

В.Н. КОСТЮК

Краткосрочные тенденции в экономике и феномен пирамид*

Исследование современных экономических проблем во многом связано не с анализом состояний равновесия, а с анализом сменяющих друг друга неравновесных тенденций, существующих относительно короткое время и вызывающих переход из одних равновесных состояний в другие. При взаимодействии этих тенденций в экономике возникают переходные процессы, обладающие специфическими свойствами.

1. Переходные процессы обладают *конечным горизонтом видимости*. "За горизонтом" будущее переходного процесса становится *полностью неопределенным*: не существует рационального (совместимого с законами теории вероятностей) способа определения вероятностей событий, находящихся за пределами горизонта видимости. "Мы просто не знаем" [1].

2. Если периоды действий экономических субъектов захватывают (простираются за) горизонт видимости, то их поведение частично детерминировано прошлыми событиями, а частично - ожиданиями и их изменениями, которые не всегда рациональны. Изменение ожиданий может привести к изменению способа экономического поведения.

3. Взаимоотношения между номинальным (финансовым) и реальным сектором экономики (производством товаров и услуг) в переходных процессах изменяются со временем. В короткие периоды ведущую роль в переходных процессах играет номинальный сектор; изменения в реальном секторе экономики подстраиваются под изменения, происходящие в номинальном секторе. В среднее и в длинное время ведущую роль в переходных процессах играет реальный сектор.

4. Номинальный сектор в переходных процессах обычно не находится в состоянии равновесия. Огромные массы денежных средств непрерывно перемещаются между денежным рынком, рынком облигаций, рынком акций, валютным рынком и рынком срочных контрактов в поисках большей нормы доходности. В результате основные финансовые параметры (объем денежной массы, спрос на деньги, обменный курс национальной валюты, курсы облигаций и акций) могут неожиданно изменяться независимо от событий, происходящих в реальном секторе экономики.

5. Принципиально важная для обеспечения устойчивого экономического роста согласованность в поведении реального и номинального секторов экономики не достигается автоматически. Степень конкурентности рынков в переходных процессах может сильно варьироваться. Вместе с различием в тенденциях и темпах их изменения это ведет к появлению *кризисов* (финансовых кризисов, экономических спадов), преодоление ко-

* Работа выполнена при поддержке Российского гуманитарного научного фонда (грант № 97-03-04232).

торых устанавливает на короткое время "верное соотношение" между финансовым рынком и производством.

В современной экономике переходные процессы становятся все более распространенными. Если в прошлом переходные процессы были скорее исключением, чем правилом, то постепенно они становятся скорее правилом, чем исключением. Это и оправдывает интерес к изучению переходных процессов в экономической науке.

Язык стрелок

Изучение переходных процессов начинается с анализа тенденций. Такой анализ удобно осуществлять в специальном языке стрелок¹.

Пусть A, B, \dots — интересующие нас величины, значения которых могут увеличиваться или уменьшаться со временем. Для фиксации этих изменений введем стрелки \uparrow, \downarrow и

\blacklozenge и положим, что вертикальная стрелка \uparrow означает увеличение величины, расположен-

ной от нее слева, \downarrow — уменьшение этой величины. Введем также горизонтальную стрелку \blacklozenge , обозначающую причинный переход из состояния слева от нее в состояние справа. Например, запись $A \uparrow \blacklozenge B \downarrow$ означает, что увеличение величины A ведет к уменьшению величины B .

Стрелки \blacklozenge могут быть использованы неоднократно, в результате чего возникают конечные последовательности состояний, изображающие процессы. Это и есть язык стрелок, получаемый расширением языка, характеризующего объекты A, B, \dots и различные связи между ними. Каждый переход типа $A \blacklozenge B$ есть сдвиг состояний равновесия, обоснованный подходящей равновесной моделью.

В языке стрелок могут быть записаны все стандартные условия равновесия и соответствующие им компенсирующие друг друга тенденции. Рассмотрим, например, тождество, характеризующее платежный баланс страны:

$$CA + CAP - \Delta F^* + \Delta E \equiv 0, \quad (1)$$

где CA — сальдо счета текущих операций, а CAP — сальдо счета движения капиталов. Балансирование достигается частично за счет изменения величины официальных золотовалютных резервов ΔF^* , а частично за счет изменения величины обменного курса ΔE^2

Положим $\Delta F^* = 0$ в (1). Тогда из (1) и определения стрелок непосредственно следует, что

$$CA \downarrow, CAP \downarrow \blacklozenge E \uparrow, \quad (2)$$

$$CA \uparrow, CAP \uparrow \blacklozenge E \downarrow. \quad (3)$$

Иначе говоря, ухудшение сальдо счета текущих операций и отток капитала из страны удешевляют национальную валюту (E растет), улучшение сальдо счета текущих операций и приток капитала в страну удорожают национальную валюту (E уменьшается). Противоположные направления стрелок при CA и CAP уменьшают вариативность E .

С принципиальной точки зрения "стрелочные" соотношения (2) и (3), заменяя тождество (1) тенденциями, не вносят ничего нового в содержание этого тождества. Однако они создают две новые возможности.

Во-первых, конечные последовательности типа (2) и (3) могут быть продолжены с использованием других равновесных равенств или тождеств. В результате может возникнуть достаточно длинная конечная последовательность равновесных состояний, изображающая длящийся во времени процесс смены равновесных состояний. Поскольку

¹ Использование языка стрелок позволяет конкретизировать многие абстрактные утверждения, сформулированные автором в опубликованной ранее работе [2].

² Величина E представляет собой количество национальных денег, уплачиваемых за единицу инвалюты. Если $\Delta E > 0$, то национальная валюта дешевеет. Если, $\Delta E < 0$ то национальная валюта дорожает.

ку в описании этого процесса могут быть задействованы различные равновесные модели, то язык стрелок увеличивает *обозримость* равновесного подхода.

Во-вторых, при определенных условиях стрелочные комбинации состояний равновесия позволяют анализировать *неравновесные* процессы. Первый шаг в этом направлении был сделан Дж. Соросом в работе [3].

Согласно Соросу, для того чтобы с помощью стрелок можно было изображать не просто тенденции, а их самоусиление или самоослабление, конечные последовательности состояний должны быть *круговыми*, т.е. начинаться и заканчиваться одной и той же величиной L :

$$A \blacklozenge \dots \blacklozenge A. \quad (4)$$

Это создает предпосылку для формального выражения действия *обратной связи*: событие A вызывает нечто, что снова воздействует на это событие.

Причинами перехода из одних состояний в другие могут стать решения, принимаемые человеком. В таких случаях последовательности типа (4) соответствуют одной из идей системной динамики, согласно которой обратная связь возникает всякий раз, когда решения, принимаемые субъектами системы, изменяют состояние этой системы [4]. В результате последующие решения зависят от получения новой информации о состоянии системы.

Дальнейшее течение событий зависит от направления вертикальных стрелок, расположенных справа от A . Если эти стрелки имеют одинаковые направления (обе направлены вверх или обе направлены вниз)

$$A \uparrow \blacklozenge \dots \blacklozenge A \uparrow, \quad (5)$$

$$A \downarrow \blacklozenge \dots \blacklozenge A \downarrow, \quad (6)$$

возникает *положительная* (дестабилизирующая) обратная связь, ведущая к самоусилению первоначальной тенденции: A растет и продолжает расти в случае (5); A уменьшается и продолжает уменьшаться в случае (6). Если, напротив, эти стрелки имеют различное направление:

$$A \uparrow \blacklozenge \dots \blacklozenge A \downarrow, \quad (7)$$

возникает *отрицательная* (стабилизирующая) обратная связь, приводящая к отсутствию какой-либо тенденции.

Стрелочные соотношения типа (7) справедливы при отсутствии направленной тенденции и характеризуют стационарные процессы. Стрелочные соотношения типа (5) и (6) выражают направленные тенденции, характеризующие *неравновесный* процесс. Таким образом, с помощью эффекта положительной обратной связи в языке стрелок можно построить модель неравновесного процесса, составленную из конечного набора равновесных состояний.

Однако такое описание неравновесного процесса еще не является полным: необходимо иметь дополнительную информацию о том, когда и при каких условиях процесс оборвется. Поэтому модель неравновесного процесса должна иметь средства для выражения *структурных изменений* в системе, позволяющих выделить критическую область поведения изменяющегося объекта, в которой происходит внезапное изменение тенденции.

В качестве примера стрелочной характеристики тенденции рассмотрим случай самоувеличения бюджетного дефицита bd (i - доходность государственных краткосрочных обязательств, l — инвестиции, Y - совокупный доход):

$$bd \uparrow \blacklozenge i \uparrow \blacklozenge l \downarrow \blacklozenge Y \downarrow \blacklozenge bd \uparrow. \quad (8)$$

Рост бюджетного дефицита увеличивает процентные ставки, уменьшая этим объем инвестиций (эффект вытеснения инвестиций). Сокращение инвестиций уменьшает

совокупный доход (и налогооблагаемую базу), что (при прочих равных условиях) увеличивает бюджетный дефицит.

Чтобы прервать этот самоподдерживающийся процесс, необходимы структурные преобразования, приводящие к обращению стрелок, т.е. к уменьшению процентной ставки, росту инвестиций и совокупного дохода. Анализ условий, ведущих к таким преобразованиям, требует обращения к структурной части неравновесной модели.

Пирамидальные тенденции

Неравновесный процесс, изображенный соотношением (8), - пример тенденции типа "пирамида". Для этих тенденций характерен *самоускоряющийся рост*, который может *внезапно оборваться* и привести к возникновению другого способа поведения, не имеющего прецедента. Тенденций такого рода достаточно много, но в первую очередь мы рассмотрим две, имеющие важное значение в современной экономической жизни. Одна из них - хорошо известная в России финансовая пирамида, другая - во многом обратная ей технико-экономическая пирамида.

Финансовая пирамида есть способ самовозрастания долга, ведущий к банкротству. Она возникает при наличии малой прибыли, недостаточной для выплаты долгов. Выплаты прежних долгов осуществляются за счет новых заимствований. Банкротство наступает, когда новых заимствований не хватает для обслуживания накопленного долга.

Технико-экономическая пирамида (ТЭП) является зеркальным отражением финансовой пирамиды. Она финансируется за счет *постоянно растущей прибыли*, а не долга. В этом ее главное достоинство. Но одновременно это и слабость, так как такую пирамиду можно строить только на растущем и постоянно обновляемом рынке, переключаящем спрос от прежних товаров, услуг и технологий к новым разработкам. Если способность к росту и переключению падает, то ТЭП разрушается, а ее создатели несут огромные убытки из-за больших издержек на создание невостребованного нового.

По образцу ТЭП формируется новая информационная индустрия, основанная на высоких технологиях (hi-tech) и обгоняющая более традиционные отрасли. Так, уже в 1995 году мировая компьютерная индустрия по объемам продаж обогнала автомобильную.

В развитых странах сфера высоких технологий постепенно становится основным источником экономического роста. Статистика свидетельствует, что в 90-е годы темпы роста электроники в промышленно развитых странах в 5-10 раз превышают рост их ВВП. Прибыльность инвестиций в эту сферу в 3-4 раза превосходит этот показатель для других отраслей производства. За 4-5 лет объем вложений в отрасль увеличивается почти на 50% [5].

Процесс развития новых информационных технологий становится "взрывным", что находит своеобразное выражение на фондовых рынках: стоимость акций высокотехнологичных компаний может изменяться *независимо* от объема продаж их продукции. Так, в конце сентября 1998 года стоимость акций "Майкрософт" достигла 261 млрд долл., превысив прежнее достижение "Дженерал электрик" (турбины, авиадвигатели, бытовая электроника), равное 257 млрд долл. Однако при этом "Майкрософт" уступает "Дженерал электрик" в 10 раз по числу занятых и в 6 раз по объему продаж [6]. Чем сильнее такое различие между лидером и другими высокотехнологичными корпорациями, тем быстрее растет ТЭП.

Быстрый рост ТЭП, однако, не является непрерывным и подвержен значительным колебаниям. Эти колебания усиливают вариативность курсов акций высокотехнологичных компаний. Индекс Насдаг, суммирующий курсы акций самых высокотехнологичных американских корпораций, колеблется значительно сильнее индекса Доу-Джонса, отражая характерную для рыночной экономики прямую зависимость между прибылью и риском.

Одновременно с увеличением частоты и амплитуды колебаний возникает риск

обвала данной ТЭП. Обвал приводит к более или менее длительному экономическому спаду (замедлению темпов экономического роста), преодоление которого может быть связано с возникновением новой ТЭП, основанной на иных структурных решениях.

В отличие от США, экономическое развитие которых во многом основано на ТЭП, в России изменение экономической реальности тесно связано с финансовыми пирамидами. И если американская ТЭП еще продолжает функционировать, то российская государственная финансовая пирамида, на принципах которой функционировал российский рынок ГКО, рухнула и привела к финансовому коллапсу в августе 1998 года.

Финансовый коллапс в свою очередь привел к параличу не успевшей окрепнуть компьютерной индустрии, подорвал возможности роста части ВПК, способной производить конкурентоспособную высокотехнологичную продукцию. Объем сбыта компьютеров в стране сократился почти на порядок. Склады завалены быстро стареющей готовой продукцией. В начале сентября 1998 года остановился зеленоградский завод "Квант" из-за падения спроса. Плохо обстоит дело и со спросом на самые производительные модели. В России на простых Пентиум-системах можно делать почти всю необходимую работу, новые разработки практически не нужны [7]. Это еще сильнее подрывает перспективу создания в будущем ТЭП в России.

В современной экономике финансовые, технико-технологические и иные пирамиды могут существовать одновременно, усиливая или ослабляя друг друга. Каждая из них имеет свой риск внезапного разрушения. Поэтому результат непрерывно происходящих в экономике неоднозначных изменений нельзя охарактеризовать ни как "уклад"³, ни тем более как "формацию".

Современные информационно-коммуникативные технологии вместе с отсутствием единой средней нормы прибыли, усилением роли инфраструктуры и максимизацией индивидуальной свободы создают не уклад, а непрерывное и не полностью контролируемое "взрывное" изменение обстоятельств (спонтанный общественный порядок). Более прибыльные (необязательно более совершенные по принятым в обществе критериям) предприятия, организации и структуры получают доступ к необходимым финансовым ресурсам, остальные (независимо от их технологического или организационного совершенства) отмирают.

Технико-экономическая пирамида в США

Современная экономика США во многом зависит от успешного функционирования возникшей в ней ТЭП. Эта пирамида поддерживается своеобразной финансовой пирамидой, основанной на непрерывном росте фондовых индексов, обгоняющих рост прибыли американских корпораций.

Столь же важное значение имеет и корпоративное управление, делающее ставку на систематическое и растущее использование инноваций, на развитие свободно становящейся личной инициативы. До 40% продаж успешных американских компаний обеспечиваются новыми продуктами, новыми услугами, новыми идеями. Ставка на инновации позволяет экономике лучше адаптироваться к неопределенности будущего, избегая сильных финансовых потрясений. Сегодня примерно 50% общего экономического роста в США дает развитие новых информационных технологий.

В результате с 1991 года в США продолжается непрерывный экономический рост. Американцы добились огромных успехов в развитии ресурсосберегающих и информационно-компьютерных технологий, в управлении на микро- и макроуровнях. Рост американской экономики частично поддерживается и благоприятными внешними обстоятельствами: падением мировых цен на сырье и энергию из-за спада в других странах и кризисом на развивающихся рынках, способствующим перемещению капиталов в США. Это позволяет американскому правительству поддерживать относительно низкие процентные ставки при сильном (дорогом) долларе, иметь высокие темпы роста при отсутствии инфляции.

³ Как это предполагается, в частности, в работах С. Глазьева (см. [8] и последующие издания).

Однако такая конъюнктура не может сохраняться вечно; любая пирамидальная тенденция обрывается. Во-первых, рост денежной массы и низкие процентные ставки неизбежно способствуют удешевлению доллара. Во-вторых, благоприятные структурные преобразования в реальном секторе экономики США происходят медленнее, чем приток "излишка" мировых финансов в эту страну. Рост американского фондового рынка (на 30% за первое полугодие 1998 года) происходил на фоне неуклонного падения прибыли ведущих американских корпораций и все чаще сопровождался неожиданными временными падениями курсов акций на нью-йоркской и других американских фондовых биржах. Так, за 28—31 августа 1998 года индекс Доу-Джонса упал на 870 пунктов (более чем на 10%).

Соответственно вел себя и доллар. 8 октября 1998 года произошло резкое падение доллара относительно иены (до 112 иен за доллар). По сравнению с августом, когда курс превышал 147 иен, падение за неделю составило 27% (самое сильное недельное падение за четверть века)⁴. Стабилизация произошла на отметке 118-119 иен.

Темп прироста ВВП США упал с 5,4% в первом квартале 1998 года до 1,6% во втором. В сентябре промышленное производство сократилось на 0,3%. Дефицит торгового баланса достиг рекордной величины в 16,8 млрд долл. (165 млрд в годовом исчислении). Американские корпорации начали масштабное увольнение сотрудников. Стали сокращаться инвестиции [10].

Согласно прогнозам, в США возможны нулевые темпы роста ВВП в первом квартале 1999 года и спад на 2% и 1% в годовом исчислении во втором и третьем кварталах соответственно. 29 сентября 1998 года Федеральная резервная система США, опасаясь кризиса ликвидности в американской банковской системе и возможности рецессии, объявила о понижении процентной ставки с 5,25% до 5%. Последствия этого решения неоднозначны. Оно способствует росту инвестиций и поддержанию режима роста американской ТЭП, но одновременно создает тенденцию к удорожанию импорта и к оттоку капитала. Отток капитала не позволяет финансировать огромный дефицит торгового баланса и заставит американские компании больше экономить на издержках.

Поэтому для властей США сегодня важно не столько понизить процентные ставки, сколько повысить конкурентоспособность американских производителей на внутреннем и внешних рынках. Добиться этого можно тремя способами: 1) понизить номинальную заработную плату американцев; 2) понизить их реальную заработную плату удешевлением доллара (и тем самым удорожанием импорта); 3) не дать упасть существующей технико-экономической пирамиде, подкрепляя ее растущими инновациями в сфере высоких технологий. Преимущества последнего способа очевидны, но столь же очевидны и связанные с ним трудности.

На языке стрелок характеристика возникших в американской экономике тенденций имеет следующий вид (Im - импорт, Xn - чистый экспорт, P - средний индекс цен, LL - уровень жизни, Ms - находящаяся в обращении номинальная денежная масса):

$$\begin{array}{c} \text{ТЭП} \uparrow \blacklozenge \uparrow \\ \uparrow \blacklozenge Im \uparrow \blacklozenge Xn \downarrow \end{array} \quad (9)$$

⁴ Отчасти это падение отражает опасения относительно возможной рецессии в США, отчасти за этим стоят действия крупных спекулятивных фондов. Эти фонды занимали иены в Японии по низкой процентной ставке 0,5%, конвертировали их в доллары и покупали долгосрочные казначейские обязательства США, приносящие 5% годовых. Поскольку доллар стабильно дорожал относительно иены, эта операция при обратной конвертации в иены давала 15%-ную годовую прибыль. С началом падения курса доллара относительно иены эта операция стала менее выгодной, поэтому фонды приступили к массовой распродаже крупных пакетов американских государственных облигаций и переводу долларов в иены для немедленного возврата взятых кредитов. Это усилило скорость падения доллара и увеличило доходность американских государственных облигаций [9].

$$E \downarrow \blacklozenge CAP \uparrow \blacklozenge Ms \uparrow \blacklozenge i \downarrow \blacklozenge Y \uparrow, \quad (11)$$

$$X_n \downarrow \blacklozenge E \uparrow, \quad (12)$$

$$i \downarrow \blacklozenge CAP \downarrow, \quad (13)$$

$$TЭП \downarrow \blacklozenge \text{ (спустя какое-то время) } TЭП \downarrow. \quad (14)$$

Общим результатом тенденций (9)-(11) является устойчивый рост американской экономики при низкой инфляции, огромном притоке зарубежного капитала и большом отрицательном сальдо счета текущих операций (в первую очередь за счет большого объема импорта, относительно дешевого из-за дорогого доллара). В 1997 году чистый приток капитала в США составил 263,6 млрд долл., а дефицит сальдо счета текущих операций - только 166,4 млрд долл. [11].

Американскому правительству приходится, однако, противодействовать неблагоприятным тенденциям (12)—(14). Это позволит Федеральной резервной системе поддерживать процентную ставку на оптимальном⁵ уровне, а американской экономике - избегать до поры до времени циклических спадов. Обращение этой благоприятной для США конъюнктуры возможно только в том случае, если американская технико-экономическая пирамида обвалится. Тогда конкурентность реального сектора упадет, а американские активы станут менее ценными в глазах нерезидентов, что уменьшит приток зарубежного капитала в США. Конкуренцию сильному доллару может составить будущий сильный евро.

Финансовая пирамида в России

В основе государственной финансовой пирамиды в России лежало *самоусиление* бюджетного дефицита на фоне падения собираемости налогов (в частности, из-за падения мировых цен на сырье и энергоносители) и недостаточности темпа роста денежной массы. Это привело к чрезмерному развитию рынка ГКО (G - государственные расходы):

$$Vd \uparrow \blacklozenge \text{ Выпуск ГКО } \uparrow \blacklozenge \text{ Цена ГКО } \downarrow \blacklozenge \text{ Доходность ГКО } \uparrow \blacklozenge G \uparrow \blacklozenge Vd \uparrow. \quad (15)$$

Тенденция (15) привела к быстрому росту государственного долга, что дополнительно увеличивало бюджетный дефицит:

$$Vd \uparrow \blacklozenge \text{ Госдолг } \uparrow \blacklozenge \text{ Его обслуживание } \uparrow \blacklozenge Vd \uparrow. \quad (16)$$

В 1998 году государственный долг достиг 40% ВВП, а выплаты по его обслуживанию составили 30% суммарных расходов федерального бюджета. По свидетельству С. Кириенко [12], на погашение ГКО в середине 1998 года уходило 31 млрд руб. в месяц, или в 1,4 раза больше ежемесячных фактических доходов бюджета. И это при том, что в июле удалось собрать только 12 млрд руб. налоговых поступлений (для текущего исполнения бюджета требуется 20 млрд руб. в месяц).

В таких условиях правильной экономической политикой могли стать немедленная 10-25%-ная девальвация рубля и ограниченная денежная эмиссия, ведущая к не более чем 25%-ному годовому росту цен, при одновременном усилении контроля за направлением основных денежных потоков в стране⁶. Вместо этого правительство сде-

⁵ Но не очень низком уровне, который должен сдерживать рост потребления и цен. Устойчивый рост фондовых котировок позволяет многим американцам увеличивать свои расходы в ущерб сбережениям. В 1995-1997 годах стоимость акций, находящихся в собственности резидентов, возросла до 5 трлн долл., тогда как норма личных сбережений упала с 6,2% до 3,8% [11, с. 19].

⁶ Основная задача такого контроля - препятствовать нелегальному выводу капитала из страны через: 1) проведение внешнеторговых сделок с помощью подставных фирм; 2) договорное занижение экспортных и завышение импортных цен; 3) штрафные оговорки во внешнеторговых контрактах; 4) фиктивный экспорт услуг. При этом российские банки непрерывно совершенствовали схемы незаконного накопления денежных средств на зарубежных счетах.

лало упор на рост собираемости налогов и сокращении государственных расходов. Теоретически такое решение привлекательно, но оно оказалось невыполнимым в условиях малой денежной составляющей совокупного дохода, завышенности курса рубля и ставок налогообложения, сжатия денежной массы и падения мировых цен на энергоносители и сырье. Острота бюджетного кризиса стала невыносимой, а ожидание девальвации рубля всеобщим.

На рынке возникла цепная реакция, усиленная недоверием к правительству. Начался сброс больших пакетов ГКО некоторыми крупными банками для поддержания ликвидности. Вырос спрос на доллары. Банкиры и брокеры, заимствовавшие под залог ценных бумаг, оказались не в силах выполнить требования о дополнительном гарантийном депозите и стали продавать ценные бумаги, заполнившие фондовый рынок и рынок облигаций. Кроме того, когда нерезиденты покупали ГКО, они тотчас же заключали форвардные контракты с российскими банками на поставку долларов к моменту погашения обязательств. Объем валютных форвардов превысил 2 млрд долл. Общая задолженность российских банков перед зарубежными контрагентами составляла на 1 июля 1998 года 19,2 млрд долл., из них 16,4 млрд - со сроком менее года.

Спрос на доллары оказался настолько сильным, что менее чем за месяц на поддержку рубля было истрачено 3,5 из 3,8 млрд долл., поступивших в распоряжение банка от первого транша МВФ. Катастрофа становилась неизбежной.

17 августа 1998 года последовало известное заявление правительства и Центробанка об изменении финансовой политики. Границы коридора были расширены от 6,2 до 9,5 рубля за доллар. Одновременно был объявлен временный отказ от обязательств по обслуживанию внутреннего и внешнего государственного долга (дефолт). По курсу на середину августа государство изъяло у инвесторов ГКО 45 млрд долл. Пострадали нерезиденты, российские банки и те российские предприятия, которые держали в ГКО часть своих средств (по оценкам, доля нефинансовых компаний в ГКО составляла 10-15 млрд долл.). Итогом стало неконтролируемое падение обменного курса рубля, сильная (возможно, временная) инфляция, вызванная удорожанием импорта, и сокрушительный банковский кризис, приведший к параличу денежной системы.

Ликвидация рынка ГКО усилила давление на рубль и парализовала банковскую систему. Согласно некоторым оценкам [13], в ГКО-ОФЗ оказалось заморожено примерно 40-50 млрд руб. собственно банковских средств (без клиентских портфелей), что составляет 90% суммарного уставного фонда российских банков. Банки потеряли 5 млрд руб. ликвидности, которую им обеспечивало погашение ГКО. Перестал функционировать рынок межбанковских кредитов. Единственным источником пополнения ликвидности стали кредиты Центрального банка. Для усиления ликвидных позиций коммерческих банков был введен мораторий сроком на 90 дней для погашения западных кредитов, выданных российским банкам, и на страховые выплаты по залогоу бумаг.

Однако это не спасло банковскую систему от самого сильного кризиса в истории России. Этот кризис возник из-за совпадения во времени семи негативных взаимосвязанных событий (тенденций): 1) замораживание и фактическое обесценение государственного долга (из 1100 млрд руб. совокупных активов банков 400 млрд руб. оказались замороженными в государственных долговых обязательствах); 2) огромные долги западным партнерам (сумма долга 16 млрд долл., из которых осенью 1998 года следовало выплатить 4 млрд долл.); 3) девальвация рубля, повышающая рублевую стоимость внешних долгов; 4) развал рынка срочных контрактов и невозможность надежно хеджировать (ограждать от возможных потерь) валютные и иные риски; 5) фактическое исчезновение рынка корпоративных бумаг, что привело к замораживанию или даже к потерям значительных активов; 6) рост безнадежных долгов российских предприятий; 7) паника частной клиентуры.

В критической ситуации действия Банка России были ошибочными. Его руководство принимает решение понизить нормы обязательных резервов для кредитных учреждений с 24 августа на 1% для облегчения проблемы ликвидности. На корреспондентские

счета кредитных организаций было перечислено 4 млрд руб., но все они оказались на валютном рынке⁷. 25 августа рубль подешевел на 10%.

С 1 сентября Банк России отказался от поддержания верхней границы валютного коридора в 9,5 руб., сославшись на то, что за июль—август на поддержание курса было потрачено 8,8 млрд долл. Рубль перешел в свободное падение. Начался постепенный дрейф курса рубля к отметке 20 руб. за 1 долл.⁸.

Сжатие денежной массы за счет роста цен и беспрецедентных закупок долларов частным сектором привело к снижению реальных доходов населения, росту задержек с выплатой заработной платы и пенсий и к увеличению спада: в июле ВВП снизился на 4,5% по сравнению с июлем 1997 года. При этом промышленное производство сократилось на 9,4%. Основной спад пришелся на отрасли, ориентированные на конечного внутреннего потребителя: автомобилестроение сократило выпуск на 30%, легкая промышленность - на 15%, пищевая - на 8%. Это означало, что главным фактором сокращения производства стало сжатие внутреннего спроса.

С формированием правительства во главе с Е. Примаковым начался новый этап попыток реформирования российской экономики, одна из задач которого — стремление "стать лицом к реальному сектору" и избавиться от финансирования бюджетного дефицита посредством государственной финансовой пирамиды.

Мировой финансовый кризис и пирамиды

1997-й и 1998 годы стали для мировой экономики годами острого финансового кризиса. Основная причина этого кризиса - несоответствие темпов развития номинального и реального секторов национальных экономик, когда пирамидальные тенденции наращивания финансовых ресурсов не подкреплялись ростом конкурентоспособности реального сектора. Это приводило к неожиданным изменениям направления перемещения "избыточных" финансовых ресурсов. Ухудшение экономического положения в стране могло вызываться причинами, действующими далеко за ее пределами.

Обострение мирового финансового кризиса имеет и негативные глобальные последствия. Прежде всего, оно возродило стремление многих стран к протекционизму (торговый дефицит не страшен, когда имеет место приток капиталов, но при оттоке капиталов он ведет к чрезмерному обесценению национальной валюты и росту инфляции через удорожание импорта). Между тем распространение протекционизма опасно, поскольку означает сокращение объемов мировой торговли в целом. Ее объем - это 5 трлн долл. в год, и даже небольшое его снижение влечет огромные потери, которые могут быстро расти по принципу отрицательной пирамиды (эффект домино).

Вслед за снижением объемов торговли в открытых экономиках неизбежно следует уменьшение выпуска, что может стать прологом к новой всемирной депрессии, также раскручиваемой "эффектом домино". Неудивительно, что именно протекционизм значительно усилил разрушительную силу Великой депрессии 1929-1932 годов.

Существенной преградой мировому финансовому кризису и возможной всемирной депрессии может стать изменение способа функционирования мировой финансовой

⁷ Интересно, что руководство Центробанка во главе с С. Дубининым так и не смогло осознать глубины своих ошибок. По мнению зампреда С. Алексашенко, "в порядок надо приводить не денежно-кредитную политику, а наш бюджет. То, что случилось в августе, было связано не с тем, что ЦБ вел себя неправильно, а с тем, что возможности ЦБ для управления ситуацией были исчерпаны" [14]. Однако действия Центробанка, не согласованные с реальным состоянием бюджета и направлением денежных потоков в стране, не могут быть признаны правильными. С учетом того, что почти 3/4 непогашенных ГКО находилось в распоряжении Центробанка и Сбербанка, дефолт по государственным долговым обязательствам мог быть осуществлен в значительно более мягкой форме. Это уменьшило бы его отрицательные последствия.

* Эта отметка соответствует некоторому условному денежно-валютному равновесию, сложившемуся в России к осени 1998 года. Денежная база на начало сентября составляла 220 млрд руб., резервы - 11 млрд долл. Разделив первую величину на вторую, получаем 20 руб. за 1 долл. Из-за денежной эмиссии величина расчетного валютно-денежного равновесия может измениться.

системы. Прежде всего должны быть пересмотрены некоторые принципы функционирования Международного валютного фонда. Помощь МВФ должна *предшествовать* кризисам национальных экономик, предотвращая их. На практике кредиты фонда обычно предоставляются странам, уже находящимся в кризисе. При этом обязательными условиями для получателя финансовой помощи являются повышение процентной ставки (сжатие денежной массы) и сокращение государственных расходов до тех пор, пока не восстановится доверие зарубежных инвесторов.

Такая установка МВФ не принимает во внимание всех отрицательных последствий ограничительной политики "жить по средствам". С одной стороны, она уменьшает расходы государства на поддержку неэффективных производств, способствуя усилению желательных структурных преобразований и уменьшению бюджетного дефицита. С другой стороны, она ухудшает условия функционирования всех предприятий, независимо от их эффективности, вызывая или усиливая этим экономический спад. Так как положительные последствия такой политики не обязательно перевешивают ее отрицательные последствия, кредитная политика МВФ должна стать более гибкой, учитывающей конкретную ситуацию в стране-заемщике.

Кроме того, мировые финансовые структуры не должны оставлять полностью нерегулируемыми международные перемещения "горячих" денег. Финансовые рынки - это рынки с несимметричной информацией, поддерживающие относительное информационное преимущество немногих участников рынка перед всеми остальными. На таких рынках свободные перемещения огромных финансовых ресурсов могут иметь разрушительные последствия для стран с не вполне адекватной экономической структурой. В интересах этих стран, составляющих пока абсолютное большинство, целесообразно перейти к частичному регулированию международных потоков капитала.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кейнс Дж. Общая теория занятости // Вопросы экономики. 1997. № 5. С. 106.
2. Костюк В.Н. Современная экономическая эволюция // Общественные науки и современность. 1997. № 6. С. 101-110.
3. Сорос Дж. Алхимия финансов. М., 1997.
4. Radzicki M.J., Sterman J.D. Evolutionary Economics and System Dynamics // Evolutionary Concepts in Contemporary Economics. Ann-Arbor, 1994. P. 67.
5. Финансовые известия. 1997. № 30.
6. Финансовые известия. 1998. № 67.
7. Хазбиев А. Русская репетиция // Эксперт. 1998. № 39. С. 49, 50.
8. Глазьев С. Экономическая теория технического развития. М., 1990.
9. Эксперт. 1998. № 39.
10. Эксперт. 1998. №40.
11. Эксперт. 1998. №22.
12. Кириченко С. Вопрос не в темпах, а в предсказуемости // Эксперт. 1998. № 25. С. 14-17.
13. Кириченко Н., Ивантер А. Гибель богов // Эксперт. 1998. № 34. С. 19.
14. Алексащенко С. Причины падения рубля - чисто психологические // Эксперт. 1998. № 34. С. 24.

© В. Костюк, 1999