

I. Цели макроэкономической политики. Финансовая и монетарная политика¹

Инфляция и рост. Взаимозависимость целей экономической политики

В чем цели макроэкономической политики? Обычно к таковым относят: 1) экономический рост, 2) полную занятость, 3) стабильность цен и 4) равновесие платежного баланса. Однако эти четыре цели, во-первых, связаны между собой, а во-вторых, далеко не равноценны.

Экономический рост, стабильность уровня жизни, увеличение занятости должны стоять во главе угла и не должны «вытесняться» чрезмерной сосредоточенностью на макроэкономической стабильности и борьбе с инфляцией. Ключевое значение имеют не только темпы экономического роста, но и характер этого роста. В самом деле, умеренный, но стабильный рост, ведущий к расширению занятости и сокращению бедности является более предпочтительным, чем более быстрый рост, сопровождаемый большим неравенством в распределении доходов и потенциально связанный с большей нестабильностью и кризисами [Gosh, 2007].

Инфляция не является целью сама по себе, она — промежуточная переменная, инструмент, призванный увеличить благосостояние...

Анализ с помощью межстрановых регрессий, хоть и несовершенен, свидетельствует, что между инфляцией и экономическим ростом нет тесной связи, если инфляция не слишком высока — менее 20% в годовом исчислении...

Инфляционный порог (предел, за которым дальнейшее снижение инфляции вредит экономическому росту) меняется от страны к стране, но в целом можно сказать, что этот порог существенно выше тех уровней, которые были рекомендованы в большинстве случаев инфляционного таргетирования в конце 1990-х годов и в начале нынешнего десятилетия. Умеренная инфляция, похоже, особенно не вредит росту, тогда

¹ Комментарии к (1) Shari Spiegel. Macroeconomic and Growth Policy. Policy Note; (2) Jayati Ghosh. Macroeconomic and Growth Policies. Background Note.

I. Цели макроэкономической политики

как слишком низкая инфляция (тем более стабильность цен, то есть нулевая инфляция) может быть плоха для роста... [Spiegel, 2007].

Цели монетарной политики во многих странах мира в последние годы изменились. Центральные банки все больше фокусируются на установлении количественных ориентиров для темпов инфляции, подстраивая под эти ориентиры процентные ставки и другую политику в отношении банков. Другие цели игнорируются или становятся второстепенными... Крайнее выражение такого подхода — так называемая независимость центральных банков (см. подробнее раздел о монетарной политике), при которой монетарная политика служит лишь для достижения публично объявленного желаемого уровня инфляции. Впервые такой подход был реализован в развитых странах, но затем большое число развивающихся стран тоже явным или неявным образом стало проводить такую политику. Этот подход получил одобрение международных финансовых институтов и объединений международных частных инвесторов.

Необходимо <однако> помнить, что макроэкономическая нестабильность может подорвать рост, но макроэкономическая стабильность (в широком смысле слова, то есть не нацеленная только на контроль над инфляцией) есть только необходимое, но не достаточное условие роста.

Конечно, очень высокие темпы инфляции нежелательны и разрушительно действуют как на экономический рост, так и на распределение доходов — этому есть много эмпирических подтверждений. Тем не менее межстрановые сравнения свидетельствуют, что умеренная инфляция оказывает незначительное воздействие на возможности роста, например в Китае и Индии, относительно быстро растущих в последние два десятилетия [Gosh, 2007].

В России чрезмерно жесткая монетарная политика в 1993–1998 гг., оправдываемая необходимостью борьбы с инфляцией, имела исключительно негативные последствия для эффективности: от 60 до 80% всех сделок совершались посредством бартера [Spiegel, 2007].

Я бы сказал, что чрезмерно жесткой монетарная политика была в России в 1997–1998 гг., но, что правда, то правда, эта жесткая монетарная политика способствовала и повсеместному распространению неплатежей, бартера и денежных суррогатов и оказала в конце концов подавляющее воздействие на производство. Российский опыт, конечно, дает множество свидетельств отрицательных последствий чрезмерно низкой инфляции.

Существование пороговой инфляции обсуждается во многих работах (см. обзор в: Полтерович, 2006). Первое эконометрическое исследование такого рода было предпринято в работах М. Бруно и У. Истерли [Bruno, Easterly, 1995; Bruno, 1995]. Они показали, что существуют два порога: если инфляция больше 40%, то ее воздействие на производство

однозначно отрицательное; если инфляция от 20 до 40% в год, то воздействие на производство неопределенно; когда же инфляция ниже 20%, то ее снижение может привести к подавлению производства.

В последующем были проведены более тонкие исследования, показавшие, что пороги различны для разных стран и периодов, но сам принцип был подтвержден, а не опровергнут [Полтерович, 2006]. Как видно из рис. I.1 и I.2, при высокой инфляции отрицательная зависимость между инфляцией и темпами экономического роста довольно четко выражена. Эта зависимость хорошо просматривается и в отдельных странах в периоды высокой инфляции, в частности в России в 90-е годы. (рис. I.3).

Однако при относительно низкой инфляции (грубым счетом менее 20% в год) зависимость между инфляцией и темпами экономического роста меняется с отрицательной на положительную. Скажем, в Китае в последние 30 лет кривая темпов роста ВВП с лагом в 1 год практически полностью повторяла колебания кривой инфляции (рис. I.4).

Такая пороговая зависимость инфляции и роста хорошо соответствует теоретическим представлениям. При низкой инфляции положительная зависимость роста и инфляции является не чем иным, как кривой Филипса (отрицательная зависимость между инфляцией и безработицей, то есть положительная зависимость инфляции и роста), и вытекает из стандартной модели совокупного спроса и предложения ($AD - AS$) — рис. I.5. Если совокупный спрос возрастает (либо из-за роста автономных расходов, либо по причине экспансионистской государственной финансовой и /или монетарной политики), то кривая AD сдвигается вправо и новое равновесие устанавливается на более высоком уровне цен и выпуска. Этот эффект, конечно, краткосрочен, так как долгосрочная кривая предложения вертикальна, но в течение 1–2 лет может наблюдаться и рост выпуска (снижение безработицы), и повышение цен. Обычно считается, что стимулирование совокупного спроса приводит к росту выпуска в первые 18 месяцев, а затем к росту цен, то есть «весь пар уходит в свисток».

Напротив, при высокой инфляции происходит сдвиг кривой предложения влево — вверх (*adverse supply shock*) из-за сокращения спроса на деньги и деноминации экономики. Высокая инфляция сопряжена с высокой волатильностью инфляции и ее непредсказуемостью: будущие расходы на инвестиционные проекты и доходы от них становятся неопределенными (в реальном исчислении), так что инвестиции падают. Кроме того, исчезает безрисковый актив (*risk free asset*), который лежит в основании пирамиды финансовых рынков, поскольку реальная доходность активов тоже становится неопределенной в условиях непредсказуемой инфляции. Это, в свою очередь, ведет к падению спроса на деньги (реальные кассовые остатки), сокращению денежной массы в обращении и объемов выдаваемых кредитов в реальном исчислении

І. Цели макроэкономической политики

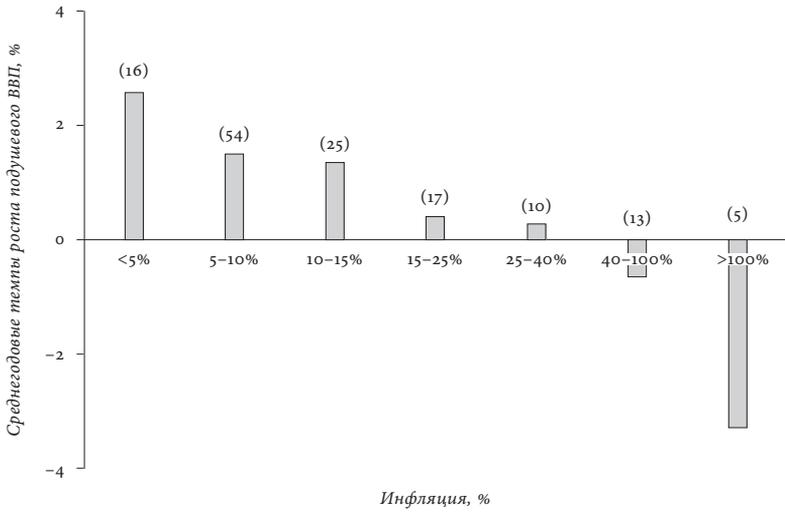


РИС. І.1. Среднегодовые темпы роста подушевого ВВП в 1975–1995 гг. в группах стран с разной инфляцией (в скобках — число стран)
 ИСТОЧНИК: [Илларионов, 1998].

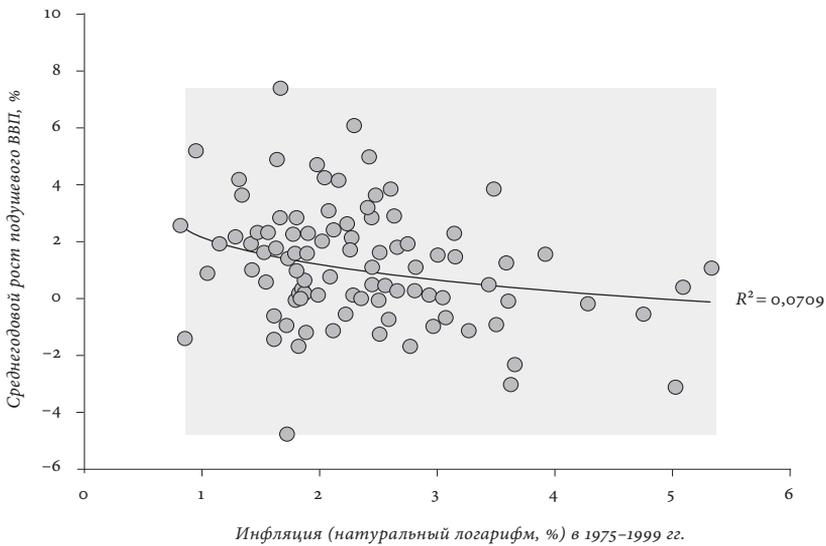


РИС. І.2. Рост подушевого ВВП и инфляция в 1975–1999 гг.
 ИСТОЧНИК: WDI.

и в % к ВВП — происходит демонетизация и декредитизация экономики, что еще больше угнетает инвестиции и производство. В итоге кривая AS сдвигается влево — вверх (меньший выпуск при любом уровне цен), и новое равновесие устанавливается в точке с меньшим выпуском и более высокими ценами. Кривая AD тоже сдвигается, но вправо, из-за увеличения спроса при монетарной экспансии, но обычно ее сдвиг вправо недостаточен для восстановления выпуска (рис. 1.5 нижний). В итоге равновесие устанавливается на уровне с более низким объемом производства и с более высокими ценами.

Не будет преувеличением сказать, что практически все экономисты мира согласны в том, что высокая инфляция (скажем, более 40% в год) отрицательно сказывается на производстве и всегда вредна. Но вот в отношении более низкой инфляции такого единодушия нет. При относительно низкой инфляции различают инфляцию спроса (demand pull inflation) и инфляцию издержек (cost push inflation). Первая происходит при расширении совокупного спроса (сдвиг вправо — вверх кривой AD), которое оказывает стимулирующее влияние и на цены, и на выпуск (на выпуск — в краткосрочном плане). Вторая происходит из-за монопольного роста цен или из-за попыток перенести рост издержек на цены (сдвиг влево — вверх кривой AS) и оказывает угнетающее воздействие на производство. В первом случае (инфляция спроса) цены «тянутся» спросом, во втором (инфляция издержек) — «толкаются» вверх издержками или монопольной силой производителя; в первом случае цены являются зависимой переменной (от спроса), равно как и выпуск, во втором — независимой (растут независимо от того, есть ли повышение спроса или нет, а объем выпуска подстраивается). При инфляции издержек правительство фактически оказывается перед выбором: не расширять спрос и допустить сокращение выпуска или расширить спрос и поглотить шок, «купив» несокращение производства ценой роста цен.

Известно, что М. Фридман считал, что инфляция «всегда и везде является монетарным феноменом в том смысле, что может наступить и наступает только при расширении количества денег в обращении, более быстром, чем рост выпуска» [Friedman, 1970]. Однако при устойчивом повышении зарплаты и/или цен на топливо предприниматели пытаются переложить это повышение издержек на цены производимых изделий, но не могут продать всю продукцию по повышенным ценам, так что наступает сокращение выпуска без всякого ограничения денежной массы. Это и есть инфляция издержек, сдвиг кривой AS влево — вверх, неблагоприятный шок предложения, вызывающий стагфляцию (инфляцию и сокращение выпуска).

Собственно говоря, различия в двух типах инфляции сводятся к различиям в гибкости цен: если они абсолютно гибкие, то инфляция всегда

I. Цели макроэкономической политики

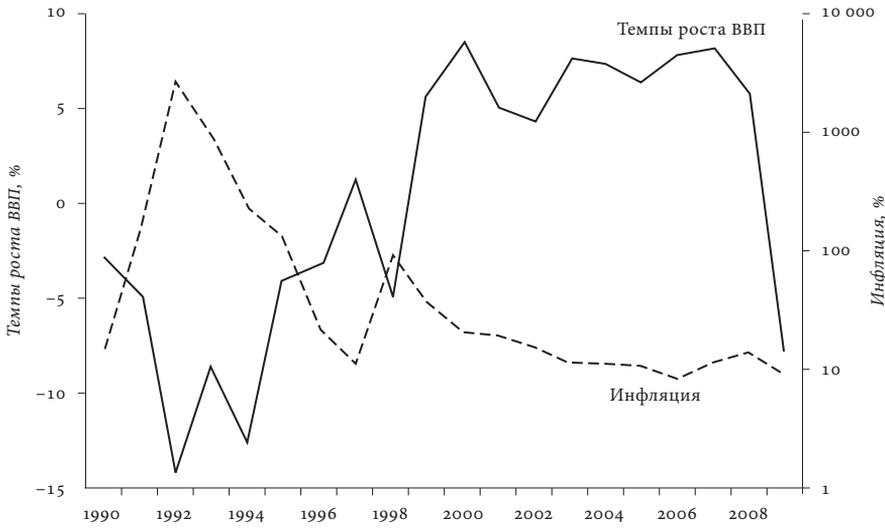


РИС. 1.3. Темпы роста ВВП (левая шкала) и инфляция (правая логарифмическая шкала) в России в 1990–2009 гг.
ИСТОЧНИК: Госкомстат.

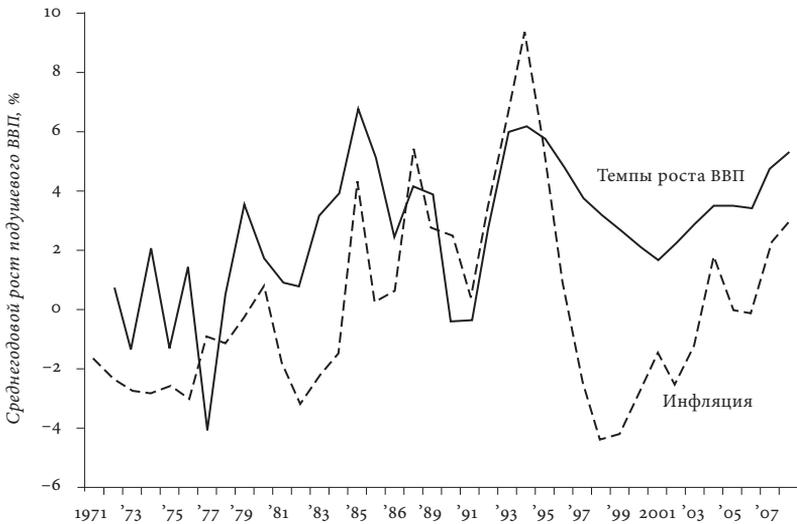


РИС. 1.4. Темпы роста ВВП и инфляции в Китае в 1972–2008 гг.
(темпы роста ВВП — с лагом в 1 год)
ИСТОЧНИК: WDI.

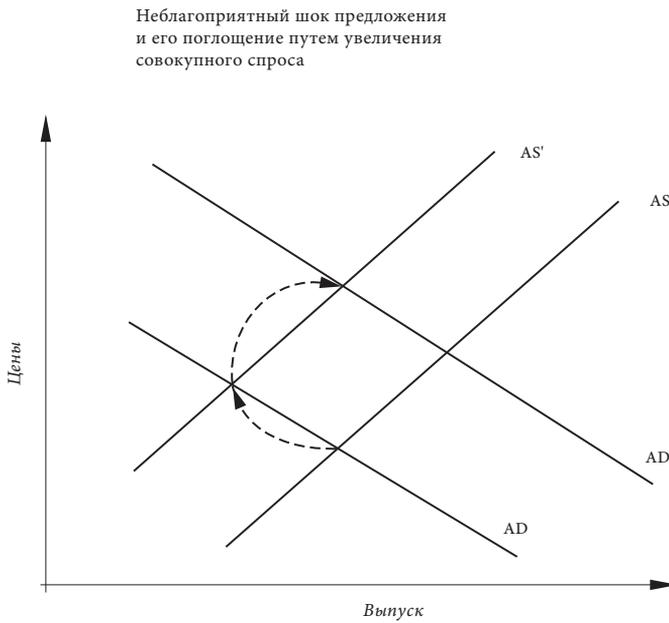
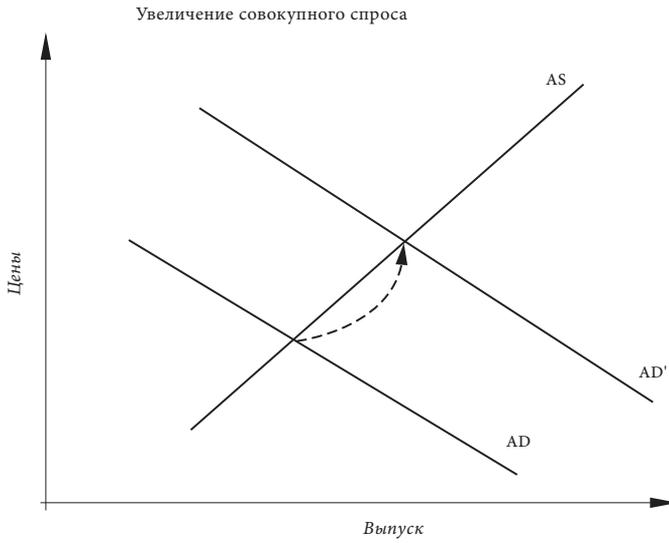


РИС. 1.5. Шоки спроса и предложения в модели AD-AS

и везде монетарный феномен; если же нет, какими бы ни были причины этой негибкости, жесткости цен, инфляция может происходить и без монетарной поддержки со стороны денежных властей.

В 90-е годы в России шли забытые ныне ожесточенные споры относительно природы нашей инфляции — вызвана ли она монетарными или структурными факторами. Экономисты практически всех оттенков политического спектра, за исключением крайне правых (Е. Гайдар, Б. Федоров)², считали инфляцию структурной, то есть вызванной немонетарными факторами. Даже Г. Явлинский полагал, что инфляция в 7% в месяц является «фоновой», то есть определяется немонетарными факторами, так что попытки снизить инфляцию ниже этого порога непременно вызовут новую лавину неплатежей и бартера и падение производства.

Краткосрочная макроэкономическая стабилизация, основанная на привязке курса рубля к доллару в 1995–1998 гг., в ходе которой инфляция была снижена до 12% в 1997 г. (с июля 1997 г. по июль 1998 г. индекс потребительских цен вырос всего на 6%), казалось, подтвердила правильность «структуралистов» — падение ВВП, которое вроде бы приостановилось в 1997 г., вновь возобновилось в 1998 г., бартер и неплатежи достигли к августу 1998 г. своих максимальных за весь период значений. Однако сразу же после валютного кризиса в августе 1998 г. ВВП снова стал возрастать, бартер и неплатежи снизились, а инфляция после кратковременной вспышки в августе — сентябре пошла на убыль, так что в 1999–2009 гг. она составляла 10–36% в год (рис. 1.6).

Думается, что, когда инфляция достигала нескольких сотен и даже тысяч процентов в год (1995–1998 гг.), она явно была монетарным феноменом. Об этом свидетельствует, в частности, тесная связь между темпами роста денежной массы и инфляции: как видно из рис. 1.7, прирост потребительских цен с лагом в 3–4 месяца (иногда меняющимся) повторяет колебания темпов роста денежной массы в 1992–1998 гг., но не в последующий период. Кроме того, трудно представить себе структурные факторы, которые могли бы вызвать такую высокую инфляцию — сотни и тысячи процентов в год. Ну и, наконец, побороть эту инфляцию удалось в 1995–1998 гг., точнее с середины 1995 г., путем стабилизации, основанной на привязке валютного курса к доллару (*exchange rate based stabilization*): темпы роста денежной массы тогда снизились, за ними упала и инфляция, а падение производства замедлилось, и в 1997 г. был даже зарегистрирован небольшой рост ВВП (+0,6%).

Но назвать инфляцию начала 90-х годов только монетарным феноменом все же нельзя, так как до сих пор нет убедительного объяснения уникальным явлениям, которые сопровождали тогда попытки сни-

² См., например: [Илларионов, 1995; Федоров, 1994].

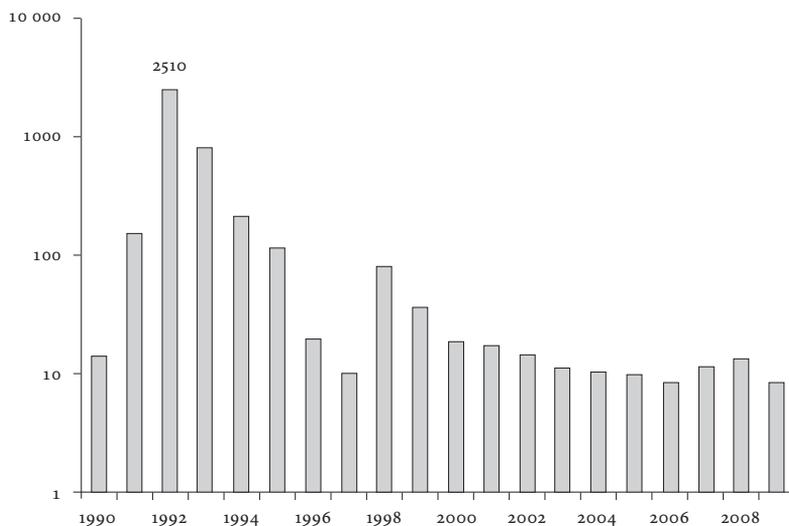


РИС. 1.6. Прирост индекса потребительских цен (декабрь в % к декабрю) в 1990–2009 гг., логарифмическая шкала
ИСТОЧНИК: Госкомстат.

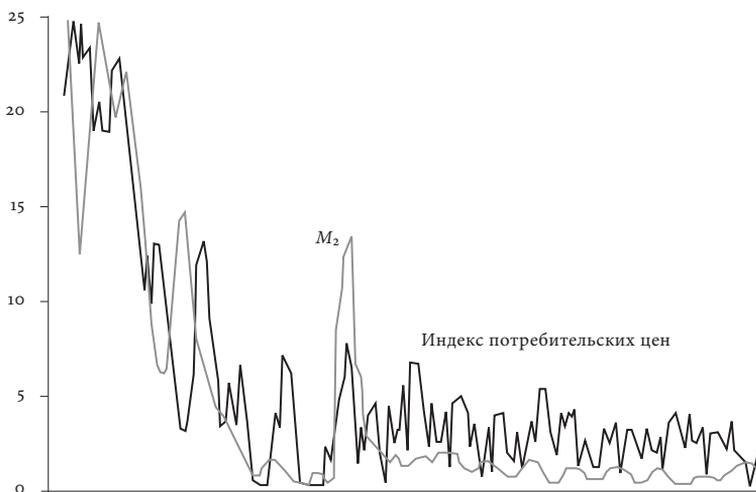


РИС. 1.7. Темпы прироста денежной массы (M_2) и индекса потребительских цен (с лагом в 4 месяца) — пятимесячные скользящие средние (в %)
ИСТОЧНИК: Госкомстат.

жения инфляции путем монетарных рестрикций. Речь идет, конечно, о росте неплатежей и бартера, о распространении денежных суррогатов, которые в таких масштабах не наблюдались ранее нигде и никогда. Раньше, до перехода к рынку в посткоммунистических странах, на монетарные рестрикции производители в рыночной экономике реагировали (в зависимости от жесткости цен) либо снижением инфляции, либо падением выпуска. А в переходных экономиках, особенно в странах СНГ, в 90-е годы произошло непредвиденное: производители вместо ограничения роста цен и/или сокращения производства в массовом порядке переходили на бартер, накопление неплатежей (просроченной задолженности поставщикам, государству, рабочим, банкам), использование денежных суррогатов.

БАРТЕР, НЕПЛАТЕЖИ, ДЕНЕЖНЫЕ СУРРОГАТЫ В 1990-е годы³

Хроническое и массовое замещение в хозяйственном обороте денег неплатежами, бартером и всевозможными платежными суррогатами — один из самых загадочных феноменов российского переходного периода. Он быстро исчез, почти что ушел в небытие, так и не будучи понятым до конца экономистами. После августовского кризиса 1998 г. неплатежи, бартер и использование денежных суррогатов, таких как векселя и взаимозачеты, неуклонно снижалось. Лишь во время кризиса 2008–2009 гг. неплатежи (в частности, по зарплате) и бартер снова на короткое время возросли, но в несравненно меньших масштабах. Предсказать упадок бартера и неплатежей после кризиса 1998 г. никто не смог, также как в начале 90-х никто не сумел предвидеть повсеместную демонетизацию российской экономики в период финансовой стабилизации 1995–1998 гг.

Употребляемый у нас часто применительно к бартеру и неплатежам термин «демонетизация» традиционно имел другой смысл в экономической литературе. Строго говоря, понятие демонетизации шире, чем то, что мы называем немонетарной экономикой (неплатежи, бартер и денежные суррогаты). Демонетизация — снижение отношения денежной массы к ВВП — происходит во всех странах, переживающих высокую инфляцию (рис. 1.8). Явление это известно давно и теперь даже вошло в учебники — после того как было подробно исследовано в статье Ф. Кейгана «Монетарная динамика в условиях гиперинфляции» (1958 г.), в которой анализируется 6 эпизодов гиперинфляции (в том числе и в Советской России в 1918–1922 гг.). Произошла демонетизация и в России в период высокой инфляции 1992–1994 гг. Удивительным здесь можно

³ См. подробнее: [Гуриев, Попов, 2001].

считать, во-первых, факт очень высокой монетизации советской экономики, в которой деньги играли, в общем-то, очень ограниченную роль (рис. I.9), а во-вторых, повсеместное распространение неплатежей и бартера. Раньше, до краха плановых экономик, падение спроса на деньги из-за их быстрого обесценения сопровождалось ростом вложений в реальные активы и в валюту (долларизация). В России же в 90-е годы в дополнение к демонетизации и долларизации произошел еще и невиданный ранее расцвет немонетарной экономики — накопление просроченной задолженности, гигантский рост бартерных сделок и распространение квазиденег (векселей и взаимозачетов).

Ранние трактовки накопления неплатежей в 1992–1994 гг. делали упор на монетарную политику, так как корреляция между динамикой денежной массы, с одной стороны, и неплатежами (отрицательная) и инфляцией (положительная), с другой, была довольно очевидной: снижение темпов роста денежной массы всегда вело к росту неплатежей и — через несколько месяцев — к снижению инфляции (рис. I.10, I.11). Интерпретация этой эмпирической зависимости была, однако, различной.

«Кейнсианцы» считали, что в России рост цен вызван в основном «инфляцией издержек» (*cost-push inflation*), так что ужесточение монетарной политики может привести только к росту неплатежей и к падению производства. Напротив, «монетаристы» полагали, что российская инфляция — чисто монетарный феномен, вызванный чрезмерным увеличением спроса (*demand-pull inflation*). Предприятия, по их мнению, реагировали на монетарные рестрикции не замедлением роста цен, а накоплением неплатежей из-за мягких бюджетных ограничений и слабого доверия к провозглашавшимся целям макроэкономической стабилизации: они не без основания полагали, что власти в конце концов все-таки не позволят им обанкротиться и профинансируют их просроченную задолженность.

«Монетаристская» и «кейнсианская» трактовки были диаметрально противоположными и взаимно исключающими, но базировались на одной общей посылке, что неплатежи были вызваны в основном огрехами макроэкономической политики, а не структурными и институциональными факторами. В самом деле, оставалось непонятным, почему в «нормальных» странах жесткая денежная политика не ведет к неплатежам и бартеру (хотя и может вызвать снижение инфляции и/или выпуска). Или почему нехватка доверия к правительственной программе стабилизации ведет к бартеру и неплатежам, а не к тривиальной инфляции.

Вдобавок макроэкономические объяснения противоречили общепринятой теории платежных средств, которая предсказывает, что бартер должен был бы вытеснить деньги во время высокой инфляции, но уступить им место, как только деньги перестанут обесцениваться. В действи-

І. ЦЕЛИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

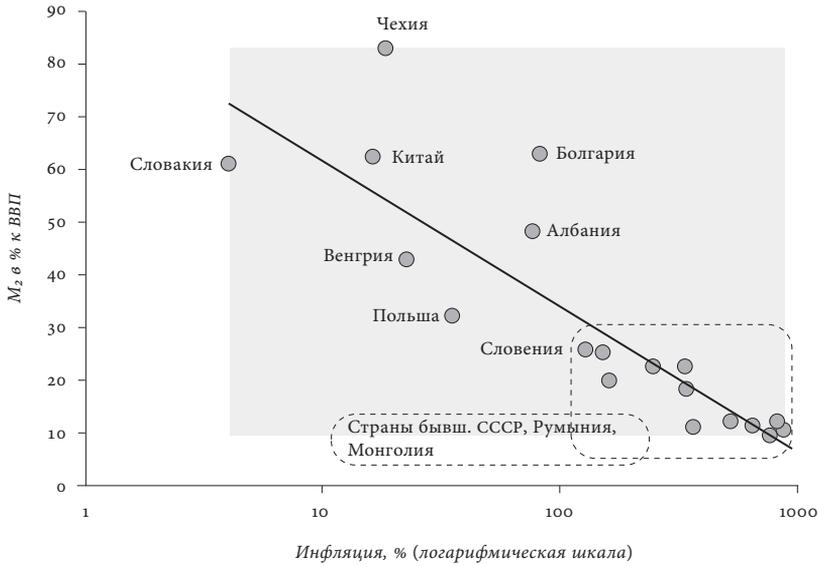


РИС. І.8. Инфляция (среднегодовой уровень в 1990–1995 гг.) и монетизация (в 1995 г.) в переходных экономиках
 ИСТОЧНИК: World Development Indicators.

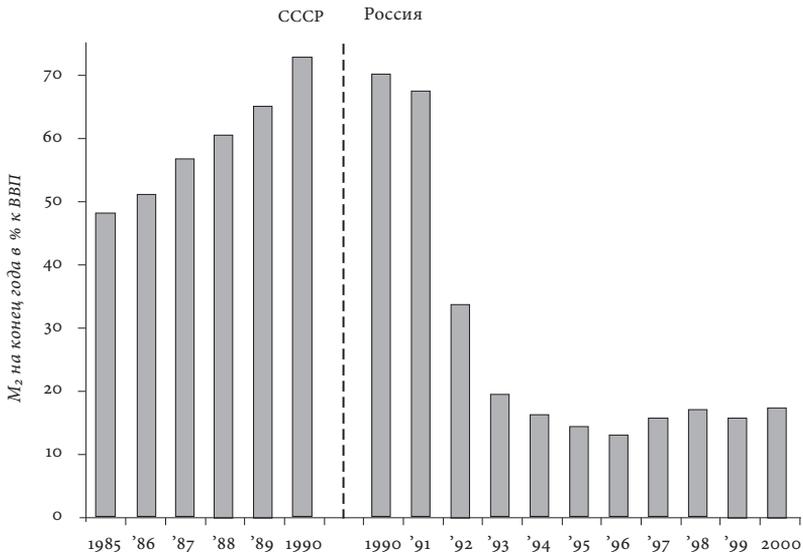


РИС. І.9. Монетизация советской (1985–1990 гг.) и российской (1990–2000 гг.) экономики
 ИСТОЧНИК: A Study of the Soviet Economy, 1991. IMF, World Bank, OECD, EBRD; Russian Economic Trends.

ТРИ ГЛАВЫ НЕМОНЕТАРНОЙ ГИДРЫ

1. Рост неплатежей (просроченной задолженности) поставщикам, бюджету и внебюджетным фондам, рабочим, банкам после дерегулирования цен в начале 90-х годов. Реальная величина этой задолженности (в постоянных ценах) или же ее относительные показатели (в процентах к объему производства) достигала пиковой величины три раза — в середине 1992 г., в середине 1994 г. и прямо перед кризисом августа 1998 г. (рис. I.10, I.11), то есть как раз в те периоды, когда ужесточение монетарной политики приводило к снижению инфляции до самых низких значений.

Правда, в 1995–1998 гг. — самый продолжительный период снижения инфляции — неплатежи увеличивались в основном за счет роста просроченной задолженности бюджету, тогда как задолженность поставщикам оставалась более или менее стабильной. После августовского кризиса 1998 г. неплатежи стали сокращаться, несмотря на снижение инфляции — весьма необычная картина в сравнении с докризисной динамикой, когда снижение инфляции всегда сопровождалось ростом неплатежей.

2. Рост доли бартерных операций, продолжавшийся практически безостановочно до кризиса 1998 г. По данным «Российского экономического барометра», доля бартера в продажах промышленных предприятий выросла с 10% в 1992–1993 гг. до примерно 40% в 1996 г. и до 50% ко времени августовского (1998 г.) кризиса⁴. После кризиса доля бартера в продажах снижалась и в 2000 г. достигла 26%. Доля живых денег в налоговых сборах снижалась до кризиса и росла после него.

3. Распространение денежных суррогатов — взаимозачетов и векселей, выпускаемых региональными администрациями, банками и фирмами и повсеместно принимаемых как средство платежа частными компаниями и властями. К середине 1996 г., когда вексельное обращение достигло пика, по крайней мере 34 региона из 89 принимали налоговые платежи векселями [Woodruff, 1999, p.160]. И просроченная задолженность, и вексельные обмены тесно связаны с бартером. Просроченная задолженность часто погашается бартером; векселя часто де-факто также обеспечены продукцией, а не деньгами.

В совокупности эти три феномена лишили деньги роли основного средства платежа.

⁴ Другие источники дают и более высокие (например: [Карпов, 1997]) и более низкие (например: [Carlin et al., 2000; Guriev, Ickes, 2000]) оценки. Очевидно, что разные исследователи понимают бартер по-разному: некоторые включают в понимание бартера вексельные транзакции.

тельности же бартер получил широкое распространение именно после денежной стабилизации 1995 г., когда инфляция стала сходиться на нет. Соответственно и сжатие немонетарной экономики после кризиса тоже противоречит теории: ремонетизация происходила на фоне более высокой, чем раньше, инфляции и бездействия банковской системы. Наконец, неясно было, и почему бартер и денежные суррогаты не распространились во время первых двух платежных кризисов — в середине 1992 г. и в середине 1994 г. (рис. 1.10).

Так что при всех достоинствах перечисленных выше макроэкономических объяснений картина остается неполной — в этих теориях нет ничего особенно «русского». Монетарные рестрикции и структурные факторы инфляции (монопольное ценообразование, инфляция издержек) присутствуют во многих странах. Почему именно в переходных экономиках, и в частности в России, демонетизация приобрела формы бартера и неплатежей?

В соответствии с одной точкой зрения общая и просроченная задолженность поставщикам вообще не слишком отличается от аналогичных показателей в развитых странах, особенно если исключить Газпром [Schaffer, 1998]. Специфика же России состоит именно в накоплении финансовой (а не коммерческой) задолженности — перед бюджетом и по зарплате, что является естественным следствием слабости банковской системы и ее неспособности прокредитовать реальный сектор [Клепач, 2000].

Другое объяснение бартера и неплатежей, в большой мере базирующееся на специфически российских реалиях, — это теория «виртуальной» экономики. Она была предложена Гэдди и Икесом [Gaddy, Ickes, 1998a] и Эриксоном и Икесом [Ericson, Ickes, 2000] и рассматривала неплатежи и бартер как инструменты скрытого перераспределения средств от эффективного сырьевого и энергетического сектора к неэффективному обрабатывающему⁵. Предполагалось, что правительство поощряет такое перераспределение, так как старается предотвратить банкротство и закрытие неэффективных предприятий в обрабатывающей промышленности. Сырьевой сектор в целом, и ТЭК в частности, является чистым кредитором в межотраслевом балансе неплатежей, а отрасли вторичной обработки — чистым должником.

Слов нет, масштабное перераспределение средств между секторами — непреложный факт российского переходного периода. Однако, с другой стороны, предпосылка о перераспределении средств между секторами ни в коей мере не является необходимой для объяснения роста немо-

⁵ Гэдди и Икес переняли термин «виртуальная экономика» из отчета МБК [Карпов, 1997].

СТРАТЕГИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

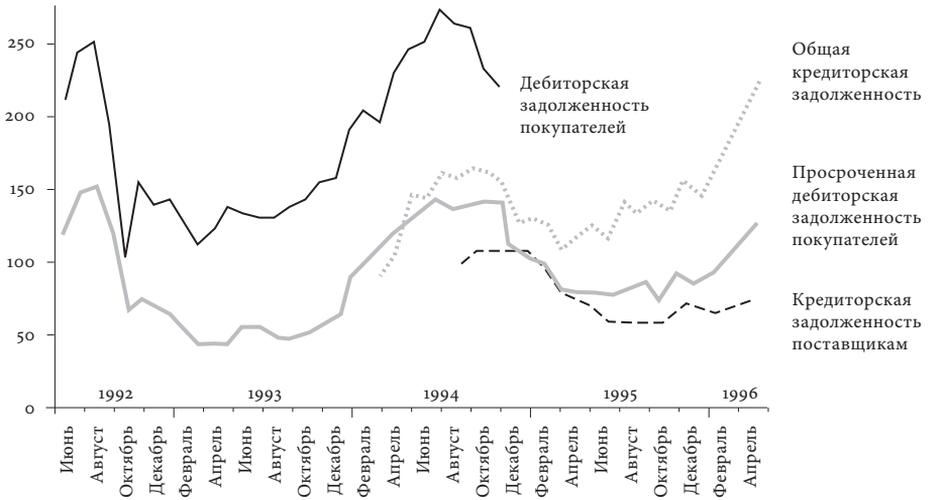


РИС. 1.10. Задолженность и просроченная задолженность промышленных предприятий (в % к месячному объему производства)
 ИСТОЧНИК: Госкомстат.

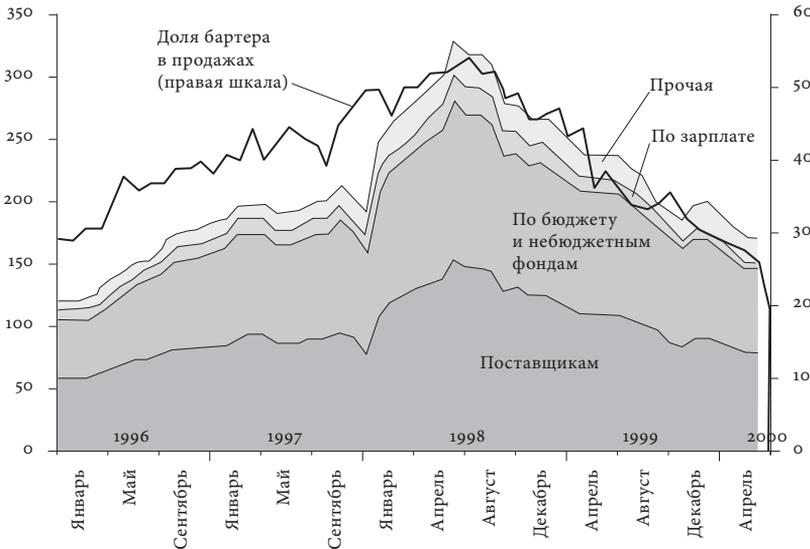


РИС. 1.11. Просроченная кредиторская задолженность в четырех главных секторах экономики (в % к M_2 , левая шкала) и доля бартера в продажах промышленных предприятий (правая шкала)
 ИСТОЧНИК: Госкомстат и РЭБ. Данные по неплатежам на рис. 1.10 и 1.11 несопоставимы из-за изменения статистики просроченной задолженности.

нетарной экономики. Ведь надо еще объяснить, почему это перераспределение ресурсов от сырьевых к обрабатывающим отраслям принимает не слишком обычную в мировой практике форму накопления просроченной задолженности, а не более традиционную форму прямых субсидий или ценовых субсидий, и почему это перераспределение изменяется во времени именно таким, а не иным образом. В других странах субсидирование отдельных секторов происходит в более явных формах, без бартера и неплатежей. Да и в России в дополнение к механизму неплатежей гораздо более масштабный переток средств обеспечивается ценовыми субсидиями (поддержание цен на топливо и энергию на уровне ниже мировых) и прямыми дотациями сельскому хозяйству.

Кроме того, теория «виртуальной экономики» не дает ответа на вопрос о динамике доли бартерных операций и распространении квазиденег, хотя Гэдди и Икес и предлагают формальную модель, объясняющую выбор, делаемый предприятиями между продажей за «живые деньги» и накоплением неплатежей [Gaddy, Ickes, 1998b].

Возможный ответ на этот вопрос может дать теория множественных равновесий и институциональных ловушек [Полтерович, 1999]. В соответствии с таким подходом, неплатежи и бартер возникают в незрелой рыночной экономике (со слабыми институтами и слабой центральной властью, с резкими различиями в эффективности между секторами, с отсутствием традиций банкротства, с сильной монополизацией и т. д.) и до поры до времени существуют как «спящие гены», разбудить которые может «большой толчок», например в виде резкого ужесточения денежной политики и /или сокращения экспорта. Разбуженные гены, однако, начинают плодиться в благоприятной среде (дороговизна кредита) с невероятной скоростью и быстро переделывают экономику в немонетарную: чем больше платят бартером, тем меньше нужны деньги. В итоге оказывается, что повсеместная монетизация, являющаяся устойчивым равновесным состоянием в «нормальных» странах, в незрелых переходных экономиках может существовать только как неустойчивое мимолетное состояние: его трудно достичь, но легко потерять.

Сочетание указанных выше факторов приводит к переходу количественных изменений в качественные — бартер становится нормой, а денежный обмен — исключением. Оказывается легче найти партнера на бартерном, чем на денежном рынке — бартер институционализируется [Макаров, Клейнер, 1999].

Схожее объяснение бартера, связанное с денежной политикой, лежит в институциональной сфере. Д. Вудрафф [Woodruff, 1999] считает, что ключевой вопрос анализа немонетарной экономики состоит в выяснении условий, при которых государство, точнее центральное правительство, теряет свою монополию на выпуск денег в обращение. Обычно мы

принимая факт наличия такой монополии как само собой разумеющийся, хотя, как показано в книге, «только во второй половине XIX века центральная власть в наиболее промышленно развитых странах утвердила свои исключительные полномочия в монетарной сфере, которые она продолжает поддерживать до сих пор». Доказательства — подробный исторический анализ денежного обращения и распространения немонетарных инструментов в СССР и России в 1987–1998 гг., сопровождаемый экскурсами в советскую историю (1924–1933 гг.), историю объединения Италии 60-х годов прошлого века, историю американской революции (восстание Шейя 1786 г. с требованиями разрешить уплату налогов в натуре).

Монополия центральной власти на регулирование денежного обращения, по мнению Д. Вудраффа, отнюдь не была гарантирована раз и навсегда в начале переходного периода. В последующем конфликт между федеральными властями и регионами привел к утрате монополии центра на официальное определение законных платежных средств. «Региональные власти утвердили свое право внедрять немонетарные средства платежей, деноминированных в рублях, как разрешив уплату налогов в натуре, так и поощряя местные предприятия рассчитывать между собой схожим образом». Позднее, в 1996–1998 гг., когда распространение векселей привело к утрате контроля над ценообразованием со стороны крупнейших компаний (так как ценовые скидки предлагались даже тем потребителям, которые могли платить полную цену), векселя были изъяты из обращения.

Таким образом, демонетизация экономики тесно связана с политической децентрализацией федеративного государства. Это во многом согласуется с точкой зрения, что одно из основных отличий России от Китая, предопределяющее неудачу российских реформ и успех китайских, заключается в разном институциональном потенциале государства [Попов, 1998; Попов, 2002], в наличии сильной центральной политической власти в Китае (КПК) и отсутствии таковой (до недавнего времени) в России [Blanchard, Shleifer, 2000].

Связь между проблемами бюджетного федерализма и бартером также обсуждается в отчете ОЭСР (2000 г.), где показано, что региональные органы власти используют неденежные формы погашения задолженности по налогам для того, чтобы сократить платежи в федеральный бюджет. Уровень демонетизации налоговых платежей сильно коррелирован с разницей между собираемостью федеральных и региональных налогов. К институциональным гипотезам немонетарной экономики следует отнести и широко распространенную точку зрения, в соответствии с которой неплатежи, бартер и денежные суррогаты возможны лишь постольку и до тех пор, поскольку и пока само государство играет по немонетарным правилам.

Несмотря на кажущуюся простоту такого объяснения, очень может быть, что попустительство властей как раз и есть та последняя капля (или «большой толчок»), превращающая предрасположенность к немонетарной экономике в действительность. Статистическая проверка направленности причинных связей подтвердила, между прочим, что именно неплатежи государству вызывают к жизни неплатежи предприятий друг другу, а не наоборот (см.: Спец. доклад № 3, Обзор экономики России, 1999/1). Если бы институциональный потенциал государства был достаточен для того, чтобы собирать налоги в срок и наличными (а не бартером и суррогатами) и чтобы платить в срок по своим обязательствам, неплатежи и бартер в частом секторе исчезли бы сами собой. В самом деле, если есть хотя бы небольшой сектор, где платят в срок и наличными, он оказывается более конкурентоспособным, чем все остальные, и постепенно их вытесняет. Проблема же состоит именно в том, что такого конкурентоспособного сектора с безупречной репутацией и кредитом доверия как раз и нет. Так что даже те частные фирмы, которые могут платить в срок, на деле предпочитают задерживать платежи.

Сейчас, похоже, все признают связь между монетарной политикой и демонетизацией экономики. Так, доклад Всемирного банка [Pinto, Drebensov, Morozov, 1999] в качестве основного макроэкономического объяснения бартера называет сочетание жесткой денежной и мягкой бюджетной политики в 1995–1998 гг. В отсутствие инфляционных доходов дефицит покрывался за счет заимствований на внутреннем рынке (ГКО), что приводило к вытеснению (crowding out) кредитных ресурсов из частного сектора. Объем государственных заимствований был настолько велик, что ставка процента по ГКО была слишком высока не только для инвестиций в основной капитал, но и для пополнения оборотных фондов. Следовательно, в реальном секторе отсутствовали деньги, и единственным способом продолжения производства был бартер, пусть неэффективное, но все же действенное средство обмена.

Отметим, что этот аргумент не вполне полон, так как легко представить себе и обратную причинно-следственную связь: не бюджетный дефицит привел к демонетизации реального сектора, а отсутствие денег в реальном секторе привело к снижению налоговых сборов и, следовательно, увеличению дефицита. К счастью, при помощи теста Грэйнджера можно проверить, что является причиной, а что — следствием, и это было сделано в статье [Brana, Maurel, 1999], где показано, что именно высокая реальная ставка процента приводит к увеличению бартера, а не наоборот.

На рис. 1.12 показаны темпы прироста бартера и доли предприятий в плохом финансовом состоянии, причем, как видно на графике, эти тем-

пы прироста до августовского (1998 г.) кризиса почти никогда не были отрицательными. Если же посмотреть на показатели уровня бартера и неплатежей (рис. I.13), то получится типичная картинка неустойчивого равновесия: при ставке реального процента, заметно превышающей 0% в месяц, доля предприятий в плохом финансовом положении оказывается выше 60%, а неплатежи и бартер начинают расти, причем в пределе, видимо, стремятся к 100%, то есть со временем могут охватить всю экономику. Наоборот, при ставке реального процента, очень близкой к 0% в месяц и ниже, доля бартера (и неплатежей — рис. I.10, I.11) снижается и в пределе может, видимо, достичь устойчивой величины, близкой к нулю.

В первом приближении, таким образом, получается, что предрасположенность к бартеру и неплатежам, то есть необходимые условия для расширения немонетарной экономики, появляется при уникальной комбинации микрофакторов (монополии, высокая задолженность, уклонение от налогов и т. п.), структурных факторов (различия в эффективности секторов и необходимость субсидирования отдельных отраслей) и институциональных факторов (слабость государственных институтов, не позволяющая ни прибегнуть к более открытым и традиционным формам субсидирования, ни закрыть лазейки ухода от налогов). Добавьте к этому жесткую денежную политику, и получится набор достаточных условий, превращающих предрасположенность в реальность: в экономике с уникальной комбинацией названных факторов высокие реальные процентные ставки ведут к превращению возможности демонетизации в действительность.

С «уникальной комбинацией факторов», определяющих предрасположенность к неплатежам и бартеру, предстоит еще разобраться — и с «уникальностью», и с «комбинацией» здесь пока еще далеко не все ясно. Однако практический вывод довольно очевиден: если вы больны диабетом, не надо есть много сахара, если экономика имеет склонность к неплатежам и бартеру, ей противопоказана жесткая денежная политика. По опыту прошлых лет (1995–1998 гг.) получается, что за 5–6 лет монетарных рестрикций предрасположенную к неплатежам и бартеру экономику можно полностью превратить в немонетарную. Августовский кризис, правда, нарушил «чистоту эксперимента», но, возможно, это как раз тот случай, когда лучше быть здоровым и не знать почему, чем все знать и быть больным.

Насколько описанные выше представления помогают понять, почему произошло сокращение неплатежей и бартера после кризиса 1998 г.? Во-первых, в соответствии с микроэкономическими представлениями о бартере девальвация и доступ на экспортные и потребительские рынки должны были дать, и в действительности дали, толчок ремонетизации экономики — как отмечается в работах [Аукуционек, 2000; Gaddy,

I. Цели макроэкономической политики



РИС. I.12. Реальная ставка процента по кредитам (% в месяц) доля предприятий в плохом финансовом состоянии и доля бартера в продажах промышленных предприятий
ИСТОЧНИК: [Bvana, Maurel, 1999]; по данным РЭБ и Госкомстата.



РИС. I.13. Бартер, финансовое состояние предприятий и процентные ставки
ИСТОЧНИК: РЭБ; Russian Economic Trends.

Ickes, 1998b; Guriev, Ickes, 2000; Carlin et al., 2000], бартер — это не только решение, как продавать, но и какие товары производить. Во-вторых, исчезновение рынка ГКО и снижение реальных процентных ставок привело к перетоку денежных средств в реальный сектор.

Жесткость монетарной политики, конечно, понятие относительное. При фискальной экспансии — большом дефиците госбюджета, как в 1995–1998 гг., — нужны были более высокие темпы роста денежной массы (монетизация дефицита), чтобы избежать роста реальных процентных ставок из-за расширения госзаимов. После кризиса 1998 г., когда дефицит практически исчез, такой же, что и раньше, рост денежной массы может уже и не вести к повышению реального процента. С другой стороны, во время подъема и некоторой ремонетизации (роста отношения $M_2/ВВП$) спрос на деньги растет, так что в известных пределах можно подкачивать деньги в оборот, не опасаясь вызвать ускорение инфляции.

Похоже, в 1999–2009 гг. правительство и ЦБР довольно успешно балансировали на тонкой грани между опасностью усиления инфляции (мягкая денежная политика) и угрозой нового роста неплатежей и бартера (политика жестких денег). Ведь точно определить, какие именно темпы роста денежной массы являются оптимальными, можно только эмпирически. По всей видимости, в этом и должен состоять общий принцип денежной политики — действовать методом проб и ошибок, постоянно пытаться прорвать границы невозможного и оперативно отступать, как только мы на эти границы наталкиваемся. Ведь, с одной стороны, у нас есть основания полагать, что институциональные и структурные реформы должны в конце концов снизить предрасположенность российской экономики к неплатежам и бартеру, так что обидно будет не снизить инфляцию через ужесточение денежной политики, если это можно будет сделать без серьезных последствий в виде роста немонетарных трансакций. С другой стороны, снижение склонности экономики попадать в немонетарную ловушку благодаря проведению структурных и институциональных реформ — дело не одного года, так что пока российская экономика эту склонность имеет, лучше не ставить «чистых экспериментов».

Это не значит, что с бартером и неплатежами не надо бороться и что они исчезли сами собой, по мере увеличения платежеспособного спроса и загрузки производственных мощностей (см., например: [Аукуционек, 2000]). Похоже, не исчезли, а только упали до низкого уровня, но впоследствии, при ужесточении денежной политики, снова могут возрасти. Бороться с немонетарной экономикой необходимо: укрепление платежной дисциплины в госсекторе и госбюджете, применение процедур банкротства одновременно с реформой судебной системы, уничтожение межрегиональных барьеров на пути движения товаров, создание

I. Цели макроэкономической политики

конкурентных рынков — только эти и другие схожие меры могут искоренить институционально-структурные причины бартера. Однако прогресс здесь если и возможен, то только медленный, так что с предрасположенностью к тяжелой неплатеже-бартерной болезни придется жить еще не один год. Поэтому пока что лучше придерживаться щадящей монетарной диеты.

После августовского кризиса 1998 г. бартер и неплатежи вроде бы ушли в прошлое, но при чересчур жесткой монетарной политике, при попытке довести инфляцию до уровня менее 10% в год неплатежи, судя по опыту прошлых лет и по росту неплатежей в 2009 г., могут вновь появиться. Сказать, что мы точно понимаем, когда эти неприятные явления возникают и когда исчезают, отважатся, видимо, немногие. Эмпирическое правило пока что таково, что попытки снизить инфляцию до уровня менее 10% в год могут вновь привести к лавине неплатежей. А дальше — невозврат кредитов и, возможно, банкротство банков.

Хотелось бы ошибиться, хотелось бы верить, что сегодня наша экономика может обойтись без бартера и неплатежей даже при низких, однозначных, уровнях инфляции. Однако полной уверенности в этом пока нет. Если ужесточение денежной политики продолжится, мы можем стать свидетелями нового подъема немонетарной экономики, и тогда разумнее всего будет сразу же отступить — смягчить денежные ограничения. При появлении первых признаков неплатежей и подавления производства надо смягчать монетарную политику, так как вред от неплатежей и падения производства больше, чем от умеренной инфляции.

ГОСРАСХОДЫ, ГОСДОХОДЫ, ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА

Традиционный взгляд, что дефициты госбюджета всегда вредны, основан на трех аргументах. Во-первых, утверждается, что дефициты могут вести к инфляции или же они вызывают дефициты по балансу текущих операций, что имеет дестабилизирующее воздействие. Во-вторых, говорится, что большие бюджетные дефициты «вытесняют» более предпочтительные частные инвестиции, так как сокращают инвестиционные ресурсы, доступные частному сектору, и поднимают процентную ставку по займам. В-третьих, предполагается, что, даже когда дефициты не ведут к инфляции, они вызывают накопление госдолга и бремени будущих процентных платежей и потому не могут сохраняться в долгосрочном плане [Gosh, 2007].

Обычно считается, что увеличение госрасходов при неизменных налоговых сборах, то есть их увеличение за счет роста дефицита бюджета, покрываемого заимствованиями государства на рынке капитала, ведет к повышению процентных ставок и к вытеснению частных инвестиций

государственными расходами. Этот эффект вытеснения (crowding out) может быть полным или частичным — в зависимости от наклона кривой спроса на деньги. В обсуждаемых аналитических записках отношение к госрасходам гораздо более благожелательное, в частности, речь там идет не об эффекте вытеснения частных инвестиций, а об эффекте дополняемости (crowding in).

Например, необоснованное сокращение госрасходов для снижения дефицита бюджета, ведущее к свертыванию важных инфраструктурных проектов, прямо влияет на будущие возможности роста... Либерализация торговли, предпринимаемая в целях сокращения дефицита по балансу текущих операций путем выравнивания внутренних и мировых цен, может создать стимулы к увеличению потребления за счет сокращения инвестиций, создавая тем самым экономические дисбалансы; или же она может привести к сокращению доходов казны и росту дефицита бюджета [Gosh, 2007].

...Существуют убедительные доказательства того, что сокращение госрасходов ведет к падению ВВП как в развитых, так и в развивающихся странах. Сокращение государственных расходов в Аргентине и в Восточной Азии в 90-е годы не имело того положительного влияния на производство, которое предсказывается «моделью доверия», но, наоборот, имело отрицательное влияние, предсказываемое более традиционными кейнсианскими моделями. Прямой эффект сокращения государственных расходов на ВВП, похоже, намного сильнее «эффекта доверия» [Spiegel, 2007].

Например, способность таких стран, как Малайзия и Корея, быстро восстановиться после долгового кризиса 90-х годов была прямо связана с политикой финансовой экспансии, проводившейся этими странами после резкого падения 1998 г. [Gosh, 2007].

...Наконец, реакция частного сектора (на увеличение госрасходов и дефицита государственного бюджета. — В. П.) может быть противоположной — она может усиливать эффект увеличения госрасходов. Примером является успех китайской политики увеличения госрасходов во время кризиса в Восточной Азии в 1997 г. Причиной такого успеха отчасти было то, что расходы производились в соответствии со стратегическими планами улучшения инфраструктуры. Эти улучшения повысили доходность частных инвестиций [Spiegel, 2007].

В самом деле, бюджетный дефицит, целиком вызванный ростом государственных инвестиций, может быть оправдан, если общественная отдача от этих инвестиций превышает уровень процентной ставки [Gosh, 2007].

Между тем беда финансовой политики в развивающихся странах состоит как раз в ее процикличности: во время кризисов, когда нужда в уве-

I. Цели макроэкономической политики

личении госрасходов наибольшая, происходит обычно их сокращение, так как правительственные доходы сокращаются, а международные финансовые институты дают займы именно под программы сокращения расходов.

...Существуют многочисленные доказательства того, что государственные финансы в развивающихся странах очень процикличны. В Латинской Америке, например, из 45 эпизодов циклических изменений госрасходов 12 были нейтральными, 25 — процикличными и только 8 противоцикличными. Этот эффект усиливается проциклической динамикой доходов государства в условиях высокой волатильности ВВП [Spiegel, 2007].

Политика торговой и финансовой открытости была сопряжена со сценариями, в которых макроэкономическая политика действовала проциклически. Воздействие внешних шоков усиливается, а падения становятся более резкими, поскольку финансовая и монетарная политика вместо экспансии ориентируется на рестрикции. В качестве главного оправдания такой ориентации выдвигается необходимость сохранения или восстановления «доверия инвесторов». В итоге ответом (на негативные внешние шоки. — В. П.) является повышение процентных ставок или поддержание их на высоком уровне, сокращение госрасходов для снижения бюджетных дефицитов во времена финансовых кризисов, падения цен на акции и снижения деловой конъюнктуры в стране. Вместо этого эффективной антикризисной политикой в такие времена были бы как раз противоположные меры: снижение процентных ставок и увеличение госрасходов.

Вдобавок многие другие инструменты экономической политики или же автоматические регуляторы имеют проциклическую природу. Например, жесткие нормативы стабильности банковского сектора, такие как нормативы достаточности собственного капитала (*capital adequacy ratios*), затрудняющие расширение банковского кредитования при сокращении собственного капитала банков, по сути дела, препятствуют росту кредитов в кризисные периоды, усугубляя таким образом кризис [Gosh, 2007].

Россия в этом смысле вовсе не является исключением — доходы и расходы российского бюджета в % к ВВП сокращались как раз в периоды кризисов — в 1991–1996 гг., в 1998 г., в 2008–2009 гг. Процикличность государственной финансовой политики, таким образом, явно наблюдается и в России, хотя согласно экономическим учебникам финансовая политика должна быть противоцикличной. Однако это только часть российских проблем; другая и, видимо, более важная проблема финансовой политики — значительное структурное и долговременное сокращение государственных доходов и расходов при переходе к рынку в 90-е годы (рис. I.14).

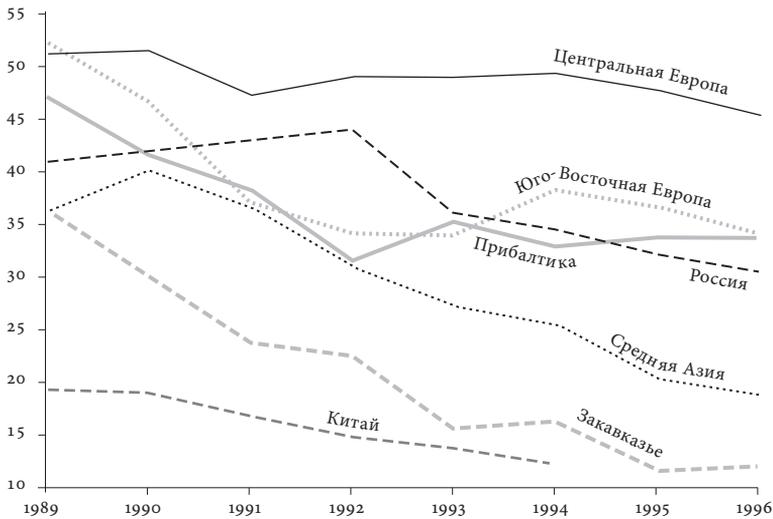


РИС. 1.14. Доходы консолидированных бюджетов (в % к ВВП)
ИСТОЧНИК: [Роров, 2000].

Среди 30 переходных экономик только в нескольких не произошло резкого снижения доли госрасходов в ВВП в 90-е годы — в Эстонии, во Вьетнаме и в странах Центральной Европы (Венгрии, Польше, Словакии, Словении, Чехии); менее резко, чем в других странах, снизилась доля госрасходов в ВВП в Узбекистане и Беларуси. Нетрудно заметить, что все перечисленные страны обнаруживают и самую благоприятную динамику ВВП: в Центральной Европе в 2000 г. ВВП превысил предкризисный уровень 1989 г. Узбекистан, Беларусь и Эстония (именно в этом порядке) к 2000 г. ближе других бывших советских республик подошли к восстановлению предкризисного уровня производства, во Вьетнаме трансформационного спада вообще не было [Попов, 1998а; 1998б; 2007; Роров, 2000; 2007].

Кажущееся исключение из этой закономерности — Китай, где тоже не было спада производства и где за первые два десятилетия реформ доля госрасходов в ВВП упала более чем в 2 раза. Однако, во-первых, основное падение пришлось на вторую половину 80-х годов, тогда как в первой половине 80-х годов доходы государства были довольно стабильны; во-вторых, снижение госрасходов было контролируемым (то есть проводилось по инициативе государства, а не вопреки его политике); в-третьих, расходы на традиционные государственные функции (то есть исключая субсидии и военные расходы) в % к ВВП остались на неизменном уровне (рис. В.5).

В большинстве же стран бывшего СССР и Юго-Восточной Европы сокращение государственных расходов происходило хаотично, сразу по всем статьям, без переоценки государственных обязательств и было вызвано катастрофическим снижением налоговых сборов. Вместо полного закрытия менее важных государственных программ и концентрации ограниченных ресурсов на более важных правительства, по сути, пустили дело на самотек, оставив большинство программ с половинным финансированием и фактически в неработающем полуживом состоянии. Неизбежный результат — деградация всей системы государственных услуг — образования, здравоохранения, правопорядка и т. д. и превращение государственных институтов в синоним неэффективности.

По словам Г. Колодко, «в начале переходного периода существовала причинно-следственная зависимость между быстрым сокращением размеров правительства и значительным падением объема выпуска» [Колодко, 2000]. Если добавить показатель изменения доли госдоходов в ВВП в регрессии, объясняющие динамику производства в переходный период, он оказывается статистически значимым даже после учета таких традиционных факторов, как исходные условия (подушевой ВВП, диспропорции в структуре производства и во внешней торговле, доставшиеся в наследство от плановой системы), влияние военных конфликтов, уровень инфляции [Роров, 2000].

Снижение доли госдоходов и расходов в ВВП практически везде сопровождалось повышением удельного веса теневой экономики. Что еще неприятнее, более глубокое падение производства (и доли госдоходов в ВВП) оказались сопряженными с более сильным ростом неравенства в распределении доходов. Наоборот, именно в странах с наименьшим падением доли госдоходов в ВВП (Центральная Европа, Эстония, Узбекистан, Беларусь) распределение доходов ухудшилось незначительно. Неравномерное же распределение доходов, как известно, отрицательно сказывается на экономическом росте и потому, что ухудшает инвестиционный климат [Alesina, Perotti, 1996], и потому, что затрудняет проведение структурных реформ и макроэкономической стабилизации [Alesina, Rodrik, 1994; Fernandez, Rodrik, 1991; Persson, Tabellini, 1994]. Вдобавок социальное неравенство питает то, что называется макроэкономическим популизмом — перераспределение доходов от конкурентоспособных секторов к неконкурентоспособным, от успешных предприятий к неудачникам, от богатых к бедным [Kaufman, Stallings, 1991]. Проще говоря, чем сильнее неравенство в доходах, тем больше соблазн перераспределить «общественный пирог» вместо того, чтобы его увеличивать.

В период же благоприятной мирохозяйственной конъюнктуры 2000–2008 гг., когда цены на нефть повышались, а экономика и доходы бюджета росли, был явно упущен шанс увеличить госрасходы на укреп-

ление институтов и модернизацию экономики. Как слабость госинститутов — неспособность государства предоставлять в нужном объеме общественные блага (образование, здравоохранение, правопорядок и т. д.), так и отсутствие господдержки для модернизации экономики, были как раз самым слабым звеном в цепочке рыночных реформ с 1992 г.

Казалось, высокие цены на нефть и газ в первом десятилетии нынешнего века позволят исправить положение, но этого не произошло. Госрасходы в % к ВВП почти не возросли, так как государство предпочитало снижать налоги, отдавая растущие нефтегазовые доходы частному сектору и потребителям. В конце концов, они ушли в личное потребление и в прирост валютных резервов, а не на инвестиции и не на предоставление нужных общественных благ.

В целом ВВП упал с 1989 г. по 1998 г. на 45%, а затем восстановился до прежнего уровня только к 2008 г., как раз накануне нового кризиса (рис. I.15). Однако если личное потребление достигло уровня 1991 г. уже в начале 2000–2001 гг.⁶, а к 2008 г. более, чем в 2 раза, превысило этот уровень, то государственное потребление, напротив, только-только в 2008 г. достигло уровня 1991 г. Валовые же инвестиции после падения без малого в десять раз в 1991–1998 гг., к 2008 г. едва достигли 50% от уровня от 1991 г. (рис. I.16).

Динамика инвестиций в основной капитал (исключая инвестиции в прирост запасов) была несколько более благоприятной, так как прирост незавершенного строительства в 90-е годы сократился: они снизились до 25% от уровня 1991 г. к 1998 г., а к 2008 г. возросли до 80% от этого уровня (рис. I.17). Однако в значительной степени такая динамика определялась ростом инвестиций в жилой фонд (рис. I.18) — к 2008 г. объем жилищного строительства превысил уровень 1991 г. (и почти достиг 90% предкризисного максимума 1989 г.).

Это означает, что инвестиции в основной капитал, исключая жилье, в 2008 г. все еще были примерно вдвое меньше предкризисного максимума 1989 г. В 2009 г. инвестиции вновь упали. Надо ли говорить, что без инвестиций структурной модернизации не бывает?

В итоге вместо структурной модернизации мы получили деиндустриализацию и примитивизацию экономики. Доля расходов на НИОКР в ВВП снизилась с 3,5% в СССР в конце 80-х годов прошлого века до 1,3% в России сегодня (в Китае — 1,3%, в США, Ю. Корее, Японии, больших европейских странах — 2–3%, в Финляндии — 4%, в Израиле — 5%). Доля главных сырьевых товаров (топливо, металлы) в общем объеме промыш-

⁶ Максимальный предкризисный уровень ВВП и потребления был достигнут не в 1991 г., а в 1989 г. Сравнение с 1991 г. приводится из-за отсутствия сопоставимых данных.

I. Цели макроэкономической политики

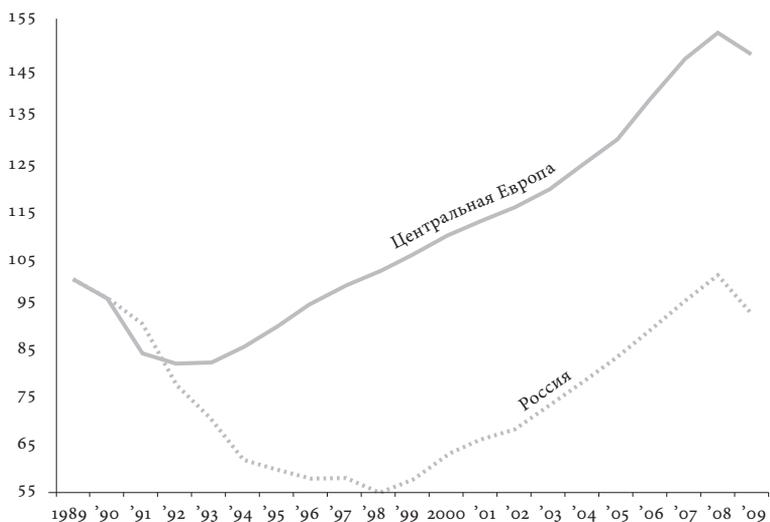


РИС. 1.15. ВВП России и Центральной Европы в 1989–2009 гг., 1989 г. = 100%

ИСТОЧНИК: EBRD. Transition Report. London, 2008.

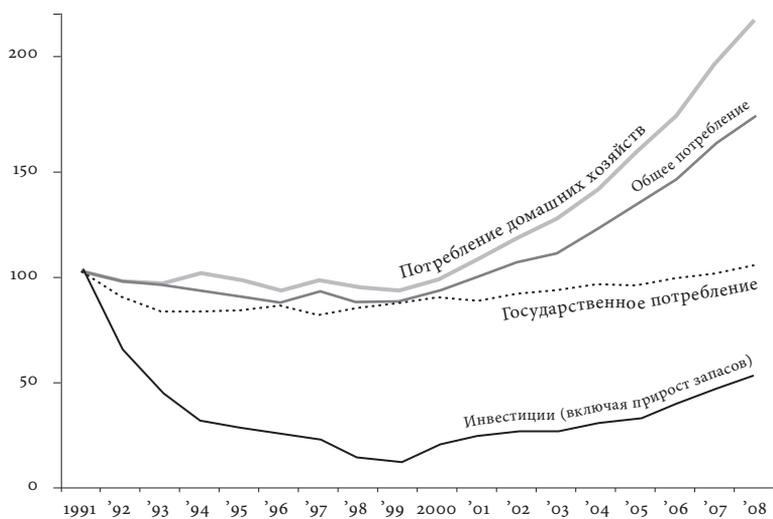


РИС. 1.16. Инвестиции, потребление домашних хозяйств и государственные закупки товаров и услуг (государственное потребление) в постоянных ценах (1991 г. = 100%)

ИСТОЧНИК: Госкомстат.

ленной продукции повысилась с 25% до более 50% к середине 90-х годов и остается с тех пор на этом высоком уровне. (Отчасти это стало результатом ценовых сдвигов — более быстрого роста цен на сырье, но только отчасти, так как динамика производства в сырьевых отраслях тоже была лучше.) Доля сырья (топливо и энергия, минеральные продукты, металлы, алмазы) в экспорте повысилась с 52% в 1990 г. В СССР до 67% в 1995 г. и до 81% в 2007 г. в России, тогда как доля машиностроительной продукции (в основном вооружений) в экспорте снизилась с 18% в 1990 г. в СССР до 10% в 1995 г. и до менее 6% в 2007 г. в России.

Между тем у правительства были возможности поддержать инвестиции и структурную перестройку. Во-первых, можно было увеличить государственные инвестиции, прямо финансируемые из бюджета (на инфраструктуру, образование, здравоохранение и т. д.), стимулировать частные инвестиции через партнерские проекты с частным сектором, с помощью налоговых скидок для предприятий, осуществляющих инвестиции, и дешевых кредитов Банка развития. Во-вторых, можно было существенно улучшить инвестиционный климат через выделение дополнительных бюджетных средств на подготовку и переподготовку рабочей силы, укрепление правопорядка, борьбу с коррупцией и теневой экономикой.

Скажем, уровень тяжких преступлений, в частности убийств, у нас остается одним из самых высоких в мире (20 в расчете на 100 000 жителей против 1–4 в Западной и Восточной Европе, в Японии, Китае, Индии, и странах Ближнего Востока); доля теневой экономики — порядка 50% против 10–15% в советское время, что, естественно, не способствует инвестиционной привлекательности. Проекты создания маленького, но эффективного государственного аппарата, который бы тратил мало средств, но поддерживал бы образцовый правопорядок за счет высокой эффективности правоохранительных органов, вот уже 20 лет остаются проектами. Если мы не можем поднять эффективность госорганов, то надо брать числом, а не умением, надо тратить на укрепление законности и правопорядка больше денег. Так что, до тех пор пока уровень правонарушений столь высок, дискуссии о размерах госрасходов являются преждевременными. То же можно сказать о расходах государства на инфраструктуру, образование и здравоохранение — эти сферы в последние 20 лет тоже испытывали недостаток финансирования, из-за чего деградировали.

В последние годы, к сожалению, уровень госрасходов не возростал — отчасти из-за снижения налогов, компенсирующего эффект от увеличения налоговых поступлений от дорожавших энергоносителей и растущей экономики, отчасти из-за сознательной политики правительства ограничения госрасходов, поддержания профицита бюджета и выкупа

І. ЦЕЛИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

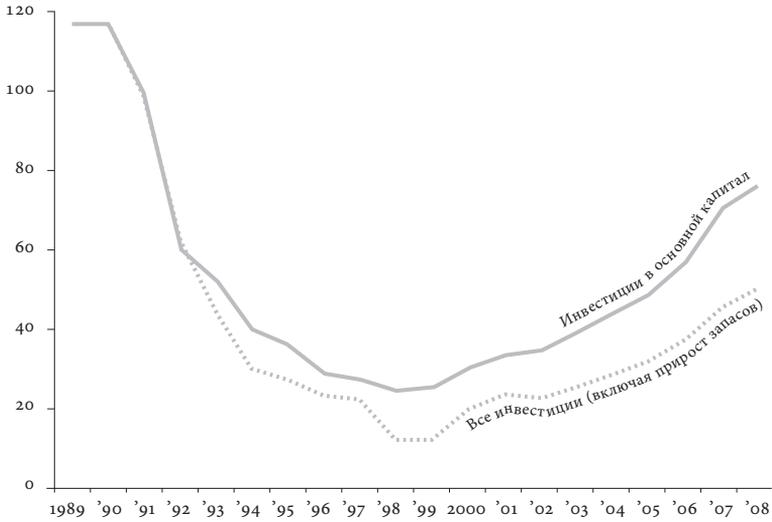


РИС. І.17. Реальные инвестиции в основной капитал и в прирост запасов, 1991 г. = 100%
ИСТОЧНИК: Госкомстат.

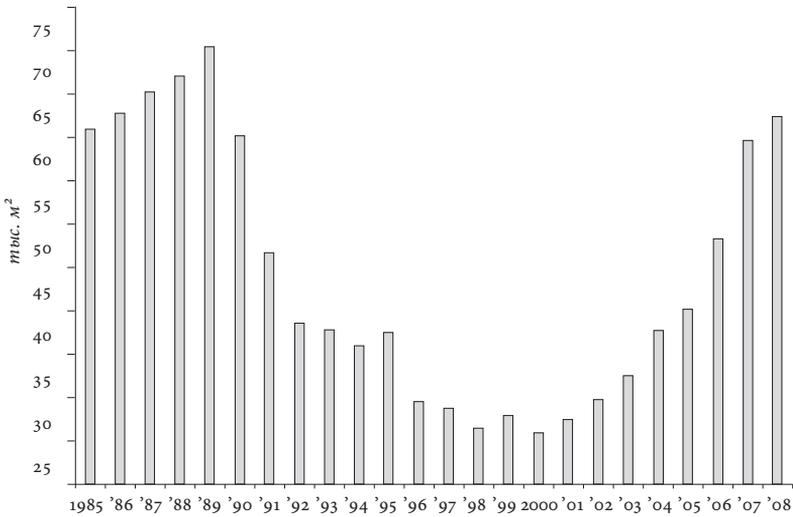


РИС. І.18. Ввод в действие жилых домов, тыс. м² общей площади
ИСТОЧНИК: Госкомстат.

госдолга. Данные Минфина отличаются от данных ЕБРР (первые, похоже, включают внебюджетные фонды только с 2005 г.), но тенденции довольно очевидны, независимо от источника данных — после краха государственных расходов в начале 90-х они так и не восстановились, даже в период хорошей конъюнктуры 2000–2008 гг. (рис. I.19, I.20).

В этом — крупнейший просчет макроэкономической политики последних двух десятилетий. Наши проблемы, в том числе и примитивизация экономики, порождены не столько провалами рынка (*market failure*), сколько провалами государства (*government failure*) — неспособностью правительства на всех уровнях предоставить общественные блага, которые всегда и везде предоставляются государством.

НАЛОГИ

В России в сравнении с советским периодом доходы государственной казны резко упали в 90-е годы — с более 50% ВВП до 30 с небольшим. Более того, даже в период благоприятной конъюнктуры (высоких цен на нефть в 2000–2008 гг.) правительство упустило шанс поправить свои финансы (рис. I.19, I.20). Для этого нужно было просто не снижать налоговые ставки — тогда бы растущие доходы фирм и граждан вызвали бы еще больший рост доходов казны. Однако правительство предпочло ввести плоский подоходный налог всего в 13% в 2001 г., понизить ставку налога на прибыль с 35 до 24% (2001 г.), снизить НДС (с 28 до 20% и затем до 18% с 2004 г.) и социальные налоги на фонд зарплаты (с 35,6 до 26% с 2005 г.). В итоге практически все дополнительные доходы просочились фирмам и гражданам, а государственный бюджет к кризису 2008–2009 гг. оказался в бедственном положении.

К 2009 г. для противодействия кризису правительство уже имело ограниченные возможности для маневра. Оно приняло решение о снижении ставки налога на прибыль в России с 24% до 20% с 2009 г. и решило отложить до 2011 г. увеличение ставки единого социального налога с 26% до 34% (ранее предполагалось это сделать с 2010 г.). Государственные расходы в ходе кризиса 2008–2009 гг. упали меньше, чем доходы, так что образовался дефицит в размере почти 5% ВВП. По отношению к ВВП федеральные государственные расходы несколько возросли (а общие госрасходы — и федерального бюджета, и региональных — почти не сократились), однако в реальном исчислении госрасходы все-таки сократились (поскольку сам ВВП в ходе кризиса сократился), так что финансовая экспансия для противодействия кризису была весьма умеренной.

Какие именно налоги лучше всего использовать для наполнения государственной казны в развивающихся странах? Спор здесь идет между сторонниками прямых налогов (на доходы — личные и бизнеса, то есть

І. Цели макроэкономической политики

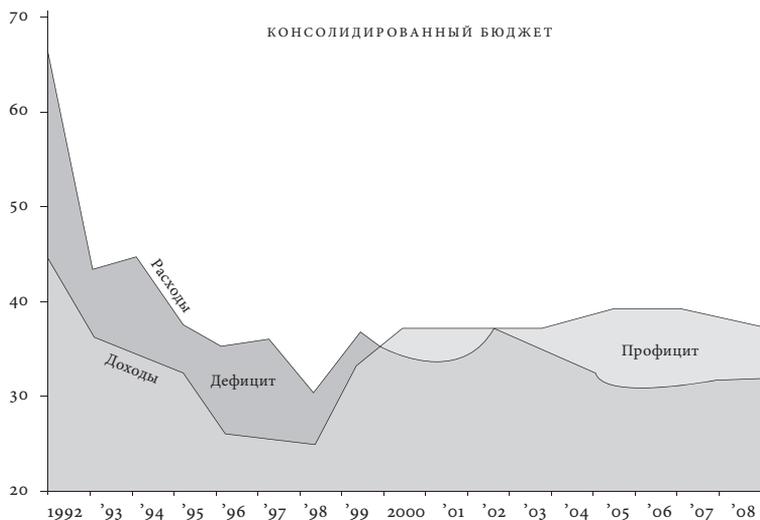


РИС. І.19. Доходы, расходы и дефицит бюджета (в % к ВВП)
 ИСТОЧНИК: EBRD Transition Reports за разные годы.

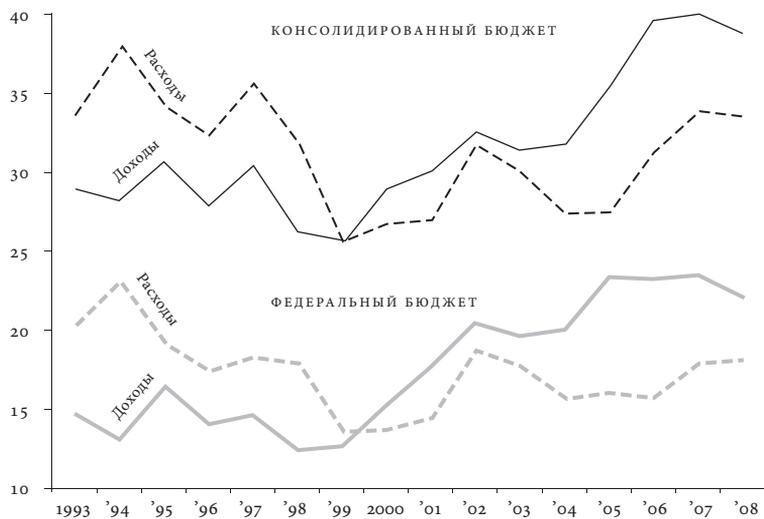


РИС. І.20. Доходы, расходы и дефицит бюджета (в % к ВВП)
 ИСТОЧНИК: Минфин.

подоходный налог и налог на прибыль) и косвенных налогов (не на доходы, а на все остальное — продажи, добавленную стоимость, фонд заработной платы, имущество и т. д.). Сторонники первых делают упор на то, что доходы включают как потребление, так и сбережения, и потому прямые налоги более справедливы, ведь различия между бедными и богатыми в потреблении меньше, чем различия в доходах и в сбережениях. Напротив, сторонники косвенных налогов концентрируют внимание на экономическом росте. Последний, говорят они, зависит от сбережений, а поскольку косвенные налоги в основном налагаются на потребление, а не на сбережения, получается, что они в большей степени стимулируют сбережения и экономический рост. В последние же два десятилетия многие развивающиеся страны переходили на косвенные налоги, в частности вводили налог на добавленную стоимость (НДС).

НДС — это налог на потребление, а не на инвестиции, и многие приверженцы экономической ортодоксии поддерживали переход на НДС, поскольку считали, что он меньше искажает стимулы к инвестированию, чем другие налоги. Переход на НДС поэтому соответствует программе экономической либерализации в интересах бизнеса.

Хотя правила ВТО ограничивают использование налогов во внешней торговле, некоторые возможности существуют даже в рамках ВТО. Например, налогами могут облагаться предметы роскоши, которые в основном импортируются; или же может быть установлена вилка импортных тарифов на промышленные и сельскохозяйственные товары (в рамках обязательств страны в ВТО)... Страны могут также устанавливать экспортные пошлины, чтобы часть выгод от девальвации досталась правительству. Аргентина, например, установила экспортные пошлины, которые позволили казне получить доходы, эквивалентные почти 2,5% ВВП после девальвации 2001 г. [Spiegel, 2007].

Различают также прогрессивные и регрессивные налоги. Последние являются противоположностью прогрессивных, то есть эффективная ставка налога снижается по мере увеличения дохода. Прямые налоги менее регрессивны, чем косвенные налоги, даже когда косвенные налоги мало затрагивают доходы бедных слоев населения. Скажем, налог на добавленную стоимость на пищевые продукты составляет более высокую долю дохода бедняка, чем дохода богача, так как разница в стоимости потребляемых продуктов питания бедными и богатыми меньше, чем разница в их доходах.

Возрастающая роль различных косвенных налогов в государственных бюджетах развивающихся стран чаще всего способствует увеличению неравенства в распределении доходов. Даже налоги на заработную плату, согласно исследованиям, оказываются регрессионными. Поэтому возможности перехода на преимущественный сбор прямых налогов

I. Цели макроэкономической политики

на прибыли корпораций и на индивидуальные доходы должны быть изучены [Gosh, 2007].

Среди конкретных предложений выделяются следующие:

- Налоги на операции с валютой. Они могут в определенной степени затруднить спекулятивные операции... Их легко собирать. Там, где налоги на валютные операции были введены («налог Тобина»), они не отразились отрицательно на уровне национальных инвестиций. Налог на валютные операции должен быть настолько низким, менее 0,1%, чтобы не сказаться на реальных трансакциях, таких как экспорт и импорт, или же переводы мигрантов из-за границы, но чтобы все-таки противодействовать чисто спекулятивным валютным потокам.
- Налоги на все финансовые операции, по очень низкой ставке, так чтобы не повредить трансакциям производственного характера. Такие налоги позволят получить дополнительные ресурсы в периоды бумов финансового сектора и в то же время ограничат неоправданный рост цен на финансовые активы, который часто сопровождает эти бумы. Они также относятся к числу самых легко собираемых налогов, что является их важным достоинством.
- Налог на прирост капитальной стоимости (capital gains tax — в частности, на доходы от операций с ценными бумагами)... Дифференцированные налоговые ставки на разные финансовые активы и операции с ними помогут сократить масштабы спекулятивной активности на национальных финансовых рынках. Само собой разумеется, их использование должно быть осторожным и постоянно контролироваться, так, чтобы не добавить стимулов к утечке капитала в периоды финансовых неурядиц.
- Налоги на доходы от заграничных активов. Для введения таких налогов могут понадобиться международные соглашения, но их использование особенно целесообразно там, где значительная часть богатства резидентов держится в иностранных активах.
- Налоги на богатство (имущество — реальные и финансовые активы). Хотя роль таких налогов в последние годы заметно упала, они перераспределяют ресурсы от богатых групп населения к правительству и могут быть очень эффективны в повышении национального уровня сбережений. Дело в том, что значительная часть потребления богатых слоев в развивающихся странах состоит из расходов на импортные товары (или прямого потребления за границей), а финансовая либерализация позволяет держателям крупных состояний перевести часть своих сбережений за рубеж. Можно использовать налог на валовые активы, как в Мексике, в форме минимального налога на актив, который может вычитаться из налога на доход (то есть предназначенный для взимания налогов с владельцев активов, которые «не имеют» никаких доходов. — В. П.).

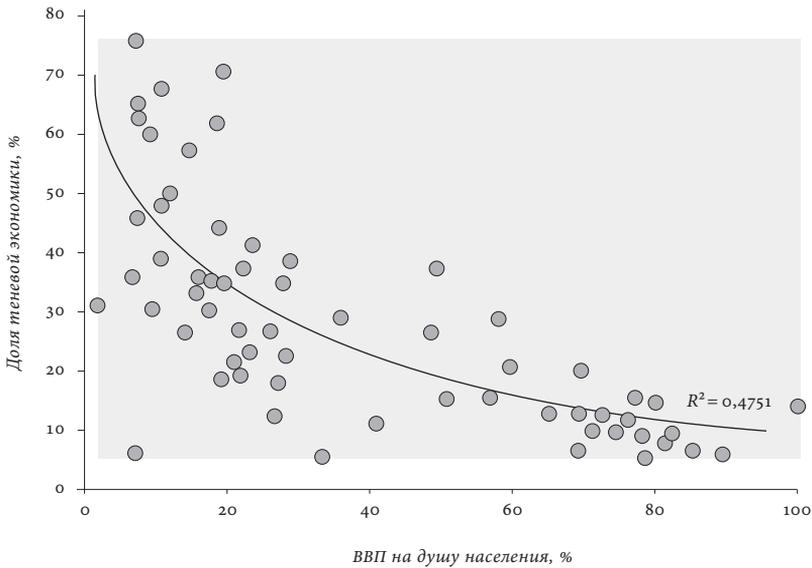


РИС. I.21. Доля теневой экономики в ВВП и ВВП на душу населения (в % к уровню США в 1999 г.)

ИСТОЧНИК: WDI; Friedman, Johnson, Kaufmann, Zoido-Lobaton, Pablo, 1999.

- Дифференцированные налоги для поощрения «более желательных» прямых иностранных инвестиций, в частности инвестиций в строительство новых предприятий («green field» FDI), а не в приобретение существующих. Такие налоги тем более важны, что лихорадка привлечения иностранных инвестиций заставила многие развивающиеся страны предоставлять или обещать предоставить нереально высокий уровень доходности на такие инвестиции, которые трудно поддерживать и которые легко подрываются ожиданиями нестабильности» [Gosh, 2007].

Как легко заметит читатель, предлагаемые налоги относятся в основном к разряду косвенных, а в качестве их достоинств часто указывается легкая собираемость. Этот вопрос собираемости налогов в развивающихся странах является ключевым, и зачастую практические соображения собираемости затмевают теоретические выгоды и издержки. Подходные налоги, скажем, собирать очень сложно, сложнее, чем любые другие виды налогов. Ведь число домашних хозяйств в любой стране намного превышает число предприятий (в США — порядка 100 млн и 13–15 млн соответственно; в России — порядка 50 млн и 5 млн). А для проверки

I. Цели макроэкономической политики

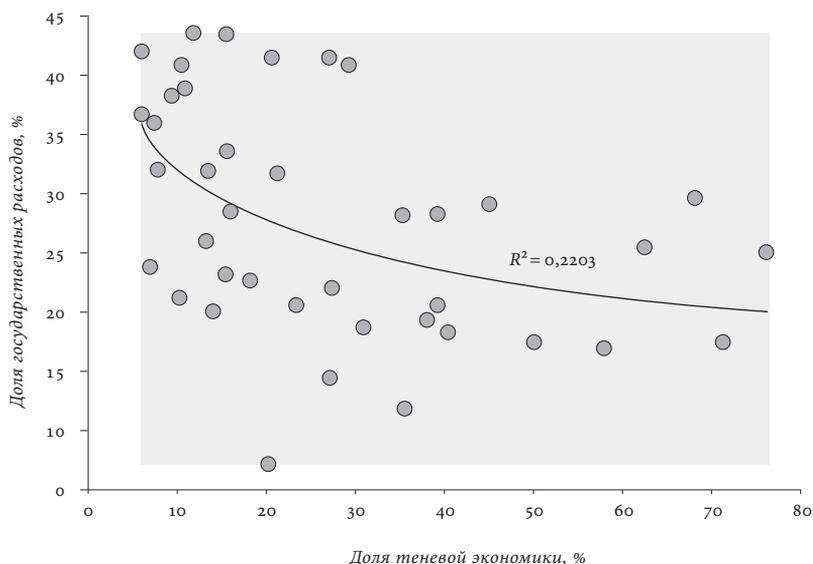


РИС. I.22. Доля теневой экономики и доля государственных расходов в ВВП в 1999 г.

ИСТОЧНИК: WDI; Friedman, Johnson, Kaufmann, Zoido-Lobaton, Pablo, 1999.

налоговых деклараций, заполняемых всеми домохозяйствами, нужен колоссальный административный аппарат. Только в США поступления от прямых налогов преобладают, тогда как в других странах, особенно развивающихся, основные поступления в казну идут от косвенных налогов.

Как видно из рис. I.21, I.22, по мере повышения ВВП на душу доходы бюджета по отношению к ВВП возрастают, а доля теневой экономики сокращается. А в странах с более низким уровнем развития, как правило, доля доходов казны, получаемых от косвенных налогов, выше, чем в более развитых странах. Сравнительные данные есть по странам ОЭСР: в менее развитых из этих стран — Венгрии, Греции, Корее, Мексике, Польше, Португалии, Словакии, Турции, Чехии — доля поступлений от налогов на товары и услуги в общих налоговых поступлениях была, как правило, значительно выше среднего показателя по ОЭСР в 1990–2005 гг. — 32%. С повышением же уровня развития доля косвенных доходов падает — в среднем по странам ОЭСР она сократилась с 38% в 1965 г. до 32% в 1990 г. В последующем (1990–2005 гг.) этот процесс падения остановился из-за присоединения к ОЭСР менее развитых стран (табл. I.1).

СТРАТЕГИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

ТАБЛИЦА 1.1. Поступления от налогов на товары и услуги в % к общим налоговым поступлениям в странах ОЭСР

Страна	Годы								
	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005
Канада	40,5	31,7	32,0	32,6	31,8	25,8	25,4	24,2	25,4
Мексика				51,2	64,8	55,3	53,9	53,0	56,7
США	22,8	20,0	19,5	17,6	18,8	17,4	18,0	16,1	17,4
Австралия	34,7	32,0	29,3	31,1	32,8	27,8	29,0	28,7	27,8
Япония	26,2	22,4	17,3	16,3	14,0	13,7	15,8	19,3	19,4
Корея			61,1	62,7	59,5	46,7	43,1	38,3	34,3
Новая Зеландия	27,9	27,2	24,2	22,3	23,1	33,6	33,4	34,7	32,1
Австрия	37,4	37,4	34,5	31,5	32,6	31,5	28,0	28,2	28,4
Бельгия	37,2	35,8	27,4	27,2	25,4	26,5	25,7	25,3	25,3
Чехия						32,2	31,6	31,3	
Дания	41,4	38,8	34,3	37,5	34,3	33,0	32,1	32,1	32,2
Финляндия	42,5	39,6	31,9	35,3	33,9	32,5	30,2	29,0	31,3
Франция	38,4	38,1	33,3	30,4	29,7	28,4	27,3	25,7	25,3
Германия	33,0	31,8	26,9	27,1	25,7	26,7	28,0	28,1	29,0
Греция	48,8	48,2	46,8	41,2	42,7	44,5	41,3	35,3	34,6
Венгрия							40,6	40,5	39,7
Исландия	62,7	61,3	63,0	59,9	61,1	51,3	48,7	44,8	40,4
Ирландия	52,6	52,4	46,5	43,7	44,4	42,3	39,8	38,3	37,8
Италия	39,5	38,7	29,4	26,5	25,4	28,0	27,3	27,9	26,4
Люксембург	24,7	20,5	20,9	21,5	24,3	24,8	26,7	27,2	28,8
Нидерланды	28,6	27,8	24,2	25,2	25,6	26,4	27,2	29,1	31,7
Норвегия	41,1	42,8	37,6	35,3	37,5	35,5	38,6	31,8	27,9
Польша							35,2	36,3	36,7
Португалия	47,6	47,2	42,6	46,5	43,7	44,2	40,8	37,5	39,3
Словакия								36,1	39,7
Испания	40,8	35,9	24,2	20,7	28,7	28,4	28,6	29,6	28,0
Швеция	31,2	28,2	24,3	24,0	26,6	25,0	27,8	24,6	26,1
Швейцария	34,2	30,2	22,4	23,0	21,9	21,2	21,9	22,5	23,6
Турция	53,9	49,4	41,3	25,6	36,0	27,9	37,6	42,0	49,3
Великобритания	33,1	28,8	25,0	29,2	31,5	31,1	35,3	31,9	30,3
ОЭСР в среднем	38,4	36,1	32,8	32,5	33,7	31,9	32,4	31,7	31,9

ИСТОЧНИК: ОЭСД.

СТАБИЛИЗАЦИОННЫЕ ФОНДЫ

Созданный в 2003 г. Российский стабилизационный фонд (с 2008 г. разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния) во многом соответствует рекомендациям аналитических записок о национальных стратегиях развития.

Стабилизационные фонды, стерилизующие временные всплески доходов госсектора, должны стать ключевым инструментом антициклической политики [Spiegel, 2007].

Дж. Гош прямо предлагает использовать экспортные пошлины для наполнения стабилизационного фонда:

Противоциклический налог, такой как экспортная пошлина, позволяющий правительству во время экспортного бума получить больше доходов, которые могут быть затем отложены в фонд стабилизации цен на экспортируемые ресурсные товары [Gosh, 2007].

Смысл стабилизационного фонда состоит в том, чтобы откладывать деньги «на черный день», когда экономика процветает, с тем, чтобы расходовать их, когда экономика находится в кризисе. Однако экономисты не могут прийти к согласию, когда именно страна должна накапливать средства и когда именно их тратить. Так, в 2005 г. провинция Мендоза в Аргентине росла темпом, равным или превышающим средненациональный, и одновременно имела бюджетный профицит. Многие экономисты рекомендовали властям провинции направить этот профицит в антициклический стабилизационный фонд. Однако губернатор Мендозы указывал в то время, что, хотя уровень безработицы в провинции ниже общенационального, он все же сохраняется на высоком уровне 7–8%. По его мнению, было более разумно инвестировать профицит в проекты по стимулированию занятости, так как экономика работала на уровне ниже полной занятости.

Есть два критерия, помогающие определить, когда финансовые излишки должны накапливаться, а когда тратиться. Первый основан на ожиданиях относительно будущего. Если сегодня экономика растет, а в будущем ожидается замедление роста, имеет смысл сберечь значительную часть финансовых излишков. Это снизит занятость в текущем периоде, но позволит сберечь средства для поддержания занятости в следующем периоде, когда ожидается замедление роста. Второй критерий базируется на оценке доходности проектов. Идут ли государственные расходы на цели потребления или на инвестиции? В той мере, в какой средства идут на потребление, они вряд ли приведут к ускорению роста, так что разумнее было бы направить эти средства в стабилизационный фонд. В той же мере, в какой средства направляются на инвестиции, отдача от них может быть высокой и для текущего роста занятости, и для будущего роста из-за эффекта мультипликатора и эффекта дополняемости (crowding in), обсуждавшегося ранее [Spiegel, 2007].

ТАБЛИЦА 1.2. Совокупный объем средств Фонда национального благосостояния и Резервного фонда в ходе кризиса 2008–2009 гг., млрд долл.

Дата	Фонд национального благосостояния	Резервный фонд	
01.12.2010	88,22	40,88	
01.10.2010	89,54	41,39	
01.07.2010	85,47	39,32	min
01.04.2010	89,58	52,90	
01.01.2010	91,56	60,52	
01.10.2009	91,86	76,37	
01.07.2009	89,93	94,52	
01.04.2009	85,71	121,06	
01.01.2009	87,97	137,09	max
01.10.2008	48,68	140,98	
01.07.2008	32,85	130,30	
01.04.2008	32,90	130,48	

ИСТОЧНИК: Минфин (<http://www1.minfin.ru/ru/nationalwealthfund/statistics/volume/index.php?id4=6412>; <http://www1.minfin.ru/ru/reservefund/statistics/volume/index.php?id4=5796>).

Оба критерия имеют важное значение для России. Споры о целесообразности накопления значительных средств в стабилизационных фондах не прекращались и до кризиса — большинство экономистов предлагали использовать накопленные средства для национальных проектов в области инфраструктуры, образования, здравоохранения, жилищного строительства и т. п., тогда как правительство, особенно его либеральное крыло, выступало за дальнейшее накопление средств. Во время кризиса 2008–2009 гг. часть средств, хоть и незначительная, все-таки была использована.

К началу 2008 г. Стабилизационный фонд составил почти 150 млрд долл. и продолжал расти в ходе кризиса (максимум ВВП и промышлен-

ного производства пришлось в России на лето 2008 г.), так что к началу 2009 г. составил 225 млрд долл. Фонд национального благосостояния, предназначенный только для выплаты пенсий, практически не уменьшался и в ходе 2009 г., однако Резервный фонд, средства которого были использованы для погашения дефицита бюджета, сократился почти вдвое — с 143 млрд долл. в сентябре 2008 г. до 76 млрд долл. к октябрю 2009 г. (табл. I.2). В целом накопления в обоих фондах уменьшились на 55 млрд долл., или около 4% ВВП. К середине 2010 г. сокращение составило 100 млрд долл., или 8% ВВП.

Стабилизационные фонды в России учитываются вместе с золотовалютными резервами Центрального банка, так как вкладываются в краткосрочные ценные бумаги иностранных правительств. Сокращение же валютных резервов в ходе недавнего кризиса 2008–2009 гг. (см. подробнее следующую главу) было более значительным, чем сокращение только средств стабилизационных фондов, — с начала августа 2008 г. по начало марта 2009 г. — резервы сократились более чем на треть, с 598 до 376 млрд долл., но затем стабилизировались на уровне 400–500 млрд долл. (конец 2010 г.). Это падение резервов произошло, так как ЦБ сопротивлялся девальвации, которая все-таки произошла из-за оттока капитала и падения цен на нефть.

Золотовалютные резервы, включая средства Стабилизационных фондов, пошли таким образом в основном на потребление — на поддержание неинвестиционных расходов бюджета (частичное погашение дефицита за счет средств Резервного фонда) и на поддержание импорта (в основном это потребительские товары), который сократился меньше, чем мог бы из-за оттягивания девальвации.

МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА

Говорят, что правительства могут контролировать денежную массу в обращении; желательность такого контроля мотивируется уверенностью, что динамика денежной массы определяет инфляцию...

Реальность, однако, состоит в том, что по мере усложнения экономики всегда есть возможность образования новых видов ликвидности, или квазиденег. В мире финансовых инноваций, где возможно создание квазиденег, общий объем ликвидности в системе не может жестко контролироваться властями, как еще в 1982 г. убедился Николас Кальдор. Наоборот, фактическая ликвидность системы является эндогенной...

Далее, убедительных подтверждений, что рост денежной массы вызывает инфляцию, нет. Скорее, причинная зависимость обратная... Теоретический аргумент (о влиянии денежной массы на инфляцию) основан на двух предположениях: о полной занятости (или экзогенном

совокупном предложении) и о денежной массе, определяемой экзогенно макроэкономической политикой. Ни одно из этих предположений не оправдано, особенно второе — о контроле творцов экономической политики над предложением денег. Вдобавок представление о том, что «функция реального спроса на деньги» стабильна, разрушается возможностью спекулятивного спроса на деньги, который тем больше, чем более развита финансовая сфера и чем выше непредсказуемость операций в сегодняшней экономике. Это означает, что не рост денежной массы ведет за собой инфляцию, а, что более вероятно, более высокая инфляция вызывает изменения денежной массы в широком определении...

Из этого следует, что переменная в монетарной сфере, которую правительство в действительности может контролировать, — это процентные ставки. А политика, направленная на контроль над денежной массой, обычно трансформируется в политику процентных ставок. Управление же процентными ставками в развивающихся странах должно быть направлено не только на достижение стабильности, но также и на рост, то есть процентные ставки должны удерживаться на уровне, поощряющем поток инвестиций [Gosh, 2007].

Хорошо известный аргумент Кейнса состоял в том, что монетарная политика подобна «толканию за нитку», поэтому, как говорилось в предыдущем разделе, ключевая роль в управлении спросом принадлежит финансовой политике... В целом экономисты сходятся в том, что монетарная политика более эффективна для ограничения перегретой экономики, чем для стимулирования экономики, находящейся в глубоком кризисе...

Монетарная политика оказывает непосредственное воздействие через банковскую систему. При развитом банковском секторе результативность монетарной политики может быть более высокой в развивающихся, чем в развитых странах, так как фирмы имеют меньше доступа к небанковским источникам финансирования и полагаются в основном на банковские кредиты [Spiegel, 2007].

Монетарная политика, возможно, и не самый эффективный инструмент воздействия на хозяйственную активность, однако, по крайней мере, она не должна вредить экономическому росту. К сожалению, в России это случалось не раз. С декабря 1997 г. по август 1998 г. денежная масса (M_0 , M_2) в России не возрастала — Центральный банк пытался поддерживать курс рубля при утечке капитала, так что реальная доходность по гособлигациям выросла аж до 100 с лишним процентов, а производство стало падать. Это падение продолжалось до девальвации рубля в августе 1998 г., которая исправила ошибки монетарной политики (см. подробнее следующую главу).

История повторилась в ходе недавнего кризиса 2008–2009 гг. [Попов, 2009]. Хотя экономика уже вошла в кризис с лета 2008 г. и испытыва-

ла падение производства, ЦБ вплоть до марта 2009 г. проводил политику кредитных рестрикций — денежная масса сокращалась даже в номинальном выражении (при 10% инфляции), процентные ставки росли, что еще более усугубило кризис. Как и в 1998 г., это опять делалось для поддержания курса рубля в условиях оттока капитала и понизившихся цен на нефть — поддержка курса национальной валюты опять оказалась важнее поддержки производства (см. подробнее следующую главу).

Между тем, как уже говорилось, снижение инфляции не должно быть главной задачей политики правительства [Полтерович, 2006]. В российских условиях, как показывает опыт последних двух десятилетий, снижение инфляции до однозначных значений (менее 10% в год — 1998 г. и 2009 г.) угнетающе действовало на производство и инвестиции и приводило к росту неплатежей. Долгосрочным ориентиром монетарной политики поэтому должен быть такой темп роста денежной массы в обращении, который не сдерживает рост производства и не ведет к образованию неплатежей.

Что же касается краткосрочных (антициклических) приоритетов, то здесь, как уже говорилось, надо сглаживать колебания темпов роста денежной массы, вызванные внешними шоками (изменением резервов), то есть проводить политику стерилизации.

Считается, что стерилизация нежелательных изменений денежной массы, вызванных колебаниями резервов из-за внешних шоков, — это политика, обреченная на поражение при свободе движения краткосрочного капитала. Действительно, как показано [Fanelli, 2008; Peresetsky, Rorov, 2008], финансовые шоки не компенсируют торговые, но, наоборот, усиливают их — причем как для всех стран в целом, так и для России в частности. Скажем, при падении цен на экспортные товары приток капитала в страну замедляется или даже сменяется оттоком. Если в этих условиях проводить политику стерилизации, то есть не допускать снижения денежной массы и роста процентных ставок, то отток капитала может привести к истощению резервов. Напротив, когда страна сталкивается с притоком капитала и пытается ограничить разбухание денежной массы из-за роста валютных резервов, стерилизация (продажа гособлигаций) ведет к росту процента и еще большему притоку капитала — про такую политику говорят, что она подрывает саму себя (self-defeating policy).

Поэтому для проведения монетарной политики, отвечающей потребностям национальной экономики, необходим контроль над движением капитала, по крайней мере краткосрочного. Если до азиатского кризиса 1997 г. МВФ и Всемирный банк рекомендовали странам отменить такой контроль, то затем «традиционная мудрость», похоже, изменилась. Появились исследования [Stiglitz, 2000; Griffith-Jones, Montes, Nasution, 2001;

НЕЗАВИСИМЫЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК?

...Независимость... означает, что центральные банки концентрируются почти исключительно на одном-единственном аспекте экономической политики — контроле над инфляцией и стабильностью цен.

Такой ограниченный подход игнорирует другие цели, столь важные для развивающихся стран, как, например, экономический рост и расширение занятости, а часто прямо противоречит их достижению, так как центральный банк будет всегда склоняться к дефляционной политике. При таком понимании «независимости» руководители центрального банка могут не обращать внимания на требования смягчить монетарную политику, даже если это будет сопряжено с принесением в жертву роста и занятости. Фактически это означает, что монетарная политика выводится из сферы политической и демократической подотчетности.

Но такая «независимость» не означает, что центральный банк оказывается «вне политики». Напротив, такая «независимость» представляет собой вполне определенный политический выбор: одни интересы, в частности рантье (получателей процентов), ставятся выше интересов других групп населения, таких как полностью или частично безработные, владельцы малых фирм в промышленности и сельском хозяйстве, заинтересованные в более высоком уровне хозяйственной активности.

В качестве обоснования такой политики во многих развивающихся странах приводятся рассуждения о необходимости подать сигнал иностранным инвесторам, что правительство имеет серьезные намерения в том, что касается контроля над инфляцией. Однако на самом деле не существует отрицательной зависимости между отказом от независимой монетарной политики и привлечением иностранного капитала. Вместо этого, поскольку такая стратегия обычно означает более высокие процентные ставки, какими бы ни были потребности национальной экономики, она подавляет деловую активность...

Таким образом, независимость центрального банка, сконцентрированная главным образом на контроле над инфляцией, может иметь отрицательные последствия для перспектив роста экономики. Вместо этого монетарная политика должна подстраиваться под финансовую политику, которая, в свою очередь, должна быть направлена на стимулирование роста, занятости и развития человека (better human development). Центральный банк должен быть агентством правительства, а его деятельность подчинена целям скоординированной макроэкономической стратегии [Gosh, 2007].

I. Цели макроэкономической политики

Prasad, Rogoff, Wei, Kose, 2003], показывающие, что свободное движение краткосрочного капитала не дает выигрыша в экономическом росте, но зато ведет к нестабильности экономики. Кроме того, есть множество стран (Китай — лучший пример), которые поддерживают заниженный курс валюты, имеют актив в торговле, да еще получают капитал из-за границы, так что быстро накапливают резервы, но успешно стерилизуют значительную долю прироста резервов, так что высокой инфляции там не наблюдается.

Наконец, контроль над движением капитала нужен и по другой причине — для предотвращения кризиса задолженности частного сектора. Подробнее об этом — в следующей главе, обсуждающей международные аспекты макроэкономической, в частности, монетарной политики.