

## Панель

### 2

#### **Трансформация экономической системы: тенденции, угрозы, перспективы**

##### **Вопросы для обсуждения:**

1. Что происходит в экономике России? (Факторы, тенденции и закономерности переходного периода.)
2. Кризис переходного периода в контексте долговременных экономических тенденций.
3. Итоги реализации стабилизационных программ: опыт России и зарубежных стран.
4. Модели и сценарии экономического развития России.

*А.Н.Клепач,  
кандидат экономических наук,  
Институт народнохозяйственного  
прогнозирования РАН*

#### **Экономика неравновесия. Адаптация российской экономики к денежным регуляторам (1992—1994 гг.)**

За прошедшие годы мы стали свидетелями смены символов реформаторства — от стабилизации экономики (которая переносится во все более отдаленное будущее) до создания экономики нового типа, "настроенной" на новые денежные регуляторы и частную собственность.

Рынок как самоцель реформ не просто идеологическая догма российских либералов или одно из проявлений политического лицемерия (попытка прикрыть провалы и экономические потери институциональными достижениями). Опыт реформирования экономики советского типа и в России, и в Восточной Европе показал, что сам процесс трансформации несет в себе мощный кризисный заряд. Теоретическим выражением этого стали идеи Я.Корнаи, С.Аукуционека о трансформационном спаде, вызванном переходом от планового регулирования выпуска к рыночному, от доминирования рынка продавца к рынку покупателя и т.д.

Если бы трансформационный спад был вызван только перепроизводством в рамках плановой системы, то эффект "корректирующего" изменения выпуска исчерпал бы себя уже в первые месяцы реформ. Вряд ли этим можно объяснить почти 50-процентное падение промышленного производства в России по сравнению с уровнем 1990 г. Собственно трансформационный спад попал в "резонанс" с долгосрочным структурным кризисом традиционной модели индустриального развития, свойственной СССР (России), и макроэкономической политикой стабилизации, о чем в прошлом году на симпозиуме Интерцентра говорил А.Р.Белоусов.

Отвлекаясь от проблем смены моделей индустриального развития, попробуем сосредоточиться на воспроизводстве экономического не-

равновесия в краткосрочном плане: оценке масштабов и полюсов неравновесия, механизме настройки производства и цен на предложение денег.

Пока продолжается кризис, трудно говорить о равновесии. Кризис в форме падения производства, сокращения накопленного капитала (фондов) и инфляции — концентрированное выражение как неравновесия ресурсных потоков (спроса и предложения), так и рассогласованности экономических субъектов.

Достиг ли кризис дна? Это вопрос не только пределов спада и инфляции, но и глубины трансформации. Насколько российская экономика адаптировалась к кризису и перешла на новые рыночные "правила игры"? В какой мере адаптация носит "здоровый характер", несет в себе потенциал "выздоровления" и преодоления спада?

**Новая дефицитная экономика.** Либерализация цен не устранила проблемы дефицитности, или, в более широком контексте, — несбалансированности, а привела к изменению ее форм. Товарный дефицит и нормированное распределение уступили место избыточному предложению (особенно в инвестиционном и промежуточном секторах) на фоне растущего скрытого ресурсного дефицита по мере увеличения масштабов спада и проедания накопленных заделов (в строительстве). Рыночная несбалансированность наиболее отчетливо проявляется в остром денежном дефиците (абсолютном: в сокращении реальных денежных остатков; относительном: в увеличении скорости оборота) и дефиците оборотных средств предприятий.

Для российских монетаристов (или, точнее, либеральных экономистов, чтобы не спорить о степени их родства с М.Фридманом) доминирующей чертой переходной экономики в России становится избыточная эмиссия и, соответственно, избыточный спрос в сочетании с инфляцией, что отражает слабость властей и отсутствие общественного согласия. Несмотря на избыток спроса, производство падает под влиянием структурной перестройки и сокращения реальных денежных остатков. Обесценение денежных средств населения и предприятий в условиях избыточной эмиссии — результат "бегства от денег" и высоких инфляционных ожиданий, провоцирующих опережающий рост цен по сравнению с денежной массой.

Альтернативный подход (структуралистский, дирижистский или иной) видит исходный момент несбалансированности в дефиците конечного спроса (особенно инвестиционного и государственного) и инфляции издержек. Инфляция издержек, вызванная изменением относительных цен (на топливо, энергию, продукцию обрабатывающей промышленности и села), в условиях ограничения кредитной поддержки экономики ведет к сжатию реальной денежной массы и падению производства. Избыток предложения над платежеспособным спросом постоянно воспроизводится при снижающихся масштабах выпуска и после того, как корректирующий спад и инфляция, связанные с устранением избыточных сбережений и перепроизводства, в основном исчерпали свое действие в первой половине 1992 г. Картина причинно-следственных связей и "диагноз болезни" экономики получаются иными, чем в либерально-монетаристской трактовке.

Ключевой вопрос — это не только соответствие или несоответствие проводимого курса стабилизации сложившимся реалиям рос-

сийской экономики, но и возникающие механизмы адаптации хозяйственных субъектов к кризису и проводимой макроэкономической политике, их способность корректировать действия Правительства. Трансформационный спад из корректирующего сокращения выпуска перерос в адаптационный спад.

**Адаптация производства к спросу и финансовым ограничениям.** Начиная со второй половины 1992 г. сжатие конечного спроса превратилось в ведущий фактор падения производства в инвестиционном и потребительском секторах экономики. Во второй половине 1993 г. кризисная волна докатилась и до промежуточных отраслей. Дефицит платежеспособного спроса в решающей степени определил не только общее сокращение выпуска, но и стихийный структурный сдвиг экономики в пользу топливно-энергетического комплекса. Процесс трансформации плано-ресурсного регулирования в спросовый можно считать в целом завершенным.

К концу 1993 г. связь между денежной массой и производством приобрела более опосредованный характер. С одной стороны, дефицит платежеспособного спроса теряет жесткую увязку с дефицитом доходов, так как в реальном выражении доходы населения (в противоположность доходам бюджета и предприятий) растут. Однако растущая склонность населения к накоплению, прежде всего в валютной форме, не позволяет расширить спрос на продукцию отечественной промышленности. Относительно избыточные сбережения (склонность к сбережениям поднялась в 1994 г. до 26—27% располагаемых доходов против 14% в 1990 г.) при отсутствии эффективных механизмов перелива капитала превратились в самостоятельный фактор стагнации производства.

Вместе с тем кризис реализации перерос в финансовый кризис предприятий. Падение производства стало определяться не столько общим дефицитом спроса или денежной массы, сколько сокращением рентабельности и нарастающим дефицитом оборотных средств (особенно их высоколиквидной компоненты). Предприятиям выгодно не производить, поскольку это лишь множит долги на фоне иссякающего денежного потока, а распродавать запасы и помещать средства на валютные и депозитные счета.

Эконометрические оценки показывают, что сокращение спроса (сжатие реальной денежной массы) определяет в среднем в 1993—1994 гг. около 25% падения производства, тогда как снижение финансовых ресурсов предприятий и их платежеспособности — от 50 до 75%. Можно сказать, что потенциальный объем производства, соответствующий нормальной средней рентабельности и уровню платежеспособности, достиг уровня, который существенно ниже границ, установленных платежеспособным спросом. Дефицит оборотных средств создает, несмотря на общий дефицит спроса, эффект превышения спроса над предложением, точнее — неиспользованного, неудовлетворенного спроса из-за дефицита финансовых ресурсов на стороне предложения. Производство потеряло способность активно создавать спрос.

Модификация механизма спада отражает переход не только к спросовому регулированию производства, но и к довольно глубокой капитализации поведения производителей, подчинению производства

движению капитала (прежде всего оборотного). Роль прибыли здесь связана не с ее главенством среди целей деятельности предприятий (как известно, в опросах первые места отдают другим ценностям), сколько с тем, что она служит источником собственных оборотных средств, базой для расчетов с бюджетом, индикатором сравнительной предпочтительности предпринимательской деятельности.

Если в конце 1993 г. годовая норма рентабельности в промышленности составляла около 140—170% (при скорости оборота шесть-семь раз в год), что ниже годовой ставки рефинансирования на четверть, то в середине 1994 г. разрыв достиг полутора раз (115% при скорости оборота пять раз в год против 180%). "Черный вторник" на валютной бирже и последовавший скачок процентных ставок еще больше снизили привлекательность производственной деятельности. Собственно предпринимательский доход как разница между прибылью и процентом после 1992 г. стал отрицательным.

Чрезмерные масштабы спада обусловлены не самим фактом становления рыночно-капиталистического механизма регулирования, а выбранной формой преобразований как "сверху", со стороны Правительства, так и "снизу", со стороны предприятий. Адаптация предприятий к спросовым и финансовым ограничениям пошла не по пути сдерживания роста цен и снижения издержек, а через сброс выпуска и мощностей, неплатежи и падение ликвидности. Не претендуя на анализ причин именно такой модели реакции предприятий, заметим, что ее нельзя целиком сводить к монополизму или нерыночной инерции.

На макроуровне инфляция издержек является неизбежной платой, за сохранение производственного потенциала и неэффективную структурную перестройку. На микроуровне поведение, направленное на увеличение капитала за счет роста цен, а не реальных объемов деятельности, вполне рационально в условиях как интенсивной инфляции и значительного груза накопленных долгов, так и переходной экономики — высокой неопределенности, разрушения механизмов координации и партнерства, привилегированного положения торгового и финансового капитала.

Вместе с тем сохранение избыточных мощностей за счет завышения цен и "раздувание" стоимости капитала по сравнению с размерами реальной производственной деятельности внутренне присущи корпоративно-капиталистическим фирмам, свободным как от давления конкуренции, так и от государственного администрирования. Этот эффект, хотя и в других формах, проявился в американской экономике и в годы Великой депрессии, и во время стагнации 70-х годов

Достигла ли российская экономика нижней точки спада? Проект бюджета на 1995 г., продолжающий курс на подавление инфляции за счет сокращения кредитно-денежной эмиссии и бюджетных расходов на народное хозяйство (74—75% от уровня 1994 г.), в условиях сохранения относительно невысокой склонности населения к расходам может подорвать сложившуюся стабилизацию производства и снизить уровень выпуска. Потенциальный масштаб промышленного спада в 1995 г. — 18—20% вместо планируемых инерционных 12%.

Увеличение денежного предложения (в том числе и за счет эмиссионного финансирования бюджетного дефицита) и повышение

инфляции до 5% в месяц может ограничить падение производства на 10—12%\*. Это соответствует первому, не столь идеологическому прогнозу, подготовленному самим Министерством экономики и не получившему поддержки сначала в МВФ, а затем и в Правительстве. Тенденция к депрессивной стабилизации, сформировавшаяся во II кв. 1994 г., закрепляется. Накопленный за годы кризиса дефицит спроса и капитала не преодолевается, структурная несбалансированность и инвестиционный кризис обостряются, но текущий дисбаланс спроса и предложения, запасов и потоков (замедление оборачиваемости денег) несколько ослабнет.

**Денежный дефицит.** Несбалансированность между спросом и предложением денег — источник и следствие кризисных процессов не только в производстве, но и в кредитно-денежной сфере. Перечислим некоторые из них.

*1. Завышенная скорость обращения и неплатежи.* Учитывая относительно высокую склонность населения к сбережению в 1993—1994 гг. (в форме банковских депозитов и валюты), трудно согласиться с либеральной концепцией "бегства от денег". Высокая интенсивность обращения денег является, скорее, вынужденной, искусственной, вызванной рестриктивной денежной политикой в условиях инфляции издержек. Это проявилось в резком превышении среднесрочного уровня скорости обращения, характерного для частично рыночной экономики СССР в конце 80-х годов.

В период перестройки инфляционная накачка экономики привела к увеличению предложения денег ( $M_1$ )\*\* относительно ВВП СССР с 64% в 1985 г. до 74—76% в 1990—1991 гг. В 1992 г. в России относительно жесткая монетарная политика и необузданная инфляция издержек сократили относительное предложение денег до 44% ВВП. В 1993 г., несмотря на ускорение спада, обеспеченность производства денежной массой сократилась до 23% и в 1994 г. оценивается в 14—15%.

Хотя неплатежи предприятий (форма товарного кредита) не являются квазиденьгами и лишь в малой части оформлены вексельными обязательствами, они приняли на себя основную тяжесть денежного дефицита в сфере обращения. С учетом дебиторской задолженности предприятий относительный уровень денежно-кредитного предложения составил в 1992 г. 83% ВВП (в 1991 г. — 84—91%), что практически полностью компенсировало сжатие собственно денежной компоненты. В 1993—1994 гг. на 1 руб. денежной массы приходилось, соответственно, 117 и 144 коп. долгов. Однако разбухание долговой надстройки уже не компенсировало обостряющийся денежный дефицит, и относительное предложение кредитно-денежных ресурсов (с учетом неплатежей) упало до 50%, а затем и до 40% ВВП. Дефицит денег как средства обращения — реальность, которая не компенсируется ни падением производства, ни ростом товарных запасов, ни увеличением неплатежей.

---

\* Приводимые прогнозы подготовлены лабораторией под руководством А.Р.Белусова в Институте народнохозяйственного прогнозирования РАН.

\*\*  $M_1$  = наличные деньги + средства на расчетных счетах предприятий и организаций + вклады до востребования населения.

2. В какой мере *слом традиционных норм, оборачиваемости денег* — мера денежного дефицита или, напротив, это приближение к нормам зрелой сбалансированной рыночной экономики?

Если взять за образец экономику США, то для 80-х годов относительно стабильный уровень предложения  $M_1$  составит 15—16% ВВП, что близко к кризисному российскому уровню. Однако из близости цифр не следует делать скороспелых выводов о том, что мы догнали американскую экономику и находимся почти на пороге кредитно-денежной сбалансированности. В годы Великой депрессии, которую Россия уже далеко обошла по масштабам спада, относительный уровень денежного предложения был значительно выше — 26%. Во время военного подъема насыщенность производства денежной массой поднималась до 35%, что ближе к российскому уровню 1992 г., но никак не 1993—1994 гг.

Качественное отличие денежного предложения в американской экономике от российской связано с принципиально иной структурой денежной массы. В СССР и России в силу неразвитости рынка ценных бумаг и ограниченности срочных депозитов как физических, так и юридических лиц  $M_1$  составляет 94—95%  $M_1$ , в США — 25% от  $M_2^*$  и 20%  $M_3$ . Поэтому и относительное предложение денежной массы в широком смысле, обслуживающей процесс сбережения, многократно превышает уровень, характерный для денег как средств обращения ( $M_1$ ). В частности, в 1990 г. относительное предложение  $M_3$  составило 78% (почти в пять раз выше, чем  $M_1$ ), а широкий денежный агрегат  $L^{**}$  — 94% ВВП.

Форсированное развитие рынка ценных бумаг (в первую очередь — переход к финансированию дефицита бюджета преимущественно за счет иностранных и внутренних займов, как намечено в проекте бюджета на 1995 г.) отвлекает денежные ресурсы с кредитного рынка и в еще большей степени ухудшает позиции заемщиков.

3. *Денежный дефицит в российской экономике* проявляется прежде всего в отсутствии денежной материи для обеспечения процесса формирования сбережений домашних хозяйств и особенно предприятий. Хотя относительно высокие процентные ставки и рост реальных доходов населения в 1993—1994 гг. способствовали повышению склонности к сбережению, доля  $M_1$  в  $M_3$  снизилась незначительно (в 1994 г. — до 80%). Завышенная скорость обращения денег соответствует низкой склонности к сбережению (в национальной валюте).

К дефициту денег как средства накопления экономика адаптируется во многом за счет разбухания банковского капитала. Отношение активов коммерческих банков и наличных денег (обозначим их сумму как агрегат  $M_4$ ) к ВВП поднялось с 62% в 1991 г. до 130% в 1992 г. К концу 1993 г. оно снизилось до 88%, что тем не менее соответствует уровню денежного обеспечения ( $M_3$ ) производства и доходов до либерализации цен. Рост банковской надстройки частично компенсировал денежный дефицит, но в отчужденной от произ-

---

\*  $M_2 = M_1$  + срочные вклады населения;  $M_3 = M_2$  \* государственные краткосрочные облигации (ГКО) + полисы страхования + облигации госзайма и др.

\*\* Агрегат американской статистики, который не совсем сопоставим с российскими аналогами.  $L = M_3$  + краткосрочные обязательства казначейства + сберегательные облигации + другие ликвидные активы.

водства форме. Основой банковского здания стали не рублевые депозиты, а долларизация российских финансов — рост валютных остатков и их рублевой цены в условиях постоянного падения курса национальной валюты. Октябрьский скачок курса доллара еще более подорвал доверие к рублевым депозитам и подчеркнул зависимость банковской системы и сбережений от его курса.

4. *Дефицит денег с точки зрения производства* не отрицает образования временного относительного избытка денег в финансовой сфере. Например, подобное переполнение традиционных сегментов финансовой сферы (кредитного, валютного рынка и рынка ГКО) произошло в конце лета 1994 г. Процентные ставки стали снижаться. В банковских структурах повысилась потенциальная склонность к кредитованию и инвестированию производства. Однако развитие ситуации пошло не по пути вовлечения банковского капитала в производство. Избыток финансовых средств был устранен через обвал валютного курса, взвинчивание ставки рефинансирования ЦБ и отсасывание средств с помощью форсированной продажи ГКО, что соответствовало как потребностям экспортеров, так и сиюминутным интересам бюджета.

На фоне роста скорости оборота денег и усиления денежного дефицита в реальном секторе со второй половины 1993 г. наблюдается ослабление несбалансированности между предложением денег и динамикой процентных ставок — "цены денег", или естественного темпа увеличения денежного капитала. Это свидетельствует об ориентации денежно-кредитной политики на интересы не производства, а бюджета и банковской надстройки.

**Дефицит оборотного капитала и кризис платежеспособности.** Расбалансированность кругооборота капитала отличается своеобразием по сравнению с ситуацией денежного дефицита. С одной стороны, инфляционная волна привела к сокращению как реальной денежной массы, так и оборотных средств предприятий. Хотя последние сжались в меньшей степени из-за инфляционной переоценки запасов. С другой стороны, длительное падение производства привело к относительному переизбытку оборотных средств и резкому замедлению их оборачиваемости, что контрастировало с постоянно растущей скоростью обращения денег. В промышленности оборот капитала увеличился со 130 дней (I кв. 1993 г.) до 193 дней (II кв. 1994 г.). Вполне возможно, что дефицит оборотных средств — миф, который скрывает за собой какую-то другую проблему.

В докладе Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротствах) предприятий (ФУДН), который получил большой резонанс, в качестве главной причины неплатежей указывались хищническое использование директорами крупных предприятий заемных средств и создание дефицита капитала, обслуживающего производство ("активы производства прибыли"). В трактовке ФУДН активы производства прибыли включают в себя товарно-материальные ценности и авансы поставщикам.

Такой подход вызывает серьезные возражения. Радикальные изменения в структуре оборотного капитала российских предприятий — это факт. Однако решающую роль играют не злоупотребления директора (хотя они имеют место и реализованная модель приватизации

создала для них питательную почву), а закономерности трансформации ведомственного хозрасчетное предприятия в корпорацию капиталистического толка, находящуюся в условиях беспрецедентного кризиса.

Прежде всего "активы производства" вряд ли можно ограничивать только запасами и авансами, исключая из них денежные средства на расчетных счетах. В условиях дефицита спроса разбухание производственных и товарных запасов ведет не к увеличению прибыли, а к замедлению оборачиваемости и росту издержек. Уровень запасов в промышленности поднялся с 53 дней в начале 1993 г. до 72 в середине 1994 г. В то же время в циклических кризисах сброс запасов — необходимая фаза на пути от спада к депрессии и оживлению. О внутренней противоречивости накопления активов прибыли свидетельствует изменение структуры запасов. В народном хозяйстве отношение запасов готовой продукции и товаров к производственным запасам поднялось с 26% в 1991 г. до 50% в 1992 г., что в значительной мере носило трансформационный характер ("корнаистский" эффект перехода к рыночной модели поведения). В 1993—1994 гг. эта пропорция составила соответственно 85 и 90%, что определяется затовариванием вследствие дефицита спроса, а также распространением бартера. Следовательно, значительная часть товарного и производительного оборотного капитала на деле отчуждена от процесса производства товаров и роста прибыли.

Увеличение оборотного капитала во многом идет за счет финансовой надстройки (денежных средств, дебиторской задолженности). Если в 1989 г. финансовый, или ссудный, капитал (финансовые активы за вычетом средств на расчетных счетах) составлял около 15% оборотных активов промышленных предприятий, то в 1992 г. — 56% и во II кв. 1994 г. — 62%. Превращение предприятия в квазибанк обусловлено не только спецификой дефицитной российской экономики, но и общей природой трансформации субъекта производства в экономического агента финансовых (и кредитных) рынков.

Финансовая надстройка имеет свою логику движения, проявляющуюся, в частности, в росте доходов предприятий от изменения валютного курса и процентов по депозитам (более 20% балансовой прибыли промышленности, а на многих крупных экспортно-ориентированных предприятиях — до 50%).

В то же время финансовый элемент оборотного капитала играет существенную роль в поддержании процесса производства, т.е. не отчужден полностью от активов производства прибыли. Это проявляется в следующих формах: а) долги компенсируют дефицит платежеспособного спроса и денежных средств; б) переход к рынку лишает деньги пассивной роли, которую они играли в плановой системе, и повышает значение денежного капитала в процессе кругооборота; в) уровень ликвидности превращается в критерий выживания и регулятор производства.

Структура финансового капитала предприятий изменяется в пользу коммерческого кредита (при ограниченности банковского). Реальный дефицит — это не общий дефицит оборотных средств или материальных активов прибыли, а дефицит высоколиквидных (прежде всего денежных) ресурсов и собственных средств. При



повышении насыщенности производства оборотными активами уровень обеспеченности денежными средствами (включая остатки на валютных счетах) промышленности упал с 20 дней (I кв. 1993 г.) до 10 дней в первой половине 1994 г.

Недостаток высоколиквидных оборотных средств — отражение общего денежного дефицита, но он имеет и свою специфику. Она выражается в первую очередь в поддержке ликвидности за счет валютных накоплений и, следовательно, относительно высокой зависимости финансов предприятий от валютного курса и экспорта. Вместе с тем крайне незначительны размеры денежных ресурсов народного хозяйства по сравнению с массой денег в обращении (от 12 до 19% агрегата М<sub>3</sub> в зависимости от типа статистики) и активами банковской системы (6—11%). По данным банковских балансов на счетах предприятий и организаций находится около 40% агрегата М<sub>3</sub>. Это свидетельствует не только о сокрытии предприятиями своих ресурсов от налоговой инспекции и кредиторов, но и о перекачке средств из официальной (полугосударственной) экономики в частную, об отчуждении банковского сектора от предпринимательского.

Даже с поправкой на "потенциально скрытый" капитал обеспеченность оборота денежными средствами продолжает падать, а структура оборотного капитала меняется в пользу товарного кредита. Это означает, что трансформационный процесс ужесточения бюджетных ограничений для предприятий вышел за допустимые пределы. Другим результатом структурных диспропорций стала расбалансированность отношений предприятий друг с другом и падение платежеспособности до уровня потенциального банкротства.

Если в конце 80-х годов промышленность развивалась в направлении самофинансирования, то трансформационный кризис в сочетании с либерально-монетаристской моделью стабилизации "посадил" предприятия на заемные средства (доля собственного капитала упала до уровня 30—35% пассивов). Еще в конце 1992 г. коэффициент текущей ликвидности превышал безопасный для банкротств уровень (отношение краткосрочных активов к краткосрочной задолженности превышало 2:1), тогда как в середине 1994 г. практически все отрасли промышленности стали формальными банкротами (коэффициент ликвидности 1,5). Самое узкое место платежеспособности — обеспеченность долгов денежными средствами. При рекомендуемой норме 0,2—0,3:1 фактический уровень к середине 1994 г. составил 0,08:1 (против 0,4 в начале 1993 г.).

Прямолинейная политика стимулирования банкротств, заставляющая предприятия повышать уровень текущей ликвидности любой ценой, способствует увеличению масштабов спада, поскольку дефицитные денежные средства идут на погашение долгов. Неплатежи вызываются не только особенностями поведения предприятий, но и следующими проблемами:

конфликтом между сложившейся структурой российской экономики и либерализацией цен: за свое ценовое лидерство (считая с начала реформ) топливно-энергетический комплекс расплачивается тем, что играет роль вынужденного донора обрабатывающей промышленности и села через механизм неплатежей и налоговых изъятий;

банкротством бюджета, преобразованием государственного по своей природе долга (например, дотирования цен топлива, оборонных заказов; поддержки социальной инфраструктуры предприятий, особенно городов-предприятий) в частные долги предприятий (по большей части приватизировавшихся).

Отделение финансов предприятий от финансов бюджета в полной мере так и не состоялось.

### **Выводы:**

1. Если понимать под трансформационным спадом переход от планово-ресурсного механизма воспроизводства к рыночно-капиталистическому или от ресурсно-дефицитного к спросо-дефицитному типу регулирования (что терминологически менее точно), то такой переход вполне завершился на рубеже 1993 — 1994 гг. Трансформация же в направлении сбалансированности объема и структуры финансовых и ресурсных потоков не только не завершена, но и в некотором отношении (например, интенсивность денежного или инвестиционного дефицита) дальше от равновесного уровня, чем в середине 1991 г. (павловские стабилизационные меры). В этом смысле процесс трансформации находится в тупике, поскольку невозможны денежная экономика без денег, рынок покупателя без покупателя. Переход от государственного предприятия, работающего по заказу, к капиталистической корпорации (пусть и с участием государства или трудового коллектива) при отсутствии достаточного капитала (хотя бы оборотного) также неосуществим.

2. Активно формируется тип долговой экономики, не столько монетарный, сколько специфический. Долги (преимущественно в виде неплатежей) становятся платой за сохранение производственного и научного потенциалов, социальной инфраструктуры, своеобразным амортизатором межотраслевых и корпоративных противоречий. Если денежная эмиссия — внешний регулятор, находящийся в руках Правительства, то долги являются в основном элементом самонастройки экономики.

3. Возможно, что перелом кризисных трансформационных процессов будет осуществлен на пути постепенного оздоровления финансового положения предприятий, повышения насыщенности оборота денежной массой (не столько за счет эмиссии, сколько за счет снижения инфляции) и продолжения роста реальных доходов населения. Ключевой вопрос — формирование механизма рынков капитала и нормальных реальных процентных ставок, который позволил бы повысить степень организованности сбережений населения и мобилизовать их для покрытия дефицита бюджета и финансирования частных инвестиций (особенно в жилье).

Однако структурный кризис и инвестиционный голод могут не дать для этого времени. Постепенную же трансформацию вряд ли переживут отечественные производители инвестиционного оборудования и предприятия ВПК, которые не впишутся в сложившиеся процентные ставки, не будут конкурентоспособны по отношению к импорту, не превратятся в привлекательные объекты инвестирования на фоне операций с государственными долговыми обязательствами или жильем.

4. Преодоление трансформационного спада, по-видимому, связано с необходимостью создания относительно нерыночного инвести-

ционного сектора, а также нерыночных форм поддержки АПК и ВПК, работающих на основе долговой поддержки, во многом по заказу и на деньги "казны" в рамках стратегического индикативного (а где-то и директивного) планирования. Здесь важна мера, чтобы подобное насилие над рынком не уничтожило его.

Другим шагом к выходу из кризиса может быть своеобразный эмиссионный шок — значительное однократное повышение уровня насыщенности оборота денежными средствами. Фактически это денежная реформа, направленная на преодоление денежного дефицита, и прежде всего дефицита высоколиквидных оборотных средств предприятий. Ее предпосылки — ослабление потенциала инфляции издержек; накопление валютных резервов и выработка механизма связи (или, наоборот, разрыва) курса и внутренних цен; обман инфляционных ожиданий хозяйственных агентов, ориентированных не на шоки, а на постепенные изменения (или умеренные скачки); сочетание эмиссионного скачка (денежной реформы) с последующей жесткой дефляционной монетарной политикой. Ключевой вопрос — не объем эмиссии, а ее каналы. Важно, чтобы деньги заработали, уровень производства, доходов и налоговых поступлений поднялся при поддержании стабильного курса и относительно высоких (по отношению к доллару) процентных ставок.

Именно тогда радикально изменятся структурные параметры трансформационного процесса.

Вопрос. В вашей коллективной работе "Экономический мониторинг" отмечается в качестве известного парадокса, что в первой половине 1994 г. сжатие конечного потребления было не столь драматичным, как падение производства. Сохранилась ли эта тенденция и во второй половине 1994 г.? Второй вопрос связан с тем, что, как Вы сказали, размеры эмиссии и бюджетных вложений могут быть увеличены без инфляционного эффекта. В Латинской Америке (в Чили и в Мексике) это происходило уже по достижении определенной стадии стабилизации. Каким образом конкретно это может произойти в условиях, когда финансовые вложения гораздо более привлекательны, чем производственные, и это связано, конечно, с высоким уровнем инфляции?

Ответ. Сейчас расчетов до конца 1994 г., аналогичных тем, которые мы делали раньше, у меня нет. Но по оценкам и, в частности, по тому, что склонность населения к сбережению возрастает (причем как в виде организованных сбережений — вкладов в банки, покупки ценных бумаг, так и, в особенности, неорганизованных, включая покупку валюты и деньги, которые остаются на руках у населения), мы сталкиваемся с таким эффектом, что конечный спрос сжимается не в той же степени. По-видимому, сейчас даже происходит некоторый рост конечного спроса. В то же время такое увеличение частично как бы нейтрализуется и компенсируется ростом задолженности потребителя и склонности населения к сбережениям. В результате расходы значительно ниже доходов, которые генерируются в системе. Как зафиксировал "Коммерсантъ" и как видно из статистики, возник некоторый избыток денег, потому что выросли денежные остатки в реальном выражении по отношению к производ-

ству. Этот эффект носил временный характер, и он рассосался к началу 1995 г. На самом деле это нельзя рассматривать как действительный избыток по отношению к производству, потому что денежные ресурсы не направляются в производство, а уходят на валютный фондовый рынок, причем даже в неорганизованных формах.

Что касается второго вопроса, то воздействие эмиссии на производство различно в разных условиях. В частности, ключевую роль играет не стабилизация объема выпуска, а условия стабилизации или даже сокращения темпов падения. Мы сейчас сталкиваемся с огромными масштабами недогрузки как мощностей, так и трудовых ресурсов. В рыночной экономике в этих условиях увеличение предложения денег дает в большей степени эффект роста не цен, а производства. В наших условиях подобная связь действительно может быть нарушена, в частности, тем, что финансовые вложения пока что более предпочтительны. Хотя такая предпочтительность тоже не падает с неба, она тесно связана и с тем, используется ли валютный курс в качестве якоря (т.е. идет ли повышение реального курса рубля по отношению к доллару), либо с политикой тех же процентных ставок. И здесь есть рычаги воздействия не только денежные, но и в первую очередь через валютный курс, через процентные ставки для того, чтобы повысить предпочтительность вложений именно в производство. Мы сталкиваемся с парадоксом, когда в банковской системе до падения курса рубля и огромных заимствований бюджета через ГКО был избыток ресурсов и намечалось увеличение вложений, в том числе и в производственную сферу. Но после известных событий все обвалилось, и деньги ушли на валютный рынок и на рынок ГКО.

Бюджет на 1995 г. предполагает, в частности, огромные заимствования средств в банковской системе и у предприятий через выпуск долговых обязательств государства. Независимо от того, будет ли проведена эмиссия или нет, финансовые ресурсы уйдут не в производство, а на покрытие госбюджета. Поэтому здесь ключевой вопрос — даже не размеры эмиссии, хотя, на мой взгляд, она существенна по перечисленным причинам, а ее каналы, — каким образом эти деньги попадут в производство. И в данной связи действительно, как показывает опыт Латинской Америки и других стран, важнейшую роль играют государственные инвестиции либо государственные гарантии и поддержка частных инвестиций, что позволяет выйти за пределы, связанные с процентными ставками и рентабельностью.

Вместе с тем увеличение платежеспособного спроса не столько за счет сокращения накопленных долгов, сколько за счет остановки дальнейшего роста задолженности покупателям необходимо для того, чтобы уйти от ситуации, когда потенциально спрос возрастает, а платежеспособный спрос не увеличивается, и это приводит к дальнейшему увеличению долгового бремени. Если рост денежной массы позволил бы фактически заморозить или прекратить дальнейшее нарастание задолженности, это дало бы, видимо, существенный эффект для расширения объема производства. Существующие уровни загрузки мощностей и ужесточение требований платежеспособности заставляло бы предприятия не столько взвинчивать цены, сколько наращивать объемы выпуска и снижать затраты.

*Вопрос.* Вы сказали, что дефицит спроса был одним из решающих факторов падения производства. Рассмотрим пример легкой и пищевой промышленности. Дефицит спроса здесь вряд ли был решающим фактором, ибо уже со второй половины 1992 г. спрос на отечественную продукцию давал о себе знать, но, как Вы знаете, до сих пор эти отрасли находятся в свободном падении и производство в них сокращается. В чем тут дело? Вероятно, причина подобного положения — все-таки не платежеспособный спрос, а другие факторы.

*Ответ.* Когда я говорил в целом о проблеме платежеспособного спроса, то, естественно, это не означало, что она носит универсальный характер во всех отраслях. В частности, я упоминал топливный комплекс. Действительно, применительно к легкой промышленности ситуация во многом другая. Для нее в настоящее время ключевое значение имеет потенциальный внутренний платежеспособный спрос, а также иностранная конкуренция, которая этот платежеспособный спрос отняла, поскольку продукция Китая и других стран значительно дешевле. Кроме того, это вопрос действительного дефицита ресурсов: хлопка и других материалов. Для данной отрасли существенную роль играет политика по отношению к кредитам и к платежеспособности, т.е. поддержанию уровня ликвидности, потому что в ней высокий уровень задолженности перед банками. В свое время она располагала льготными кредитами, вернуть которые не в состоянии из-за конкуренции с иностранными товарами и отсутствия внутреннего спроса, в том числе со стороны государства. На самом деле для легкой промышленности всегда играл, да и сейчас большую роль играет, не только потребительский спрос, но и государственный: закупки обмундирования, а также тканей на технические нужды. Указанные обстоятельства усиливают кризисное положение отрасли, находящейся в самом тяжелом положении и имеющей крайне неясные перспективы на будущее для выживания.

*Вопрос.* Вы говорили о возникновении у нас своеобразной долговой экономики. В связи с этим не задавались ли Вы таким вопросом: как эта ситуация может повлиять на итоги нашей приватизации? Я имею в виду не только впечатляющее соотношение долгов, в том числе просроченных, к существующим оценкам активов предприятий, но и саму ситуацию, в которой любая выплата дивидендов в нормальном случае была бы заблокирована самим фактом подобной огромной задолженности.

*Ответ.* Выплата дивидендов не увязывается ни с тем долговым бременем, которое есть, ни, тем более, с отсутствием реальных денежных ресурсов у предприятий на их счетах (им не хватает денег на зарплату, а не то что на дивиденды), ни с падением рентабельности. В то же время следует признать, что формально пока существует и, более того, расширяется возможность конверсии подобных долгов в часть собственности предприятий и, видимо, в дальнейшем это направление будет играть большую роль.

*Вопрос.* У меня два вопроса, которые, наверное, могут быть лишь кратко прокомментированы в силу их необъятности. Первый связан с оценкой возможности селективного использования государственных инвестиций, поскольку речь шла вообще об экономике. Если это целесообразно, то какие сферы, на Ваш взгляд, могут выступить своего рода локомотивами, мультиплицирующими стабилизацию, а затем эко-

номический рост? Второй вопрос связан с угрозой оттока средств в сферу финансовых спекуляций, спекуляций с недвижимостью, товарами и т.д. Рассматривали Вы какие-либо жесткие институциональные меры? Меры вне области собственно экономических механизмов, которые позволили бы усилить барьеры, противодействующие оттоку средств из производства: правовые, государственные механизмы, денежная реформа, высокое налогообложение на посредническую деятельность, прямые запреты.

*Ответ.* Что касается первого вопроса, то реально при существующих сейчас ценовых пропорциях не только частные, но и государственные инвестиции в значительной мере концентрируются в топливном комплексе. Я думаю, что с точки зрения мультипликативного эффекта большую роль могли бы сыграть инвестиции в отрасли обрабатывающей промышленности, особенно связанные с военно-промышленным комплексом, и, видимо, с производством товаров длительного пользования, но при условии другой протекционистской политики, потому что иначе они обречены.

Что касается второго вопроса, то я не специалист и не могу придумывать какие-то институциональные меры. Но, на мой взгляд, это вопрос, скорее, определенной подпитки, хотя бы в виде инвестиций, тех секторов, которые не могут получить банковских кредитов. Здесь перспективны не борьба с банками путем экспроприации или дополнительных жестких ограничений, а стимулирование процесса сращивания банков и промышленных предприятий, потому что само по себе увеличение банковской надстройки не является фатальным злом, более того, оно выполняет амортизирующие функции в этой ситуации. Те же банки не могут осуществлять долгосрочных вложений при существующих процентных ставках. Но это вопрос не только банков, но и процентной политики Центрального банка, заимствования бюджета и многого другого. Если вкратце, то это, скорее, политика сращивания банков с промышленностью.