть и другие сырьевые товары в условиях формирования новой технологической структуры экономики будет носить долгосрочный характер, так как новый технологический уклад отличается от предыдущего многократно меньшей энерго- и материалоемкостью.

Обвал мирового финансового рынка не стал неожиданностью для специалистов. О неизбежном крахе глобальной финансовой пирамиды, построенной на безудержной эмиссии долговых обязательств США, много и давно писали известные экономисты и политики (в том числе Л. Ларуш и Д. Тененбаум в США, М. Ершов, А. Кобяков, М. Хазин в России)¹². К сожалению, эти прогнозы не были услышаны денежными властями России и других ведущих стран мира. До сих пор, судя по декларациям международных конференций, политиков и финансистов¹³, они не видят глубинных причин кризиса, пытаются сохранить существующую валютно-финансовую систему путем ее частичных улучшений.

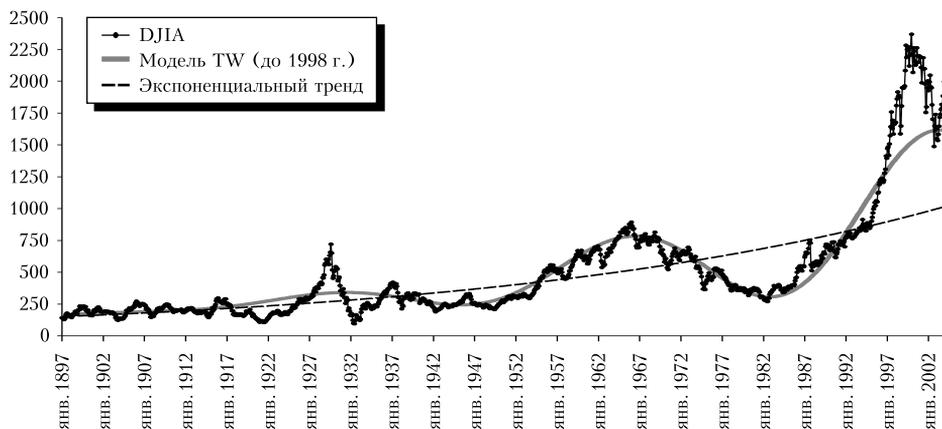
Антикризисные меры денежных властей ведущих стран мира ограничены в основном поддержкой ликвидности банковской системы и дать должного эффекта не могут. Масштаб диспропорций, накопленных в глобальной финансовой системе, исключает возможность ее совершенствования без устранения глубинных причин кризиса, в частности без списания обязательств по виртуальным сделкам с деривативами, устранения дефицита государственного бюджета и платежного баланса США. Поскольку эти меры пока не планируются, очевидными следствиями кризиса будут: хаотическое обесценение значительной части финансового капитала; неконтролируемая девальвация доллара и утрата им положения единственной мировой резервной валюты; региональная фрагментация мировой валютно-финансовой системы. Синхронизация структурного, финансового и долгового кризисов создает мощный резонанс разрушительных процессов, беспрецедентный в современной истории.

¹² Крах доллара / Сост. А. А. Нагорный. М.: Издатель Чернышова Н. Е., 2001.

¹³ См., в частности: World Policy Conference. Evian, France, Oct. 6–8, 2008; IV ежегодная конференция «Рынки капитала. Россия на фоне мирового финансового кризиса». Москва, 1 окт. 2008; «...нами были приняты решительные и значительные меры по стимулированию наших экономик, обеспечению ликвидности, укреплению капитала финансовых организаций, защите сбережений и вкладов, устранению изъянов в сфере регулирования, „размораживанию“ кредитных рынков, и сейчас мы работаем над тем, чтобы обеспечить способность международных финансовых организаций оказывать критически необходимую поддержку глобальной экономике». Из декларации Заседания G20, посвященного борьбе с мировым финансовым кризисом (Вашингтон, 14–15 нояб. 2008).

Исследования, выполненные П. Андруковичем по сглаженной модели динамики индекса Доу-Джонса, позволяют идентифицировать наблюдаемый сегодня обвал финансового рынка как проявление структурного кризиса, обусловленного замещением доминирующих технологических укладов (см. рис. 2). Из этого следует, что выход из нынешнего глобального кризиса предполагает становление нового технологического уклада. Его расширение создаст материальную основу для новой длинной волны экономического роста и обеспечит созидательное приложение оставшемуся после обесценения капиталу, принесет новые технологии в останавливающиеся устаревшие производства.

**Модель динамики индекса Доу-Джонса
в постоянных ценах (долл. 1958 г.)**



Источник: Андрукович П. Ф. Долгосрочная и среднесрочная динамика индекса Доу-Джонса // Проблемы прогнозирования. 2005. № 2.

Рис. 2

В фазе структурного кризиса, обусловленного замещением технологических укладов, крайне важно опережающее освоение ключевых производств ядра нового технологического уклада, что позволит получать интеллектуальную ренту в глобальном масштабе и финансировать на этой базе его расширенное воспроизводство. В таких условиях для развивающихся стран открывается возможность ускоренного развития на гребне новой длинной волны экономического роста на основе быстрого формирования технологических совокупностей ядра нового ТУ, а также модернизации его несущих отраслей. Вместе с тем следствием незавершенности его воспроизводственных контуров и высокой неопределенности будущей технологической траектории становятся существенные инвестиционные риски и трудности долгосрочного прогнозирования. Для их преодоления важно правильно определить приоритетные направления нового технологического уклада.

Между пятым и шестым технологическими укладами существует преемственность. Вместе с тем они различаются глубиной проникновения технологии в структуру материи и масштабами обработки информации. Пятый ТУ основан на применении достижений микроэлектроники в управлении физическими процессами на микронном

уровне, а шестой — на использовании нанотехнологий, оперирующих на уровне одной миллиардной метра. На наноуровне появляется возможность менять молекулярную структуру вещества, придавать ему целевым образом принципиально новые свойства, проникать в клеточную структуру живых организмов, видоизменяя их. Измерения ядра нового технологического уклада в современной экономике выявили основные составляющие его структуры (см. рис. 3).

Ключевой фактор: нанотехнологии, клеточные технологии и методы геной инженерии, опирающиеся на использование электронных растровых и атомно-силовых микроскопов, соответствующих метрологических систем.

Ядро: наноэлектроника, молекулярная и нанофотоника, наноматериалы и наноструктурированные покрытия, оптические наноматериалы, наногетерогенные системы, нанобиотехнологии, наносистемная техника, нанооборудование.

Несущие отрасли: электронная, атомная и электротехническая промышленность, информационно-коммуникационный сектор, станко-, судо-, автомобиле- и приборостроение, фармацевтическая промышленность, солнечная энергетика, ракетно-космическая промышленность, авиастроение, клеточная медицина, семеноводство, строительство, химико-металлургический комплекс.

Структура нового (VI) технологического уклада



Рис. 3

В настоящее время развитие шестого технологического уклада сдерживается как незначительным масштабом и неотработанностью соответствующих технологий, так и неготовностью социально-экономической среды к их широкому применению. Хотя расходы на освоение новейших технологий и масштаб их применения растут по экспоненте, удельный вес шестого ТУ в структуре современной экономики остается незначительным. Качественный скачок произойдет после завершения структурной перестройки ведущих экономик мира и перехода нового

технологического уклада к фазе роста, что ожидается в середине следующего десятилетия. По прогнозам Научного фонда США, к 2015 г. годовой оборот рынка нанотехнологий достигнет 1–1,5 трлн долл.¹⁴

Наряду с отраслями ядра нового ТУ подъем охватит его несущие отрасли. В их числе останутся несущие отрасли предшествующего пятого уклада: электротехническая, авиационная, ракетно-космическая, атомная, приборо- и станкостроение, образование, связь. Кроме того, новый технологический уклад распространится на здравоохранение (эффективность которого многократно возрастет с применением клеточных технологий и методов диагностики генетически обусловленных болезней) и сельское хозяйство (на основе применения достижений молекулярной биологии и геной инженерии), а также проявится в создании новых материалов с заранее заданными свойствами. Благодаря появлению наноматериалов в число несущих отраслей нового ТУ также войдут химико-металлургический комплекс, строительство, судо- и автомобилестроение.

Исходя из прошлого опыта, можно предположить, что процесс структурной перестройки экономики займет еще 3–7 лет. Он был «запущен» резким повышением цен на энергоносители и к настоящему времени уже характеризуется устойчивым расширением применения новых технологий за счет привлечения избыточного капитала на фоне резкого падения спроса на продукцию традиционных производств. В течение указанного периода активизация экономической деятельности на основе нового технологического уклада не будет компенсировать спад производства в технологических цепочках устаревшего ТУ, поэтому в экономике ведущих стран следует ожидать продолжения депрессии, а в развивающихся странах — снижения темпов экономического роста.

Возможности опережающего развития российской экономики

Результаты проведенного анализа позволяют обосновать рекомендации по разработке стратегии развития нового технологического уклада в России и соответствующие меры государственной политики. Именно сейчас, когда его траектория еще не сформировалась и идет конкуренция альтернативных технологий, есть шанс захватить лидерство на перспективных направлениях становления нового ТУ и тем самым попасть в восходящий поток новой длинной волны экономического роста.

Исходя из общих закономерностей долгосрочного экономического роста, оптимальная стратегия развития и распространения нового технологического уклада в российской экономике должна основываться на сочетании: лидерства в тех направлениях, где российский научно-промышленный комплекс имеет технологическое превосходство; догоняющего развития в направлениях, где наблюдается значительное отставание; опережающей коммерциализации в остальных направлениях. В этих целях необходимо решить проблему нехватки «длин-

¹⁴ *Екимова Н.* Роснанотех: благо или зло для российской экономики // Капитал страны: [Интернет журнал]. http://www.kapital-rus.ru/strateg_invest/element.php?ID=5863.

ных» финансовых инструментов для модернизации промышленности, используя институты и механизмы кредитования промышленных предприятий. Скорость технологического обновления производства, темпы наращивания выпуска конкурентоспособной продукции зависят от того, насколько инвестиционные возможности предприятий выходят за рамки самофинансирования. Ведущую роль здесь играет кредитное обеспечение технологического обновления производства.

Важным фактором ускоренного распространения нового технологического уклада должен стать механизм предоставления целевых кредитов, выделяемых государством для поддержки долгосрочных инвестиций. Меры по преодолению финансового кризиса надо увязать с формированием национальной кредитно-инвестиционной системы и стратегическими целями долгосрочного социально-экономического развития страны. К сожалению, этого не было сделано в предыдущий благоприятный период — проводившаяся политика привязки эмиссии рублей к приросту валютных резервов лишила российскую экономику внутренних источников кредита и поставила ее в полную зависимость от внешнего спроса и иностранного капитала.

За формально неплохими макроэкономическими показателями развития российской экономики в последние годы скрывается упущенная возможность использовать благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру для вывода России на траекторию быстрого и устойчивого социально-экономического развития. Природная рента, формирующаяся за счет экспорта энергоносителей и сырьевых товаров в объеме около 60 млрд долл. в год, не была использована для структурной перестройки экономики на новой технологической основе и ушла на погашение внешнего долга, накопление Стабилизационного фонда и другие формы вывоза капитала за рубеж. При этом российская экономика осталась недомонетизированной, объем инвестиций не превышает $\frac{1}{3}$ объема, минимально необходимого для обеспечения простого воспроизводства, социальные обязательства государства недофинансируются вдвое, а расходы на науку и стимулирование НТП остаются на порядок ниже дореформенного уровня.

Норма накопления (отношение объема инвестиций к ВВП) упала более чем вдвое в начале рыночных реформ и остается крайне низкой — около 20%¹⁵. Международный опыт свидетельствует о том, что страны, которым пришлось осуществлять модернизацию и структурную перестройку своей экономики, в течение длительного времени демонстрировали высокий уровень инвестиций. В послевоенной Европе норма накопления вплоть до 1970-х годов составляла 25%, в Японии в тот же период она достигала 30%, а в Южной Корее была еще выше¹⁶. В период индустриализации в СССР (как и в проводящем модернизацию экономики современном Китае) норма накопления превышала $\frac{1}{3}$, достигая 40% ВВП.

¹⁵ *Сапир Ж.* Каким должен быть уровень инфляции? // Проблемы прогнозирования. 2006. № 3; Инвестиционный климат в России / Экспертный институт // Вопросы экономики. 2006. № 5; *Белоусов А. Р.* Сценарии экономического развития России на 15-летнюю перспективу // Проблемы прогнозирования. 2006. № 1.

¹⁶ *Сапир Ж.* Указ. соч. С. 18.

В условиях финансового кризиса государство было вынуждено изменить политику денежного предложения, замещая отзываемые иностранные кредиты. В общей сложности объем кредитных ресурсов, предоставленных государством банковской системе в рамках программы антикризисных мер, превысил 3 трлн руб. При этом предприятия машиностроения и других высокотехнологичных отраслей обрабатывающей промышленности практически лишены доступа к кредитам. При средней рентабельности продукции машиностроительных предприятий 8% они не могут позволить себе займы под 14–35%, предлагаемые коммерческими банками. Их и без того низкая рентабельность снизится еще больше вследствие реализации решений правительства о резком повышении тарифов на газ и электроэнергию, которые за период 2006–2011 гг. могут вырасти соответственно в три и два раза. Учитывая, что главным источником инвестиций в обрабатывающей промышленности остаются собственные средства предприятий, такая ценовая и кредитная политика исключает возможности модернизации российской экономики и перевода ее на инновационный путь развития.

Меры, предпринимаемые в настоящее время, ориентированы на решение краткосрочных задач стабилизации финансового рынка, они недостаточно эффективны и к тому же коррупциогенны. Стремительная денежная накачка банковского сектора в отсутствие должного контроля за денежными потоками оборачивается игрой против рубля и крупномасштабным вывозом капитала за рубеж. Она приводит к использованию эмитируемых кредитных ресурсов в спекулятивных операциях, что сопровождается резким ускорением обращения денег.

В отсутствие целевого управления денежным предложением значительная часть выделяемых государством дешевых кредитов пропускается через коррупционные схемы, направляется на валютный рынок и лишь ускоряет инфляцию, не давая желаемого результата. Для предотвращения таких последствий можно было бы учесть европейский опыт денежной эмиссии под залог векселей платежеспособных предприятий, индийский и китайский — финансового планирования, японский — централизованного использования сбережений населения на цели развития.

Наш собственный и мировой опыт позволяет сконструировать оптимальные механизмы денежного предложения, замкнутые на кредитование реального сектора экономики и приоритетные направления ее развития. При этом, однако, необходимо ввести правовые нормы, должным образом регулирующие поведение банков (нормативы предоставления кредитов по направлениям, включая максимальный уровень ставки процента, условия доступа к кредитному окну Центрального банка, перечень принимаемых им в залог векселей производственных предприятий, условия получения государственных гарантий и др.). Для обеспечения эффективности любой системы целевого управления кредитной эмиссией требуется наличие четкой стратегии и индикативного плана развития экономики с явно выделенными приоритетами и программами их реализации.

При правильной политике в результате кризиса Россия могла бы существенно улучшить свое положение в мировой экономике и добиться:

- признания рубля в качестве одной из мировых валют;
- многократного повышения мощности отечественной банковско-инвестиционной системы;
- опережающего становления нового технологического уклада и подъема экономики на длинной волне его роста.

Чтобы достичь указанного тройного эффекта, необходимо предусмотреть механизмы целевого направления выделяемых государством кредитных ресурсов на финансирование модернизации экономики на основе нового технологического уклада.

Целевое управление денежным предложением следует проводить с учетом приоритетов структурной политики, соответствующим образом определяя перечень предприятий, векселя которых включаются в ломбардный список Центробанка, предусматривая лимиты кредитных ресурсов на финансирование внебюджетных частей федеральных программ, используя государственные гарантии и иные регулирующие меры, способствующие направлению средств в перспективные отрасли. Меры по преодолению кризиса должны быть нацелены не на воспроизводство сложившейся спекулятивной модели финансового рынка, а на формирование отечественной инвестиционной системы, опирающейся на внутренние источники долгосрочного кредита и имеющей разветвленную систему институтов стимулирования инновационной активности.

В условиях недостаточного контроля за использованием банками предоставляемых им антикризисных кредитов более предпочтительным каналом целевой денежной эмиссии представляется государственный бюджет. Не случайно ФРС США в течение длительного времени эмитировала деньги почти исключительно под казначейские обязательства, направляя до 90% эмитируемых долларов на кредитование дефицита госбюджета. В отличие от использования кредитов коммерческими банками на выкуп валютных резервов, деньги, поступающие в экономику через госрасходы, в ней и остаются, способствуя ее монетизации и поддержанию производства. И наоборот, как показал опыт 1990-х годов, секвестр госрасходов на 1 рубль порождает неплатежи на 5–6 рублей, приводя к разрушению производственно-технологических связей и спаду производства. К тому же государственные расходы жестко контролируются казначейством и не могут быть использованы нецелевым образом.

Расходы на НИОКР должны быть доведены в ближайшие два года до 3% ВВП. К 2010 г. необходимо выйти на запланированную на 2020 г. норму накопления 35% ВВП, задействовав в полной мере возможности институтов развития. При этом нужно изменить структуру капиталовложений за счет опережающего наращивания инвестиций в машиностроение, долю которых следует увеличить не менее чем вдвое (с 2,5 до 5%) уже к 2010 г. Для этого темпы роста инвестиций в основной капитал инновационного сектора должны быть также удвоены — до 25% в год.

Необходимо заморозить до 2010 г. тарифы на газ, тепло и электроэнергию. Это поднимет рентабельность предприятий обрабатывающей промышленности, улучшит их инвестиционную привлекательность и даст им возможность профинансировать модернизацию и обновление

фондов за счет собственных и привлеченных средств. При этом важно кардинально повысить эффективность антимонопольной политики, создать здоровую конкурентную среду для управления госкорпорациями. Руководители государственных институтов развития и корпораций должны отвечать за своевременное достижение целей их функционирования. Для этого данные цели надо конкретизировать в форме планов освоения новых технологий и видов продукции, завоевания рынков высокотехнологичных товаров.

Политику госзакупок, включая закупки госкорпораций, следует привести в соответствие с приоритетами развития отечественной промышленности. Здесь нужны процедуры экспертизы и согласования планов госзакупок с установленными приоритетами и стратегическими планами развития российской технологической базы.

Необходимо принять федеральный закон «О стратегическом планировании» и предусмотреть в нем нормы планирования и контроля работы институтов развития, госкорпораций, а также требования к федеральным целевым программам. Важно законодательно стимулировать освоение отечественной энергосберегающей и экологически чистой техники (светодиодов, солнечных батарей, нанопорошков, электромобилей, систем автоматизированного контроля за теплопотреблением в ЖКХ и пр.), введя как нормы по запрету эксплуатации энергорасточительных и экологически грязных технологий, так и льготы потребителям передовой техники¹⁷.

С учетом нарастающего технологического отставания российской экономики на фоне становления нового ТУ в передовых странах время выбора инновационного пути развития ограничено ближайшими двумя-тремя годами. Поймать новую волну экономического роста в процессе ее зарождения можно относительно легко, опираясь на научные заделы в ключевых технологиях нового ТУ. После его вступления в фазу зрелости для этого потребуются колоссальные инвестиции. Если возможности структурной перестройки российской экономики на основе нового технологического уклада будут упущены, то в дальнейшем для нее будет возможен лишь инерционный сценарий, при котором страна останется сырьевой периферией мировой экономики.

¹⁷ См. подробнее: *Башмаков И.* Российский ресурс энергоэффективности: масштабы, затраты и выгоды // Вопросы экономики. 2009. № 2.

Ю. ОЛЬСЕВИЧ,
доктор экономических наук,
главный научный сотрудник ИЭ РАН

ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СОВРЕМЕННОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Почему ожидаемое непредсказуемо?

Отношение к начавшемуся в США глобальному экономическому кризису весьма различно. Одни рассматривают его как обычную коррекцию «ошибок рынка», допущенных частичных диспропорций и призывают не драматизировать ситуацию. Другие подчеркивают «санационную», оздоравливающую функцию кризиса, который призван очистить мировую экономику от неэффективного и излишнего производства, стимулировать экономное и рациональное хозяйствование. В обоих случаях ожидается, что вслед за «коррекцией» и «чисткой» немедленно возобновится временно прерванный рост. Главное — не дать кризису зайти слишком глубоко, ниже того уровня сокращения производства и падения доходов, который диктуется потребностями «коррекции» и «санации». Правда, где именно находится этот уровень (пресловутое «дно») — никто не знает.

Но возможен и иной подход. Когда развернулся кризис 1929—1933 гг., Дж. М. Кейнс охарактеризовал его природу как психологический конфликт несовместимых институтов («привычных форм мышления и поведения», по Т. Веблену) — «растущей склонности к сбережению», «ослабевающего побуждения к инвестированию», «предпочтения ликвидности». Кейнс не считал, что, сохраняя такую институциональную основу, можно выйти из кризиса и восстановить рост. И он оказался прав: за кризисом последовала депрессия, продолжавшаяся вплоть до начала Второй мировой войны.

Чтобы предотвратить повторение подобного печального опыта, Кейнс предложил трансформировать институциональную структуру капиталистического рынка, встроив в него государственные институты гармонизации сбережений, инвестиций и ликвидности¹. После Второй мировой войны рекомендации Кейнса были реализованы, и в течение четверти века продолжался почти непрерывный экономический рост.

Капитализм начала XXI в. значительно отличается от капитализма середины XX в. Тогда какова природа современного кризиса и требуется ли для его преодоления перестройка институциональной структуры капиталистического рынка?

Как бы предвосхищая этот вопрос, президент США Дж. Буш на саммите «двадцатки» в Вашингтоне, посвященном противодействию кризису (середина ноября 2008 г.), заклинал участников не поку-

¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Гл. 3: Принцип эффективного спроса; гл. 18: Новая формулировка общей теории занятости; гл. 22: Заметки об экономическом цикле // Кейнс Дж. М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993.

паться на «свободный рынок». Однако «народ безмолвствовал». Из 20 глав государств никто, кроме Буша, не встал грудью на защиту американского идола.

Кризисы — не новое явление в истории капитализма, они сопровождают его циклическое развитие на протяжении двух веков. Проблема в том, что еще никто — от Д. Рикардо и К. Маркса до П. Самуэльсона и М. Фридмена — не смог предсказать их наступления. Все попытки целой армии ученых разработать соответствующий инструментарий окончились провалом. Все, что могут сказать ученые, ясно и без них: кризисы следуют за некоторыми подъемами, и чтобы избежать резкого падения, нужно ограничивать рост. Но за каким подъемом надо ожидать кризиса, а за каким — нет, остается загадкой. Можно назвать две группы причин такого положения.

Во-первых, каждые 30–40 лет капитализм существенно обновляется, меняются его технологическая база, отраслевая и институциональная структура, а вместе с ними и функциональные связи между субъектами хозяйства на микро-, мезо- и макроуровнях, отношения между сферами и регионами мировой экономики. Каждой ступени капитализма присущи свои закономерности циклического развития, свои формы кризисов. Для той ступени, которая сформировалась в последние три десятилетия, характерно сочетание пирамидальной мирохозяйственной структуры с глобализацией рынков.

Во-вторых, на каждой ступени происходят дискретные и разнонаправленные сдвиги в технологических и товарообменных сетях, финансовых связях и потоках. На глубину этих сдвигов влияют военно-политические и социально-психологические факторы. Поведение субъектов рынка всегда было сложным и противоречивым, поскольку обусловлено психологическими законами, а сами субъекты относятся к разным типам психики и их взаимные позиции подвижны. В 1970–1990-е годы мы наблюдали серию «блуждающих» частичных кризисов: энергетические «шоки» 1970-х годов, региональные финансовые кризисы 1980-х, трансформационный кризис в Центральной и Восточной Европе 1990-х, финансовый кризис 1997–1998 гг., кризисы на рынке высоких технологий и др. Эти частичные кризисы не перерастали в мировой и подавлялись, пока экономика США, занимающая контролирующую позицию на вершине мирохозяйственной пирамиды, сохраняла достаточный запас прочности в виде резервов роста эффективности и покупательной способности. Однако нараставшие деструктивные силы и процессы свободного рынка распатали и эту крепость, и она стала рушиться.

Новая психология рынка

В конце 1970 — начале 1980-х годов в США, Англии и ряде других стран произошел глубокий сдвиг в «психологии рынка» (термин Дж. М. Кейнса). Он заключался в том, что главные субъекты рынка — корпорации — освободились от синдрома зависимости, своего рода комплекса неполноценности, оставшегося в их «генетической памяти» после

Великой депрессии 1930-х годов, и стали сбрасывать оковы кейнсианских механизмов государственного регулирования. Предпосылками такого сдвига были четверть века почти непрерывного роста объемов и эффективности производства на базе всеохватывающего научно-технического и организационного прогресса и государственного регулирования. Это привело к формированию мощного среднего класса, сосредоточившего в своих руках подавляющую часть национального богатства и доходов и обеспечившего устойчивый рост рыночного спроса.

Толчком к «эмансипации» рынка от государства послужил энергетический кризис 1970-х годов, показавший неэффективность политики государственного сдерживания цен на энергоносители. Многократное повышение цен на нефть в ходе этого кризиса привело к сосредоточению в руках космополитичных экспортеров нефти сотен миллиардов «свободных» нефтедолларов, что послужило основой формирования «глобального капитала» (термин Дж. Сороса), не связанного с какой-либо страной или сектором реальной экономики и перемещающегося по всему миру под влиянием финансовой конъюнктуры.

Важным фактором укрепления сил рыночного саморегулирования выступило расширение внешнеторговых обменов. На этой основе МВФ, созданный в 1944 г. как инструмент международного содействия государственному регулированию национальных экономик, был превращен в свою противоположность и стал инструментом давления США на остальные страны мира с целью добиться дерегулирования и полной открытости. Причем в цепи рынков, образующих систему общего рыночного равновесия, резко возросла роль фондовой биржи, обороты которой многократно превысили мировой ВВП.

Описанные процессы дают некоторое представление о том, как на рубеже XX и XXI вв. сложились временные объективные условия для саморегулирования реального развивающегося рынка (они имеют мало общего с мертвой конструкцией равновесного рынка, созданной теоретиками из небольшого набора худосочных абстракций). Но, кроме объективных условий, требовались еще и субъективные предпосылки.

К ним относятся: укоренившееся в широких слоях населения доверие к рыночной системе хозяйствования и ее институтам; столь же широко распространенное стремление к свободной предпринимательской деятельности во всех ее проявлениях; преобладание в бизнесе духа научно-технического и организационного новаторства; господство психологии компромисса в отношениях предпринимателей и наемного персонала при разделе доходов и определении условий труда; высокая мобильность населения, его готовность менять место и вид занятости, обновлять потребление и сам образ жизни.

Иными словами, чтобы рынок был способен к саморегулированию и самостоятельному, без вмешательства государства, преодолению неизбежно возникающих диспропорций и частичных кризисов, не допуская общего коллапса, необходима высокая степень динамизма и эластичности всех звеньев хозяйства в техническом, институциональном и психологическом аспектах. Можно предположить, что к началу 1980-х годов такой относительно свободный и саморегулируемый рынок действительно сформировался в США и в небольшой группе

высокоразвитых стран. Но это стало приносить не только ожидавшиеся позитивные результаты, но и неприятные сюрпризы.

Во-первых, началось интенсивное размывание среднего класса. Доходы носителей «интеллектуального капитала» — врачей, адвокатов, управленцев, исследователей, инженеров, программистов и т. п. — стремительно возрастали, а большинства остальных членов этого класса оставались на прежнем уровне либо даже уменьшались. Устойчивость совокупного рыночного спроса резко понизилась, он опять стал колебаться вместе с занятостью.

Во-вторых, свободное компромиссное распределение доходов на базе роста производительности переросло в их агрессивное взвинчивание безотносительно к ней (там, где имелись возможности повышения цен на продукцию). Фактически доходы одних групп населения увеличивались за счет уменьшения доходов других групп.

В-третьих, сложилась система контроля американских корпораций над глобальным научно-техническим потенциалом и финансовыми потоками, что деформирует международную конкуренцию и препятствует поддержанию глобального рыночного равновесия.

В-четвертых, усилилось неравновесие в мировой торговле из-за колоссального превышения американского импорта над экспортом (особенно по отношению к Японии, Китаю, странам Западной Европы).

В-пятых, многократно возрос объем глобального капитала, который благодаря дерегулированию свободно и непредсказуемо перемещается между странами и регионами мира и способен не только восполнять, но и неожиданно создавать острейшие дефициты финансовых ресурсов и приводить к обрушению национальных рынков.

В этих хаотических условиях в поведении массы «актеров рынка» усилились негативные тенденции: агрессивность, конфликтность, жажда легкого и быстрого обогащения, а контроль над многими крупными корпорациями захватили люди с хищнической (по терминологии Т. Веблена) психологией.

Из сказанного видно, что уже к началу 1990-х годов глобальный «самоуправляемый» рынок представлял собой весьма противоречивую и шаткую систему, которая с трудом справлялась с нарастающими диспропорциями. Ряд частичных, в том числе финансовых, кризисов, потрясших мировое хозяйство в конце 1980 — начале 1990-х годов, заставил вновь говорить, особенно социал-демократические правительства Западной Европы, о необходимости усиления государственного регулирования хозяйства. Однако именно в этот период разрушилась плановая система хозяйства в СССР, распался Варшавский договор, а затем и сам СССР. Все это нанесло, как говорили в то время западные политики, удар ножом в спину западноевропейской социал-демократии. Под нажимом США и МВФ процессы либерализации распространились и на страны Восточной Европы. Получается, что именно распад СССР лишил Запад той психологической основы, на которую опиралась система государственного регулирования рынка.

Не хочется употреблять скомпрометированный термин «диалектика развития», но в данном случае он уместен. Относительно свободный и саморегулируемый рынок 1980—1990-х годов возник на основе

предпосылок, созданных при помощи государственного и профсоюзного регулирования. Но как только стали действовать силы саморегулирования, они начали подрывать собственные внутренние предпосылки. Механизмы этого саморазрушения отнюдь не очевидны. Ослабление одних профсоюзов и усиление других — лишь один из факторов чрезмерной дифференциации зарплат и размывания среднего класса. Смягчение государственного регулирования финансовых рынков привело не к свободной конкуренции, а к захвату крупных корпораций лицами, склонными к агрессии и чрезмерному риску, и созданию кредитных пирамид. Дерегулирование внешнеэкономической сферы способствовало формированию глобального капитала, характеризующегося разрушительным потенциалом. Все вместе это и вызвало глобальный кризис, угрожающий перерасти в системный кризис капитализма.

Маркс полагал, что социально-экономическую систему разрушают «низы». Так, капитализм якобы возвращает своего «могильщика» в лице пролетариата. Веблен предсказывал, что таким «могильщиком» станет инженерно-технический класс. Парето же считал, что всякий строй рухнет вследствие «дряхления» правящей элиты.

Опираясь на почти столетний опыт России, мы можем утверждать, что неизбежность крушения социально-экономического строя обусловлена формированием такой системы институтов, которая «выталкивает наверх» и концентрирует в правящей элите людей с психологией, неадекватной задачам общественного развития. В России в 1917 г. такую элиту составляли дворяне; в СССР в 1970—1980-е годы — безынициативная бюрократия, враждебная новаторству во всех областях, за исключением связанных с гонкой вооружений и государственным престижем.

В современных США опасность для системы создает возникшая в условиях дерегулирования институциональная структура, которая «выталкивает наверх» особенно агрессивных, алчных и изощренных предпринимателей, готовых на неоправданный риск и обход законов. Вместе с аналогичного типа политиками они угрожают крахом не только мировому хозяйству, но и международному миру. Угроза эта тем более реальна, что и в других странах (в том числе в России) в унисон с американскими «ястребами» действуют группы столь же хищных и неразборчивых в средствах предпринимателей.

«Американская мечта»: процветание в кредит

Неоклассическая теория исходит из того, что поведение всех акторов рынка не зависит от страны и характера рынка. Но национальная психология существенно различается, как и поведение субъектов на конкретных рынках, поскольку на каждом из них тон задают люди с определенным типом психики.

Современный кризис начался как: а) американский; б) ипотечный; в) финансовый. Поэтому для понимания его механизма недостаточно учитывать сложившуюся структуру глобального хозяйства и ключевую роль в ней американского финансового рынка. Важно понимать психологию тех, кто своим поведением подготовил и углубил этот кризис,

кто в силу особенностей своей психики будет стремиться поступать так и впредь, если сохранит свои позиции.

Иностранцы, посещающие США, часто отмечали такие черты американской национальной психологии, как энергичность, экспансивность, динамизм, стремление к новизне и новаторству, оптимизм, готовность к риску. И это не удивительно, поскольку именно наиболее активные и смелые люди и отправлялись из Европы за океан в поисках счастья, благополучия, богатства и в течение 200 лет превратили дикие просторы в главный центр мирового хозяйства.

Но у этой медали есть и оборотная сторона, недостатки человеческой психики часто суть прямое продолжение ее достоинств. Если слабы сдерживающие рамки, то энергия и экспансивность становятся агрессивностью, стремление к новизне и готовность к риску — авантюризмом, поиски благосостояния оборачиваются алчностью, а оптимизм — легкомыслием. Концентрированным проявлением негативных свойств американской психологии в сфере хозяйства можно считать такие особенности массового поведения, как слабая склонность к сбережениям и стремление к потрeблению в долг.

Исследуя проблему «недосбережения» на американских материалах, известный экономист, нобелевский лауреат Дж. Акерлоф объясняет это явление общечеловеческим стремлением «откладывать жертвы на будущее». Он пишет: «...люди (и животные) значительно менее охотно отказываются от текущих удовольствий, чем соглашаются на ограничения в будущем»². При такой психологии принятие решения сберегать откладывается со дня на день и в итоге не реализуется. Для американцев так оно и есть. Но так ли это для других наций? Если недосбережение — общечеловеческая черта, то почему сбережения домохозяйств в США в итоге близки к нулю, а в Германии они составляют 13% дохода, в Японии — 18, а в Китае доходят до 30%?

Зато американцы — чемпионы по задолженности. Только ипотечная задолженность американских домохозяйств достигла к апрелю 2007 г. почти 10 трлн долл., или 75% ВВП, при этом более 0,8 трлн долл. на начало года составляли долги «более низкого качества»³. Брать в долг, не будучи уверенным в способности его погасить, превратилось для значительной части американцев в разновидность увлекательного, хотя и рискованного спорта. Привычку брать кредиты можно также объяснить стремлением многих представителей среднего класса поддерживать свой общественный статус и образ жизни в условиях быстрого социального расслоения.

Но, конечно, главное — традиционная «американская мечта» — надежда на повышение доходов в будущем. На это слепо надеются и те, кто экспортирует капитал в США. Выступая в сентябре 2007 г. с лекцией «Положение в современном мире (глобальный обзор)», бывший

² Акерлоф Дж. А. Поведенческая макроэкономика и макроэкономическое поведение // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков: В 5 т., 6 кн. / Сопред. науч.-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. М.: Мысль, 2004–2005. Т. V: Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов. Кн. 2. С. 467–468.

³ Ершов М. Как обеспечить стабильное развитие в условиях финансовой нестабильности? // Вопросы экономики. 2007. № 12. С. 6.

канцлер ФРГ Г. Шмидт отметил, что жизнеспособность экономики США зависит от притока средств извне, который сам зависит от внешнего доверия к этой жизнеспособности: «Если по каким-либо политическим причинам будет подорвано доверие в мире к жизнеспособности американского народного хозяйства и в результате иссякнет огромный приток иностранного капитала и сбережений в Соединенные Штаты, а это как никак 7% американского ВВП (!), то это привело бы к тяжелой ситуации в экономике страны, если не к экономическому кризису»⁴.

Население США, разумеется, не смогло бы впасть в вакханалию избыточной задолженности, если бы его не поощряли банки. Что представляет собой вообще психология банкиров? Вот мнение Дж. Акерлофа: «Большинство из нас представляют себе банкиров центральных банков как людей весьма осторожных, консервативных и надежных. Но мне приходит на ум сравнение многих из них с опасными водителями: чтобы избежать встречного потока инфляции, они выкручивают на самый край дороги, удерживая инфляцию на слишком низком, а безработицу — на слишком высоком уровне»⁵. В данном случае нас интересуют методы действий банкиров: преследуя свои цели, они ведут себя «неосторожно», «ненадежно» и «опасно». Когда банкиры ставят цель «удержать инфляцию», они чрезмерно ограничивают кредит; когда преследуют цель заработать на инфляционном росте, они, наоборот, чрезмерно его расширяют; во всех случаях банкиры — опасные, маргинальные «водители». Особенно когда их в этом поощряет государство. Так, в США значительная часть ипотечных кредитов гарантировалась (до 2004 г.) на федеральном уровне.

«Золотые мальчики» с акульими аппетитами

Социально-экономические и политические процессы не протекают «сами собой». За ними стоят люди с определенными интересами и определенным типом психики. В конце 1970 — начале 1980-х годов в правящей элите США, Великобритании и некоторых других стран ведущие позиции заняли «ястребы» — люди с психологией хищников. Опираясь на реальное научно-техническое и экономическое превосходство США и некоторых других стран Запада, они стремились установить свой контроль над миром, так называемый *Rex Americana*.

И речь идет не только о военно-политической сфере. Люди с аналогичной психологией установили контроль и в сфере экономики и финансов. Современный кризис в США невозможно понять, если не учитывать, какого типа люди контролировали экономику и государство в последние 25 лет. Вот что говорил по этому поводу лауреат Нобелевской премии по экономике (1990 г.) М. Миллер: «...молодые активные менеджеры фирм, эмитируя... облигации, выкупали контрольные пакеты у основателей фирм, уходивших на покой (или у их

⁴ Шмидт Г. Положение в современном мире (глобальный обзор) // Мир перемен. 2008. № 2. С. 129.

⁵ Акерлоф Дж. А. Указ. соч. С. 465.

наследников)». Эти операции «в 1980-х годах отличались от более ранних только своими масштабами и тем, что их объектом чаще становились публичные, чем частные, корпорации, а также тем, что во многих случаях носили недружественный характер». Результатом этой хищнической деятельности стала «невиданная по масштабам» реорганизация американского большого бизнеса. М. Миллер в связи с этим вспомнил даже «перестройку» М. С. Горбачева: «Михаил Горбачев, лауреат Нобелевской премии мира 1990 г., популяризировал термин „перестройка“, но предприниматели, осуществлявшие ЛВО (выкуп акций посредством эмиссии облигаций. — Ю. О.) в 1980-х годах, фактически ее и проводили, и к тому же в масштабах, невиданных в предшествующие десятилетия этого века, со времен, когда консолидаторы типа Дж. П. Моргана и Дж. Д. Рокфеллера начали формировать то, что мы теперь называем большим бизнесом»⁶.

«Реорганизация», проведенная посредством «избыточного использования заемных средств», дала двойственный эффект. С одной стороны, повысилась эффективность (прибыльность) корпораций большого бизнеса, а с другой — резко возросла их рискованность (неустойчивость). Избыточная задолженность и нарастание рисков вызвали в США волну критики в адрес «молодых активных менеджеров», «граничащую в некоторых кругах с истерией». Государство было вынуждено предпринять некоторые меры по ограничению избыточного заимствования, в частности разрушив рынок мусорных облигаций (столь любимых «молодыми активными менеджерами») и установив дополнительный прямой контроль над кредитами банков под эмиссию облигаций.

Однако в целом государственное регулирование финансового рынка в США натолкнулось на жесткое сопротивление многочисленных сторонников «рыночных свобод» и «саморегулирования», одним из которых был сам Миллер. По его мнению, «финансовые рынки имеют встроенные механизмы управления, противодействующие избыточному использованию заемных средств», а государственное вмешательство приведет к «более низкой эффективности и более высоким издержкам»⁷. В итоге «молодые активные менеджеры» получили возможность бесконтрольно расширять заимствования из разнообразных источников и использовать эти средства для экспансии своих операций в финансовом и реальном секторах. В первую очередь речь идет о глобальном капитале и его составных частях.

Замыкающий в «триаде»: глобальный капитал

Возникает вопрос об источниках финансовых средств для ускоренной экспансии кредита в США (только с начала 2002 г. до начала 2007 г. объем ипотечного кредитования домохозяйств здесь увеличился на 60%). Теоретически таким источником может служить расшире-

⁶ Миллер М. Г. Эмиссия облигаций для увеличения капитала // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. Т. V, кн. 1. С. 635–636.

⁷ Там же. С. 637–638.

ние кредита на базе рефинансирования центрального банка. Однако главным источником подобной экспансии были внешние средства, привлекаемые как самими банками, так и компаниями по управлению активами, страховыми компаниями, хедж-фондами. Известный финансист Дж. Сорос считает, что резервуаром для массовых и необоснованных инвестиций, образующих финансовые пузыри в разных странах и отраслях мирового хозяйства, служит глобальный капитал, который сформировался в 1970-е годы на основе сотен миллиардов нефтедолларов и с тех пор постоянно возрастал⁸. Особенность такого капитала состоит в том, что у него нет национальных корней, он не связан с определенным регионом и видом хозяйственной деятельности, инвестируется в ликвидные активы, легко и быстро меняет форму и адрес вложений. Вместе с тем движением глобального капитала управляют из мировых финансовых центров, прежде всего Нью-Йорка, Лондона и Токио.

Глобальному капиталу в высшей степени присущи те черты поведения, которые характерны для финансового капитала вообще. Дж. Сорос выделяет из них две: рефлексивность и ошибочность. Под рефлексивностью имеется в виду то обстоятельство, что инвестиции на финансовых рынках определяются не обоснованиями и расчетами, а взаимовлиянием самих инвесторов, воздействием их поведения на психику друг друга⁹. Такое взаимодействие ведет к взлетам и падениям курсов ценных бумаг вне зависимости от реальной доходности организаций-эмитентов. Именно с этим связана другая черта поведения финансистов — его ошибочность. Поскольку рост курса ценных бумаг всегда сменяется его падением, любая инвестиция может рассматриваться как изначально ошибочная, и инвестор должен быть готов вовремя, не дожидаясь падения курса, изъять свой капитал. В связи с этим Сорос отмечает, что глобальный капитал, вложенный в ликвидные ценные бумаги какой-либо страны, всегда готов к паническому бегству отсюда¹⁰. Если массовый приток глобального капитала способен вызвать оживление и даже рост экономики, то его массовый отток оставляет за собой хаос, что наглядно показал кризис 1997—1998 гг. И такую картину краха можно было бы наблюдать в США и других странах осенью 2008 г., если бы не спасительные вливания в их экономику триллионов долларов государственных средств (прежде всего за счет наращивания государственного долга, то есть эмиссии денег).

Американцы — гордые и самостоятельные люди, которых с детства приучают презрительно относиться к тем, кто живет на пособие, ко всякому иждивенчеству, к неспособности оплачивать свои долги. Парадокс в том, что эта гордая нация уже четверть века живет за чужой

⁸ См.: Сорос Дж. Алхимия финансов. М.: ИНФРА-М, 1996.

⁹ О теории рефлексивности подробнее см.: Юсим Ю. Первопричина мировых кризисов // Вопросы экономики. 2009. № 1.

¹⁰ Специфику психологии современных крупных финансистов точно подметил Г. Шмидт: «...глобальные финансовые рынки со всеми их непрозрачными новыми финансовыми инструментами — хедж-фондами и тысячами их производных, частными акционерными обществами или специализирующимися на враждебном поглощении собственности капиталистическими акулами с их стадной манерой, как у овец или гусей, могут стать причиной всемирного хаоса» (Шмидт Г. Указ. соч. С. 130).

счет, оставаясь тем не менее на вершине мирохозяйственной пирамиды. Возможно ли, чтобы в условиях рыночной экономики должник мог подчинить себе своих кредиторов? Да, если кредиторы ориентированы на рынок сбыта должника, и при этом он обладает рычагами научно-технического и военно-стратегического контроля над кредиторами.

В конечном же счете США обеспечили себе контролирующие позиции в мировом хозяйстве благодаря тому, что за последние полвека смогли организовать массовый и систематический приток в свою страну интеллектуальных кадров из всех регионов мира и создать благоприятные условия для их деятельности. К сожалению, этот самый мощный в мире созидательный потенциал способен превратиться в потенциал разрушительный, если он попадает под контроль людей с экстремальной психикой.

Квазикейнсианское равновесие при кредитогенном росте

Попытаемся сопоставить выделенные Дж. М. Кейнсом психологические закономерности, действовавшие в экономике между Первой и Второй мировыми войнами, с теми, которые наблюдались в течение последних 25 лет — до кризиса 2008 г.

1. *«Понижающаяся склонность к потреблению, растущая склонность к сбережению»*. Вместо этой закономерности в США действовала противоположная: растущая склонность к потреблению и понижающаяся — к сбережению. В итоге в стране росла склонность прибегать к потребительскому кредиту в отличие от остального мира.

2. *«Предпочтение ликвидности»*. В международном плане это выражалось в стремлении государств к накоплению золотовалютных резервов. Новым в современных условиях стало то, что значительная часть активного торгового баланса многих стран (прежде всего нефтедоллары) аккумулируется в виде свободно перемещающегося глобального капитала, предпочитающего вложения в высоколиквидные ценные бумаги. «Предпочтение ликвидности» хотя и сохранилось, но значительно ослабло: индивиды, фирмы, государства стараются не хранить «свободные кассовые остатки» в виде наличности.

3. *«Денежный фетишизм»*. Почти постоянная инфляция избавила агентов рынка от фетишизации денежной (номинальной) формы доходов и капитала, в их психологии произошел сдвиг в сторону реальных оценок. «Денежный фетишизм» сохранился в форме валютного фетишизма.

4. *«Снижение побуждения к инвестированию»*. По Кейнсу, «побуждение к инвестированию» определяется не только наличием доступного денежного капитала и прибыльных сфер его приложения, но и психикой инвесторов, уровнем их «жизнерадостности», а также соотношением между спекулянтами и долгосрочными инвесторами. Между двумя мировыми войнами снижению этого побуждения способствовали «затухание» технического прогресса, ограниченность внешних рынков, замедление демографического роста. После Второй мировой войны перманентная научно-техническая революция, рост

внешней торговли и населения кардинально изменили ситуацию. При этом важную роль сыграло появление агрессивно-оптимистичного поколения менеджеров. Сложилась долговременная тенденция возрастающего побуждения к инвестированию.

Представим эти новые явления в виде макромоделли рыночного равновесия, описанной в кейнсианских и квазикейнсианских терминах. Для этого введем ряд дополнительных упрощений.

Yt_1 — сумма доходов, полученных населением США в период t_1 . В расчете на душу населения она возрастала в предшествующие периоды в силу технического и организационного прогресса, роста человеческого капитала. В результате население и в следующем периоде t_2 ожидает увеличения душевого (а потому и суммарного) дохода:

$$Yt_2 = Yt_1 + \Delta Yt_2,$$

где ΔYt_2 — ожидаемое населением увеличение суммарного дохода в периоде t_2 (за счет повышения производительности труда).

Ct_1 — потребление населения в период t_1 , равно сумме доходов ($Ct_1 = Yt_1$). Иными словами, население весь свой доход тратит на текущее потребление и на вложения в вещный (дома, автомобили и т. п.) и человеческий капитал. Отсюда следует, что денежные сбережения населения S в период t_1 равны 0.

Kpt_2 — ипотечный и потребительский кредит. Желая увеличить свое потребление в период t_2 (за счет покупки новых домов, автомобилей и т. п.), население в начале этого периода берет кредит Kpt_2 со сроком погашения в конце периода. При этом оно рассчитывает погасить его за счет прироста своих доходов в периоде t_2 (ΔYt_2). Для такого погашения прирост доходов (за счет технического и организационного прогресса, роста человеческого капитала) должен быть не меньше суммы указанного кредита ($\Delta Yt_2 \geq Kpt_2$).

$Kpt_2 = It_2$. Поскольку население не делает сбережений, то кредит Kpt_2 следует рассматривать как источник инвестиций It_2 , которые население вкладывает в новые дома, автомобили и т. д. Возврат кредита в конце периода t_2 можно было бы считать сбережениями, если бы в начале периода t_3 население не прибегало к кредиту снова.

Кредит финансируется из зарубежных источников, к числу которых относятся: а) положительное сальдо торгового баланса ряда зарубежных стран с США; б) валютные резервы и фонды, хранящиеся в ценных бумагах США; в) нефтедоллары на счетах в американских банках; г) сбережения населения ряда стран Западной Европы и Азии (включая Японию и Китай).

В итоге получаем:

$$Yt_2 = Yt_1 + \Delta Yt_2; Yt_1 = Ct_1; Ct_2 = Ct_1 + \Delta Yt_2; \Delta Yt_2 = Kpt_2;$$

$$Yt_1 + \Delta Yt_2 = Ct_1 + Kpt_2.$$

Отсюда следует, что при принятых нами условиях рыночное равновесие в США определяется кредитным равновесием (способностью населения погашать долги, не снижая исходного уровня потребления Ct_1 в период t_2). В свою очередь, эта способность определяется

соответствующим ростом доходов, который обусловлен повышением производительности труда на базе научно-технического и организационного прогресса и структурных межотраслевых сдвигов. Существует ли какая-либо рыночная связь, которая приводила бы в соответствие склонность населения повышать свое благосостояние за счет кредита с реальным, а не просто ожидаемым ростом доходов?

Для этого необходимо, чтобы у населения был контракт с фирмами, предусматривающий повышение зарплат в период t_2 , а фирмы под обеспечение этого контракта заранее планировали бы на данный период адекватное повышение производительности. Очевидно, такое соответствие трудно установить даже в централизованной плановой экономике (разве что при минимальном уровне роста производительности), а тем более в рыночном хозяйстве с его конкуренцией и неравномерным, рассредоточенным, неуправляемым техническим и организационным прогрессом, резкими межотраслевыми различиями в формировании зарплат, фактически неконтролируемой кредитной сферой.

Таким образом, рыночного механизма, устанавливающего соответствие между ростом спроса населения на кредиты и реальным увеличением доходов населения, не существует. Население в период t_2 предъявляет спрос на кредиты, исходя из сложившихся в период t_1 представлений об ожидаемом росте своих доходов в периоде t_2 . В последние 25 лет размеры сбережений населения перестали служить для США ограничителем в финансировании ипотечного и потребительского кредита, поскольку главным источником средств для него стали иностранные ресурсы.

Итак, в течение длительного времени мощная экономика США привлекала мировые финансовые ресурсы на цели кредитования. Пока этот процесс обеспечивался подъемом производительности труда и уровня доходов населения США, кредиты погашались; но как только рост доходов в стране замедлился и даже прекратился, начался кредитный кризис, а вместе с ним и кризис перепроизводства, распространившийся на весь мир.

Можно ли впредь предотвращать подобное развитие событий? Мы полагаем, что в этих целях необходимо прежде всего прогнозировать соотношение двух показателей: прироста среднедушевых доходов и прироста задолженности по ипотечным и потребительским кредитам (с учетом временных лагов). В принципе наихудший (минимальный) прогноз повышения уровня доходов должен рассматриваться как предел для прироста суммы таких кредитов.

Такой минималистский подход учитывает, что кроме проблемы общего несоответствия двух указанных показателей существует проблема структурного несоответствия, отягчающая первую. А именно в условиях растущей дифференциации доходов широких слоев населения (как это имело место в США в последние 30 лет) резко увеличивается доля невозвращаемых кредитов.

Соотношение между ипотечно-потребительским кредитом и уровнем доходов можно улучшить, если значительную часть внешних средств, всасываемых в американскую кредитную воронку, направить на кредитование инвестиций в человеческий капитал и научно-техни-

ческий и организационный прогресс (что повышает производительность труда и уровень доходов населения). Но тогда возникает необходимость в долгосрочной стратегии и системе мер государственного регулирования с использованием макроэкономических моделей.

Те меры, которые принимаются в США с целью остановить разрастание кризиса, нельзя назвать адекватными, поскольку они направлены на восстановление предкризисного статус-кво, а именно положения, когда уровень потребления населения превышал уровень его доходов (и уровень производительности труда). Кризис — это своеобразная ловушка, в которую заводит необеспеченный кредит. Искусственное поддержание платежеспособного спроса населения ведет к тому, что перепроизводство продолжается, а его издержки тяжелым грузом ложатся на государственный бюджет. Сжатие же спроса провоцирует сокращение производства, которое влечет за собой еще большее сжатие спроса, то есть возникает спираль, которая уменьшает ВВП значительно больше, чем необходимо для восстановления равновесия спроса и предложения.

Для выхода из кризиса требуется сконцентрировать средства и усилия на повышении производительности труда (включая и повышение качества продукции) во всех отраслях хозяйства с целью поднять ее до сложившегося уровня потребления. Рост производительности привел бы частично к снижению издержек и цен, а частично — к повышению зарплат и других доходов. Однако в период кризиса фирмы в первую очередь сокращают инвестиции в модернизацию и инновации, замораживают научно-исследовательские проекты. Именно сюда должны быть направлены государственная поддержка и энергия предпринимателей.

Чтобы подготовить и развернуть кризис, в США «в нужном месте и в нужное время» оказалось достаточно менеджеров с психологией хищников. Но найдется ли достаточно предпринимателей с психологией новаторов, чтобы вытащить из кризиса американскую экономику?

Выход из кризиса для страны, сильно зависящей от мирового хозяйства, возможен только вместе со всей глобальной экономикой. Понимание общих причин, вызвавших кризис, указывает и на пути выхода из него. Одна из них — нарушение соответствия между уровнем цен на товары и услуги (отражающим уровень эффективности хозяйства и степень его монополизации), с одной стороны, и уровнем заработной платы (определяющим доходы и платежеспособный спрос населения) — с другой. Вторая причина — нарушение пропорций производства вследствие гипертрофированного развития отдельных отраслей. Обе диспропорции сформировались вследствие чрезмерной экспансии кредита, искусственно раздувшей платежеспособный спрос далеко за пределы, диктуемые реальной динамикой эффективности и требованиями пропорциональности.

Какими же должны быть антикризисные меры? Если бы кризис ограничился сжатием кредита на сумму его превышения над нормальным уровнем, сокращением производства и потребления до уровня, определяемого реальной (а не раздутой чрезмерным кредитом) покупательной способностью населения, падением выпуска излишних видов продукции, то антикризисные меры вообще были бы не нужны, поскольку кризис только восстановил бы нарушенный баланс.

Однако шоковое сжатие кредита разрушает банковскую систему в целом, а сокращение производства, раз начавшись, способно принять катастрофические масштабы и вообще подорвать спрос. Трудность решения проблемы состоит в следующем: антикризисные меры государства необходимы, но они не должны быть нацелены на восстановление статус-кво, поскольку это означало бы возвращение к тому дисбалансу, который и привел к кризису. Поэтому государственная поддержка банковской системы, как и производства, должна быть строго дозированной.

Реальный путь выхода из кризиса — достижение соответствия спроса и предложения путем повышения эффективности производства, обеспечения структурной сбалансированности и активизации конкуренции. Но это исходное условие, для того чтобы начали работать рыночные механизмы нового этапа экономического роста. Рыночной экономике, стихийной по своей природе, необходимо преодолеть полосу неопределенности, двигаясь «на ощупь».

Во-первых, в каждой отрасли надо определить, на каком технологическом базисе следует обновлять производство. С учетом острой нехватки капиталов это не могут быть принципиально новые капиталоемкие проекты, а именно они нужны для нового подъема. Во-вторых, нелегко реализовать на практике направления сбалансированного структурно-отраслевого роста. Дело в том, что именно те отрасли, производство которых оказалось избыточным, занимают самые влиятельные позиции в обществе, причем не только по своему экономическому, но и по социально-политическому весу. Например, в США наибольший нажим на правительство с целью получить финансовую поддержку и сохранить свои позиции оказывают строительные компании и автомобильные корпорации, а в России — сырьевые отрасли и то же строительство. Именно в условиях кризиса заметно отсутствие у страны сбалансированной индикативной программы развития национального хозяйства на средний и длительный срок, без чего невозможна эффективная антикризисная политика и в краткосрочном плане.

Дисбаланс в психологии элит как предпосылка глобальных кризисов

При обсуждении причин нынешнего кризиса говорят о стихийных силах неуправляемого глобального рынка, о бесконечном множестве источников кризисных процессов. Все это верно, но с одним важным дополнением: рыночные потоки имеют двойное существование — реальное и финансовое, причем второе контролирует первое. Чтобы из денежных накоплений превратиться в инвестиции, мировые финансовые потоки проходят через узкую горловину гигантских банков и инвестиционных фондов Нью-Йорка, Лондона и Токио. Именно здесь решается, куда и на каких условиях будет вложена львиная доля финансовых ресурсов мира. «Круг подозреваемых» драматически сужается.

Приходится констатировать, что в США и население, бравшее избыточные кредиты, и финансисты, их раздававшие, и власти, обя-

занные контролировать финансистов, оказались безответственными, не способными на самоконтроль и самоограничение. С учетом ключевой роли, которую занимает (и еще долго будет занимать) экономика США в мировом хозяйстве, психология американской элиты представляет прямую угрозу мировому сообществу. Не случайно Дж. Сорос еще десятилетие назад предложил установить международный контроль над глобальными финансовыми центрами, имея в виду прежде всего финансовые центры США. Недавно с аналогичными идеями выступили немецкие банкиры и политики.

Экс-канцлер ФРГ Г. Шмидт настоятельно рекомендовал: «Во избежание катастроф, глобальный оборот капитала нуждается в регулировании. Таково требование предусмотрительного разума, не говоря уже о порядочности и морали. Поскольку Международный валютный фонд еще 30 лет назад утратил свою важнейшую функцию, не исключено, что будущая встреча на высшем уровне... наделит его новой функцией, а именно: создание новой транснациональной системы надзора и контроля над финансовыми рынками и всеми их участниками»¹¹.

Нельзя найти такой выход из кризиса, который одновременно гарантировал бы от повторения в ближайшие годы ситуации, сложившейся в 2007–2008 гг., если не учитывать, кроме объективного положения, еще и психологию главных участников разыгравшейся драмы и усвоенные ими роли. Из сказанного выше видно, что непосредственная вина за наступление кризиса лежит прежде всего на той части экономической и политической элиты США, которая воспользовалась положением своей страны в глобальной экономике для форсированного хищнического обогащения и военно-политической агрессии. Последствия оказались деструктивными для самой этой элиты и США в целом.

Со стороны элит Западной Европы и Японии были попытки воспрепятствовать хищнически-агрессивному курсу правящей элиты США, но слабые и частичные. Почему их позиции не соответствуют реальному удельному весу этих стран в глобальной экономике и мировой системе государств? Мы полагаем, что причина кроется в психологии. Со времени окончания Второй мировой войны западноевропейская и японская элиты страдают хроническим комплексом неполноценности и моральной зависимости от американского «патрона», что служит фундаментом пресловутого американского «лидерства».

С приходом в Вашингтон новой администрации возникла надежда на то, что власть перейдет от людей с хищнически-агрессивной психологией к людям конструктивным, способным отказаться от односторонних действий и диктата в пользу действительно коллективных решений и действий. Только тогда возможны перспективное антикризисное регулирование глобальной экономики и предотвращение кризисов в других сферах жизни мирового сообщества.

¹¹ Шмидт Г. Указ. соч.

*А. ШАСТИТКО,
доктор экономических наук,
профессор МГУ имени М. В. Ломоносова,
генеральный директор фонда
«Бюро экономического анализа»,*

*С. АВДАШЕВА,
доктор экономических наук,
профессор ГУ–ВШЭ,*

*С. ГОЛОВАНОВА,
кандидат экономических наук,
доцент Нижегородского филиала ГУ–ВШЭ*

КОНКУРЕНТНАЯ ПОЛИТИКА В ПЕРИОД КРИЗИСА*

На протяжении последних 10 лет конкурентная политика выступала в роли Золушки среди других направлений экономической политики, пользующихся активной поддержкой широкой общественности и групп влияния. Так получилось, что самые большие успехи в развитии конкуренции были достигнуты на рубеже 1980–1990-х годов. Однако именно тогда сформировалась опасная точка зрения, согласно которой отказ государства от роли «общественного планировщика» и появление законной¹ частной собственности достаточны для развития конкуренции на российских рынках.

После первых успехов, вызванных либерализацией, к середине 1990-х годов стало ясно, что значительная часть российских экономических агентов, в первую очередь приватизированные предприятия обрабатывающей промышленности, не могут успешно участвовать не только в международной конкуренции, но иногда — и в конкуренции на внутренних рынках. Следовательно, для развития конкуренции в России требуются как инвестиции со стороны поставщиков, так и целенаправленная политика со стороны государства.

Непосредственно перед кризисом 1998 г. многие представители экспертного и политического сообщества считали, что неравные условия конкуренции — одно из важнейших препятствий для повышения производительности труда и в конечном счете — конкурентоспособности российских компаний². Именно тогда правительство сформировало первый пакет мер, направленных на развитие конкуренции и снижение административных барьеров для предпринимательства. Тем не менее

* Статья подготовлена в рамках проекта Центра фундаментальных исследований ГУ–ВШЭ в развитие подходов к разработке стратегий социально-экономического развития России, предложенных группой СИГМА в исследованиях 2007–2008 гг. (см. сайт группы: www.sigma-econ.ru, а также статьи в: Вопросы экономики. 2008. № 1–4).

¹ Отметим, что вопрос о легитимности частной собственности оказался более сложным в условиях, когда распределительные последствия приватизации значительно отличались от массовых ожиданий.

² См., например: Экономика России: рост возможен / Маккинзи, 1999; Структурные изменения в российской промышленности / Под ред. Е. Г. Ясина. М.: Изд-во ГУ–ВШЭ, 2004.

ряд экспертов, убежденных в том, что основные препятствия лежат здесь в сфере структурных диспропорций, предостерегали от чрезмерных ожиданий в связи с принятыми решениями³. Отметим, что полностью указанный пакет мер так и не был реализован.

В период экономического подъема в представлениях большинства экспертов конкурентная политика отошла на второй план, поскольку из-за возросшей результативности экономики снизилась заинтересованность в повышении производительности труда и создании стимулов для эффективной реструктуризации. Масштабный экономический кризис, охвативший практически все крупные экономики мира, вынуждает провести инвентаризацию инструментов политики, использовавшихся до настоящего времени недостаточно активно, в том числе и конкурентной.

Конкурентная политика: определение и место в стратегиях социально-экономического развития

В широком смысле цель конкурентной политики — установить порядок, когда каждый участник рынка, включая предпринимателей и потребителей, имеет возможности наилучшим образом использовать находящиеся в его распоряжении ресурсы. Конкуренция как осуществление свободного выбора не должна страдать ни от избыточных административных ограничений, ни от односторонних действий участников рынка или их групп. Конкурентная политика включает две группы методов: активные, нацеленные на создание и усиление конкуренции на рынках, и защитные, предназначенные для предотвращения ее ограничения.

Сфера *активных* методов охватывает различные меры по стимулированию входа на рынки (устранение административных барьеров, снижение или отмена таможенно-тарифных ограничений на пути импорта, субсидирование определенных категорий продавцов), в том числе ранее регулируемые (обеспечение доступа новых участников к естественно-монопольным компонентам соответствующих отраслей⁴). Строго говоря, к активным методам относятся и меры по защите прав собственности и контрактных прав. В эту группу входят и действия по снижению издержек выхода из бизнеса, то есть прекращения деятельности и закрытия предприятий. За последние 10 лет неоднократно говорилось о том, что именно высокие издержки выхода с российских рынков тормозят и вход на них потенциально более конкурентоспособных участников⁵.

³ Скептики указывали, что снижение административных барьеров происходило за рамками реформы системы регулирования, необходимость проведения которой обсуждалась российскими экономистами. См., например: Принципы и процедуры оценки целесообразности мер государственного регулирования / Под ред. П. В. Крючковой. Бюро экономического анализа. М.: ТЕИС, 2005; Шаститко А. Е. Выбор механизмов управления контрактными отношениями в условиях реформы регулирования экономики. М.: ТЕИС, 2005.

⁴ В их числе, например, сфера железнодорожных перевозок, услуг аэропортов, транспортировки нефти и газа, передачи электроэнергии и т. д.

⁵ См., например: Авдашева С. Б., Розанова Н. М. Анализ структур товарных рынков. Экономическая теория и практика России. М.: ТЕИС, 1998; Яковлев А. А. Структурные ограничения либеральных реформ в российской экономике // Экономический журнал ВШЭ. 2001. Т. 5, № 1. С. 41—56.

К *защитным* методам относится пресечение/предупреждение ограничений конкуренции. В первую очередь эта задача решается с помощью антимонопольного законодательства, предназначенного для предотвращения ограничений конкуренции со стороны крупных компаний. Однако в России значительная часть ограничений конкуренции возникает из-за деятельности органов государственной власти и местного самоуправления. Поэтому здесь важную роль играют и антикоррупционное законодательство, и законодательство о государственной службе⁶.

Различие между активными и защитными методами конкурентной политики с точки зрения влияния на поведение участников рынка состоит в том, что первые делают конкуренцию более выгодной, а вторые снижают привлекательность ее ограничения. В определенном смысле можно сказать, что активные методы влияют на структуру стимулов *ex ante*, а защитные — *ex post*. Конечно, такое разграничение весьма условно, поскольку главная цель защитной политики заключается не в наказании за ограничение конкуренции, а в его предотвращении. Это можно сделать посредством формирования ожиданий участников экономических обменов, включая предполагаемые издержки в результате выявления нарушений установленных норм и применения санкций (административного, гражданско-правового или уголовного характера). Вместе с тем предлагаемое разграничение может быть полезным: действительно, если активные методы нацелены на то, чтобы стимулы к успешной конкуренции подавляли стремление к ее ограничению, то при использовании защитных методов в качестве инструмента подавления акцент делается на применении санкций.

В российском экспертном сообществе бытует представление о том, что конкурентная политика противоречит любым мерам поддержки предпринимательской деятельности, но это не так. В той степени, в какой меры поддержки определенных групп предпринимателей — промышленная политика в широком смысле — усиливают стимулы к входу на рынок или проведению эффективной реструктуризации его участников, цели промышленной политики не противоречат развитию конкуренции⁷. Противоположностью конкурентной политики выступает не любая промышленная политика, а только «традиционная», или «ортодоксальная», основанная на предоставлении выборочных преимуществ одной группе участников рынка *за счет ограничения возможностей другой*.

Конкурентная политика может использоваться в качестве лакмусовой бумажки для разграничения альтернативных стратегий экономического развития⁸. Применение как активных, так и защитных методов развития конкуренции — отличительная черта сценария «Модернизация». Наименее благоприятные условия для конкурентной политики складываются при следовании стратегии «Мобилизация».

⁶ Российское антимонопольное законодательство включает и нормы о противодействии ограничениям конкуренции со стороны органов власти, однако в мировой практике это скорее исключение, нежели правило.

⁷ Авдашева С. Б., Шаститко А. Е. Промышленная и конкурентная политика: проблемы соотношения и уроки для России // Вопросы экономики. 2003. № 9. С. 33–48.

⁸ См., например: Шаститко А., Афонцев С., Плаксин С. Структурные альтернативы социально-экономического развития России // Вопросы экономики. 2008. № 1. С. 71–86.

Сценарии «Инерция» и «Рантье» создают практически одинаковые предпосылки для развития конкуренции.

В условиях текущего кризиса инерционный сценарий имеет существенные преимущества перед мобилизационным, поскольку последний в российском варианте означает прямое усиление роли государства и сокращение сферы частного предпринимательства, а значит, и конкуренции. Как будет показано ниже, выборочная поддержка в рамках реализуемого в настоящее время сценария «Мобилизация», основанная на критерии сокращения выпуска продукции, неизбежно обеспечит преимущество секторам, где поставщики обладают наибольшей рыночной властью.

Однако даже мобилизационный сценарий не исключает принятия де-факто решений, благоприятных для развития конкуренции. Так, замораживание тарифов естественных монополий в 1998–2001 гг., безусловно, было частью подобного сценария, но фактически стимулировало производство и эффективную реструктуризацию во многих отраслях промышленности. Аналогичную роль в сегодняшней России может сыграть снижение ставок налогов, хотя сама по себе эта мера не избирательная и не относится к компонентам модернизационного сценария.

Условия для конкурентной политики в России

За последние 17 лет российская экономика прошла беспрецедентный путь не просто усиления конкуренции, но создания рынков, в советское время не функционировавших. Большая часть продуктов и ресурсов сегодня продается на нерегулируемых рынках, где государство не устанавливает директивно уровень цен. Внешнеторговый оборот достиг 45% ВВП; следовательно, многие отечественные компании объективно участвуют в глобальной конкуренции или на зарубежных рынках (как экспортеры), или на внутренних (сталкиваясь с импортом). Несмотря на сохраняющиеся искажения условий конкуренции, она воздействует на поведение поставщиков и реструктуризацию промышленных предприятий. По данным выборочных обследований, в середине 2000-х годов лишь около $\frac{1}{5}$ промышленных предприятий не считали конкуренцию важным фактором принятия бизнес-решений; при этом около $\frac{1}{3}$ испытывали острую конкуренцию со стороны как отечественных, так и зарубежных компаний⁹.

По данным опросов предпринимателей, со временем административные ограничения входа на рынок если и не снижаются, то, по крайней мере, их становится легче преодолеть. К сожалению, главную роль здесь играют не столько действия государства, сколько навыки участников рынка по преодолению административных барьеров (своего рода «организационные нововведения»).

⁹ Обзор результатов выборочных обследований в отношении оценок конкуренции участниками российских рынков см. в: *Авдашева С. Б., Шаститко А. Е., Кузнецов Б. В.* Конкуренция и структура рынков: что мы можем узнать из эмпирических исследований о России // Российский журнал менеджмента. 2006. Т. 4, № 4. С. 3–26.

В то же время сохраняются и ограничения (препятствия) для развития конкуренции и одновременно — применения конкурентной политики на российских рынках. Назовем только некоторые из них.

1. *Отраслевая структура российской экономики с преобладанием сырьевых отраслей или отраслей с низкой степенью переработки.* Эти отрасли во всем мире отличаются высокой концентрацией производства и ограниченными возможностями входа на рынок новых участников, а следовательно — зависимостью конкуренции от стратегического взаимодействия поставщиков.

2. *Неравные условия конкуренции на рынках обрабатывающей промышленности.* Даже крупнейшие российские поставщики сырья сталкиваются с конкуренцией на глобальном уровне. Вместе с тем у них ограниченные стимулы для конкуренции между собой на внутренних рынках страны. В результате отечественные предприятия приобретают ресурсы по ценам, близким к мировым, если не превосходящим их, и с учетом более низкой производительности проигрывают конкуренцию импортерам.

3. *Незавершенность преобразований в области либерализации экономики¹⁰, в первую очередь институциональных реформ.* Недостаточная защита прав собственности снижает стимулы к входу новых участников на рынки, ориентирует предпринимателей на достижение краткосрочных целей и не стимулирует долгосрочные инвестиции в новые активы. Не завершена административная реформа, в отношениях органов исполнительной власти и бизнеса остаются нерегламентированные области, создающие риск коррупции. Еще меньше прогресса в вопросах реформы самой системы регулирования.

4. *Избыточные ограничения входа новых участников на рынки.* Такие ограничения существуют во многих секторах российской экономики при выдаче разрешений, а также в виде ненужных лицензий или импортных тарифов, что тормозит инновационную активность.

5. *Структурные диспропорции,* как унаследованные от советской системы размещения ресурсов, так и возникшие в последние годы. В экономике преобладают крупные и сверхкрупные предприятия, а доля малого и среднего бизнеса незначительна.

Из-за указанных угроз и ограничений конкуренции показатели мобильности российских компаний — и входа на рынок, и выхода с него — существенно ниже, чем в большинстве стран с развитой и развивающейся экономикой. Это отражает относительно невысокую интенсивность конкуренции (и фактической, и потенциальной) на отраслевых рынках.

Вместе с тем дальнейшее развитие получили инструменты защитной конкурентной политики. Прежде всего мы имеем в виду ужесточение санкций за нарушение антимонопольного законодательства на

¹⁰ В условиях кризиса, когда вполне естественным выглядит усиление роли государства в экономике (см.: Шаститко А. Мировой финансовый кризис — возможность для ремонта институтов? // Вопросы экономики. 2008. № 12), данный тезис на первый взгляд представляется неуместным. Однако оценки сильно изменятся, если показать, в какой мере хрупкость национальной экономики зависит от ее зарегулированности и чрезмерного участия государства в экономических обменах не столько в качестве гаранта прав собственности и контрактных прав, сколько в качестве регулятора или производителя товаров и услуг.

основе принятых в 2006–2007 гг. норм¹¹. Об этом, в частности, свидетельствуют многочисленные громкие дела на топливных рынках против крупных нефтяных компаний, которые на рубеже 2008–2009 гг. перешли в стадию рассмотрения в судах.

Правительство РФ также усилило внимание к проблемам конкуренции. Еще до полномасштабного развертывания нынешнего кризиса, летом 2008 г. началась разработка Программы развития конкуренции в Российской Федерации. Хотя многие вопросы здесь еще остаются открытыми, однако сама инициатива указывает на возможность включения конкуренции в число приоритетов экономической политики. Особенно актуально это в кризисных условиях, поскольку конкуренция существенно воздействует на состояние экономики в целом.

Конкуренция и (анти)конкурентная политика в условиях кризиса

Между конкуренцией, конкурентной политикой и экономической динамикой (кризисом) существует четкая связь. В ее основе лежат три простых механизма.

1. Влияние конкурентной среды на поведение участников рынка. Это влияние сказывается не только на равновесии на микроуровне, но и на макроэкономической динамике. Рассмотрим только один аспект такого влияния.

При прочих равных условиях при усилении конкуренции увеличение спроса приводит к расширению продаж, а его уменьшение — к снижению цен. Напротив, чем слабее конкуренция, тем медленнее снижаются цены. С точки зрения макроэкономического равновесия это означает неэластичность совокупного предложения при повышении спроса и эластичность — при его снижении, а как следствие — ускоренное падение выпуска по сравнению с уровнем цен в ответ на уменьшение совокупного спроса.

2. Влияние поведения участников рынка на состояние конкурентной среды. Интенсивность конкуренции проявляется в рамках стратегического взаимодействия между поставщиками. В краткосрочном периоде при данном числе участников рынка выбор между конкуренцией и ее отсутствием зависит только от стратегий участников. Проиллюстрируем сказанное в терминах экономической модели.

Спрос на рынке однородной продукции описывается зависимостью $Q_d(P)$ (P — рыночная цена, Q_d — величина спроса), на рынке действуют n идентичных продавцов с издержками на единицу выпуска c . Если бы продавцы конкурировали по Бертрану, в равновесии по Нэшу цена была бы равна предельным издержкам ($P = c$), а прибыль — нулевой. Однако возможно поддержание высокой (для простоты — картельной) цены ($P^c > c$), которая приносит продавцам суммарную прибыль $\pi^c = (P^c - c)Q_d(P^c)$. Продавцы взаимодействуют на рынке бесконечное число раз. Дисконтирующий множитель составляет δ , $0 \leq \delta \leq 1$. Одно из возможных равновесий по Нэшу — все продавцы

¹¹ Отметим лишь установление оборотных штрафов, позволяющих взыскивать с нарушителей отдельных норм антимонопольного законодательства до 15% от оборота на соответствующем рынке.

следуют стратегии: «назначать высокую P^c в период t , если другие продавцы назначают ее в период $t - 1$; назначать конкурентную цену $P = c$ в другом случае». Эта стратегия известна как «стратегия руки, дрожащей на курке» (trigger strategy).

Если соглашение нарушается, то продавцы конкурируют по Бертрону, равновесные цены равны предельным издержкам, а прибыль — нулю. В том случае, когда все продавцы назначают высокую цену (будем полагать ее равной цене монополиста), прибыль каждого из них составляет π^c/n . Возможно такое равновесие по Нэшу, при котором продавцы, не договорившись о назначении высокой цены, фактически ее поддерживают.

Поддержание высокой цены при отсутствии договоренности между продавцами называется «молчаливым сговором». В российском антимонопольном законодательстве такие действия могут квалифицироваться как согласованные действия, являющиеся незаконными. Здесь мы не даем этому понятию отрицательной оценки, указывая лишь, что «цены, эквивалентные ценам сговора», возможны и при отсутствии специального соглашения. Для экономики, находящейся в фазе кризиса, важно, что чем большая доля рынков пребывает в состоянии молчаливого сговора, тем ниже эластичность цен в сторону понижения, тем более эластично совокупное предложение в условиях спада. Это, в свою очередь, отрицательно влияет на реальный ВВП и уровень занятости.

3. Изменение состояния конкурентной среды на товарных рынках в результате действия не зависящих от участников рынка факторов. Интенсивность конкуренции в конечном счете — результат решений продавцов, действующих на рынке. Однако на эти решения неизбежно влияют его характеристики и институциональная среда экономики в целом.

Обратимся к выбору стратегий продавцами. Следование каждым из них «стратегии руки, дрожащей на курке» будет представлять равновесие по Нэшу, если отклонение от цены молчаливого сговора (назначение цены «чуть-чуть ниже») не увеличивает текущей ценности их выигрыша. В рамках модели это означает:

$$\frac{\pi^c}{n} + \frac{\pi^c}{n} \delta + \frac{\pi^c}{n} \delta^2 + \dots \geq \pi^c, \text{ или } \delta \geq 1 - \frac{1}{n}.$$

Субъективный дисконтирующий множитель каждого участника должен превышать граничное значение, которое в данном случае зависит от числа поставщиков: $\delta^*(n) = 1 - \frac{1}{n}$. Субъективный дисконтирующий множитель отражает межвременные предпочтения: чем он ниже, тем выше степень «нетерпеливости» участников рынков и относительная ценность текущей прибыли по сравнению с будущей.

Легко заметить, что в условиях кризиса субъективные оценки ценности будущих денег понижаются, поэтому при данной структуре рынка возможен отказ от равновесия, поддерживающего молчаливый сговор. Однако снижение субъективного дисконтирующего множителя даже на уровне модели не означает *обязательного* отказа от поддержания высоких цен в пользу режима конкуренции и гибких цен: для этого необходимо, чтобы дисконтирующий множитель оказался ниже граничного значения.

В условиях кризиса меняются не только субъективные предпочтения участников, но и сама структура рынка, на котором они действуют. Покажем, как влияют на граничное значение дисконтирующего множителя три фактора: вероятность входа на рынок; изменение спроса и прибыли; государственная поддержка продавцов при его снижении.

Пусть существует вероятность μ ($0 \leq \mu \leq 1$) того, что в следующем периоде на рынок войдет новый продавец. Это приведет к снижению прибыли участников молчаливого сговора до нуля¹². Предположим, что новичок следует стратегии быстрого входа и быстрого выхода, ориентируется только на краткосрочные выигрыши, поэтому его включение в сговор невозможно. Вход новичка в каждом последующем периоде не зависит от того, появлялись ли новички на этом рынке раньше. Тогда в каждом будущем периоде продавцы, поддерживающие молчаливый сговор, получают соответствующую прибыль только с вероятностью $1 - \mu$. Благодаря снижению относительных выигрышей стимулы к молчаливому сговору становятся слабее. Действительно, следование «стратегии руки, дрожащей на курке» приносит продавцу:

$$\frac{\pi^c}{n} + (1-\mu)\delta \frac{\pi^c}{n} + (1-\mu)\delta^2 \frac{\pi^c}{n} + \dots = \frac{\pi^c}{n} + (1-\mu) \frac{\delta}{1-\delta} \frac{\pi^c}{n}.$$

Условие поддержания молчаливого сговора меняется следующим образом:

$$\frac{\pi^c}{n} + (1-\mu) \frac{\delta}{1-\delta} \frac{\pi^c}{n} \geq \pi^c \Leftrightarrow \delta \geq \delta^*(\mu) = \frac{n-1}{n-\mu}.$$

Чем выше вероятность входа новичка на рынок, тем больше граничное значение дисконтирующего множителя, обеспечивающее поддержание молчаливого сговора.

Пусть ежегодный прирост прибыли в результате увеличения спроса составляет g . Выигрыш при следовании «стратегии руки, дрожащей на курке» составляет:

$$\frac{\pi^c}{n} + \frac{\pi^c}{n} \delta (1+g) + \frac{\pi^c}{n} \delta^2 (1+g)^2 + \dots = \frac{\pi^c}{n(1-\delta(1+g))},$$

а условие поддержания молчаливого сговора приобретает вид:

$$\frac{\pi^c}{n} \frac{1}{(1-\delta(1+g))} \geq \pi^c \Leftrightarrow \delta \geq \delta^*(g) = \frac{n-1}{n(1+g)}.$$

Чем выше темпы роста рынка, тем меньше граничное значение дисконтирующего множителя, обеспечивающее поддержание молчаливого сговора. Напротив, на рынке со снижающейся прибылью (уменьшающимся спросом) это сделать сложнее. Таким образом, в принципе кризис создает возможности для разрушения молчаливого сговора и усиления конкуренции. Однако этому может помешать поддержка государством продавцов, у которых снижаются спрос и прибыль.

Пусть при отрицательном изменении прибыли государство компенсирует продавцам долю α ¹³. В условиях кризиса это означает, что оно компенсирует часть убытков именно тем, кто в максимальной мере поддерживает цены в рамках молчаливого сговора несмотря на сокращение выпуска. Отметим, что такой критерий эквивалентен господдержке тех поставщиков, которые в наибольшей степени сокращают выпуск. Условие поддержания молчаливого сговора в данном случае модифицируется следующим образом:

$$\frac{\pi^c}{n} \frac{1}{(1-\delta(1+g(1-\alpha)))} \geq \pi^c \Leftrightarrow \delta \geq \delta^*(g) = \frac{n-1}{n(1+g(1-\alpha))}.$$

Прямая поддержка государства препятствует отказу от стратегии молчаливого сговора.

¹² Предположение отражает следующую логику: новичок снижает цену по сравнению с ценой участников молчаливого сговора, покупатели переключаются на приобретение товара у него. Несмотря на экстремальность предположения о нулевой прибыли участников молчаливого сговора после входа новичка, оно подчеркивает главную идею: успешный вход означает снижение прибыли продавцов, поддерживающих молчаливый сговор.

¹³ Здесь мы не обсуждаем, в какой форме продавцы получают компенсацию, хотя, как ожидается, от выбора формы поддержки зависят масштабы изменения граничных значений дисконтирующего множителя (но не его направление).

Таким образом, в период кризиса возникают факторы, способные существенно воздействовать на конкуренцию. Однако в действительности изменения структуры рынка тесно взаимосвязаны: уменьшение спроса может означать ослабление привлекательности данного рынка, а следовательно — снижение вероятности входа новых продавцов и повышение ожидаемой величины компенсации потерь со стороны государства. Описанный выше подход не позволяет охарактеризовать взаимосвязи между факторами, влияющими на конкуренцию. Попытаемся сделать это, обратившись к анализу условий на стороне спроса.

Три типа состояния спроса — неизменный, снижающийся и растущий — воздействуют на конкуренцию по нескольким направлениям. Во-первых, динамика спроса влияет на выбор модели стратегического взаимодействия как имеющихся продавцов, так и потенциальных новичков. Во-вторых, она отражается на издержках выявления нарушения антимонопольного законодательства. В-третьих, при разных состояниях спроса конкуренция и применение инструментов конкурентной политики неодинаково воздействуют на общественное благосостояние. Рассмотрим это подробнее.

А. Стабильные спрос и условия на ресурсных рынках. В стационарных условиях наиболее очевидны эндогенные по отношению к данному рынку особенности конкурентной среды. Тогда ограничение конкуренции приводит к некоторым потерям общественного благосостояния, а действия государства по стимулированию конкуренции — к некоторым выигрышам, соотношение которых указывает на возможности эффективного применения инструментов конкурентной политики.

Б. Расширение спроса. В условиях улучшения конъюнктуры (не компенсируемой повышением удельных издержек в результате изменения ситуации на ресурсных рынках) действуют факторы, которые, с одной стороны, усиливают конкуренцию, а с другой — ее ослабляют. В частности, возникают стимулы для входа новых участников. В то же время рост спроса способствует поддержанию явного или молчаливого сговора. Если по абсолютному значению первый эффект превосходит второй, то вероятно усиление конкуренции, и наоборот. Итоговое изменение ее интенсивности зависит от возможностей (издержек) входа новых продавцов на рынок. При низких издержках повышение спроса может привести к радикальному усилению конкуренции, причем благодаря не только появлению новых поставщиков, но и изменению поведения уже действующих.

Нетривиальный вопрос — зависимость стимулов к проведению конкурентной политики от конъюнктуры рынка. Рост спроса одновременно означает увеличение потерь благосостояния из-за ограничения конкуренции, но при общем улучшении экономической конъюнктуры положительные эффекты компенсируют эти потери (как минимум частично). Кроме того, снижение стимулов к конкуренции при данном числе участников в период роста спроса может усиливать давление со стороны потенциальных конкурентов. Отметим также важность стремления участников рынка повысить эффективность использования ресурсов, что свидетельствует о снижении их интереса к рентоориенти-

рованному поведению и об ослаблении желания противодействовать принятию мер по развитию конкуренции.

В. Сжатие спроса. На первый взгляд, в условиях сокращения рынка вопросы конкуренции и конкурентной политики не столь актуальны. В рамках традиционных представлений, если возникают дополнительные резервные производственные мощности, а из-за ухудшения конъюнктуры цены начинают снижаться, возможно ослабление потребности в антимонопольной политике, поскольку отраслевая прибыль уменьшается, борьба за нее должна ужесточиться и участники вынуждены еще активнее повышать внутреннюю эффективность. Правда, даже при таком подходе можно ожидать усиления конкуренции, только если участники рынка не предпочтут борьбу за ренту, соревнуясь за благосклонность государства.

Однако, если учитывать закономерности стратегического взаимодействия, то в период кризиса характер конкуренции меняется неоднозначно. С одной стороны, при данном числе участников рынка стимулы к поддержанию явного и/или молчаливого сговора ослабевают, а с другой — в условиях падения спроса обычно снижаются стимулы к входу новых участников на рынок.

Подчеркнем, что российский пакет антикризисных мер способствует ослаблению конкуренции путем поддержания молчаливого сговора. Так, компенсация убытков компаний (фактически — снижения прибыли) для участника сговора приводит к тому, что отказ от высоких цен становится еще менее привлекательным. Аналогичное воздействие оказывают повышение импортных пошлин и введение нетарифных ограничений (если данные меры не воспринимаются как временные с достоверными обязательствами их отмены), снижая стимулы к входу новых поставщиков на рынок, а следовательно, препятствуя отказу действующих участников от молчаливого сговора. Важно подчеркнуть, что ущерб, который эти меры могут нанести конкуренции в период экономического спада, в период последующего подъема в абсолютном значении только увеличится.

В условиях кризиса сравнительный выигрыш участников рынка от рентоориентированного поведения растет, поэтому объективно повышается вероятность принятия новых норм, ограничивающих конкуренцию (обычно мотивируемых целью защитить отечественных производителей). Особенно это касается компаний, которых по разным причинам относят к числу системообразующих.

В то же время слабая конкуренция, ведущая к односторонней жесткости цен (в сторону понижения), может существенно усилить негативные последствия сжатия совокупного спроса, поскольку на каждом рынке объем продаж снизится в большей степени, чем при более гибкой ценовой политике. Именно односторонняя жесткость цен может стать фактором опережающего (по сравнению со спросом) сокращения занятости, снижения доходов населения и как результат — уменьшения совокупного спроса. Кроме того, наличие рынков со слабой конкуренцией усугубляет положение компаний в конкурентных секторах: они одновременно сталкиваются со снижающимся спросом и растущими издержками. Таким образом, недостаток конкуренции при опреде-

ленных условиях может увеличить потери от кризиса. Здесь принципиально важна стратегия, которой будет придерживаться государство, осуществляющее выбор между издержками в кратко- и долгосрочном периодах, а также между издержками узких, но влиятельных, и широких, но латентных¹⁴, групп интересов.

Опыт стран с давней историей антимонопольного регулирования, в первую очередь США, показывает, что за наступлением кризиса может последовать серьезное ослабление антимонопольного регулирования, причем на уровне как разработки норм антимонопольного законодательства, так и применения существующих правил конкуренции. Например, в период Великой депрессии произошло ослабление антимонопольного регулирования (практики применения установленных норм). Аналогичная ситуация повторилась в совершенно других исторических условиях в середине 1970-х годов, когда при использовании антимонопольного законодательства более широко стали применять правило взвешенного подхода¹⁵ и не так настороженно относиться к нестандартным формам контрактации при условии сохранения конечных прав участников соглашений.

Вместе с тем в период Великой депрессии наибольший выигрыш от ослабления режима антимонопольного регулирования — вплоть до прямой поддержки картелизации отрасли в ходе реализации закона «О справедливой торговле» — получили конкурентные сектора (в первую очередь текстильная промышленность). Заметим, что представители многих крупных отраслей (прежде всего автомобилестроения) отказались присоединиться к стратегии, которую предлагал упомянутый закон (определение минимальных цен и стандартов минимальной оплаты труда).

Возможно, в условиях недостаточно развитой конкуренции поведение участников рынка в период рецессии будет иметь более выраженный рентоориентированный характер, поскольку в российских компаниях отсутствуют или слабы механизмы повышения внутренней эффективности. Между тем именно в подобных ситуациях перспективны меры по развитию конкуренции в силу существенной интегральной потенциальной отдачи, но при значительных возможных потерях отдельных групп.

Важна или второстепенна конкуренция в условиях кризиса?

Косвенным индикатором интенсивности конкуренции служит реакция цен на изменение спроса. При прочих равных условиях, чем ниже интенсивность конкуренции, тем слабее ценовая реакция производителей на снижение совокупного спроса.

Жесткость цен в сторону понижения может сигнализировать о более слабой конкуренции на внутреннем товарном рынке. Но необходимо отметить, что сопоставление динамики цен на отдельные группы товаров лишь частично позволяет судить о жесткости цен. В частности, сопоставление, приведенное ниже, дает основания для выводов только

¹⁴ Латентность не означает, что широкие группы не могут в принципе действовать согласованно. Для этого издержки не должны быть слишком высокими и часть представителей интересов данных групп должна обладать избирательными стимулами.

¹⁵ Шаститко А. Правило взвешенного подхода в контексте административной реформы и дерегулирования экономики. М.: ТЕИС, 2005.

о скорости изменения цен, но не об их масштабах: не исключено, что при меньшей первоначальной скорости снижения цен в отдельно взятой стране в течение более длительного периода они снизятся больше.

Кроме того, сравнение динамики цен на товары в определенный период неявно опирается на предпосылку о том, что финансовый кризис привел к одинаковому сокращению спроса в разных странах, хотя это может быть и не так. Но даже с учетом всех этих оговорок главным фактором направления и скорости изменения цен мы считаем именно модель стратегического взаимодействия продавцов.

Сопоставим изменение цен на разные товары в России и в ряде зарубежных стран в открытой фазе мирового финансового кризиса. В данном случае естественной отправной точкой является август, а конечная точка наблюдения ограничена доступными данными за ноябрь 2008 г. При анализе использовались статистические данные ОЭСР¹⁶, ресурсы Международного энергетического агентства (International Energy Agency)¹⁷, Лондонской биржи металлов (London Metal Exchange)¹⁸, а также краткосрочные экономические показатели, рассчитываемые Федеральной службой государственной статистики РФ¹⁹.

Темп роста потребительских цен в России в рассматриваемый период был одним из самых высоких в мире (см. рис. 1). Этот вывод справедлив и в отношении индексов цен на агрегированные группы товаров. Тем не менее темпы роста потребительских цен в России ниже, чем в Исландии, лидирующей по всем показателям. Для удобства отображения информация по европейским странам представлена в агрегированной форме²⁰. Ни в одной из них темпы роста потребительских цен как в целом, так и в разрезе агрегированных групп товаров не превышали соответствующих значений для России.

Проанализируем жесткость цен на продукты питания для восьми основных групп продовольственных товаров, выделяемых Росстатом (хлебобулочные изделия и крупы; мясо и мясопродукты; рыба и морепродукты; молочные изделия, сыры и яйца; масла и жиры; фрукты; овощи; сахар, джем, мед, шоколад и конфеты), на фоне данных по 27 странам ЕС. По сравнению с августом цены на продовольственные товары в ноябре увеличились в России на 3,8%, в среднем по странам ЕС — на 0,7%. Обобщенные результаты анализа представлены на рисунке 2. Цифры на нем отражают количество стран—членов ЕС, в которых темпы роста цен на соответствующий товар были выше, чем в России. Например, в пяти странах ЕС цены на молоко росли более высокими темпами, чем в РФ.

Для семи из восьми анализируемых групп продовольственных товаров темп роста потребительских цен в России превышал соответствующий показатель стран ЕС. Противоположная ситуация наблюдается только применительно к ценам на овощи, что можно объяснить более выраженными сезонными колебаниями цен на этот товар

¹⁶ См.: <http://stats.oecd.org>.

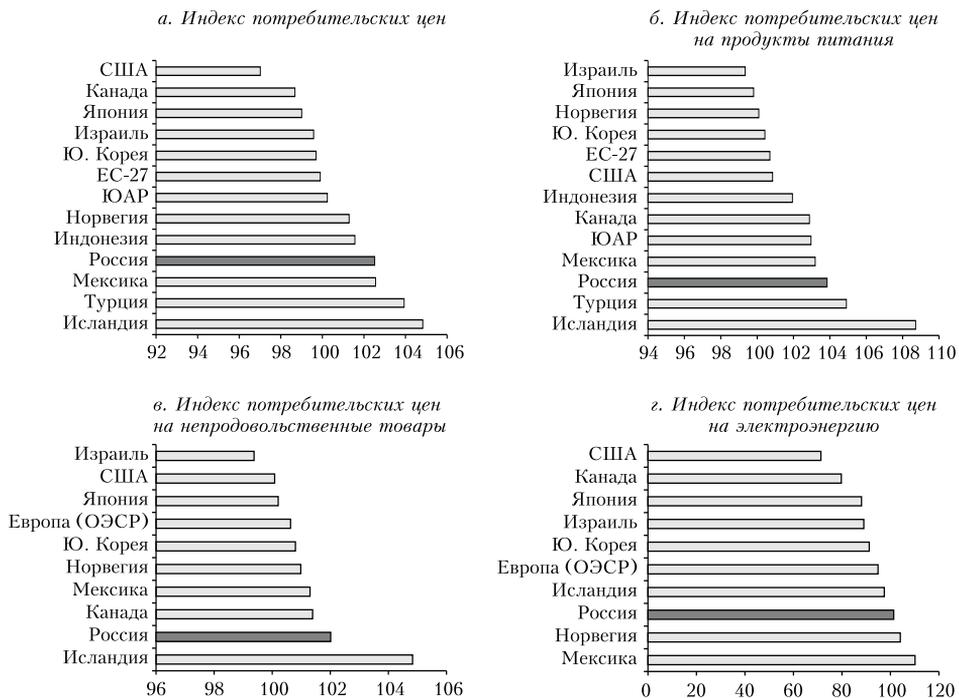
¹⁷ См.: <http://iea.org>.

¹⁸ См.: <http://www.lme.com>.

¹⁹ Справка об индексах потребительских цен в России и зарубежных странах в ноябре 2008 г. / Росстат. http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d010/ind-z-12.htm.

²⁰ По странам Европы представлены гармонизированные индексы потребительских цен, исчисленные по единой методологии в соответствии со стандартами Европейской статистической системы.

**Соотношение индексов потребительских цен
в России и зарубежных странах, август—ноябрь 2008 г. (в %)**

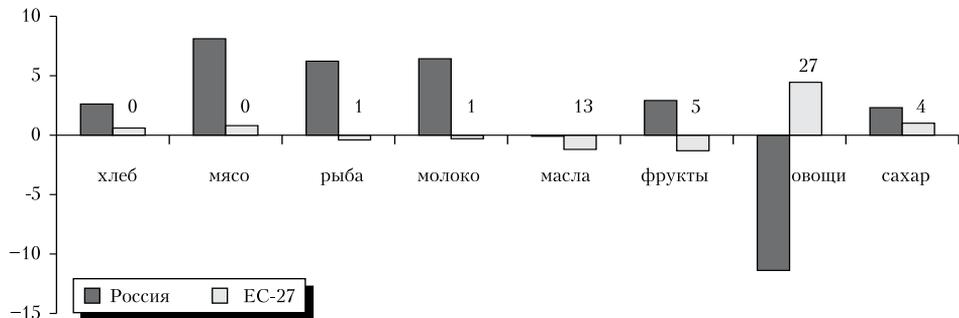


Источник: расчеты авторов по данным ОЭСР и Росстата.

Рис. 1

в России по сравнению со странами ЕС. Три выделенные группы продовольственных товаров демонстрируют динамику цен, которая свидетельствует об их жесткости в сторону понижения: мясо и мясопродукты; рыба и морепродукты; молочные изделия, сыры и яйца. В странах ЕС темпы роста цен на них соответствовали или были ниже индекса потребительских цен на продовольственные товары. В России

**Изменение цен на основные продовольственные товары
в августе—ноябре 2008 г., Россия и страны ЕС-27 (в %)**



Примечание: цифрами показано число стран, где прирост цен за рассматриваемый период превышал соответствующий показатель для РФ.

Источник: расчеты авторов по данным Росстата.

Рис. 2

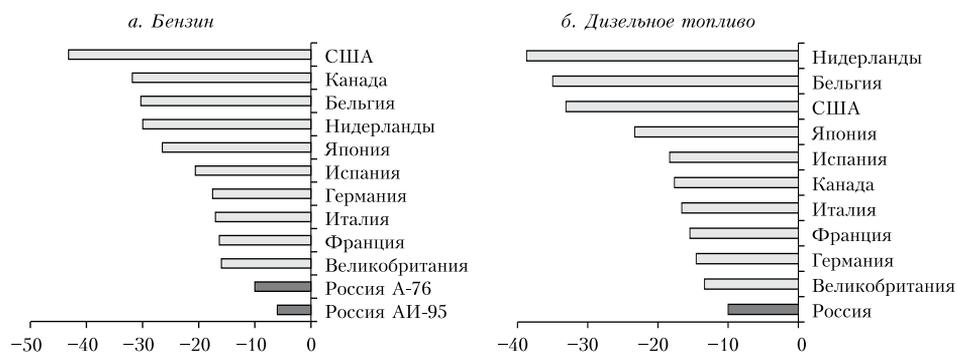
цены на эти товары в ноябре выросли по сравнению с августом соответственно на 8,1%, 6,2 и 6,4%, хотя индекс потребительских цен на продовольственные товары был значительно ниже.

Среди непродовольственных товаров наибольший интерес представляют цены на нефтепродукты: российские нефтяные компании стали главным объектом критики за нежелание снижать цены. Анализ показывает, что на рынке нефтепродуктов наблюдается практически та же картина, что и на рынке продовольственных товаров и (как будет показано ниже) на рынке металлов.

Рассмотрим изменение потребительских цен на бензин и дизельное топливо в России и ряде зарубежных стран. В качестве цены бензина для Франции, Германии, Испании, Италии, Великобритании, Бельгии и Нидерландов используется цена бензина на unleaded premium (95 RON); для Канады, США и Японии — regular unleaded.

Средневзвешенная мировая цена на нефть за период с августа по ноябрь 2008 г. снизилась с 114,0 до 50,9 долл./барр.²¹ (на 55,4%); мировая цена на нефть марки Urals — с 112,9 до 51,2 долл./барр. (на 54,7%). При этом конечные цены на нефтепродукты для розничных покупателей во всех рассматриваемых странах упали в меньшей степени (см. рис. 3). Цена на бензин в странах ОЭСР в августе—ноябре 2008 г. снизилась на 16—43%, на дизельное топливо — на 13—39%. В России наблюдались самые низкие темпы снижения цен для конечных покупателей: ни на один из продуктов они не достигли 10%.

Изменение цен на нефтепродукты в России и зарубежных странах в августе—ноябре 2008 г. (в %)



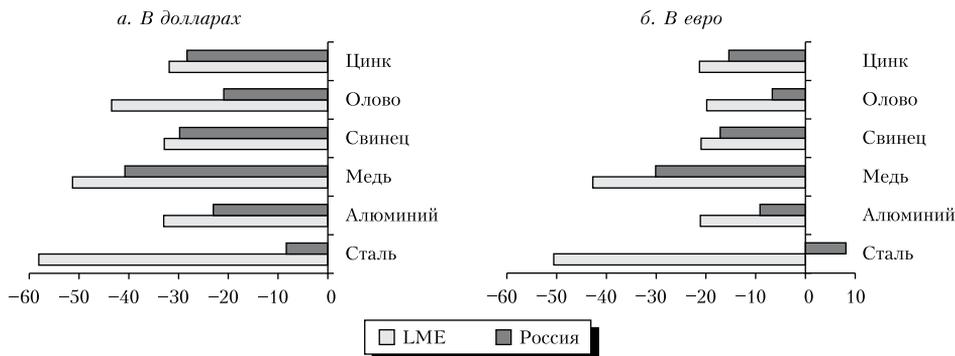
Источник: расчеты авторов по данным Росстата и Международного энергетического агентства.

Рис. 3

Сопоставим изменение российских и мировых цен еще на одну важнейшую группу товаров — металлы. В качестве мировых цен на них приняты среднемесячные данные о ценах фактических сделок (settlement price) на Лондонской бирже металлов (см. рис. 4). Для оценки динамики внутренних российских цен на металлы используются цены производи-

²¹ В данном случае мировая цена — среднемесячное значение величины, рассчитываемой как средневзвешенная сумма цен (spot, FOB) всех марок нефти, в качестве весов используются оцененные объемы их экспорта.

Изменение цен на металлы в России и на мировом рынке в августе—ноябре 2008 г. (в %)



Источник: расчеты авторов по данным Лондонской биржи металлов и Росстата.

Рис. 4

телей. Для исключения влияния эффекта девальвации рубля сопоставляются цены, выраженные в одной валюте (долларах США, евро).

Результаты сопоставлений вновь показывают, что российские цены либо снижались меньшими темпами, чем мировые, либо даже росли в тот период, когда последние снижались. Таким образом, хотя стратегическое взаимодействие продавцов на российских рынках неосязуемо, оно оказывает заметное влияние на тенденции изменения цен, а в итоге — на положение покупателей и реальный ВВП. Стремление продавцов поддерживать цены может вызывать дополнительное снижение благосостояния покупателей, ограничение реального объема продаж и тем самым углубление кризисного падения производства.

Подчеркнем, что односторонняя жесткость цен не является свойством российского рынка какой-то группы товаров, а характерна для их значительной части. Другими словами, относительная слабость конкуренции наблюдается на многих отечественных рынках, нуждающихся в целенаправленной конкурентной политике.

Ориентиры конкурентной политики в условиях кризиса

Важная отличительная черта конкурентной политики — неизменность ее инструментов и принципов их применения вне зависимости от состояния экономической конъюнктуры и фазы экономического цикла. С учетом структуры российской экономики и состояния конкуренции на внутренних рынках актуальность конкурентной политики в период спада только повышается. При этом безусловный приоритет следует отдавать методам активной конкурентной политики, воздействующим на стимулы участников рынка *ex ante*, а не пытающимся скорректировать последствия их действий *ex post*.

Прежде всего необходимо возобновить работу по устранению административных барьеров с дальнейшим переходом к полномасштабной реформе регулирования (в дополнение к отдельно взятым реформам

в отраслях естественных монополий, административной реформе, реформе бюджетного процесса и пр.). Важную роль здесь может сыграть метод оценок регулирующего воздействия, учитывающих влияние изменения законодательства и режима регулирования на выигрыши отдельных групп и общества в целом.

Нужна ревизия используемой модели таможенно-тарифного регулирования. Существует ряд отраслей, где конкуренцию можно активизировать (пусть и в небольшой степени), отменив тарифные и нетарифные ограничения импорта. В первую очередь это относится к отраслям, ориентированным на экспорт. Напротив, повышение импортных тарифов как мера защиты внутреннего рынка может одновременно ослабить конкуренцию и усилить неблагоприятное воздействие кризиса. Мы не утверждаем, что защитные меры вообще не способны оказывать положительное воздействие, однако важно четко представлять их потенциальные негативные последствия.

Помимо мер конкурентной политики, эффективных и в «мирное время», в условиях кризиса могут потребоваться специфические экстренные меры, предполагающие создание (или возрождение) рынков и максимальное снижение издержек входа потенциальных конкурентов. К числу таких мер относятся организация мелкооптовых рынков и замораживание большинства проверок на них (кроме направленных на предотвращение контроля криминальных группировок).

Важная мера, препятствующая распространению режима молчаливого сговора на российских рынках, — пересмотр объемов и принципов предоставления выборочной государственной поддержки. Ее нельзя увязывать со снижением объема продаж отечественных производителей, поскольку в этом случае, как было показано выше, объектом поддержки окажутся именно самые «дисциплинированные» участники молчаливого (или явного) сговора.

Можно сформулировать некоторые рекомендации и в отношении регулируемых рынков. Следует использовать один из самых результативных методов вмешательства государства в период 1998—1999 гг. — замораживание (по крайней мере, относительное) тарифов на услуги естественных монополий.

Главная задача конкурентной политики — изменение целеполагания на уровне принятия решений в системе государственной власти. Пока в качестве приоритета не утвердится создание новых бизнесов и новых рабочих мест (в отличие от поддержки действующих предприятий, а следовательно, ограничения конкуренции и на рынках продуктов, и на рынках ресурсов), перспективы конкурентной политики и реализации модернизационного сценария останутся туманными.

*В. МАНЕВИЧ,
доктор экономических наук, профессор,
завлабораторией ИПР РАН*

МОНЕТАРНАЯ ДИНАМИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ ТОБИНА И АНАЛИЗ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

В современной российской науке идет сложный процесс освоения теоретического наследия мировой экономической мысли XX в. — современного институционализма, эволюционной экономики, теории фирмы. Однако макроэкономика все еще остается наименее изученным разделом экономической теории, хотя именно эта область наиболее актуальна для экономической и социальной политики, обеспечения сбалансированного устойчивого роста. Возможно, такое отставание связано с доминированием в российской экономической политике и публицистике 1990-х годов консервативных течений (прежде всего монетаризма), существенно упрощающих и схематизирующих макроэкономический анализ. Эти течения были дискредитированы длительной депрессией 1990-х годов в России (и экономическими кризисами на Западе), однако в российской экономической литературе они не были однозначно отвергнуты, на смену им не пришла альтернативная теоретическая концепция. В настоящее время монетаризм не столь популярен у экономистов и публицистов, но по-прежнему в значительной мере определяет представления денежных властей России, руководителей Минфина и Центрального банка об экономических процессах.

Обращение к работам современных кейнсианцев, в частности Джеймса Тобина, может способствовать разработке альтернативной теоретической концепции и альтернативной парадигмы экономической политики в России.

Дж. Тобин (1918—2002) — один из крупнейших экономистов XX в. Он родился в Шампейне (США, штат Иллинойс), окончил Гарвардский университет (1939), учился в аспирантуре под руководством Й. Шумпетера. В годы Второй мировой войны служил в военно-морском флоте. С 1950 г. преподавал в Йельском университете. Тобин был председателем Комитета экономических советников при администрации президента Дж. Кеннеди (1961—1962), в 1970 г. избран президентом Американской экономической ассоциации. Тобин — автор монетарной динамической модели, q -теории инвестиций, теории портфельного выбора. В 1981 г. он был удостоен Нобелевской премии. Основные работы Тобина в области фундаментальной макроэкономической теории были написаны

в 1950—1960-х годах¹. В 1980—1990-х годах Тобин был признанным лидером ортодоксального кейнсианства, противостоял натиску консервативных течений в экономической науке (монетаризма, «экономики предложения», школы «новых классиков»), одержавших временную победу над кейнсианством в последние десятилетия XX в. Именно поэтому работы Тобина 1980—1990-х годов носят остро полемический характер².

Предметом макроэкономического анализа до Кейнса были, по сути дела, лишь монетарные проблемы, которые обсуждались в основном в рамках неоклассической количественной теории денег. Исходной предпосылкой неоклассического макроэкономического анализа была полная занятость труда и других факторов производства, процент трактовался как феномен реальной экономики, приводящий в равновесие спрос и предложение на рынке капитала (инвестиции и сбережения), влияние изменения количества денег сводилось в конечном счете к воздействию на уровень цен. Кейнс исходной предпосылкой своего анализа сделал неполную занятость (вынужденную безработицу), ставку процента трактовал как денежный феномен, изменения которого зависят от соотношения спроса и предложения на рынке денег и других активов (которые он сводил к долгосрочным облигациям). Сбережения и инвестиции Кейнс рассматривал как процессы, обусловленные различными факторами, при этом от соотношения ставки процента и предельной эффективности капитала зависят только инвестиции, но не сбережения. Недостаточность инвестиций относительно запланированных сбережений, вызванная либо слишком высокой ставкой процента, либо низкой доходностью капитала, ведет, по Кейнсу, к падению агрегированного спроса и к безработице.

Р. Ф. Харрод разработал динамическую версию кейнсианской теории³. Поскольку Кейнс оперировал понятиями равновесия спроса и предложения на рынках товаров, труда и капитала, его теория, согласно Харроду, оставалась в целом статичной, хотя важную роль в системе Кейнса играют понятия сбережений и инвестиций, от которых зависит экономическая динамика.

Харрод разработал модель *экономического роста*, в которой развил представления о норме сбережений и о коэффициенте капитала (отношение чистых инвестиций к приросту чистого совокупного дохода), определяющих темп роста экономики. Преобладающая в обществе норма сбережений при заданном коэффициенте капитала определяет, по Харроду, *обеспеченный* темп роста⁴, который не всегда

¹ Эти работы, публиковавшиеся в виде отдельных статей, вошли в состав капитального издания: *Tobin J. Essays in Economics. Vol. 1: Macroeconomics.* Amsterdam: North-Holland, 1971.

² См.: *Tobin J. Policy for Prosperity: Essays in a Keynesian Mode.* Brighton: Wheatsheaf, 1987; *Tobin J. Full Employment and Growth.* Cheltenham: Edward Elgar, 1996.

³ *Харрод Р. Ф.* К теории экономической динамики. М.: Изд-во иностранной литературы, 1959; *Харрод Р.* Теория экономической динамики. М.: Центральный экономико-математический институт, 2008.

⁴ Со времени выхода в свет русского перевода книги Харрода «К теории экономической динамики» (1959) в литературе на русском языке закрепился термин «гарантированный темп роста» (*warranted rate of growth*). Нам представляется, что более точным переводом этого термина может служить выражение «обеспеченный темп роста». Действительно, речь идет о темпе роста, обеспеченном добровольными (желательными) сбережениями. В переводе более поздней работы Харрода «Теория экономической динамики» (2008) используется именно такая формулировка.

и не автоматически совпадает с реальным темпом и с желательным для общества *оптимальным* (или *естественным*) темпом роста, совместимым с полной занятостью труда и с освоением доступных результатов технического прогресса. Обеспеченный темп роста диктуется реально осуществляемыми сбережениями; оптимальный темп роста, напротив, задается экономической политикой и *требует* от общества определенного уровня сбережений. Расхождение между обеспеченным (сбережениями) темпом роста и оптимальным темпом, совместимым с полной занятостью и техническим прогрессом, Харрод рассматривал как динамическую трактовку «кейнсианских трудностей»: недостаточного агрегированного спроса и вынужденной безработицы. Отметим, что в российской экономике в 2001–2007 гг. обеспеченный сбережениями темп роста, рассчитанный в соответствии с фундаментальным уравнением Харрода, в полтора-два раза превышал реальный темп.

Преодоление разрыва между обеспеченным, оптимальным и реальным темпами роста Харрод связывал с активной монетарной политикой, призванной воздействовать на уровень сбережений и инвестиций, а также с регулированием внешней торговли и международного движения капитала. Однако *механизм* воздействия денежно-кредитной политики на экономическую динамику он подробно не изучал. Такое исследование осуществил именно Тобин. Согласно Тобину, главной целью денежной теории является анализ механизма, связывающего монетарные и финансовые переменные с реальными инвестициями и агрегированным спросом в экономике в целом. «Этот механизм наиболее значим для денежной политики с практической точки зрения и в то же время наименее изучен»⁵.

Экономический рост в динамической модели Тобина

В статье Тобина «Динамическая агрегированная модель»⁶ (1955 г.) представлены исходные положения, которые отличают его подход от других моделей экономической динамики, как кейнсианских, так и неоклассических. В кейнсианской теории роста, разработанной Харродом, предполагается жесткость спроса на факторы производства, невозможность их взаимного замещения. По мнению авторов кейнсианских моделей, это делает равновесный рост крайне нестабильным, поскольку даже небольшое отклонение от равновесной траектории роста вызывает острую несбалансированность в экономике.

Создатели неоклассических моделей роста принимали нереалистичное допущение о *неограниченном* взаимном замещении факторов производства и именно с возможностью такого замещения связывали устойчивость равновесного роста⁷.

Тобин, в отличие от Р. Солоу и других неоклассиков, связывает механизм относительной устойчивости роста не столько с замещением

⁵ *Tobin J.* Essays in Economics. Vol. 1. Introduction. P. xiii.

⁶ *Tobin J.* A Dynamic Aggregative Model // Essays in Economics. Vol. 1. P. 115–132.

⁷ *Solow R. M.* A Contribution to the Theory of Economic Growth // The Quarterly Journal of Economics. 1956. Vol. 70, No 1. P. 65–74.

факторов производства, сколько с присутствием в модели (помимо реальных вложений) инвестиций в финансовые активы, с возможностью *взаимного замещения активов*.

Спрос на различные активы зависит от их доходности, однако, согласно Тобину, это не значит, что все будут покупать только самые доходные активы. Неприятие риска побуждает инвесторов диверсифицировать свои портфели даже при различной доходности активов. Кроме того, доходность зависит не только от спроса, но и от предложения активов, которое денежные власти могут варьировать.

В агрегированной модели Тобин сводит все активы к одному — деньгам. Кейнс впервые связал ставку процента и приемлемую для инвесторов доходность капитала с *предложением* денег. Но он отождествлял доходность инвестиций с доходностью долгосрочных облигаций и рассматривал исключительно выбор инвесторов между деньгами и облигациями. Тобин выяснил зависимость доходности инвестиций в реальный капитал от предложения ряда финансовых активов, включая долгосрочные облигации. Как пишет Тобин, согласно докейнсианской классической теории, «предложение активов не имеет значения. Каким бы ни было предложение (каждого из активов. — *В. М.*), в равновесном портфеле реальные ожидаемые нормы дохода на все активы равны. Кейнс отошел от этой теории, поскольку выбор между денежными остатками и монетарными активами, приносящими процент, он объяснял предпочтением ликвидности. Кейнс сумел показать, что в условиях неопределенности или при неоднородных ожиданиях собственников богатства ставка процента, обеспечивающая существование портфельного равновесия между деньгами и “облигациями”, зависит от предложения этих двух видов активов. Но он не использовал такое же объяснение для значительно более важного выбора: между физическими благами или капиталом, с одной стороны, и монетарными активами — с другой. Его теория инвестиций оставалась ортодоксальной, поскольку предполагала равенство между предельной эффективностью капитала и ставкой процента»⁸.

Теоретические положения, отчасти сформулированные, а отчасти лишь намеченные в статье «Динамическая агрегированная модель», получили развернутое обоснование и развитие в двух последующих работах Тобина «Деньги и экономический рост»⁹ (1965) и «Подход к теории денег с позиций теории общего равновесия»¹⁰ (1969), ключевых с точки зрения его концепции.

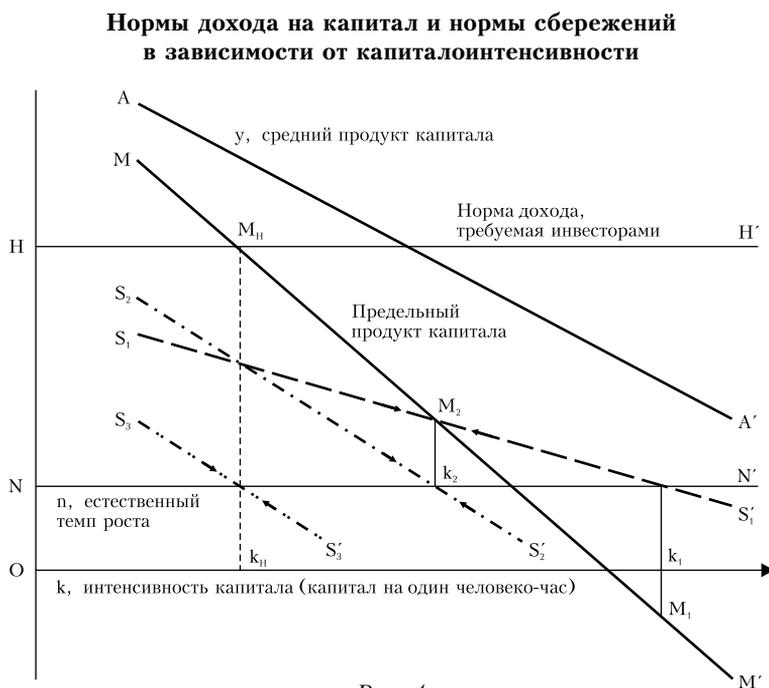
Тобин наряду с реальным капиталом вводит в анализ альтернативные активы, которые могут служить «вместилищем» сбережений частного сектора: деньги и облигации правительства. В модель можно включить и иностранные активы. Обязательства правительства и соответствующие активы частного сектора в сумме равны нулю. Следовательно, богатство частного сектора представляет собой величину, превышающую национальное богатство на сумму долга правительства.

⁸ *Tobin J.* A Dynamic Aggregative Model. P. 119.

⁹ *Tobin J.* Money and Economic Growth // *Essays in Economics*. Vol. 1. P. 133–146.

¹⁰ *Tobin J.* A General Equilibrium Approach to Monetary Theory // *Essays in Economics*. Vol. 1. P. 322–338.

Введение альтернативных активов позволяет Тобину раскрыть механизм формирования спроса на реальный капитал, от которого зависит темп роста экономики как на коротком, так и на длинном временном интервале. Управляя предложением и спросом альтернативных активов, воздействуя на их доходность, правительство может влиять на доходность инвестиций, *приемлемую для инвесторов*, поскольку эта доходность зависит от доходности альтернативных активов. Поясним идеи Тобина на графике (см. рис. 1).



По горизонтальной оси здесь отложена «интенсивность капитала», то есть величина капитала, приходящаяся на один человеко-час труда; по вертикальной оси — нормы дохода на капитал и нормы сбережений из каждой единицы дохода на капитал. Кривая MM' отражает предельный продукт капитала, который можно интерпретировать как доходность дополнительных (предельных) инвестиций. Эта кривая имеет отрицательный наклон, поскольку Тобин предполагает, что увеличение инвестиций ведет к повышению интенсивности капитала (увеличению капитала, приходящегося на один человеко-час труда) и к снижению доходности предельных инвестиций. Эта предпосылка согласуется с кейнсианской теорией снижения предельной эффективности капитала по мере роста инвестиций. Различие в том, что Тобин рассматривает процесс инвестирования не только в краткосрочном, но и в долгосрочном периоде. Линия HH' отражает заданный уровень доходности инвестиций, приемлемый для инвесторов. Пересечение этой линии с кривой MM' определяет приемлемую для инвесторов интенсивность капитала k_H , соответствующую доходности инвестиций M_H . Кривая AA' описывает изменение среднего продукта капитала по мере его «углубления» (роста интенсивности). Средний продукт капитала у Тобина можно интерпретировать как совокупный доход или чистый внутренний продукт, приходящийся на единицу капитала. Средний продукт капитала также убывает по мере роста капиталоемкости. Кривые S_1S_1' и S_2S_2' описывают динамику сбережений экономических агентов из среднего продукта капитала при разных

допущениях относительно зависимости сбережений от дохода (среднего продукта капитала). Кривая $S_1S'_1$ проведена при допущении, что сбережения составляют постоянную долю дохода, кривая $S_2S'_2$ — исходя из того, что по мере снижения дохода на единицу капитала доля сбережения в доходе также снижается. Для дальнейшего анализа эти различия не имеют существенного значения. Читатель может представить график, на котором изображена только одна из этих кривых, например кривая $S_1S'_1$. Сбережения, как средний и предельный продукт капитала, убывают с ростом интенсивности капитала, поскольку представлены здесь как часть среднего продукта капитала.

Первоначально Тобин рассматривает *немонетарную* модель роста, то есть предполагает, что единственной формой вложения сбережений выступают инвестиции в реальный капитал. Следовательно, кривые $S_1S'_1$ и $S_2S'_2$ отражают не только сбережения на единицу капитала, но и обеспеченный сбережениями темп роста капитала.

Тобин молчаливо принимает допущение, что темп роста капитала равен темпу роста экономики. Это было бы верно, если бы отношение между приростом капитала и приростом выпуска или дохода оставалось неизменным. Заметим, что в фундаментальном уравнении экономической динамики, построенном Харродом ($G=s/C$), норма сбережений s связана с темпом роста G посредством *коэффициента капитала* C , представляющего собой отношение чистого прироста капитала (инвестиции за вычетом возмещения износа основного капитала) к приросту чистого дохода (валовой доход за вычетом потребления основного капитала). Поскольку коэффициент капитала не остается постоянным по мере накопления капитала, можно рассматривать тезис о совпадении темпов роста капитала и темпов роста совокупного дохода как упрощающее допущение, приемлемое лишь на определенной стадии анализа. Тем не менее в модели Тобина эта предпосылка играет существенную роль: она позволяет, пользуясь одним графиком, перейти от рассмотрения норм дохода и норм сбережения к темпам роста экономики, поскольку кривые $S_1S'_1$ и $S_2S'_2$ отражают как нормы сбережения из среднего продукта капитала, так и темп роста, обеспеченный сбережениями.

Обеспеченный темп роста (представленный либо кривой $S_1S'_1$, либо кривой $S_2S'_2$) сопоставляется с экзогенно заданным естественным темпом роста NN' , который должен обеспечить полную занятость. Тобин рассматривает здесь случай, когда сбережение превышает необходимые инвестиции и соответственно обеспеченный темп превышает естественный темп роста. Избыток сбережений над необходимыми инвестициями ведет к недостаточному спросу и к неполной занятости.

Напомним, что в модели Харрода представлено *три* различных темпа роста: реальный, обеспеченный и естественный (оптимальный). Согласно Харроду, возможна ситуация, когда обеспеченный (сбережениями) темп роста превышает оптимальный или примерно равен ему, но реальный темп роста ниже и обеспеченного, и оптимального. *Именно такая ситуация характерна для современной российской экономики.* Однако для объяснения подобного положения вещей необходимо ввести в анализ наряду с деньгами и обязательствами правительства новые альтернативные активы, а именно — иностранные активы.

Конечно, возможна и другая ситуация, когда сбережений недостаточно для поддержания оптимального темпа роста, а реальный темп роста превышает обеспеченный. Такая ситуация характерна не только для многих развивающихся стран, но и для некоторых развитых стран, например, США. В этом случае возникает потребность в привлечении иностранного капитала.

Тобин рассматривает соотношение лишь между обеспеченным и оптимальным темпами, что, конечно, имеет самостоятельную теоретическую ценность. Расхождение между этими темпами роста трактуется в его модели как нарушение равновесия, ведущее либо к депрессии, либо к инфляции.

Равновесный темп роста достигается в точке пересечения кривой $S_1S'_1$ (или кривой $S_2S'_2$) с линией NN' , представляющей экзогенно заданный естественный темп роста. Заметим, что в случае, когда сбережения из среднего продукта капитала представлены кривой $S_1S'_1$, доходность инвестиций (предельный продукт капитала) в точке равновесного роста оказывается отрицательной (точка M_1 ниже горизонтальной оси¹¹), а когда сбережения отражаются кривой $S_2S'_2$, доходность инвестиций положительная, но все же значительно ниже приемлемой для инвесторов. Следовательно, при заданной приемлемой для инвесторов доходности инвестиций равновесный темп роста и соответствующая ему интенсивность капитала не достигаются.

Монетарная динамическая модель

До сих пор мы рассматривали факторы, обуславливающие темпы роста в *немонетарных* моделях. Но Тобин вводит в анализ предложение денег правительством и спрос на деньги со стороны инвесторов как на актив, альтернативный реальному капиталу. Напомним, что «деньгами» Тобин считает все финансовые активы, предлагаемые правительством, а размер предложения «денег» приравнивает к размеру бюджетного дефицита.

Регулируя предложение денег, правительство может воздействовать на экономическую систему в двух направлениях. Во-первых, снизить приемлемую для инвесторов предельную доходность инвестиций (сдвинуть вниз линию NN' на рисунке 1), во-вторых, уменьшить часть сбережений частного сектора, которая предназначена для инвестиций в реальный капитал (сдвинуть вниз кривую $S_1S'_1$ или $S_2S'_2$), увеличивая за счет частных сбережений источники дефицитного финансирования своих расходов.

В принципе рост предложения денег воздействует на экономическую систему двояко: способствует снижению приемлемой доходности капитала и уменьшает избыточные сбережения, предназначенные для инвестиций. Однако в рассматриваемой работе Тобин исследует только то воздействие монетарных активов, которое связано с помещением избыточных сбережений в денежные активы, предлагаемые правительством, а уровень приемлемой доходности инвестиций остается без изменений. На рисунке 1 введение денег как альтернативного актива

¹¹ Это означает, что инвестиции, обеспечивающие темп роста, сопряжены с такой интенсивностью капитала, при которой дополнительные вложения приносят убытки.

приводит к сдвигу кривой $S_1S'_1$ в положение $S_3S'_3$. Эта кривая описывает спрос на инвестиции, обеспеченный сбережениями, в условиях, когда часть сбережений инвестируется в запас денег и используется правительством для дефицитного финансирования своих расходов.

Разность между кривыми $S_1S'_1$ и $S_3S'_3$, отложенная по вертикальной оси, представляет собой спрос на деньги. Теперь пересечение кривой сбережений $S_3S'_3$ и линии естественного роста NN' характеризует интенсивность капитала и соответствующую ей доходность инвестиций в реальный капитал, приемлемые для инвесторов.

Итак, чтобы привести в равновесие сбережения и инвестиции, обеспеченный и естественный темпы роста, правительство должно постоянно проводить политику бюджетного дефицита, который, впрочем, имеет вполне определенные масштабы. В ходе дальнейшего анализа Тобин выделяет факторы, детерминирующие необходимый размер дефицита, и выводит формулу, позволяющую при дефиците привести в равновесие сбережения и инвестиции частного сектора.

На рисунке 2 показано, как определить размер дефицита, необходимый для сдвига кривой желательных инвестиций в положение $S_3S'_3$.



Рис. 2

Здесь по горизонтальной оси отложен средний продукт или доход в расчете на единицу капитала y . Эту переменную можно интерпретировать как чистый внутренний продукт, поделенный на величину капитала. По вертикальной оси отложены сбережения на единицу капитала S . Кривая $S_1S'_1$ на рисунке 2 представляет собой функцию сбережений из располагаемого дохода частного сектора при допущениях, которые принимались для построения кривой $S_1S'_1$ на рисунке 1.

Точка y_H на горизонтальной оси характеризует средний продукт капитала, соответствующий приемлемой для инвесторов предельной доходности инвестиций. (На рисунке 1 приемлемая доходность инвестиций отражена линией NN' .) Предполагается, что доля расходов правительства в среднем продукте капитала (в чистом внутреннем продукте) в условиях сбалансированного бюджета (в отсутствие дефицита) равна g ¹².

¹² При таком допущении расходы правительства финансируются исключительно за счет налогов.

Соответственно доля расходов частного сектора равна $1 - g$. Величина $y_H(1 - g)$ представляет собой располагаемый доход частного сектора (доход после уплаты налогов) на единицу капитала при условии, что средний продукт капитала равен y_H .

Сбережения на единицу капитала, соответствующие этому уровню располагаемого дохода, равны S_H . Согласно допущению, принятому при построении рисунков 1 и 2, эти сбережения избыточны относительно инвестиций, соответствующих естественному темпу роста n . Решение проблемы достигается с помощью дефицитного финансирования части расходов правительства. Размер дефицита d_H должен быть таким, чтобы сумма дефицита и инвестиций частного сектора, соответствующих естественному темпу роста n , равнялась заданному объему сбережений S_H . Нужно отметить, что по логике рассуждений Тобина появление дефицита (заимствований правительства у частного сектора) должно сопровождаться снижением налогов и, следовательно, увеличением располагаемого дохода частного сектора; при этом общая сумма расходов правительства не изменяется: финансирование за счет налогов частично замещается дефицитным финансированием. Не изменится и величина среднего продукта капитала y_H .

В результате введения в модель дефицита, равного d_H , располагаемый доход частного сектора (доход после уплаты налогов) увеличивается до $y_H(1 - g) + d_H$, сбережения частного сектора возрастают до S_H' , причем в сумме они равны дефициту d_H и инвестициям, соответствующим естественному темпу роста капитала n .

Теперь остается вывести формулу требуемого размера дефицита *при разных значениях* среднего продукта капитала y , доли расходов правительства g и соответственно доли расходов частного сектора в среднем продукте капитала $1 - g$, доли сбережения в располагаемом доходе частного сектора s .

В условиях сбалансированного бюджета располагаемый доход частного сектора на единицу капитала равен $y(1 - g)$, в условиях дефицита — величине $s[y(1 - g) + d]$. Вместе с тем сбережения частного сектора равны сумме инвестиций в реальный капитал, соответствующих естественному темпу роста n , и инвестиций в обязательства правительства d . Эти равенства можно записать так:

$$S = s[y(1 - g) + d] = d + n. \quad (1)$$

Затем с помощью несложных преобразований Тобин получает формулу требуемого дефицита, выраженного как доля от совокупного дохода, d/y .

$$\frac{d}{y} = \frac{s(1 - g) - n/y}{1 - s}. \quad (2)$$

Заметим, что переменные d и y представляют собой дефицит на единицу капитала и доход на единицу капитала соответственно ($d = D/K$, $y = Y/K$). Следовательно, их отношение d/y — это отношение абсолютной величины дефицита D к абсолютной величине совокупного дохода Y , то есть доля требуемого дефицита в совокупном доходе D/Y .

Последовательность выведения равенства (2), которую Тобин не приводит, такова: согласно уравнению (1), $s[y(1-g) + d] = d + n$. Раскрывая квадратные скобки и поделив все члены уравнения на y , получаем:

$$\frac{s(1-g)}{y} + s\frac{d}{y} = \frac{d}{y} + \frac{n}{y}.$$

Члены уравнения, содержащие определяемую переменную d/y , записываем в левой части уравнения, другие члены — в правой части. В результате получаем:

$$\frac{d}{y} - s\frac{d}{y} = s(1-g) + n/y.$$

Преобразовав левую часть уравнения, получаем выражение необходимого размера дефицита, представленного как доля в совокупном доходе:

$$\frac{d}{y} = \frac{s(1-g) + n/y}{1-s}.$$

Такова должна быть доля дефицита в совокупном доходе, необходимая для того, чтобы желательные инвестиции частного сектора при заданном уровне приемлемого для инвесторов дохода на капитал в сумме с обязательствами правительства (дефицитом) были равны желательным сбережениям.

Приведем условный числовой пример расчета требуемого дефицита, причем принимаемые нами округленные цифры по возможности приближены к соответствующим данным российской статистики. Примем условно, что оптимальный темп роста капитала n равен 10% в год, средний продукт капитала в расчете на единицу капитала y равен 0,8 отвлеченных единиц, доля располагаемого дохода частного сектора в совокупном доходе $(1-g)$ равна 70%, доля сбережений частного сектора в располагаемом доходе s равна 20%. Тогда требуемый дефицит, исчисленный по формуле Тобина, составит $\frac{d}{y} = \frac{0,2 \times 0,7 - 0,1/0,8}{1 - 0,2} = 0,075$, то есть 7,5% от совокупного дохода.

Заметим, что мы вычисляем размер необходимого дефицита при упрощающей предпосылке, согласно которой введение в модель спроса и предложения финансовых активов оставляет неизменным уровень приемлемого для инвесторов дохода на инвестиции и доминирующие в экономике ставки процента. Если же считать, что предложение альтернативных активов ведет к снижению приемлемой для инвесторов предельной доходности инвестиций (такое более реалистичное допущение Тобин принимает в ряде других работ), то размер необходимого дефицита окажется *ниже* величины, полученной в условном примере.

Портфельный выбор и q -теория инвестиций

Если в работе «Деньги и экономический рост» Тобин оперировал только одним финансовым активом — «деньгами» — как альтернативой инвестициям в реальный капитал, то в статье «Подход к теории денег с позиций теории общего равновесия» он строит схему, позволяющую ввести в анализ n финансовых активов и более дифференцированно рассмотреть инвестиции в реальный капитал. В статье «Деньги и экономический рост» Тобин рассматривал только правительство и частный сектор, причем роль правительства ограничивалась предложением денег. Теперь он строит теоретическую схему, позволяющую рассматривать m секторов, включая коммерческие банки, корпорации,

домохозяйства и т. д., каждый из которых выступает как на стороне спроса, так и на стороне предложения активов.

Вместе с тем ряд важных моментов, рассмотренных в статье «Деньги и экономический рост», теперь не учитываются. А именно, Тобин *не* включает в анализ процессы производства, в частности, изменение интенсивности капитала, и ограничивается рассмотрением изменения запаса активов (счета капитала).

Напомним, что в статье «Деньги и экономический рост» предельная, приемлемая для инвесторов доходность капитала принималась неизменной, а все внимание было сосредоточено на изменении объема долга правительства (представленного деньгами), необходимого для того, чтобы уравнивать сбережения, предназначенные для вложений в реальный капитал, с инвестициями частного сектора. Теперь Тобин делает акцент на анализе механизма воздействия вложений в реальный капитал на приемлемую для инвесторов доходность. Общий подход к этой проблеме дает разработанная Тобином q -теория инвестиций.

Тобин различает рыночную оценку капитала (цену акций на фондовом рынке) и издержки его замещения, определяемые техническими условиями и уровнем цен на инвестиционные товары. Отношение этих двух переменных он обозначает символом q . Если издержки замещения физического капитала, зависящие от текущих цен инвестиционных товаров, составляют p , то рыночная оценка капитала равна qp . Соответственно Тобин различает предельную эффективность капитала R , исчисленную относительно издержек его замещения, и рыночную доходность капитала $r_k = R/q$.

Правительство, используя инструменты денежной и финансовой политики¹³, может воздействовать на коэффициент q , другими словами, вызывать отклонение рыночной оценки капитала от издержек его воспроизводства в требуемом направлении и тем самым добиваться активизации или ограничения инвестиций, расширения или сдерживания агрегированного спроса. Превышение рыночной оценки капитала над издержками его замещения ($q > 1$) способствует расширению инвестиций, росту спроса на инвестиционные блага и, следовательно, росту агрегированного спроса. Напротив, недооценка рынком капитала относительно издержек его воспроизводства ($q < 1$) сдерживает инвестиции. Таким образом, воздействие финансовых рынков на экономику зависит не только от того, какой объем инвестиций финансируется посредством финансовых рынков, но и от того, в каком направлении и в какой степени оценка капитала на финансовых рынках отклоняется от его реальной восстановительной стоимости.

Конечно, не всякий рост биржевых индексов желателен. При чрезмерном завышении рыночной оценки капитала возникает «финансовый пузырь», а средства, извлеченные корпорациями в результате такого завышения, не всегда инвестируются в реальный сектор. Они

¹³ Рассматриваемый Тобином набор инструментов денежной политики включает в себя предложение денег высокой эффективности, дисконтную ставку центрального банка (ставку рефинансирования), резервные требования. Инструменты финансовой политики, о которых идет речь у Тобиана, — это размер и структура государственного долга и дефицит бюджета. Тобин показывает, что использование инструментов денежной и финансовой политики должно быть согласованным, а их эффекты нельзя отделить друг от друга.