

Экономическая теория

Александр ШАРОВ

**«ДЕТСКАЯ БОЛЕЗНЬ» ЛЕВИЗНЫ
В КАПИТАЛИЗМЕ****Резюме**

Мировой финансовый кризис ударил не просто по мировой экономике, а по всей экономической системе. Как известно, все проблемы рыночной экономики должны решаться «невидимой рукой» Адама Смита. Кроме невидимой руки А. Смита, есть еще невидимая рука Фридманов, которая действует в прямо противоположном направлении. Исходим из того, что Фридманы имели в виду не просто коррупцию. Этот *особый интерес* означает, что правительство должно спасать людей и корпорации, которые играли в азартную экономическую игру и проиграли. Впрочем, заплатить заставляют не проигравших, а простых налогоплательщиков. Как результат, бизнесмены, которые действовали ошибочно, имеют возможность снова начать свою азартную игру. Они забывают, что финансовый кризис 2008–201... годов был инициирован *моральным азартом*, спровоцированным государственным вмешательством и «поддержкой». И, соответственно, «кризис перепроизводства» был заменен «кризисом сверхфинансирования». Глобальная экономика действительно нуждается в новых правилах с новой ролью национальных и международных финансовых учреждений. Нам нужна экономика «с двумя руками».

© Александр Шаров, 2010.

Шаров Александр, профессор, докт. экон. наук, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

Ключевые слова

Финансовый кризис, глобализация, восстановление, регуляция.

Классификация по JEL: G1; G38.

Мировой финансовый кризис нанес тяжелый удар не только глобальной экономике. Он сделал дыру в интеллектуальной мысли и в саркофаге Марксова «призрака коммунизма» («*das Gespenst des Kommunismus*»), слухи о смерти которого, во всяком случае в Европе, оказались несколько преувеличенными. В результате этого некоторые интеллектуалы заговорили о том, что Маркс «возвращается», словно бессмертный терминатор капитализма, а некоторые неокейнсианские политики предложили такие меры поддержки слабой экономики, что оппоненты даже внесли предложение переименовать США в ССША Соединенные Социалистические Штаты Америки (USSA – United Socialist States of America). Миллиарды и миллиарды долларов были влиты в экономику США, особенно в финансовый сектор. И довольно скоро началось восстановление. Между тем, похоже на то, что хоть восстановление началось *после* мер государственной поддержки, но *не вследствие* этих мер. И именно это стало главной причиной горячего желания ведущих инвестиционных банков Америки и Европы вернуть финансовую помощь, полученную от своих правительств взамен на их вмешательство в банковскую деятельность. Прежде всего это касалось бонусов, которые получают банковские топ-менеджеры. Но мне кажется, что это лишь видимая часть проблемы. Что действительно было нужно после того, как разразился кризис, – так это не «Большой Брат», а «Большой Взрыв». Под «Большим Взрывом» («Big Bang») я имею в виду не столько общую либерализацию и дерегулирование, сколько банкротство некоторых финансовых институтов и компаний. Кризис и Банкротство в условиях разбалансированной экономики являются нормальным, логичным выходом в направлении восстановления. Для того чтобы это понять, достаточно прочитать хоть К. Маркса, хоть классиков буржуазной политической экономии. Все проблемы должна решить «невидимая рука» Адама Смита, которая, по объяснению Мильтона Фридмана, является «возможностью сотрудничества без насилия» («the possibility of cooperation without coercion»). Если кому не нравится такой метод, он может попытаться организовать экономику на социалистической основе. С «Большим Насилием» над людьми и разумом.

Результат уже известен и, увы, не только теоретически: Большой Кризис и Банкротство Всей Экономики.

Так что же произошло в последние годы? Почему широко известная «невидимая рука» не откорректировала вовремя отрицательные экономические тенденции? А потому, что экономика, как и экономисты, имеет две руки. Кроме невидимой руки Адама Смита, есть еще и Фридмановская невидимая рука, которая действует в противоположном направлении: «Лица, которые пытаются способствовать только *общим интересам*, невидимая политическая рука направляет на содействие *особым интересам*, которым они и не собирались содействовать» [1]. Я считаю, что Фридманы имели в виду не просто коррупцию. Эти *особые интересы* означают, что правительство приходит на помощь людям и корпорациям, которые в действительности азартно играли в экономическую игру и проиграли. Но платить за это заставили не проигравших, а простых налогоплательщиков. Как следствие: бизнесмены, которые вели себя на рынке ошибочно, теперь снова готовы к рискованным операциям. Ничего не научившись, все забыв.

Они забыли, что финансовый кризис 2008–201... был подстрекан «моральным азартом» (*moral hazard*)¹, или «риском безответственности», к которому подталкивали государственное вмешательство и «поддержка». Этот кризис начался в ипотечном секторе США, и именно государственные компании *Fannie Mae* и *Freddie Mac* стали первыми его жертвами. Эти учреждения тоже азартно играли на финансовом рынке, но они не оценивали кредитные риски должным образом, поскольку были уверены в поддержке со стороны правительства, так же, как и их клиенты. И это не была свободная рыночная экономика по принципу «иди, куда хочешь» (*laissez-faire*). Это была экономика по принципу: «иди, куда хочешь, а *Большой Брат (Правительство)* спасет тебя, если что...».

Мы можем представить себе, как это происходит, если вспомним крупнейший финансовый «взрыв» в нашей собственной истории: я имею в

¹ Термин *moral hazard* возник в страховом бизнесе, где изначально его использовали по особому типу риска, который возникает в связи с недобросовестным поведением людей, которые застраховали свою жизнь или здоровье (например, хозяин застрахованного автомобиля более рискованно ведет себя на дороге, чем увеличивает вероятность ДТП). Именно так этот термин трактуется в словаре *American Heritage Dictionary*, который определяет *moral hazard* как «a risk to an insurance company resulting from uncertainty about the honesty of the insured». В страховом деле такому виду рисков можно придать даже количественное измерение, в отличие от простой «неопределенности». Относительно его «нравственности» – то это, конечно, калькированный перевод. Скорее всего, более правильным было бы использование термина «риск недобросовестности», или «риск безответственности». Может, единственное, что мешает использованию именно такого перевода, – это употребление данного термина в последнее время в слишком широком смысле, когда начальное или прямое значение термина утрачивает свое значение и смысл даже в англоязычном варианте.

виду крах Сбербанка СССР. Если кто-то считает это далекой «советской историей», то я могу напомнить следующий «большой взрыв», уже банка «Украина» (бывшего Укграгробанка). Этот банк был достаточно тесно связан с правительством, что де-факто подтвердили спасательные меры, предложенные правительством и центральным банком страны. А до того никто не обращал реального внимания на управление рисками, поскольку все были уверены, что правительство оплатит все счета. Именно «риск безответственности» многие экономисты считают настоящей причиной появления «финансовых пузырей» в области потребительского кредитования и торговли деривативами.

Карл Маркс описал так называемый «кризис перепроизводства» товаров и услуг, но этот последний кризис заметно отличается от того, что наблюдался раньше. Впрочем, можно сказать, что он иной по форме, но такой же по сути. Просто в данном случае именно *деньги являются тем товаром, перепроизводство которого привело к началу кризиса*. Некоторые банки и финансовые компании (прежде фонды совместного инвестирования и хедж-фонды) отличились в перепроизводстве денежных средств («широких денег» – то есть долговых обязательств и финансовых производных) и просто должны были «лопнуть». Но Государство предоставило им помощь, вместо того чтобы помочь Человеку (налогоплательщику). Государство сыграло против Человека. Такое противоречие не является чем-то новым. «Человек против государства» («*The Man Versus the State*») – именно так называлась книга британского философа и социолога Г. Спенсера, который предлагал ликвидировать все ограничения по торговле и промышленности еще в 1884 году. Герберт Спенсер также известен своей теорией общей эволюции. В поиске аналогий между социальной и биологической эволюцией он видел немало схожего между Организмом и Государством, сравнивая различные государственные учреждения с теми или иными органами человеческого тела. В частности, он обращал внимание на то, что и для общества, и для человеческого организма характерен рост, в результате которого они еще больше усложняются. А дифференциация структуры сопровождается дифференциацией функций. Нормальное, естественное функционирование органов / учреждений обеспечивает нормальное функционирование организма / государства. И наоборот, нарушения (например, революции) являются болезнями, которые приводят к дезинтеграции и кризису. Если учесть, что экономика является такой же частью общества, как и государство, то указанные аналогии можно распространить и на экономику. В этом смысле мы можем говорить о том, что последний мировой кризис – это «болезнь роста». Болезнь, которую пытаются лечить «детскими лекарствами», в то время как мировая экономика уже стала «взрослой».

Мировая экономика вступила в новую эру – Эру Глобализации². В этой новой глобализированной экономической системе главную роль играет уже не производство, а финансовый сектор. С этим нелегко примириться, так же, как когда-то бессмысленным казалось утверждение, что промышленность важнее, чем сельское хозяйство³. Впрочем, это реалии сегодняшнего дня. И, соответственно, «кризис сверхфинансирования» пришел на смену «кризису перепроизводства». Современная глобальная экономика впервые вошла в такой кризис в 1997–1999 годах (т. н. «азиатский кризис»). Глобальная финансовая система была «перегрета» спекулятивными сделками (главным образом, с деривативами), следствием чего и стало «перепроизводство денег». Экономика и раньше была знакома с перепроизводством денег в форме инфляции, но сейчас она столкнулась с относительно новой ее формой – т. н. «финансовыми пузырями»⁴.

Последствия таких кризисов стали шокирующими. В течение «азиатского кризиса» номинальный ВВП стран АСЕАН снизился на 9,2 млрд долларов в 1997 году и на 218 200 000 000 долл. – в 1998 году. Когда в 1997 году, накануне открытия ежегодной сессии МВФ в Гонконге, тогдашний малайзийский премьер Махатхир бен Мохамед (Mahathir bin Mohamad) обвинил Сороса в спекулятивной игре против малайзийской валюты, международные эксперты полагали, что, видимо, речь идет об известной телеигре «Слабое звено» («Weak Link»). Но за десять лет спекуляции и «моральный азарт» поразили уже прочное звено современной глобальной экономики – США. «Детская болезнь» поразила старый экономический организм. Это означает, что глобальная экономика требует нового вида лекарств. «Правило Волькера» (Volker Rule) и налог на финансовые операции от Де Фазио (DeFazio) являются лишь компонентами таких лекарств. Важным компонентом является и новая роль международных финансовых учреждений. На это довольно четко указывают многие эксперты. «Кризис 2008–2010 годов был не валютным кризисом, а кризисом трансграничным, межотраслевым ... Так почему же международная валютная система (МВС) с

² Понятно, что, как и все новое, своими корнями глобализация уходит в прошлое, и ее зачатки кое-кто находит в эпохе Великих географических открытий, а некоторые – с момента изгнания Адама и Евы из Эдема. Во всяком случае, исследователи выделяют три этапа: первый – со времен португальских морских путешествий XVI века, второй – от Наполеоновских завоеваний XIX века и третий – от отмены президентом Р. Никсоном в 1971 году остатков «золотого стандарта» (Rodrigues J. N., Devezas T. «Pioneers of Globalization», 2007, pp. 27–28).

³ Впрочем, и сейчас есть желающие настаивать на приоритетности и извечности сельского хозяйства, которые в своем желании «выбивания» бесконечных бюджетных дотаций никак не хотят понять простой, статистически доказанной истины: страны, в которых в сельском хозяйстве работает 80 % населения, как правило, голодают, а страны, в которых эта доля составляет около 5 %, – не знают, что делать с пищевыми излишками.

⁴ Относительность новизны «финансовых пузырей» объясняется тем, что, в принципе, первый такой «пузырь» возник еще в начале XVIII века, как следствие аферы вокруг «Торговой компании Южного моря» (South Sea Trading Company).

того времени оказалась в центре предложений – от президента Франции Николя Саркози и Председателя Народного Банка Китая Чжоу Ксиочунь (Zhou Xiaochuan) до Председателя Банка Канады Марка Кэрни (Mark Carney) – о необходимости ее реформирования? Даже если она и не была в сердцевине финансового кризиса, МВС страдает от глобализации и конфликта между задачами внутренней политики и международными обязательствами и имеет склонность к сотрудничеству» [2]. Кажется, что нам так нужна экономика «с двумя руками».

Что же такое «перепроизводство денег»? Ведь, казалось бы, как говорил еще Б. Спиноза, «наилучшее качество денег – это их количество», хотя это выражение относится, скорее, к его непродолжительному опыту управления семейным бизнесом. К тому же, в те времена в обращении находились полноценные золотые (серебряные) монеты, которые не поддаются инфляционному обесценению: при «перелимите», когда их совокупная стоимость (с учетом скорости обращения) превышала стоимость товаров, оборот которых они обслуживали, «лишние деньги» просто шли в сокровища. А теперь обращение заполнено бумажными суррогатами или даже простыми электронными сигналами, внутренняя стоимость которых, таким образом, стремится к нулю. А «ноль», понятное дело, на сколько ни умножь, – все равно получишь «ноль»... Так что, как мне кажется, гораздо важнее помнить постулат Спинозы из его «Этики, доказанной в геометрическом порядке и разделенной на пять частей»: «*Ignorantia non est argumentum*», то есть «невежество – не аргумент», или «незнание – не довод». Что имеет непосредственное отношение к тем же деньгам, когда слышатся требования то «напечатать деньги» для поддержки производства, то, с той же целью, снизить процентные ставки по кредитам, то обеспечить стабильность (снижение / повышение) валютного курса гривны... Причем, чаще радители исходят не из профессиональной логики, а просто из благих намерений. Которыми, как известно, вымощена дорога в не самое привлекательное место.

Я, конечно, не собираюсь утверждать, что сам по себе рынок, рыночные отношения и инструменты – это некая панацея от всех бед, в том числе и инфляции. Рыночные методы борьбы с ростом цен используются для противодействия рыночным факторам инфляции, а против нерыночных действий и противодействия – нерыночные. Бессмысленно, например, с олигопольным сговором относительно цен бороться путем увеличения ставки рефинансирования или уменьшения бюджетного дефицита. И это понимают во всем мире. Например, в 1970 году конгресс США предоставил президенту Р. Никсону неограниченные права относительно контроля над заработной платой и ценами. Я вспоминаю далекие времена просто потому, что Р. Никсон представлял партию республиканцев – принципиальных противников излишнего вмешательства государства в экономику. Вообще же т. н. «Политика контроля над доходами» – один из основных инструментов борьбы с инфляцией, о чем говорится в любом учебнике по этому предмету. Другое дело, что нужно всегда взвешенно принимать решения

об использовании того или иного инструмента, тщательно изучив подлинные причины роста цен. То есть, опять же, как в медицине: главный принцип – «не навреди».

В этом месте, пожалуй, самое время сделать еще одно «терминологическое отступление» и предложить таки договориться, что мы будем понимать под термином «инфляция»... У нас еще в советское время существовало два подхода к трактовке инфляции: фридмановский («инфляция – это всегда денежный феномен») и, скажем так, красавинский («инфляция – это многофакторный процесс»). Второй вариант, – который учитывал такие инфляциогенные факторы, как нехватка предложения товаров, ухудшение их качества, монопольная практика ценообразования и т. д., – был изложен в стандартном учебнике по денежному обращению и кредиту при капитализме профессора Л. Н. Красавиной, в котором, единственном на то время, рассматривалась инфляция – конечно, как несвойственное для нашей экономики явление, но мне лично казалось, что этот вопрос уже был таки «снят» примерно в конце восьмидесятых, после выхода в свет монографии *«Рост дороговизны и инфляция в мире капитала»* профессора Г. Матюхина (который позже, когда уже и Россия подключилась к этому самому миру, стал первым председателем ее центрального банка). Введение отдельных терминов («дороговизна» и «инфляция») согласовало между собой оба подхода, рассматривая денежный феномен – инфляцию – как составную часть общего тренда повышения цен. Постоянная монетарная составляющая роста цен обусловлена (запрограммирована) самим механизмом необменных на золото кредитно-бумажных денег, ведь оказывается, что теперь любое количество денег в обращении – необходимое и нормальное. Понимание этой новой основы мирового денежного обращения объясняет неизбежность постоянных инфляционных процессов, природа которых в корне меняется и не может быть объяснена с точки зрения классических теорий. Так же, как и преодолена классическими мерами.

Если инфляцию рассматривать как «национального врага № 1» (а именно так в семидесятые годы был поставлен вопрос в США), то, соответственно, таргетирование инфляции должно стать своего рода национальной идеей, по крайней мере, для всех экономических ведомств государства. Должна быть подготовлена комплексная программа перехода к таргетированию, разработку которой должен инициировать, скорее всего, Национальный банк, а точнее – его Совет, как коллегиальный, в определенной степени межведомственный, орган. И в рамках подготовки такой программы необходимо четко определить ответственность и прерогативы всех органов власти, поскольку ни в одной стране с рыночной экономикой правительство не стоит в стороне от валютно-курсовой политики, играя роль то болельщика, то простого наблюдателя в «курсовых скачках».

Некоторые уверяют, что держать жесткую монетарную дисциплину Нацбанку помогает валютный режим фактической привязки курса гривны к доллару. Это, мол, такой надежный «валютный якорь» в «предштормовом

море финансовых потоков». Но долгосрочное игнорирование реального падения курса доллара не только приводит к дополнительной эмиссии (в результате скупки долларов Нацбанком по завышенному курсу), но и создает «валютную иллюзию» – впечатление стабильности гривны в области внешнеэкономических отношений. Как и любая иллюзия, она опасна тем, что процесс ее неизбежного разрушения может повлиять на общий скепсис или даже панику. Мне кажется, что сама возможность такой долгосрочной стабилизации курса обусловлена приблизительным совпадением темпов внешнего обесценивания доллара (депрециации его курса) и внутреннего обесценивания гривны (инфляции). Совпадением не полным: определенная разница в темпах и привела в свое время к усиленной покупке доллара (для поддержания его курса) и созданию значительных (но не чрезмерных) валютных резервов центральным банком страны. Усиление инфляционного обесценивания гривны находит свое отражение в уменьшении интервенций по покупке доллара... А дальше может привести либо к изменению интервенционного направления (продаже долларов), либо к девальвации гривны. Вот это и может стать настоящим ударом по рынку. С точки зрения нивелирования внешних шоков, лучше бы было, если бы курс гривны постоянно колебался в незначительных (5–10 %) пределах, приучая рынок к наличию определенных рисков. Рисков, которые нельзя полностью устранить и которые, в условиях финансовой глобализации, можно лишь учитывать. И, соответственно, предотвращать чрезмерные риски. Надо обратить внимание и на то, что сейчас роль центрального банка у нас выполняет, фактически, не только Нацбанк, но в некоторой степени и иностранные банки, ведь они, по сути, рефинансируют, регулируют ликвидность наших коммерческих банков. Я имею в виду значительный рост внешних заимствований украинских банков на протяжении последних лет. Проблема даже не столько в общих объемах задолженности, сколько в их структуре: краткосрочные внешние займы использовали в Украине для предоставления средне- и долгосрочных кредитов клиентам (потребительские и ипотечные кредиты), а в период до возврата этих кредитов банки рассчитывались по своим займам за счет новых займов. Такая схема хорошо работает, пока рынки остаются спокойными. Но при первых проблемах, кризисных ситуациях крупные транснациональные банки «закрывают лимиты» прежде всего на таких «новоприбывших» на мировом рынке, как Украина.

Хочется обратить внимание на то, что валютные поступления в страну либо используют на внешнем рынке (не попадая во внутренний денежный оборот, где единственным законным средством платежа является, в нашем случае, гривна), либо продают тем, кому она нужна (главным образом, импортерам) в обмен на валюту национальную, что тоже не влияет на массу денег, находящихся в обращении. Но когда центробанк, вынужденный поддерживать установленный (фиксированный или просто целевой) курс своей валюты, постепенно начинает выкупать «излишки» инвалюты, то он осуществляет прямую эмиссию, что ведет к инфляции, то есть росту денежной массы. Центробанк, который таргетирует валютный курс, вынуж-

ден делать это, даже если потребности экономики требуют сокращения денежной массы в целях сдерживания роста цен. При системе плавающего курса такой определенности не существует: центробанки заботятся о валютном курсе лишь в той степени, которая не мешает им осуществлять свою главную цель – обеспечивать внутреннюю стабильность национальной валюты, то есть сдерживать рост инфляции. Разумными пределами – что является очень важным уточнением, о котором иногда забывают наши противники перехода на таргетирование инфляции, утверждая, что бывают, мол, случаи, когда в экономику необходимо «впрыснуть» денежную массу, подобно тому, как инжектор впрыскивает топливо в двигатель, который может вот-вот заглохнуть, но дело ведь в том, что таргетирование и не предусматривает полного сдерживания цен, и «эмиссия» – это экономический термин, а не ругань, которую кое-кто вообще хотел бы убрать из нашего экономического лексикона. Таргетирование – это обеспечение достижения заранее выбранного, обоснованного, разумного уровня инфляции.

Опять же, упор следует делать на слове «умная», так как экономически ответственное правительство поступает совершенно логично, понимая, что есть вещи важнее инфляции. Например, социальное спокойствие. Есть такой показатель – коэффициент Джини, или индекс концентрации доходов, который характеризует степень неравномерности распределения доходов в обществе. В Украине он составляет около 0,4 (иногда пишут – 40%), при том, что пределом риска общественных беспорядков считают 0,7. То есть, у нас еще есть некоторый «запас», но думать о социальной безопасности правительство должно заранее. Кроме того, американские ученые Д. Эсеомгл и Дж. Робинсон доказали: если неравенство достаточно велико, то собственность в глазах населения теряет свою легитимность, результатом чего становится снижение инвестиций [3]. Знакомая ситуация? Так что следует помнить, что инфляция приводит не просто к росту цен, а к неравномерному росту цен. И правительство, направляя «инфляционные деньги» менее обеспеченным, пытается улучшить общую социально-экономическую атмосферу в стране. Насколько это верно? Это уже вопрос политических взглядов. Как по мне, то лучше позволить сделать это рынку. Например, упростить, наконец, условия создания и ведения малого и среднего бизнеса, что обещают сделать все политики и никто не делает. И пусть тогда за все отвечает «невидимая рука» рынка, а не жадная «лапа» чиновника.

Аналогичным образом, даже при условии введения инфляционного таргетирования центральным банком, правительство должно и будет иметь мощные рычаги влияния на ценовую стабильность. Прежде всего, это государственный бюджет. Не нужно забывать, что отсутствие бюджетного дефицита – это не самоцель. Бюджет получает доходы не для того, чтобы экономить, а для того, чтобы рационально их тратить. Я вообще разделяю мнение тех экономистов, которые считают, что министра финансов, который допустил профицит бюджета, нужно увольнять: ведь эти деньги от государства кто-то ожидал получить. Лучше было бы снизить налоги. Анало-

гичная ситуация и с дефицитом: если государство может профинансировать заранее (в долг) расходы, необходимые для социально-экономического развития государства, – это нужно делать! Для этого и существует рынок ссудных капиталов, но ключевыми при этом являются слова – «жизненно необходимые» и «рационально тратить». Отсутствие бюджетного дефицита при нерациональном использовании его средств нельзя автоматически рассматривать как элемент здоровой макроэкономической политики. А если правительство по каким-либо причинам не может или не хочет вкладывать средства в инфраструктурное развитие, то тогда оно должно всячески стимулировать частные инвестиции. Именно такая тактика и стратегия должны быть составной частью программы борьбы с «общественным врагом № 1». Программа, которая составляется и реализуется постоянно, а не только когда инфляция резко возрастает и становится темой модных салонных (или кухонных) разговоров.

Так что антиинфляционные меры должны носить комплексный характер с точной привязкой между причинами и мерами противодействия. По нашему мнению, первая часть должна включать перечень причин и ориентировочную оценку их влияния на темпы роста цен в отдельных отраслях. А уже во второй части напротив каждой причины следует указать меры противодействия и ориентировочную оценку их влияния на снижение цен. Тогда это будет программа конкретных действий, а не простой перечень антиинфляционных мер. Соответственно, это даст возможность обеспечения оперативного мониторинга и своевременного реагирования по усилению или смягчению отдельных мероприятий. Безусловно, существуют и общие рецепты, которые можно «выписывать», как только появляются соответствующие симптомы (рост цен), не вдаваясь в глубокий анализ причин. Скажем, стандартные рекомендации МВФ: «дорогие деньги» (ограничение эмиссии) и жесткая бюджетная дисциплина (отсутствие дефицита). Если ввести эти меры, то в конечном счете не будет ни инфляции, ни дороговизны. Но может не стать и самой экономики. Мне довелось бывать в Ботсване. Это одна из самых богатых стран Африки, если считать по размеру ВВП на душу населения (свыше 10 тысяч долларов США). В течение нескольких лет бюджет выполняется с профицитом и «лишние» средства накапливаются на казначейском счете в виде резервов правительства. В стране нет ни инфляции, ни девальвации. Но нет и экономики, которую можно было бы ожидать при таком размере ВВП. Страна просто пустынная. Люди живут бедно, очень бедно. Дорог нормальных нет, жилья приличного не хватает. Здравоохранение и образование – в зачаточном состоянии. И бешеный дефицит воды. Даже сырой. Нужны ли нам такие последствия «здоровой макроэкономической политики»? Пожалуй, нет. Поэтому не всегда можно отказываться от эмиссии купюр. Даже если это считают модным.

Поэтому мы позволим себе несколько подробнее остановиться на аналогии, которую провел почти полтысячелетия назад флорентийский банкир Бернардо Даванцати Бостик (*Bernardo Davanzati Bostichi*) в своем

трактате «Лекция о деньгах» (*Lezione delle Monete*). Это именно по его мнению, деньги, уже как-то привычно, считают «кровью экономики». Конечно, любые аналогии хромают, но если упростить процессы к основным положениям, то получается следующая картина. Подобно тому, как кровь, которая несет в себе различные полезные элементы, способствует их обмену в организме человека, так и деньги, которые несут в себе абстрактную стоимость, способствуют обмену конкретными потребительскими стоимостями между экономическими агентами. Как кровь важна различными эритроцитами и лейкоцитами, так и деньги важны той стоимостью, которую они представляют в обращении, а их суммарная стоимость является для каждого момента развития конкретной экономики величиной, не зависимой от количества денег в обращении. Поэтому накачки экономики деньгами скажутся только на «весе» валюты и росте инфляции, а вовсе не на капитализации экономики. Проще говоря, можно и вообще не осуществлять дополнительной эмиссии, несмотря на рост экономики. В этом случае «вес» денежной единицы вырастет, а цены, соответственно, упадут, и в экономике будет наблюдаться дефляция. Что лучше – инфляция или дефляция? А что лучше – повышенные или пониженные лейкоциты в крови? Лучше, пожалуй, если будет поддерживаться постоянная, естественная структура ее состава. Хотя главное – чтобы выполнялись функции: и крови, и денег.

Далее, подобно тому, как механизм движения крови основан на действии кровяного давления, так и деньги в экономике движутся под влиянием процентной ставки. (Еще раз повторю: аналогия достаточно упрощена, поскольку игнорирует особенности простого товарного обмена, но делает акцент на особенностях финансового капитализма.) «Нормальным давлением» денежного обращения является средняя норма прибыли в экономике. Естественно, если это величина реальная, а не нечто вроде «средней температуры по больнице». К сожалению, у нас пока еще наблюдается именно такая ситуация, что обусловлено высоким уровнем теневизации экономики и низким уровнем свободной конкуренции. И именно поэтому уже много лет «повисают в воздухе» призывы «хозяйственников» и некоторых политиков снизить процентную ставку по банковским кредитам. При этом довольно часто в качестве аргумента приводят реалии современной Европы. Точнее, ЕС. Да и во многих других странах, столкнувшись с финансовым кризисом, прибегают к снижению процентной ставки. Для того чтобы понять, почему это не происходит у нас, нужно бросить хотя бы беглый взгляд на те факторы, которые определяют норму процента.

Кроме средней нормы прибыли (конкретнее – «по активным операциям финансовых учреждений»), существенное влияние имеют:

- инфляция (поскольку процентная ставка, в принципе, должна быть выше уровня инфляции, что и отражает «реальная процентная ставка»);

- плата за привлеченные средства (прежде всего, депозитные ставки);
- спрос на кредиты (который, помимо общего состояния экономики, зависит также от наличия альтернативных путей привлечения капитала, прежде всего, развития фондового рынка);
- условия кредитования (в частности, наличие и качество залога, сроки и размеры банковских займов и т. п.).

Таким образом, программа желающих добиться снижения процентных ставок банков должна включать не призывы / требования к Нацбанку и / или правительству, а конкретные меры, направленные на снижение уровня инфляции и развитие фондового рынка, который реально функционирует как механизм перераспределения капитала между отраслями национальной экономики. На обеспечение гарантий прав корпоративной собственности, т. е. совершенствование системы их регистрации и депозитарного учета. На укрепление надежности банковской системы, с тем, чтобы ее клиенты были готовы держать свои свободные средства на депозитах не только под низкий процент, но и в течение длительного срока. На то, чтобы профессия банкира не значилась в списке самых опасных. И разумеется, чтобы к этой профессии не допускали лиц сомнительных (а порой и таких, которых нельзя подпускать к ней, без всякого сомнения).

Несколько отдельно стоит такой фактор, как ставки рефинансирования центральных банков. Если мы обратим свой взор на США, то там есть учетная ставка (discount rate), которую ФРС устанавливает непосредственно, и ставка по федеральным фондам (Federal funds rate), которую ФРС регулирует косвенно, через операции на открытом рынке. Дело в том, что коммерческие банки обязаны держать часть привлеченных от населения средств на счетах центробанка (т. е. федеральных резервных банков) как обязательные резервы. При увеличении спроса на кредиты остаток свободных средств может опуститься ниже минимальной отметки, и тогда придется привлечь средства других банков. Разумеется, в таком случае средства привлекают под более низкий процент, чем размещенные активы. И на очень короткий срок – на ночь (overnight), – лишь для того, чтобы в отчетности «на конец рабочего дня» выполнялось требование об обязательном резервировании. Утром жизнь начинается снова, «ночные» кредиты возвращают и выдают новые, принимают депозиты и снимают их остатки. Вечером банкиры снова «закрывают балансы», привлекая «ночные» кредиты для украшения витрины баланса» (balance window dressing) или, наоборот, раздавая их по принципу «...хоть бы шерсти клоч». Процент, под который один банк кредитует другой, устанавливает сам банк-кредитор, и он называется «эффективной ставкой», а ставка ФРС относится к так называемой «целевой ставке», то есть, является лишь «желанной целью». И задача ФРС заключается в том, чтобы подтянуть эффективную (реальную) ставку к целевой. Для ее достижения ФРС покупает / продает государст-

венные ценные бумаги, увеличивая или уменьшая количество резервов в банковской системе, когда избыточные резервы растут, число желающих их занять увеличивается, ставка падает и таким образом ФРС достигает своей цели. Одновременно покупая у банков гособлигации / векселя, ФРС увеличивает их резервы в денежных средствах. Иными словами, ФРС таким образом стимулирует предложение денег. Или, наоборот, способствует стерилизации денежной массы в обращении. Это, так сказать, «невидимая рука» центробанка. А можно вмешаться и непосредственно, выдавая коммерческим банкам кредиты под залог тех же государственных (хотя на самом деле не только государственных, но в нашем случае это не существенно) ценных бумаг. Вот это прямое кредитование осуществляют по учетной ставке: ФРС «учитывает», или, точнее, «дисконтирует» ценные бумаги. Ставка эта, как правило, выше «эффективной ставки» по «ночным кредитам», в связи с чем к такому кредитованию (рефинансированию) банки прибегают только в крайнем случае, как говорится, в безвыходной ситуации. Почему центробанк и называют «кредитором последней инстанции». В англоязычном варианте: «lender of last resort», – «последняя надежда», или «последний приют», что лучше отражает суть центробанка для заемщика, который уже отчаялся найти крайне необходимые ему деньги.

В странах зоны «евро» таким убежищем является Европейский центральный банк. Он регулирует ставки по «ночным» кредитам с помощью двух инструментов: «предельной ставки кредитования» (высокой, но доступной в крайнем случае) и «депозитарной ставки» – по которой банки всегда могут разместить свободные средства в Центробанке, вместо того чтобы снижать свою ставку overnight. Где-то между их параметрами располагается ставка рефинансирования ЕЦБ, по которой этот Центробанк предоставляет кредиты под залог ценных бумаг с их обратным выкупом (репо). Учитывая объемы операций, эта ставка «задает тон» на кредитном рынке и тенденцию изменения ставок коммерческих банков, усредненным показателем которых является т. н. «Euribor». Подобно тому, как в Лондоне на ставки Банка Англии реагирует исторически более известный у нас «Libor». То есть, стоимость денег на рынке межбанковского кредитования напрямую влияет на общий уровень кредитных ставок в экономике. Ведь очевидно, что если банки имеют возможность получить дешевые деньги, они могут предоставлять кредиты своим клиентам под меньший процент. Но это *явно* «у них», в ЕС. А у нас это *невероятно*. То есть, Нацбанк рефинансирования осуществляет и использует для этого и учетную ставку, и ставку overnight, и ставку по «репо» операциями. А кроме того, есть еще специальные программы. Например, кредитование объектов «Евро-2012». При этом обычно такой подход аргументируют тем, что под эмитированные деньги со временем появится конкретный продукт в результате выполнения инвестиционных программ. А если не появится? А если не найдет спроса – то есть продукт товаром (в политэкономическом смысле этого слова) не станет? Например, возьмет и подорожает нефть-газ? И стоимость проекта возрастет, и продукция будет дорогой и нерентабельной? А

если денег не хватит и все застопорится? А если...? А деньги «сверх нормы» уже в экономическом обороте! Короче говоря, в связи с неспособностью создать мощный государственный инвестиционный институт (условно: Украинский банк реконструкции и развития) развивается идея превращения эмиссионного банка в инвестиционный, который непосредственно занимается «проектным финансированием». Идея эта не нова. Вспомним, что во времена Мобуту Сусе Секо центральный банк Конго таким образом финансировал добычу алмазов, а сами камни зачислял себе в золото-валютные резервы. Точнее, «алмазно-валютные».

Но все же, почему при всем богатстве выбора ставок их влияние на реальные эффективные ставки оставляет желать лучшего..? Прежде всего потому, что, в отличие от известного римского императора, монетарные власти не могут одновременно делать несколько дел. Речь, естественно, снова о триаде: «фиксированный курс» – «свободное движение капитала» – «контроль инфляции». Дело в том, что в этой, так сказать, «трилемме Юлия Цезаря», одновременно можно достичь лишь две цели. На выбор – Свобода движения капитала является не только политическим выбором источника финансирования нашего развития (привлечение иностранных инвестиций), но и данностью современной глобализированной экономики. Которой, конечно, можно противостоять, перейдя к автаркии. Например, как Северная Корея (Впрочем, это не помогло Пхеньяну удержать ни инфляцию, ни курс она, которую в конце прошлого года пришлось обменять на новые «деревянные», один к ста). Но вернемся к реалиям глобализирующегося мира: у центробанка еще остается выбор между контролем (таргетированием) цен (инфляции) или валютного курса. Подавляющее большинство стран (особенно, если мы говорим о промышленно развитых странах) давно уже отказались от фиксации курса своей валюты. В принципе, если я не ошибаюсь, со времен решений Кингстона 1976 года. Которые, и правда, сыграли для денежного обращения роль своеобразного кингстона, регулирующего приток ликвидности, – по нашей аналогии: жидкости, точнее «крови экономики».

Но как раз пора вернуться к мировому финансовому кризису и сказать, что в эту «кровь» проник опасный вирус: в противостоянии «государство – человек» внезапное преимущество получило государство. На самом деле кризис возник не вследствие «излишка капитализма», а, наоборот, вследствие его «нехватки». Это, пожалуй, первый кризис, обусловленный ослаблением иммунитета в результате нарушения естественного, многолетнего баланса, который поддерживался в условиях существования «двух миров». Крах мировой коммунистической системы привел к тому, что опасность чрезмерной социализации (или огосударствления) экономики перестала ощущаться столь остро: ведь «дурной пример», в виде «успехов» социалистической экономики, – «экономики дефицита», – который был перед глазами западных политиков в течении почти всего двадцатого века, – внезапно исчез. И теперь уже западные государства начали склоняться к ереси «государственного вмешательства» в экономику. Причем все больше

на стороне спроса, чем предложения. Результаты не заставили себя долго ждать.

Нужно сказать, что бенефициарами при этом стали отнюдь не только (и не столько) социализированные слои общества (низкоквалифицированные работники, пенсионеры, безработные, учащиеся). Много написано о, мягко говоря, необоснованно завышенных доходах банкиров и других финансистов. А разве может быть высокопроизводительной экономика общества, в котором не менее баснословные доходы имеют мастера таких «общественно необходимых» навыков, как, скажем, умение быстро пробежать с наполненным воздухом пузырем и ударить его, попав в определенное место? Или умение издавать приятные (иногда, впрочем, не очень приятные) звуки, эффектно передвигаясь при этом по сцене? Несомненно, индустрия развлечений всегда была и имеет право на существование, имеет право на свое место в экономической системе. Только если это место становится тронem, то вряд ли стоит ожидать роста эффективности производства. «Хвост виляет собакой» (Wag the Dog) – так это, кажется, называется.

Литература

1. Friedman, M., and Rose D. Friedman. 1980. *Free to Choose: A Personal Statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, p. 281.
2. Introduction: *No New Bretton Woods, but a System in Flux* Paola Subacchi. – *Beyond the Dollar Rethinking the International Monetary System*. A Chatham House Report Edited by Paola Subacchi and John Driffill – March 2010, p. 1.
3. Daron Acemoglu & James A. Robinson, *A Theory of Political Transitions*, LSE, 1999, p. 17.

Статья поступила в редакцию 20 июля 2010 г.