

Библиотека  
Московской  
школы  
политических  
исследований

Яцек Ростовский

---

*Макроэкономическая  
нестабильность  
в посткоммунистических  
странах*



Библиотека  
Московской  
школы  
политических  
исследований

Библиотека Московской школы  
политических исследований

Редакционный совет:

- А. Н. Мурашев
- В. А. Найшуль
- Е. М. Немировская
- А. М. Салмин
- Ю. П. Сенокосов
- А. Ю. Согомонов
- М. Ю. Урнов

Яцек Ростовский

Макроэкономическая  
нестабильность  
в посткоммунистических  
странах Центральной  
и Восточной Европы

*Ad***M***arginem*



Перевод с английского языка Т. Чернышевой (Введение и Часть первая),  
С. Сумина (Часть вторая), Т. Федоровской (Часть третья)  
Художественное оформление серии А. Бондаренко  
Ответственный редактор и автор вступительной статьи С. Васильев  
Редактор Е. Антонова

Русский перевод данной книги осуществлен с любезного согласия автора.  
Издательство выражает г-ну Я. Ростовскому свою искреннюю  
благодарность.

Перевод выполнен по изданию: Rostowsky J. Macro-Economic Instability in  
Post-Communist Countries. London, 1997.

Книга издана при финансовой поддержке  
United States Agency for International Development.

ISBN 5-88059-026-7

- © Oxford University Press, 1997
- © Перевод — Т. Чернышева, С. Сумин, Т. Федоровская, 1997
- © Издательство "Ad Marginem", 1997
- © Московская школа политических исследований, 1997

# Содержание

|   |       |  |
|---|-------|--|
| 7   | ..... | <i>От редакции</i>   |
| 9   | ..... | <i>Предисловие автора к русскому изданию</i>   |
| 13  | ..... | <i>Предисловие</i>   |
| <br>  |       |  |
| <b><i>Введение</i></b>  |       |  |
| 17  | ..... | Макроэкономическая нестабильность<br>в посткоммунистических странах,<br>предполагаемые причины и предлагаемые меры   |
| <br>  |       |  |
| <b><i>Часть первая</i></b>  |       |  |
| Кризис и стабилизация в странах Центральной<br>и Восточной Европы |       |  |
| 49  | ..... | Введение к части первой  |
| 59  | ..... | 1. Рыночного социализма недостаточно: инфляция<br>и безработица в реформированной экономике<br>коммунистических стран  |
| 86  | ..... | 2. Как остановить стремительную инфляцию<br>в реформируемой экономике посткоммунистических<br>стран  |
| 112   | ..... | 3. Гиперинфляция и стабилизация<br>в Сербии-Черногории в 1992—1994 годах   |
| 150   | ..... | 4. Стабилизация и банковский сектор<br>в посткоммунистических странах: переход<br>от системы невозвратного к системе возвратного<br>и обслуживаемого кредита |
| 162   | ..... | 5. Рынки труда и политика регулирования<br>заработной платы в период перехода<br>к рыночной экономике  |

### ***Часть вторая***

#### **Дезинтеграция и инфляция в странах бывшего СССР**

- 201 ..... Введение к части второй
- 203 ..... 6. Что же не сработало? Причины провала политики стабилизации в России в 1992 году
- 229 ..... 7. Проблема бурного роста взаимной задолженности предприятий в странах бывшего СССР: причины, последствия, попытки решения
- 279 ..... 8. Предложение по созданию денежной системы через механизм валютного обеспечения в Латвийской республике
- 300 ..... 9. Дилеммы кредитно-денежной и финансовой политики России в период после реализации стабилизационных мер

### ***Часть третья***

#### **Формирование основ долгосрочной стабильности экономики посткоммунистических стран**

- 351 ..... Введение к части третьей
- 354 ..... 10. Создание стабильной кредитно-денежной системы в экономике посткоммунистических стран
- 382 ..... 11. Финансовый кризис в переходный период: обзор ситуации в странах Центральной и Восточной Европы
- 400 ..... 12. Система универсального банка и экономический рост в посткоммунистических странах
- 415 ..... 13. Развитие частного сектора, структурные изменения и макроэкономическая стабилизация: пример Польши (1988—1993 годы)
- 455 ..... *Список литературы*

Имя Яцека Ростовского мало что говорит российскому читателю, даже принадлежащему к кругу профессиональных экономистов. В бытность экономическим советником первого российского правительства он мало общался с прессой — как российской, так и зарубежной, и до сих пор известен в России только незначительному числу экспертов, участвовавших в подготовке программы реформ, а также слушателям Московской школы политических исследований.

Ценность иностранного советника заключается не столько в том, что он знает больше, чем отечественные эксперты (однако отметим, что Яцек Ростовский блестяще образован и до того, как стал советником российского правительства, консультировал в аналогичных ситуациях правительства ряда стран Восточной Европы), сколько в его способности взглянуть на положение дел новым взглядом, под новым углом зрения, предложить свежий подход к проблеме. И в этом отношении вклад Ростовского в определение пути российских реформ, как смогут убедиться читатели настоящей книги, весьма значителен.

В то же время, самое ценное качество советника — это возможность смотреть на ситуацию хотя и со стороны, но не отстраненно. Яцек Ростовский искренне симпатизирует делу реформ в нашей стране, хорошо понимает особенности экономики, общественной и политической жизни России.

Еще одна сильная сторона Яцека Ростовского — широта взгляда. Из всех западных экспертов он оказался наиболее восприимчивым к идеям российской школы институциональной экономики, представленной именами Виталия Найшуля, Бориса Львина, Симона Кордонского. Как увидит читатель, многие идеи автора вполне созвучны взглядам этой школы.

Данная книга объединяет статьи, написанные на рубеже восьмидесятых и девяностых годов. Некоторые из рекомендаций автора с годами потеряли практическую значимость. Но остается актуальным прагматический подход к вопросам экономических реформ и анализ проблем, до сегодняшнего дня являющихся насущными для российской экономики.

Наиболее интересным в книге Яцека Ростовского мне представляется комплекс идей, связанных с будущим денежно-кредитной и банковской систем в реформируемой экономике посткоммунистических стран. Сейчас мы видим, что полное заимствование банковской системы западного типа оказалось не самым эффективным способом развития. Ростовский предупреждал об этом еще в 1992 году.

Его идея об организационном разделении расчетной и кредитной функций банковской системы особенно актуальна в нынешних условиях хронического банковского кризиса. Создание кредитных институтов вне строгой системы банковского надзора позволило бы им осуществлять более гибкую инвестиционную политику.

Точно также, еще в 1992 году Яцек Ростовский предложил схему разрешения проблемы неплатежей, основанную на секьюритизации долгов. Тогда эта схема не была принята, и только сейчас подобные идеи начинают осуществляться на практике.

В наиболее поздних статьях из числа представленных в настоящей книге Ростовский подчеркивает необходимость ограничения бюджетных расходов в целях обеспечения экономического роста. Это актуально и для стран Восточной Европы, о которых идет речь в книге, и для России, где увеличение государственного долга угрожает серьезным кризисом и подрывом долгосрочных перспектив экономического роста.

В целом, я полагаю, книга Ростовского станет полезным чтением и для профессиональных экономистов, и для специалистов смежных профессий, и для интеллектуалов, интересующихся проблемами экономической реформы.

*Сергей Васильев,  
заместитель министра  
экономики России*

## Предисловие автора к русскому изданию

Это большая честь для автора настоящей книги увидеть ее опубликованной на русском языке Московской школой политических исследований. Хотя книга состоит из статей, которые были написаны на протяжении всего переходного периода (а работа над двумя из них начата еще до его наступления), мне кажется, что рассмотренные в них проблемы в достаточной мере актуальны для сегодняшней экономической ситуации в России.

Главная идея книги заключается в том, что для успеха экономических преобразований необходима всеобъемлющая программа либерализации и стабилизации инфляции в самом начале переходного периода. Такого рода программы осуществлялись в Польше, Чехословакии, Албании, Словении, Эстонии, Латвии и Киргизии. За исключением Латвии другие страны региона в настоящее время быстро развиваются (в Румынии, не имевшей всеобъемлющей программы либерализации/стабилизации, в 1995 и 1996 годах также отмечены быстрые темпы роста, однако произошел «перегрев» экономики, и в 1997 году рост придется сдерживать).

Либерализация как цен, так и внешней торговли является жизненно необходимой, поскольку цены отражают относительные дефициты и используются для распределения ресурсов с целью их наиболее эффективного применения. Это также устраняет ценовые различия, которые позволяют людям, имеющим необходимые связи, получать высокие прибыли за счет разницы в ценах: покупая товары по низким контролируемым ценам, они затем продают их по свободным ценам (например за границей). Наличие такой ренты, как экономисты называют этот доход, является не только неэффективным с экономической точки зрения, но и весьма несправедливым. Подлинно свободный рынок — это механизм, который уменьшает возможность для отдельных лиц

и групп трансформировать их политическую власть в деньги. Следовательно, он является способом снижения уровня несправедливости в обществе. Поскольку те, кто получает ренту, инвестируют часть средств в сохранение своей политической власти, элиминация самой возможности получения этой ренты путем либерализации экономики может резко снизить масштабы коррупции. Трагедия российских преобразований состоит в том, что первой команде реформаторов во главе с Гайдаром не было позволено осуществить полномасштабную либерализацию, которая является единственным способом сделать переход к рыночной экономике относительно «чистым». Некоторые из факторов, обусловивших неудачу первых российских реформаторов, проанализированы в *главе 7*.

Один из наиболее важных ценовых показателей в экономике — это процентные ставки, представляющие собой цену кредита. В посткоммунистической экономике главным механизмом сохранения и поддержания инфляции было “накачивание” экономики деньгами через кредиты, которые предоставлял Центральный банк, причем по очень низким процентным ставкам. Те, кто имел доступ к таким кредитам, в результате получали в подарок от правительства свободные деньги, которые остальное население оплачивало через инфляционный налог, снижавший стоимость внутренних денег на руках у населения. Чрезвычайно характерным примером подобного развития событий является ситуация в Сербии-Черногории в 1992—1993 годах (описанная в *главе 4*), где инфляция достигла пикового значения в 302 миллиона процентов в месяц. Получение ренты от дешевых кредитов было широко распространено и в России в 1992—1993 годах, особенно в банковской системе; подобно другим видам ренты, этот доход шел на поддержание и усиление политического влияния, необходимого для получения ренты и в дальнейшем. Успешная стабилизация в начале периода реформ привела бы к уменьшению политического влияния такого рода финансовых групп, что, вероятно, пошло бы на пользу российской политической системе.

Конечно, далеко не все дешевые кредиты, выдаваемые Центральным банком, получали обладающие политической властью финансовые группы. Значительная часть их доставалась крупным государственным предприятиям. Таким образом они приобретали возможность обойтись без реструктуризации, которая была существенно необходимой для подъема российской экономики. Российские

государственные предприятия в начале периода рыночных преобразований не имели права распоряжаться принадлежащими им огромными излишками запасов и основного капитала, поэтому они могли делать займы только по чрезвычайно низким ценам. В данном отношении ситуация была совершенно противоположной той, что сложилась в Польше, где финансовое замораживание на государственных предприятиях, начавшееся вместе со стабилизацией 1990 года, вынуждало их продавать значительное количество оборудования, зданий, механизмов и запасов сырья и полуфабрикатов. Эта так называемая приватизация капитала, наряду с всеобъемлющей либерализацией, и сделала возможным широкомасштабное развитие польского частного сектора “снизу” (об этом см. главу 13).

Исследование поведения предприятий в ходе рыночных преобразований показало, что приватизированные государственные предприятия несколько более эффективны, нежели неприватизированные государственные предприятия, однако им далеко в этом отношении до новых частных компаний, эффективность которых значительно выше, чем у неприватизированных и приватизированных, но государственных предприятий. Кроме того, следует упомянуть жесткие бюджетные ограничения, необходимые для стабилизации инфляции, которые вынудили государственные предприятия в Польше провести приватизацию капитала. Без стабилизации и либерализации было бы невозможно осуществить глубокую реструктуризацию польской экономики “с самого низа”, и следовательно, не было бы очень быстрого экономического роста, который мы наблюдаем в этой стране на протяжении последних четырех лет<sup>1</sup>. Важно отметить, что этот рост в Польше произошел, несмотря на крайне незначительные достижения в области приватизации государственных предприятий<sup>2</sup>. Конечно, Польша — это лишь один пример успешного перехода к

<sup>1</sup> Согласно нескорректированной официальной статистике, валовой внутренний продукт (ВВП) в Польше в 1996 году превысил дореформенный уровень на 5%. Если придерживаться широко распространенной точки зрения, что реальное падение национального дохода на протяжении переходного периода составило около 7%, тогда к 1996 году польский ВВП почти на 20% превысил уровень 1989 года.

<sup>2</sup> Я не считаю, что проведение приватизации в России было ошибкой. Польские государственные фирмы в силу значительной власти рабочих советов обладали достаточной внутренней самостоятельностью в начале переходного периода. Приватизация в России была необходимой для того, чтобы предоставить государственным предприятиям некоторую независимость от правительства.



капитализму. В качестве другого примера можно привести Чешскую и Словацкую республики. В этих странах немедленная приватизация оказалась более важной, чем приватизация капитала. Общим у них с Польшей моментом была быстрая стабилизация и либерализация в начале переходного периода.

Создавать новое дело с нуля намного сложнее, чем приватизировать существующую государственную компанию. В результате новые фирмы обычно оказываются мелкими или средними по размерам, а их количество весьма велико. Экономика переходного периода, основанная на новых фирмах, будет поэтому не только эффективнее, но также, что вероятно, приведет и к созданию более здоровой политической системы, развитию класса предпринимателей, более многочисленного и, что, возможно, еще важнее, с меньшей поляризацией небольшой группы очень богатых и массы индивидуальных (часто уличных) торговцев<sup>1</sup>. Поэтому основной ошибкой России является сделанный ею выбор в пользу продолжения приватизации прежде достижения стабилизации.

Что можно предпринять в России сейчас? Очевидно, что исправлять последствия ошибок, сделанных в начале переходного периода, намного сложнее, чем не делать их на первых этапах. Совершенно необходимым является твердый курс на снижение инфляции и легализация экономической жизни, принципиальное разделение предпринимательских интересов и политики, чего в действительности можно достичь только путем максимальной либерализации экономики. Для того чтобы сохранить свою политическую систему, Россия должна стать более либеральной, нежели Соединенные Штаты Америки или Новая Зеландия. Государство в России в настоящее время настолько деградировало, что следует в максимально возможной степени сократить сферу его деятельности. Экономисты рыночной ориентации в качестве аргумента в пользу сокращения степени влияния государства обычно приводят тезис о его чрезмерной социальной активности. В России необходимость сокращения влияния государства обусловлена его антисоциальной активностью.

<sup>1</sup> Хотя представляется важным отметить, что очень большое количество польских предпринимателей начинали в 1990 году в качестве мелких торговцев (зачастую импортеров).

# Предисловие

Многие главы этой книги были написаны в ответ на те практические проблемы, которые возникали в процессе перехода посткоммунистических стран к рыночной экономике (первой была написана *глава 1* — в 1988 году). При подготовке некоторых глав, а именно *глав 1, 2, 7, 8 и 9*, автор имел в виду конкретных политических деятелей и конкретные проблемы. Так, например, *глава 1* была адресована прежде всего руководству демократической оппозиции в Польше, которая в 1988 году еще не была у власти, однако имела значительное влияние на польское общественное мнение. Другие главы представляют собой обзор опыта перехода к рыночной экономике в контексте возникавших при этом конкретных проблем (*главы 3, 6, 10 и 11*). Я не вносил изменений содержательного характера ни в одну из этих глав, хотя в некоторых случаях и были сделаны некоторые незначительные стилистические поправки, имевшие целью достижение большей ясности и четкости изложения. Я намеренно воздерживался от содержательных изменений, чтобы дать читателю возможность почувствовать атмосферу того времени и проникнуться духом тогдашних споров. *Глава 13*, например, в значительной мере переработана, однако изменения коснулись лишь структуры текста, факты же и их анализ были оставлены в неприкосновенности. Остальные главы написаны специально для этой книги. Кроме того, я включил в книгу обзор проблем макроэкономической нестабильности, характерных для периода преобразований (*Введение*), а также вводные статьи к каждой из трех частей. Эти вводные статьи позволили мне внести необходимые уточнения, а иногда даже и отказаться от некоторых моих интерпретаций и выводов, ошибочность которых я осознал позднее, в процессе развития событий, либо получив доступ к новым данным, либо ознакомившись с исследованиями коллег.

Я благодарен моей жене Ванде за ее поддержку и долготерпение, а также многим моим коллегам и друзьям за то интеллектуальное вдохновение, которое я черпал у них. Без этого книга не была бы написана. Свою особую благодарность мне хочется выразить Марку Аллену, Андерсу Ослунду, Эндрю Бергу, Лешеку Бальцеровичу, Питеру Буну, Мареку Домбровскому, Егору Гайдару, Станиславу Гомулке, Ричарду Лэйарду, Кальману Мижеи, Виталию Найшулю, Джеффри Саксу, Любо Сирцу, Сергею Васильеву, Станиславу Веллишу и Яну Винецкому. Большое спасибо Питеру Уайлсу за то, что он открыл мне область сравнительного изучения экономических систем и научил меня заниматься экономикой, не забывая о политике и политических институтах, а также Джеффри Саксу, который показал, что среди высоконравственных людей могут быть не только посредственности. Наконец, я благодарен моему отцу, воспитавшему во мне убеждение, что свобода личности неразрывно связана с рыночной системой. Особая признательность Норе Кроковой, которая оказала мне огромную и квалифицированную помощь в работе над окончательным вариантом книги.

*Яцек Ростовский*

# *Введение*

Макроэкономическая  
нестабильность  
в посткоммунистических  
странах, предполагаемые  
причины и предлагаемые  
меры



*Посвящается всем, кто неустанно  
трудился, чтобы преодолеть  
наследие ленинизма, в особенности  
Лешеку Бальцеровичу и Егору Гайдару*

## 1. История вопроса

Когда некую мировую систему разрушают — или она рушится сама, — это всегда катастрофа. Катастрофичным стало и крушение мировой системы социализма, которое в настоящий момент охватило уже двадцать восемь стран<sup>1</sup>. Собственно, один тот факт, что в 1990 году этих стран было всего девять, убедительно свидетельствует о масштабе перемен. То, что это крушение произошло относительно мирным путем, не вызвав крупномасштабных боевых действий, по-видимому, искажает подлинную картину событий. В действительности идет одновременное коренное преобразование политических, социальных и экономических отношений, регулирующих жизнь этих обществ. Мы утверждаем это, осознавая, что многое лежит за пределами нашего понимания, ограниченного профессией экономиста, и что это многое может приобрести особую значимость в определенные исторические моменты и в определенных странах, подобных описанным в этой книге. На этом фоне наличие макроэкономической нестабильности вряд ли может показаться неожиданным. Однако экономисты, несмотря на то что они сами подхвачены вихрем истории — а может быть, именно поэтому, — должны пытаться выявить конкретные причины экономических явлений.

Нестабильность, характерная для посткоммунистической экономики, проявляется во всех странах региона в форме как резкого падения статистически измеряемого объема производства, так и очень высокого уровня инфляции. В *таблице 1.1* показаны пиковые величины инфляции и самые глубокие точки падения производства (по сравнению с 1989 годом). Однако самой удивительной закономерностью, прослеживающейся на данном материале, является то, что число стран, в

которых уровень инфляции снизился до уровня менее 50% в год (и в дальнейшем не превышал этого показателя), продолжает расти. Семнадцать из двадцати шести стран удалось достичь снижения инфляции до указанного уровня к 1995 году. Кроме того, число стран, в которых происходит некоторый экономический рост, также увеличивается. К 1995 году их было уже четырнадцать. Таким образом, крайняя экономическая нестабильность сама является переходным и преходящим явлением.

По состоянию на начало 1996 года можно в первом приближении разделить посткоммунистические страны на две группы — “добившиеся успеха” и “не добившиеся успеха” (*таблица 1.1*). Ряд стран располагается на границе между этими двумя группами. В странах первой группы после периода, когда уровень инфляции был очень высоким, темпы роста цен уменьшились до 10—12% в год и продолжают снижаться. В странах второй группы инфляция по-прежнему превышает 50% в год, и нельзя исключить нового инфляционного взрыва, несмотря на имеющиеся успехи в обуздании роста цен. В странах первой группы также наблюдается увеличение измеряемого объема производства, причем в некоторых случаях выпуск продукции достиг доперестроечного уровня. В странах второй группы в 1995 году падение производства все еще продолжалось. В странах, находящихся в промежуточном, пограничном положении (третья группа), либо инфляция все еще была высока (например в Болгарии), либо по-прежнему происходило снижение выпуска продукции (например в Грузии).

Из *таблицы 1.2* видно, как много стран в каждом субрегионе смогли обеспечить экономический рост или добиться падения инфляции до уровня ниже 50% в год. Для проведения межрегиональных сравнений следует определить количество стран, добившихся успеха за период с начала преобразований в каждом регионе. Условимся, что переходный период начался в Центральной Европе в 1990 году, в бывшей Югославии — в 1991 году (конец сербскохорватской войны) и в бывшем Советском Союзе — в 1992 году. На основе данных, представленных в *таблице 1.2*, можно сделать вывод, что доля стран, добившихся успеха в ходе рыночных преобразований, в каждом субрегионе примерно одинакова. Это, а также общее улучшение инфляционных и производственных показателей в регио-

не, позволяет нам заключить, что страны третьей группы, а также и второй могут с достаточной долей вероятности через какое-то время перейти в категорию добившихся успеха.

После рассмотрения в *параграфах 2, 3 и 4* основных теоретических направлений по вопросу о причинах макроэкономической нестабильности в *параграфах 5 и 6* описываются политические корни этой нестабильности. В *параграфе 7* на основе материала всей книги предлагаются некоторые выводы относительно проблем, рассматриваемых в данном Введении.

Выделяются три основных теоретических подхода в изучении причин макроэкономической нестабильности в посткоммунистических странах:

- (1) структурный/вульгарно-кейнсианский;
- (2) умеренно-реформистский (градуалистский);
- (3) радикально-реформистский.

Внутри каждого из этих направлений имеется ряд вариантов, четыре из которых мы рассмотрим, а именно: “эволюционный реформизм” (течение внутри второго направления), объяснения с позиций экономики предложения, с позиций экономики спроса и “статистическое объяснение” (три последних — варианты третьего направления). Наблюдаются определенные соответствия между определением причин макроэкономической нестабильности и типом предлагаемых политических рецептов, хотя и нельзя констатировать однозначного совпадения. Так, сторонники структурного подхода, или вульгарные кейнсианцы, предлагают либо популистские меры, либо государственное вмешательство в экономику (*параграф 2*), в то время как реформисты проповедуют различные виды государственного регулирования (то есть регулирование, направленное либо на развитие рынка, либо на торможение рыночных процессов)<sup>2</sup> или эволюционизм. Радикальные реформисты, как правило, поддерживают ту или иную разновидность “шоковой терапии”, хотя опять же не для всех секторов экономики (что касается меня, то, когда речь идет о реформе финансовой системы, я отношу себя к самым осторожным реформистам, или градуалистам).



## 2. Вульгарно-кейнсианская, или структурная, модель макрэкономической нестабильности

Представители вульгарно-кейнсианского направления<sup>3</sup> в основном стараются объяснить падение производства (которое они считают реальным, а не статистическим феноменом), а не высокие темпы роста инфляции в регионе, причем последний фактор вообще зачастую не рассматривается (*см., например, [14]*). Центральный постулат заключается в том, что падение производства (причем, как утверждается, катастрофическое) произошло в результате антиинфляционной правительственной стратегии. Подобная стратегия приводит к резкому сокращению совокупного спроса (например, в результате устранения или сокращения бюджетного дефицита), что в свою очередь и вызывает падение производства. В ходе приведенного рассуждения игнорируется тот факт, что в таких странах, как Россия или Украина, которые сохраняли значительный бюджетный либо квазибюджетный дефицит<sup>4</sup> в первые несколько лет посткоммунистических преобразований, наблюдалось гораздо более существенное падение статистического объема производства, чем в странах типа Польши или Чехии, проводивших более последовательную антиинфляционную политику (*см. таблицу 1.1*).

Чтобы выявить теоретическую модель инфляции в посткоммунистических странах, лежащую в основе вульгарно-кейнсианского подхода, необходимо обратиться к структурному подходу. До начала рыночных преобразований в данном регионе была повсеместно распространена точка зрения, что стабилизация невозможна из-за высокой степени монополизации в промышленности. Это — вариант структурных представлений, распространенных в развивающихся странах (в особенности в Латинской Америке), в соответствии с которыми инфляция в данной стране является порождением монополизма — вне зависимости от того, как обстоят дела в остальном мире. Подобный структурный подход лежит в основе как популизма, так и в значительной степени “градуализма в сочетании с принципом сильного государственного регулирования (интервенционистского градуализма)”. Первый политический курс мы видим в Латинской Америке и в посткоммунистических странах, второй в основном ограничивается Восточной Европой.

В посткоммунистических странах, как и в Латинской Америке, структурный подход часто сопровождается следующими гипотетическими утверждениями:

(1) административное повышение цен на основные ресурсы, такие, как нефть, является непосредственной причиной инфляции (монополисты, сталкивающиеся с подобным повышением, неизбежно переносят это бремя на потребителей путем простого сокращения спроса);

(2) по этой причине жесткая кредитно-денежная и налогово-бюджетная политика не может остановить инфляцию, хотя и способна вызвать сокращение производства;

(3) и наоборот, мягкая кредитно-денежная и налогово-бюджетная политика не является причиной инфляции и может помочь поддержать существующий уровень производства (или способствовать его росту);

(4) эффективный способ контролировать инфляцию состоит в административном регулировании цен.

Из этого видно, что структурный подход (*пункты 1 и 2*) плавно перетекает в популизм (*пункты 3 и 4*). Таким образом, страна, в которой имеется принципиально неправильное ценообразование для ряда основных товаров (таких, как нефть, в случае России), должна либо ограничиться печатанием денег (популистский рецепт)<sup>5</sup>, либо начать долгосрочную программу более или менее планируемой перестройки промышленности (“градуализм в сочетании с принципом сильного государственного регулирования”)<sup>6</sup>. “Большой скачок”, который базируется на стремительной либерализации и ортодоксальной шок-ковой стабилизации, в данном случае не получается просто потому, что не может получиться (*пункты 1–4*), или получается, но слишком большой ценой (как это было, по распространенному мнению, в Польше и Чехословакии).

Однако, по мнению представителей структурного подхода, различие между предположительно неизбежным провалом (например, в России) и непомерной ценой зависит от степени монополизации данной экономики. В результате различие между ортодоксальными экономистами-рыночниками и сторонниками структурного подхода становится очевидным. Многие экономисты-рыночники считают, что цена стабилизации экономических систем в странах, где ранее была стопроцентная занятость (таких, как посткоммунистические), зависит частично от показа-

теля “не увеличивающего инфляцию уровня незанятости” (НУИУН) (*главы 1 и 2*), а он, в свою очередь, зависит от степени неэластичности экономики, в значительной мере определяемой уровнем монополизации в нерыночном секторе хозяйства. Таким образом, разница между двумя подходами частично определяется предлагаемыми решениями: рыночники видят в стремительной либерализации способ уменьшения неэластичности, а через это и не увеличивающего инфляцию уровня незанятости в краткие сроки, приверженцы же структурного подхода исповедуют, скорее, быстрый рост или плановую перестройку промышленности<sup>7</sup>.

### 3. Градуализм

Градуализм — это скорее политический рецепт, чем объяснение причин, однако от последнего зависит и первый. Самые крайние градуалисты практически неотличимы от вульгарных кейнсианцев. Они часто утверждают, что стабилизация, основанная на кредитно-денежных и налогово-бюджетных решениях, невозможна, потому что в экономике переходного типа “рынок еще не работает”. Поэтому прежде всего необходим длительный подготовительный период построения рыночных институтов. Представители этого направления могут утверждать, да и утверждают, что налоговая реформа, демонополизация, развитие финансового сектора, перестройка предприятий и промышленных отраслей, осуществляемые правительством, даже приватизация, являются необходимыми предпосылками успеха макроэкономической стабилизации, основанной на кредитно-денежных и налогово-бюджетных мерах.

Эти вопросы рассматриваются в *главе 1*, где доказывается, что высокий уровень совокупного спроса — а в особенности избыточного совокупного спроса — укрепляет положение тех самых групп производителей, которые должны понести потери от структурных и институциональных реформ, действительно необходимых для снижения издержек стабилизации. Макроэкономическая стабилизация должна, таким образом, предшествовать структурным реформам, а не наоборот. И не только потому, что инфляция — это самодостаточный процесс, который воспроизводит сам себя, не дожидаясь участия людей, и сам по себе

вызывает падение производства (*глава 3*), но прежде всего по причинам политической стратегии. Группы, противостоящие экономической реформе, должны получить сокрушительный удар в самом начале битвы за реформы, и этим ударом является макроэкономическая стабилизация.

Умеренные градуалисты принимают необходимость стабилизации в начале переходного периода — “там, где это необходимо” (*см., например, [120]*). Однако они считают, что падение объема производства (которое, с их точки зрения, представляет собой в значительной степени реальный феномен) вызывается серьезными просчетами в экономической политике. Речь идет как об ошибках в макроэкономической политике, так и о неумении достаточно быстро провести ряд структурных или институциональных реформ. Поскольку умеренные градуалисты являются профессиональными экономистами, та критика, которую они обрушивают на стратегию преобразований, применяемую в посткоммунистических странах, весьма конкретна и предметна. Как пишет Портес (*см. [120]*), “серьезная действенная политика должна быть весьма конкретной”. Казалось бы, весьма разумный подход, однако проблема состоит в том, что конкретные обстоятельства резко различаются от страны к стране, хотя во всех двадцати восьми государствах и выявляются некоторые общие закономерности. Если для того, чтобы избежать серьезного падения объема промышленного производства, необходимо лишь правильно проводить конкретную политику, почему ни в одной из двадцати восьми стран не удалось этого сделать?

Представляется неправильным объяснять факт падения производства более чем на 25%, наблюдающийся в посткоммунистических реформируемых странах, “сочетанием — в различных соотношениях в разных странах — факторов избыточного сокращения денежной массы (сверх необходимого для осуществления стабилизации, по крайней мере если девальвация не зашла слишком далеко) и неадекватного реагирования предложения...”, как это делает Портес (*см. [121]*). Это, например, неприложимо к Венгрии (1990—1993 годы), где упадок производства проходил параллельно с фактической ревальвацией валюты, а не с ее обесценением, или к странам бывшего Советского Союза и Балканского полуострова, которые не сумели осуществить стабилизацию, но тем не менее переживали огромное па-

дение статистического объема производства (см. таблицу 1.1)<sup>8</sup>. Портес (см. [120]), конечно, также видит корень зла в отсутствии “структурных реформ — в области прав собственности, кредитной дисциплины, мотивации управленческого персонала и во многом другом...”, однако на той же странице он признает, что “невозможно делать все одновременно”, и в этой же работе утверждает, что там, “где необходимо”, стабилизацию нужно осуществлять в самом начале переходного периода. Таким образом, Портесу не удастся доказать, что можно было бы избежать того реального падения производства, которое произошло, — разве что в некотором абстрактном мире, где действительно возможно делать все одновременно! Проблема умеренного градуализма заключается в том, что он слишком скромнен: утверждая, что именно тот или иной конкретный элемент политики якобы вызвал экономическую катастрофу в посткоммунистическом мире, он оказывается беспомощным перед общей картиной, которая требует объяснения<sup>9</sup>.

Гильермо Кальво и Фабрицио Коричелли (см. [29; 30; 31]), которых также можно отнести к умеренным градуалистам, сталкиваются с той же проблемой. Они утверждают, что стабилизация необходима, но цена ее слишком высока и методы суровы. Эта точка зрения теряет свою убедительность по мере того, как все больше стран успешно проводят стабилизацию с почти такими же результатами, как Польша (а обычно и с худшими результатами, что касается объема производства). Однако Кальво и Коричелли более последовательны, чем большинство умеренных градуалистов, так как они предлагают совершенно альтернативную макроэкономическую политику: посредством субсидирования не давать ценам расти, для того чтобы поддерживать реальную стоимость кредита (см. [31]). Вот уж действительно, есть направление внутри градуалистской школы, такое же дерзкое, как “шоковая терапия”, особенно в отношении политических рецептов!<sup>10</sup>

Эволюционный градуализм<sup>11</sup> основывается на экономических представлениях, практически диаметрально противоположных идеям большинства умеренных градуалистов, которые склоняются к конструктивизму (фактически к политике государственного вмешательства, если не к этатизму). Постепенность экономического перехода обусловлена не тем, что либерализации должно предшествовать создание рыночных институтов<sup>12</sup>, но скорее тем,

что все уже долгое время существующие структуры обладают некоторой легитимностью и эффективностью. Поэтому их не следует реформировать, им надо позволить эволюционировать. С этой позиции та институциональная реформа, которая, внезапно устранив перекосы и неэластичные элементы старой системы, перерубила таким образом многие экономические связи между хозяйствующими субъектами и вызвала падение производства, должна быть признана *слишком стремительной*.

Действительно, не исключено, что во многих областях эволюция приведет к более быстрым институциональным преобразованиям, чем столь милая сердцу умеренных градуалистов и радикальных реформаторов институциональная реформа, насильственно проводимая сверху. Примером может служить удивительно быстрое и качественное развитие частного сектора в Польше (этот вопрос рассматривается в *главе 13*). Тем не менее идея, что доступ к ресурсам по цене ниже себестоимости (а также, возможно, и к дешевым кредитам центрального банка) является чем-то вроде обычного права и что такие права не подлежат конфискации, а могут только продаваться, не дает ответа на вопрос, что же делать, когда такие права могут сохраняться только за счет других членов общества. Фактически именно это и происходило по всему региону. Старые привилегии больше нельзя было финансировать за счет налоговых сборов вследствие полного разрушения налоговой дисциплины. Оставалось финансировать их за счет инфляционного налога (чья сфера охвата значительно отличается от сферы охвата обычных налогов, которые он заменил)<sup>13</sup>.

Однако теория эволюционного градуализма имеет важное значение, так как она высвечивает то обстоятельство, что многими политиками, выступавшими за “шоковую терапию”, руководило стремление спасти посткоммунистическое государство от распада при помощи радикального сокращения его функций. С этой точки зрения градуалисты и радикальные реформисты, по сути, близнецы-братья, которые расходятся только по вопросу о способности государства успешно вмешиваться в экономику и о необходимости этих действий. А некоторые хайекианцы, например Найшуль (*см. [113]*), фактически приветствуют потерю государством способности выполнять многие свои функции (такие, как надзор за банками), которые считаются нормальными в западных капиталистических странах.

#### 4. Радикально-реформистское объяснение макроэкономической нестабильности

Сторонники быстрого проведения реформ и стабилизации предлагают три основных варианта объяснений сокращения объема производства:

(1) объяснение с позиций экономики спроса — необходимость повысить уровень безработицы до или сверх не увеличивающего инфляцию уровня незанятости (*см., например, главу 1*);

(2) объяснение с точки зрения экономики предложения — необходимость поменять ассортимент производимой продукции (*см., например, [68]*);

(3) объяснение с точки зрения статистики — предположение, что падение производства было на самом деле гораздо менее значительным, чем утверждает официальная статистика, а в том объеме, в каком оно действительно имело место, произошло в основном вследствие внешних факторов, таких, как распад Совета Экономической Взаимопомощи (*см., например, [11]*).

Подход, ориентированный на экономику спроса, исходит из посылки, что в посткоммунистических странах фактическая безработица должна была подняться до уровня НУИУН, чтобы предотвратить ускорение темпов инфляции, а для снижения инфляции безработица должна превысить этот уровень, в результате чего стабилизационная политика теряет кредит доверия. Поскольку во всех социалистических странах — за исключением Китая и Югославии — ранее не было безработицы, процент безработных там ниже НУИУН. Так как рынок труда и других факторов производства в этих государствах довольно неэластичный, НУИУН там должен быть высок по сравнению с западными странами рыночной экономики, а для снижения инфляции потребуется еще более высокий уровень безработицы. Отсюда делается вывод, что высокие темпы инфляции в бывших социалистических странах являются следствием того, что безработица не была доведена до достаточно высокого уровня<sup>14</sup>.

Падение объема производства объясняется как результат сокращения занятости (хотя при этом не обязательно происходит уменьшение добавленной стоимости, исчисляемой в мировых ценах). Преобладание предприятий, контролируемых

работниками или патерналистски настроенными руководителями, означает, что занятость не сокращается до того уровня, который имел бы место в любой западной стране с рыночной экономикой, чтобы уравновесить падение спроса. В результате для данной величины НУИУН спрос должен сократиться больше, чем в капиталистической стране, чтобы сравняться с таким же снижением уровней занятости и инфляции. Таким образом, величина падения объема производства больше, чем аналогичный показатель для занятости, а поэтому снижается и производительность труда. Все это подробно рассматривается во *введении к части первой и в главе 1*.

Кроме того, действует ряд механизмов, приводящих к тому, что, если в какой-то момент существует избыточный спрос на некоторые определенные категории ресурсов, исправление этого положения приводит к перепроизводству, и чаша весов перемещается в сторону избыточного предложения. Хорошо известным примером действия одного из таких механизмов является рост спроса на внутреннюю валюту в условиях стабилизации. Обратной стороной этого феномена является падение спроса на товары и услуги в то время, когда происходит восстановление сбережений (*глава 8*). Можно вести речь еще о двух механизмах подобного характера, типичных для экономик посткоммунистических стран, которые являются результатом того факта, что спрос воспроизводит сам себя (*см. [90]*). Первый механизм возникает в ситуации, когда товары, хронически дефицитные из-за заниженной цены, припрятываются и придерживаются. Затем, когда эпоха дефицита окончилось, эти запасы приходится в течение некоторого времени распродавать (*см. [11]*). Второй механизм связан с сокращением масштабов вынужденного замещения товаров, характерного для режима общего избыточного спроса (более подробно этот вопрос рассмотрен во *введении к части первой*).

Получить хорошее общее представление о подходе, ориентированном на спрос, можно из работы Гомулки (*см. [68]*): “Из-за значительного роста относительных цен на энергоносители и другие компоненты затрат некоторые производства становятся убыточными и должны закрываться. На эти изменения накладываются сдвиги в структуре спроса, вызванные сокращением оборонного сектора и торговли между странами социалистического лагеря. Из-за общей неповоротливости и



негибкости экономики значительные ресурсы остаются неиспользованными или бесполезными, пока их не переместят и/или не усовершенствуют...<sup>15</sup> Так как все эти микрокорректировки необходимо проводить в широком масштабе, на всех направлениях и в обязательном порядке, реформы неизбежно должны сопровождаться экономическим спадом... (Это обуславливает необходимость) проводить макроэкономическую политику, направленную на существенное и быстрое снижение совокупного спроса, чтобы привести его в соответствие с значительно упавшим уровнем совокупного предложения". Неспособность провести эти меры достаточно энергично и является главным источником высокого уровня инфляции в регионе.

Обе вышеприведенные гипотезы возникновения макроэкономической нестабильности во время переходного периода базируются на допущении, что падение производства, если оно неизбежно, должно быть реальным и значительным по объему. Согласно третьему варианту в рамках радикально-реформистского подхода, значительного падения объема производства в странах, которые проводили реформы энергично и решительно, не произошло<sup>16</sup>. Представители этого подхода считают, что, если реальное падение и имело место, причиной были экзогенные факторы, типа распада импортно-экспортной системы стран СЭВ. В основе этой дискуссии лежит вопрос о том, как измерять национальный доход коммунистических стран до начала перехода к рынку, в особенности если учесть, что ни уровень цен, ни их соотношение не обеспечивают рыночного равновесия. Случай, когда уровень цен не уравнивает спрос и предложение (подавленная инфляция), очевиден: до ценовой либерализации исчисление ВВП, основанное на факторных доходах, приводит к завышению истинного ВВП, так как факторы оцениваются выше, чем они стоят; факторные доходы не могут быть полностью использованы. Хотя подавленная инфляция до начала перехода к рынку, несомненно, приводила к преувеличению показателя падения реальных доходов (см. [11], о ситуации в Польше), однако для слишком многих стран это утверждение окажется несостоятельным при учете начального уровня дефицита и объема сокращения ВВП, например Чехословакия и Венгрия. Таким образом, вряд ли это объяснение можно считать общезначимым.

Схема 1.1



На *схеме 1.1* иллюстрируется следующая проблема: сектор услуг подавлен, при этом контролируемая цена ( $P_0^s$ ) ниже равновесной цены, а объем предложения, установленный планирующими органами, ( $Q_0^s$ ) — ниже равновесного уровня объема услуг, при котором величина прибыли для общества была бы максимальной. В производственной сфере цены и предложение свободны, и вынужденное замещение в сторону производства приводит к тому, что кривая спроса для промышленных товаров совпадает с  $D_0$ . При объеме выпуска  $Q_0^m$  цена  $P_0^m$  является ценой сделок на рынке<sup>17</sup>. Измеренный ВВП равняется  $P_0^s Q_0^s + P_0^m Q_0^m$  (предполагается, что ни в одном секторе нет промежуточных продуктов). В этих условиях не существует приемлемого способа измерения истинной величины ВВП. Однако

если мы установим цену на два продукта на уровне их предельной полезности для потребителя при данном объеме выпуска, то можно считать, что “истинный” ВВП равен  $P_2^f Q_2^f + P_2^m Q_2^m$ .

Когда цены на услуги будут освобождены, кривая спроса для промышленных товаров смещается в  $D_1$ , а величина измеренного ВВП в промышленности снижается с  $P_2^m Q_2^m$  до  $P_1^m Q_1^m$ . Однако “истинный” ВВП в промышленности изменяется от  $P_2^m Q_2^m$  до  $P_1^m Q_1^m$ , что может быть либо снижением, либо увеличением в зависимости от того, больше или меньше единицы эластичность спроса. Подобным же образом “истинная” величина ВВП в секторе услуг изменяется от  $P_2^f Q_2^f$  до  $P_1^f Q_1^f$ , что также может быть и снижением, и увеличением. Однако, независимо от того, выросла или уменьшилась величина “истинного” ВВП, объемы выпуска  $Q_2^f$  и  $Q_2^m$  не приводят к максимизации прибыли для общества и поэтому должны считаться худшими по сравнению с  $Q_1^f$  и  $Q_1^m$ . Более того, если увеличение в “измеряемой” величине ВВП в секторе услуг от  $P_2^f Q_2^f$  до  $P_1^f Q_1^f$  на самом деле не может быть измерено, то измеряемый ВВП уменьшится, даже если “истинный” ВВП мог вырасти, и общественное благосостояние увеличится<sup>18</sup>.

В главе 13 приводится пример проблемы, связанной с использованием официальной статистики для измерения изменений в ВВП: удвоение количества магазинов в Польше в 1990—1991 годах (и непропорциональное улучшение их качества) нашло отражение в увеличении измеренного ВВП, созданного во внутренней торговле, на 8,6%!

## 5. Внутриполитические причины макроэкономической нестабильности

Исходной политической причиной макроэкономической нестабильности в посткоммунистических странах следует признать демократизацию. Отсюда проистекают и все остальные политические проблемы, способствовавшие росту инфляции и статистически измеряемому падению объема производства. Плановая система была основана на страхе перед правящей коммунистической партией и ее тайной полицией, а госпланы выполняли лишь технические функции. Когда в результате демократизации страх рассеялся, сломался фундаментальный ме-

ханизм, на котором базировалась вся экономическая система, — выполнение приказов сверху.

Хайек (см. [83]) доказывал, что экономическая система, в которой экономическая деятельность в основном регулируется государством, не может сочетаться с демократической политической системой. Конфликты, возникающие в отсутствие рынка (призванного неполитическими способами разрешать миллионы проблем, связанных с размещением ресурсов и распределением доходов), остается решать только диктаторскими методами. Отсюда проистекает и прогноз-предупреждение Хайека относительно того, что если вмешательство государства в экономику в западных странах будет расширяться и дальше, то это может окончиться диктатурой.

Рыночные революции, с 1989 года охватившие Центральную и Восточную Европу, свидетельствуют о том, что действует и обратная закономерность. В результате падения коммунистических диктаторских режимов потребовались рыночные механизмы. В новых политических условиях это оказалось единственным способом заставить экономику функционировать, пусть даже и несовершенно. Это и явилось основной причиной “прыжка в рынок”, а вовсе не влияние отечественных либеральных догматиков и не призывы МВФ. И неудивительно, что менее всех продвинулись к рынку Туркменистан и Узбекистан. Китай продемонстрировал нам, что диктатура совместима с рыночной экономикой, однако на примере стран Центральной и Восточной Европы мы видим, что демократия требует рыночных реформ.

Именно неспособность понять эту важнейшую закономерность придает некоторым градуалистским предложениям сюрреалистический налет. Ослабление, а иногда и распад государства, которым сопровождался крах коммунистической системы, — это факт, вне зависимости от нашего отношения к нему. Например, мысль, что такие государства могли бы, не говоря уже о том, что должны были бы, проводить активную и эффективную промышленную политику на начальных этапах преобразований, может прийти в голову только тем, кто не видел предложений по такой политике, разработанных в отраслевых министерствах указанных стран (см., например, [107]). Практически то же самое относится и к антимонопольной политике.

Ослабление коммунистических диктаторских режимов не имело заметных экономических последствий. Так, в Польше,

с ее традиционно сильными профсоюзами, первым делом ослабла дисциплина заработной платы. В июне 1989 года, за два месяца до ухода коммунистов, статистическая реальная заработная плата была на 42% выше, чем двумя годами ранее. Поскольку производительность не увеличивалась, рост заработной платы явился просто выражением огромного “денежного на-веса” (см. [11]).

В Советском Союзе, где руководители имели большую политическую силу, чем рабочие, с 1989 года предприятия в основном игнорировали центральные плановые органы и вступали в рыночные отношения друг с другом на бартерной основе. Кроме того, демократизация стала причиной экономического распада СССР задолго до его политического расчленения, так как вновь избранные власти в республиках создали экспортные барьеры для “защиты внутреннего рынка” в условиях совокупного избыточного спроса. Тот же процесс полным ходом шел между областями Российской Федерации в момент, когда Гайдар осуществил ценовую либерализацию и таким образом положил конец этой угрозе политическому единству России (глава 6). По всем странам региона ослабление налоговой дисциплины привело к росту бюджетного дефицита и подхлестнуло инфляцию (глава 11).

## 6. Внешнеполитические причины макроэкономической нестабильности

Демократизация привела к гибели Советскую империю. Это означает, что СССР, а потом Россия больше не желали субсидировать — путем предоставления дешевого сырья — сначала прежних союзников (с 1990 года), а затем и бывшие республики Советского Союза (с 1992 года). Такие субсидии составляли около 3% валового внутреннего продукта стран Центральной и Восточной Европы (см. [68]) и во много раз большую долю ВВП союзных республик СССР и Болгарии. Прекращение такого субсидирования явилось мощным экзогенным ударом, вызвавшим резкое падение объема производства в регионе и жестокую инфляцию в тех странах, которые не смогли привести спрос в соответствие с сократившимся предложением<sup>19</sup>. В то же время демократизация, положив конец стратеги-

ческому противостоянию с Западом, в значительной степени уничтожила спрос на вооружения в бывшем социалистическом лагере, что явилось вторым по мощи экзогенным ударом, теперь уже в области спроса<sup>20</sup>.

Кроме того, развал Советского Союза вызвал хаос в налогово-бюджетных, кредитно-денежных, платежных и торговых системах образовавшихся независимых государств (см. главы 6 и 8). В Югославии — единственной стране, не слишком сильно затронутой событиями в бывшем Советском Союзе, — демократизация также привела к политической дезинтеграции и войне, что повлекло за собой нарушение экономических связей и сдвиг в структуре производства, только в данном случае в сторону производства вооружений (см. главу 3).

В то же время новые государства Центральной и Восточной Европы и бывшего Советского Союза обнаружили, что если они хотят добиться экономической независимости и обеспечить здоровую основу для своей политической независимости, то прежде всего необходимо полностью либерализовать и перевести на рыночные рельсы экономические системы и стабилизировать национальные валюты. Дело в том, что значительная часть их экономики, особенно промышленность, зависела от субсидированного российского сырья. Учитывая условия торгового шока, возникшего в результате понятного нежелания России продолжать субсидировать иностранные независимые государства (будь то посредством заниженных цен или через дефицит платежного баланса), внутренний спрос на импорт из России необходимо было снизить, а для оплаты этого импорта пришлось изыскивать дополнительные валютные средства. Для этого требовалось осуществить:

(1) резкое сокращение субсидий на сырье, в особенности на энергоносители;

(2) макроэкономическую стабилизацию в целях сокращения внутреннего совокупного спроса, что в свою очередь снизило бы спрос на импортные товары и увеличило предложение экспортных товаров;

(3) общую либерализацию цен, направленную на структурную перестройку предложения (прежде всего рост экспорта в страны — не члены СЭВ и не бывшие союзные республики СССР).

Необходимость обрести экономическую независимость, чтобы стать частью нового рыночного международного экономического порядка, помогла убедить политиков в том, что переход к рынку и стабилизация необходимы. Особенно это касается Польши, Балтийских стран и Словении<sup>21</sup>. В странах, где слабее проявлялось стремление к национальной независимости, таких, как Украина или Белоруссия, оказалось сложнее достичь политического консенсуса, необходимого для быстрого осуществления реформ. В третью группу входят такие страны, как Хорватия, Грузия и Сербия-Черногория, в которых шли войны и которые, как и многие страны в подобной ситуации, страдали от очень высокой (и даже поистине гипер-) инфляции. В этих случаях решающее значение имело не отсутствие стремления к независимости, а невозможность достичь стабилизации из-за бюджетных сложностей, вызванных войной.

Что касается России, то она попала в тиски резкого сокращения производства нефти, которое в период между 1990 и 1992 годами упало с 516 до 399 млн тонн. Поэтому в 1991 году Россия сократила экспорт нефти — в основном в страны Центральной и Восточной Европы — с 156 до 91 млн тонн. Независимая Россия продолжила эту политику и в 1992 году, сократив экспорт в страны дальнего зарубежья до 66 млн тонн. Однако в 1993 году, несмотря на продолжающееся значительное падение производства нефти, экспорт возрос до 82 млн тонн за счет снижения потребления в России и поставок в страны ближнего зарубежья<sup>22</sup>. Таким образом, СССР, а затем Россия экспортировали экономическую реформу сначала в государства Центральной и Восточной Европы, затем в страны Балтии (которые были подвергнуты энергетической блокаде в 1992 и 1993 годах) и, наконец, во все остальные республики бывшего Советского Союза<sup>23</sup>. Сокращение производства нефти послужило также толчком к реформам в самой России, поскольку требовалось поднять цены на нефть и сократить внутренний спрос, для того чтобы стимулировать экономию энергии и обеспечить необходимое количество нефти для экспорта.

В этом контексте мы и должны рассматривать разрушение торговых отношений между странами СЭВ. Государства Центральной и Восточной Европы вместо бывшего Советского Союза вдруг обнаружили страну, которая была решительно настроена продавать свое сырье только за валюту по мировым

ценам, но оказалась не в состоянии создать эффективный механизм, обеспечивающий ее импортирующим организациям возможность получать твердую валюту и делать закупки в Восточной Европе (например, ввести валютные аукционы или частичную конвертируемость). Странам Центральной и Восточной Европы оставалось либо продолжать торговые отношения, основанные на государственном бартере (за исключением сырья), причем в этом случае они получали активное сальдо торгового баланса с Россией, но на эти средства было бы нечего или почти нечего купить, либо они могли сделать то, что в действительности и сделали, а именно перейти к расчетам в твердой валюте по мировым ценам. Более того, продолжение государственной бартерной торговли означало бы изоляцию стран СЭВ от цен мирового рынка в ситуации, когда было так важно переходить на мировые цены (см. [120]). Собственно, можно утверждать, что страны Центральной и Восточной Европы зашли слишком далеко в своих попытках сохранить торговые отношения внутри СЭВ. В 1990 году поляки субсидировали их в размере 2% ВВП, подобная ситуация была в Венгрии и в Чехословакии.

## 7. Макроэкономическая нестабильность и политика во время перехода к капитализму

В последующих главах рассматриваются три основные темы: причины макроэкономической нестабильности в посткоммунистических странах в отношении как объема производства, так и инфляции; разработка программ стабилизации/либерализации; роль финансовых (в особенности банковских) систем в процессе стабилизации и в период перехода к капитализму.

В *главе 1* общая тенденция к высокому уровню инфляции, характерная для посткоммунистических стран, объясняется в терминах действия НУИУН (не увеличивающего инфляцию уровня занятости) в экономических системах, характеризующихся полной занятостью. Особый случай представляет собой Сербия-Черногория, где в период 1993—1994 годов (*глава 3*) наблюдалась, возможно, вторая в истории по стремительности гиперинфляция, развившаяся в результате попытки властей вес-



ти войну, стоившую гораздо больше, чем могли покрыть обычные налоги. Последовала классическая гиперинфляционная спираль, когда инфляция съедала обычные налоговые доходы в соответствии с эффектом Танци—Оливейры. В *главе 7* описывается, как инфляционные ожидания могут привести к временному инфляционному буму даже в отсутствие расширения денежной массы — в том случае, если предприятия увеличивают предоставляемый друг другу коммерческий кредит.

Проведен анализ ряда механизмов, ответственных за рост безработицы и падение статистически измеряемого объема производства. Самым важным таким механизмом является необходимость поднять безработицу до или выше уровня НУИУН, с тем чтобы сократить инфляцию (*глава 1*). Однако неудача попыток стабилизировать инфляцию еще не означает, что можно автоматически избежать падения объема производства. Это четко прослеживается на примере Сербии-Черногории 1993 года, когда гиперинфляция привела к резкому сокращению производства и возникновению массового дефицита, даже при наличии свободных цен (*глава 3*). Вероятно, в данном случае падение производства частично является следствием вызванной гиперинфляционными помехами потери информации об относительных ценах<sup>24</sup>. Кроме того, необходимость для банковской системы впервые за сорок лет — или за семьдесят в случае Советского Союза — начать предоставление кредита на основе коммерческих критериев с первого дня осуществления программы стабилизации неизбежно вызывает ограничение кредитования, что отражается на производстве в традиционном государственном секторе (*глава 4*). В *главе 8* описана ситуация, когда резкая девальвация (необходимая, если страна должна накопить достаточное количество международных валютных резервов для внедрения системы валютного обеспечения) одновременно ведет к инфляции и депрессии<sup>25</sup>. В *главе 7* показано, что если инфляционные ожидания вызвали взрывной рост коммерческого кредита до уровня выше допустимого, тогда неспособность обеспечить этот кредит увеличением количества номинальной суммы денег в обращении может вызвать резкое падение объема производства. Наконец, в *главе 5* сделано предположение, что в среднесрочный период на предприятиях, контролируемых трудовыми коллективами, нормативное регулирование заработной платы может привести к сокращению производства,

так как рабочие начинают трудиться менее напряженно, чтобы повысить реальную заработную плату за действительно отработанное время.

Что касается политики, читатель может перейти от общих соображений по поводу проблемы стабилизации в *главах 1, 2, 3 и 6* к конкретным аспектам политики стабилизации, рассматриваемым в последующих главах. Так, в *главе 1* доказываемся, что стабилизация должна предшествовать структурным мерам, направленным на повышение эффективности экономики, поскольку общественные группы, которые больше всего проигрывают от перехода к рынку, укрепляют свои позиции именно с помощью избыточного спроса и высокой инфляции. В ситуации, когда у правительства нет достаточной политической силы для проведения стабилизации, предлагается легализовать долларизацию экономики, так как это ограничит возможности властей устанавливать цены административным путем или обеспечивать покупательную способность при помощи печатного станка.

В *главе 2* предпочтение отдано “шоковой терапии”, а не постепенной стабилизации, исходя из необходимости быстрого изменения ожиданий для уменьшения издержек стабилизации. Рассматриваются преимущества традиционных и нетрадиционных методов “шоковой терапии” и делается вывод в пользу традиционного метода, при котором обменный курс фиксирован, а заработная плата и (в особенности) цены отпущены. Также предлагается внести в новые законодательства государств региона статьи о создании системы валютного обеспечения и о необходимости сбалансированного бюджета.

В *главе 3* на примере Сербии-Черногории показано, что в ситуации, когда наличных денег почти не осталось вследствие действия механизма высочайшего инфляционного налога, стабилизация, основанная на конвертируемости местной валюты по фиксированному курсу, оказывается весьма эффективной в краткосрочный период, даже в отсутствие ожиданий, что государственный бюджет будет сбалансирован. Это ставит под сомнение стабилизационную концепцию Сарджента (*см. [132]*), в которой сбалансированности бюджета отводится центральная роль в получении кредита доверия, а следовательно, и в успешном осуществлении программы стабилизации.

Причины провала попыток стабилизации в России в 1992 году проанализированы в *главе 6*. Помимо недостаточной ре-

нительности и радикальности реформаторов, основными проблемами были отсутствие ряда ключевых государственных институтов (таких, как таможенные барьеры, монополия на выпуск денежных знаков) и глубина структурных проблем, стоящих перед российской экономикой, которые способны были быстро привести к краху любую макроэкономическую политику.

Что касается конкретных политических решений, в *главе 5* рассматриваются аргументы за и против регулирования ставок заработной платы во время периода стабилизации в посткоммунистических странах. *Глава 7* посвящена проблеме неплатежей между предприятиями, которая явилась основным фактором, заставившим Гайдара начать отступление от политики стабилизации в 1992 году. В качестве решения проблемы предлагается конвертация задолженности в ценные бумаги (без какой-либо государственной гарантии, открытой или неявной), но только в том случае, когда политически или экономически невозможно удерживаться от каких бы то ни было шагов. В *главе 8* мы предлагаем механизм плавного выхода страны (в данном случае Латвии) из рублевой зоны при помощи введения второй внутренней валюты, которая должна иметь хождение наряду со стремительно обесценивающимся рублем. Для нормального функционирования новой стабильной валюты предлагается создать систему валютного обеспечения. В *главе 9* рассмотрены дилеммы, с которыми, по всей видимости, столкнется любая страна после достижения макроэкономической стабилизации. Особое внимание уделено проблемам, порождаемым ростом денежной массы в результате увеличения денежного мультипликатора. Этот рост также усугубляет постстабилизационную проблему невозвратных долгов. В *главе 11* анализируются источники постстабилизационного налогово-бюджетного кризиса в Чехословакии, Венгрии и Польше и делается вывод, что Венгрия должна резко сократить свои расходы на социальные нужды, а Чехии, Польше и Словакии нужно избегать их повышения.

Пять глав книги посвящены финансовым проблемам и в особенности проблемам банковского сектора в переходный период. В *главе 4* анализируется версия “кредитного сжатия” для объяснения падения статистического объема производства после краха социализма. Утверждается, что кредитное сжатие является неизбежным при переходе к капитализму, поскольку

Таблица 1.1

Основные макроэкономические показатели  
посткоммунистических стран, 1989—1995 гг.\*

|                          | Инфляция в 1995 г.** | Пиковая инфляция | ВВП в 1995 г. (1989 г. =100) | Рост ВВП от нижней точки | Низшая точка падения производства 1989 г.=100 | Частный сектор/ВВП (середина 1994 г.)*** |
|--------------------------|----------------------|------------------|------------------------------|--------------------------|---|--|
| Страны, достигшие успеха |                      |                  |                              |                          |   |  |
| Албания                  | 5                    | 239 [1992]       | 75                           | 26                       | 60 [1992]                                     | 50                                       |
| Армения                  | 45                   | 10996 [1993]     | 37                           | 10                       | 34 [1993]                                     | 40                                       |
| Хорватия                 | 3                    | 1150 [1993]      | 84                           | 3                        | 82 [1993]                                     | 40                                       |
| Чешская Республика       | 10                   | 52 [1991]        | 85                           | 7                        | 79 [1993]                                     | 65                                       |
| Эстония                  | 22                   | 954 [1992]       | 74                           | 12                       | 66 [1993]                                     | 55                                       |
| Венгрия                  | 28                   | 32 [1991]        | 86                           | 5                        | 82 [1993]                                     | 55                                       |
| Латвия                   | 23                   | 958 [1992]       | 54                           | 3                        | 52 [1993]                                     | 55                                       |
| Литва                    | 30                   | 1175 [1992]      | 42                           | 7                        | 39 [1993]                                     | 50                                       |
| Польша                   | 23                   | 640 [1989]       | 97                           | 19                       | 81 [1991]                                     | 55                                       |
| Румыния                  | 30                   | 296 [1993]       | 81                           | 8                        | 75 [1992]                                     | 35                                       |
| Словакия                 | 10                   | 58 [1991]        | 84                           | 10                       | 76 [1993]                                     | 55                                       |
| Словения                 | 10                   | 247 [1991]       | 94                           | 13                       | 83 [1993]                                     | 30                                       |

\* Источник: [7]. Table 1. P. 525.

\*\* Уровень инфляции дан в годовом исчислении, число в квадратных скобках обозначает год пикового уровня инфляции.

\*\*\* По приблизительным оценкам Европейского банка реконструкции и развития. *Transition Report*. 1994.

**Таблица 1.1**  
(Окончание)

|                              |      |                                 |    |    |              |    |
|------------------------------|------|---------------------------------|----|----|--------------|----|
| Грузия                       | 25   | 7380<br>[1994]                  | 17 | —  | 17<br>[1995] | —  |
| Киргизия                     | 25   | 1771<br>[1992]                  | 43 | —  | 43<br>[1995] | 30 |
| Македония                    | 10   | 2198<br>[1992]                  | 42 | —  | 42<br>[1995] | 20 |
| Молдавия                     | 20   | 10996<br>[1993]                 | 37 | 10 | 34<br>[1993] | 40 |
| Сербия-<br>Черногория<br>*   | 120  | 3,72×10 <sup>13</sup><br>[1993] | 54 | 13 | 47<br>[1993] | —  |
| Страны, не добившиеся успеха |      |                                 |    |    |              |    |
| Азербай-<br>джан             | 100  | 1788<br>[1992]                  | 35 | —  | 35<br>[1995] | 20 |
| Белоруссия                   | 260  | 1994<br>[1991]                  | 54 | —  | 54<br>[1995] | 15 |
| Казахстан                    | 60   | 2567<br>[1992]                  | 44 | —  | 44<br>[1995] | 20 |
| Россия                       | 145  | 2318<br>[1992]                  | 49 | —  | 49<br>[1995] | 50 |
| Таджики-<br>стан             | 240  | 7344<br>[1993]                  | 40 | —  | 40<br>[1995] | 15 |
| Туркмени-<br>стан            | 2500 | 9750<br>[1993]                  | 63 | —  | 63<br>[1995] | 15 |
| Украина                      | 150  | 10155<br>[1993]                 | 43 | —  | 43<br>[1995] | 30 |
| Узбекистан                   | 155  | 910<br>[1992]                   | 82 | —  | 82<br>[1995] | 20 |

\* Источник: глава 3 настоящего издания и *Ekonomska Politika*, различные номера за 1995—1996 гг.

Таблица 1.2

Достижение экономической стабилизации  
после начала реформ (количество стран в регионе)\*

|  | На второй год | На третий год | На четвертый год |
|--|---------------|---------------|------------------|
| УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ МЕНЕЕ 50% В ГОД               |               |               |                  |
| Страны<br>Центральной<br>и Восточной<br>Европы | 1             | 4             | 5                |
| Бывшая<br>Югославия                            | 0             | 1             | 2                |
| Бывший СССР                                    | 2             | 4             | 7                |
| ВСЕГО  | 3             | 9             | 14               |
| РОСТ ВВП                                       |               |               |                  |
| Страны<br>Центральной<br>и Восточной<br>Европы | —             | 1             | 3                |
| Бывшая<br>Югославия                            | —             | 1             | 3                |
| Бывший СССР                                    | —             | 4             | 4                |
| ВСЕГО  | —             | 6             | 10               |

\* Источник: [7]. Table I. P. 525.

стабилизация/либерализация требует, чтобы банки немедленно перешли к системе предоставления кредита на коммерческой основе, если только банковский кредит не отменяется сочетанием двух мер: аннулированием задолженностей и введением банковской системы со стопроцентным резервированием. Эта тема полезности постепенного, умеренного подхода к переводу банковского сектора на путь коммерческого кредитования рассматривается также в главах 8, 9 и 10. В главах 8 и 10 содержатся предложения по созданию максимально стабильных

кредитно-денежной и банковской систем<sup>26</sup>. В *главе 9* обсуждаются вопросы кредитно-денежного регулирования и проблемы невозвратных долгов, которые порождаются ремонетизацией, возникающей после успешной стабилизации. В *главе 12* предлагается оценка пригодности универсальных банков германского типа для посткоммунистических стран и делается вывод, что, пока сохраняются государственная собственность на банки, высокая инфляция и тенденция к государственному регулированию на микроэкономическом уровне, такие банки вряд ли могут считаться пригодными. В *главе 13* анализируется связь между шоковой макроэкономической стабилизацией и структурными изменениями на примере быстрого развития частного сектора в Польше.

## Примечания

1. В этот список мы включаем уже не существующую ГДР и еще не существующую Боснию.
2. Хорошей иллюстрацией различия между этими двумя типами государственного регулирования является отношение к монополиям: сторонники регулирования, направленного на развитие рынка, выступают за жесткую антимонопольную политику (*см., например, [120] — в квадратных скобках указан порядковый номер упоминаемой работы в списке литературы, приведенном в конце книги. — Прим. ред.*), в то время как сторонники регулирования, направленного на торможение рыночных процессов, приветствуют создание сильных национальных промышленных групп.
3. Мы употребляем это название, не придавая ему отрицательной оценочной коннотации, однако здесь есть аллюзия на “вульгарный марксизм”. Как и последний, “кейнсианство”, исповедуемое его сторонниками, довольно незамысловато, однако у него есть то достоинство, что оно стремится давать четкие и определенные политические рекомендации.
4. Путем некоммерческих кредитов центрального банка государственным предприятиям.
5. Популисты во всем мире часто считают, что стимулируемый рост способен решить структурные проблемы, поощряя рост “правильных” отраслей и таким образом сокращая относительную значимость “неправильных”. В посткоммунистических странах есть течение внутри популизма, согласно которому мягкая макроэкономическая политика

поможет перестроить экономику, стимулируя развитие частного сектора. Также часто высказывается мнение (как популистами, так и градуалистами), что невозможно осуществить перестройку предприятий в условиях жесткой кредитной политики, поэтому перестройка на основе рыночных показателей требует мягкой макроэкономической политики.

6. Как мы видели, более умеренные градуалисты проповедуют демонополизацию как основное содержание перестройки, в то время как градуалисты, склонные к большей степени государственного вмешательства, советуют создавать крупные холдинговые компании, которые могли бы стать национальными корпорациями.
7. Хотя, по мнению сторонников структурного подхода, монополия — это плохо, так как она порождает инфляцию, они все же редко призывают к энергичной антитрастовой политике. Монополии представляются им неотъемлемой частью технологической структуры экономики, а поэтому неистребимыми и неизбежными. Умеренные градуалисты (*см., например, [116]*) более последовательны в этом отношении.
8. Конечно, здесь не может идти речь о тех странах, которые пережили войну (в том числе гражданскую), таких, как Армения, Азербайджан, Грузия и Таджикистан. Портес сам признает, что Венгрия не укладывается в эту схему: похожий уровень падения производства требует, чтобы мы обратились к “своеобразию страны”! Венгры совершили другие ошибки: “волна добровольных банкротств и бремя процентов по кредитам”. Какое интересное совпадение.
9. Важным исключением является то значение, которое Портес (*см. [120]*) придает распаду торговых связей между странами Совета Экономической Взаимопомощи (СЭВ). Однако он совершенно ошибочно заявляет, что связанные с этим процессом опасности недооценивались реформистскими правительствами. Я могу лично засвидетельствовать бесконечную череду нескончаемых заседаний по этому вопросу, по крайней мере в Польше. Однако правительства бывших союзников СССР мало что могли сделать (*см. параграф 6*). Торговые связи не могли не порваться, раз Советский Союз потребовал платы за свое сырье в валюте по мировым ценам, однако не смог создать механизма международных расчетов для торговли с бывшими союзными государствами и республиками.

Похоже, международная торговля не является той областью, где объяснения, предлагаемые умеренными градуалистами, можно считать удачными. Так, Портес (*см. [120]*) выступает за “единый (или, возможно, каскадный) достаточно высокий тариф”, который “дал бы возможность выиграть время для перестройки”. Поистине здесь он уступает



- по изощренности другим комментаторам, предлагавшим ввести ступенчатые тарифы, которые с течением времени должны были бы автоматически уменьшаться. Тем не менее на предыдущей странице он утверждает, что избыточная девальвации валюты в Польше и Чехословакии представляла собой серьезную политическую ошибку, явно не осознавая, что ступенчатые уменьшающиеся тарифы и заниженный курс валюты при фиксированном обменном курсе в значительной степени равноценны (с той только разницей, что заниженный валютный курс стимулирует экспорт, предоставляя временную защиту импортозамещающим товарам). Что еще более удивительно, обвиняя (справедливо) избыточную девальвацию в порождении “постстабилизационной инфляции” в Польше, Портес полагает, что механизм этого процесса состоит в следующем: девальвация позволила местным фирмам осуществлять свою монопольную власть в секторе торговли товарами — как будто совершенно конкурентоспособные производители товаров не подняли бы цены на свои товары до мирового уровня!
10. В качестве примеров предлагаемых рецептов можно привести обобществление или прощение всех долгов (см. [9; 32]).
  11. К этому направлению я отношу следующие работы: [112; 113; 119].
  12. Обычно этим занимается само государство.
  13. Тем не менее право использовать иностранную валюту, за которое выступают Найшуль (см. [113]) и Ростовский (главы 1 и 9 данной книги), ограничит возможности государства прибегать к печатному станку для финансирования этих приобретенных привилегий.
  14. Таким образом, Портес (см. [121]) небезосновательно говорит о “советниках, которые верят в макроэкономический дисбаланс, свойственный всем социалистическим экономическим системам”, однако он должен был бы добавить к этому: “в условиях свободных цен и исходной нулевой безработицы”.
  15. Это полностью согласуется с действием механизма спроса, который связан с сокращением масштабов вынужденного замещения товаров, что описано выше.
  16. Большинство сторонников данной точки зрения исключают бывшую ГДР из этой группы стран.
  17. Можно рассмотреть более сложный случай, когда цены в промышленности фиксированы, так что в этом секторе также наблюдается избыточный спрос. В таком случае избыточный спрос в секторе услуг предполагается более высоким и “первичным” в том смысле, что именно этот спрос “растекается” и вызывает избыточный спрос в промышленном производстве.

18. Невозможность измерить прирост в секторе услуг, скорее всего, обусловлено тем, что при коммунистическом режиме статистические службы не были ориентированы на измерение потребительских услуг по идеологическим соображениям (они считались непроездными), или тем, что большая часть сектора услуг включает “теневую” деятельность, связанную с уклонением от налогов. В нашем примере до осуществления либерализации цен нет “видимых очередей” за товарами, а только “невидимые очереди” за услугами (например, автомобили, которые не ремонтируются очень долгое время). Таким образом, не учитываются потери для общества, возникающие в результате того, что ресурсы отправляются в очередь (см. [11]).
19. См. [21] о последствиях неудач привести спрос в соответствие с резким сокращением внешнего предложения и о попытках компенсировать это сокращение путем расширения спроса.
20. Экзогенным по отношению к экономической системе, но не к процессу преобразований в целом.
21. Словению следует рассматривать в данном случае в сравнении с Сербией.
22. Если бы поставки в страны бывшего Советского Союза сохранялись на уровне 1990 года в объеме 163 млн тонн, тогда либо экспорт нефти упал со 156 млн тонн до 9 млн тонн, либо внутреннее потребление сократилось с 227 млн тонн до 80 млн тонн, либо имело бы место сочетание того и другого.
23. Крепнущее нежелание России продолжать поставлять нефть, не получая оплаты, является одной из главных причин всплеска реформистского энтузиазма на Украине осенью 1994 года.
24. Так как объем производства вырос после проведения стабилизации и задолго до того, как были ослаблены международные санкции против Сербии-Черногории, есть все основания предположить, что падение производства являлось одной из причин самой гиперинфляции.
25. Давайте предположим, что внутренняя эластичность предложения и спроса на импортные и экспортные товары такова, что девальвация приводит к росту предложения импортозамещающих товаров, который уравновешивает падение спроса на экспортные товары, в то время как торговый баланс улучшается благодаря сложению этих двух изменений. Общие реальные расходы на товары остаются постоянными, в то время как номинальные расходы увеличиваются, поскольку цены на них поднимаются в результате девальвации. Если номинальная масса денег в обращении внутри страны остается постоянной и скорость денежного обращения не увеличивается, тогда спрос на товары, не являющиеся предметами международной торговли, должен падать.

26. Что касается кредитно-денежной системы — речь идет о создании новой национальной валюты в Латвии, а формирование банковской системы рассматривается в более общем плане для всего региона в целом.

# *Часть первая*

Кризис и стабилизация  
в странах Центральной  
и Восточной Европы



# Введение

Когда писалась *глава 1*, когда все думали, что коммунистические партии, хотя и в ослабленном состоянии, все же будут в течение некоторого времени оставаться у власти в странах Центральной и Восточной Европы и в Советском Союзе, автор стремился показать с позиций макроэкономики, что цель коммунистов-реформистов построить “рыночный социализм без безработицы” недостижима. Эта цель, кстати, разделялась и “Солидарностью”, единственным мощным антикоммунистическим оппозиционным движением в регионе в то время, когда была написана эта глава<sup>1</sup>.

Это объясняет, почему предлагаемые рецепты антиинфляционной политики, либерализации внешней торговли и приватизации носят довольно сдержанный и ограниченный характер. Мне представлялось, что слабые и нелегитимные коммунистические правительства региона не способны осуществить стабилизацию национальных валют, поэтому долларизация казалась наилучшим способом обеспечить стабильной валютой новые рынки в странах Центральной и Восточной Европы. Я не считал возможной конвертацию текущих счетов, а либерализацию внешней торговли видел в основном в предоставлении свободного выхода на мировой рынок экспортерам из частного сектора, а импортерам — доступа к иностранной валюте (в тех странах, где ожидалась высокая степень долларизации экономики). Продажа государственных предприятий представлялась невозможной по политическим причинам, а расширение частного бизнеса ожидалось исключительно за счет развития частного сектора<sup>2</sup>.

Тем не менее в главе в явном виде прочитывается существеннейшая дилемма, связанная с последовательностью реформ:

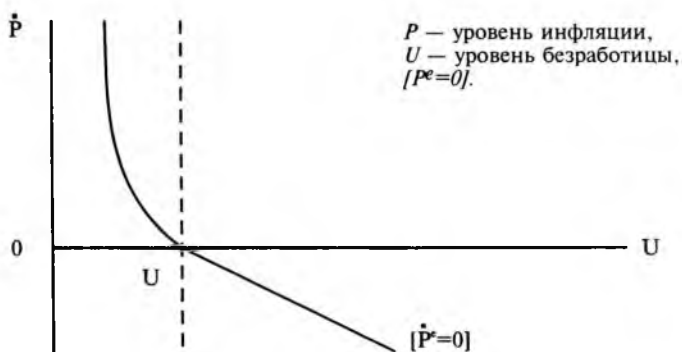
насколько необходимым является направление усилий в первую очередь на достижение большей гибкости экономики, с тем чтобы снизить цену стабилизации? В *главе 1* эта дилемма сформулирована в виде вопроса: в какой последовательности выстраивать меры в области предложения, направленные на понижение не увеличивающего инфляцию уровня незанятости (НУИУН), и меры в области спроса, нацеленные на уменьшение инфляции. Этот вопрос лежит в основе спора между сторонниками “шоковой терапии” и градуалистами: градуалисты стремились привлечь внимание к высоким издержкам стабилизации в случае нереструктурированной экономики, где ряд рынков функционируют несовершенно или совершенно не функционируют, а сторонники “шоковой терапии” подчеркивали негативные последствия высокого уровня инфляции.

Мы определенно высказываемся в пользу проведения стабилизации в первую очередь. Аргументация: “заинтересованные” круги, которые несут потери в результате проведения мер в области экономики предложения, — это те самые группы производителей, кому выгоден высокий уровень спроса. Стабилизация, таким образом, не только способна остановить инфляцию, но и путем создания избыточного предложения облегчает проведение необходимых структурных преобразований. Конечно, необходимо принимать и те меры, которые можно реализовать до или одновременно со стабилизационными, однако следует отметить, что пакет “шоковых” стабилизационных/либерализационных решений, осуществленный в Польше всего через девять месяцев после написания этой главы, был совершенно незнаком экономистам, занимавшимся данным регионом в то время (апрель 1989 года)<sup>3</sup>.

*Глава 1* построена на макроэкономической концепции кривой Филлипса, показывающей связь между уровнем безработицы и темпами роста уровня цен. Если в стране с рыночной экономикой фактическая безработица опускается ниже “естественного” (то есть не увеличивающего инфляцию) уровня незанятости, то инфляционные процессы будут ускоряться (*схема А.1*). Так как ни в одной коммунистической стране — за исключением Югославии и Китая — безработицы не было, они неизбежно должны столкнуться с инфляционным взрывом, как только будут сняты ограничения на размер заработной платы и освобождены цены. Более того, в результате диспропор-

ций в распределении ресурсов, являющихся следствием высокого уровня инфляции, она может сопровождаться тем большими реальными издержками (в плане занятости и объема производства), чем далее по пути к рынку продвинулась данная страна. Следовательно, рыночные реформы будут успешными только в том случае, если им сопутствует политика стабилизации. Все это, учитывая неповоротливость системы и многочисленные перекосы и искажения на начальном этапе переходного периода, по всей видимости, потребует очень высокого уровня безработицы.

### Схема А.1



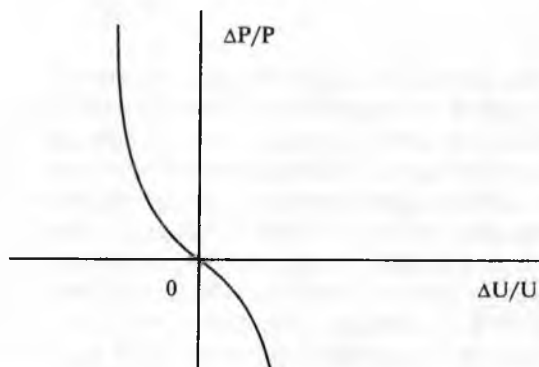
С точки зрения сегодняшнего дня больше всего в *главе 1* поражает крайне пессимистичный прогноз по поводу уровня безработицы, который, по моему мнению, должен был сопутствовать стабилизации, а также сверхосторожная оценка масштаба и скорости осуществления экономических преобразований. В странах, где стабилизация прошла успешно (то есть замедляется инфляция), безработица не превышает 17% от численности всего экономически активного населения по сравнению с 25—40%, о которых шла речь в *главе 1*, и с 22%, наличествующими в настоящий момент (1994 год) в Испании. В некоторых странах, успешно осуществивших стабилизацию, уровень безработицы даже значительно ниже 5% (например, в Чехии, Эстонии и Латвии). Также следует отметить, что в *главе 1* практически ничего не было сказано о явлении, которое



оказалось присущим всем странам следствием посткоммунистических экономических преобразований, — о катастрофическом падении статистически измеряемого объема промышленного производства и ВВП.

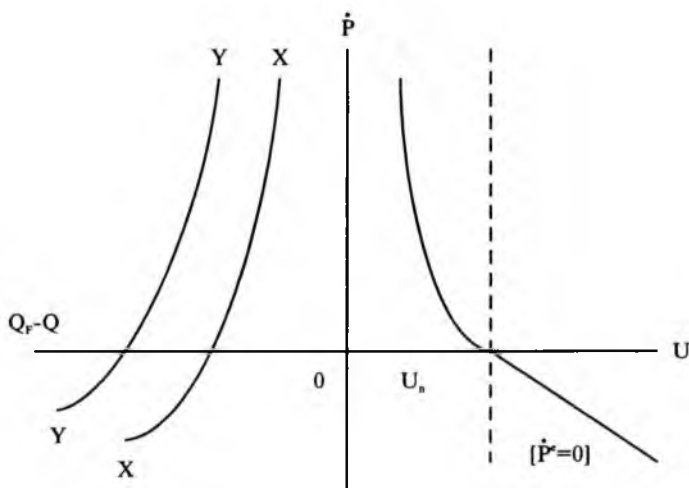
В главе 2 (параграф 5) предлагаются некоторые объяснения того факта, что во время периода стабилизации безработица не обязательно должна превышать естественный уровень<sup>4</sup>. Тем не менее остается нерешенным вопрос, почему фактический уровень безработицы оказался настолько ниже, чем предполагаемый естественный уровень? Можно выделить две главные причины. Во-первых, даже если в среднесрочной перспективе инфляция не связана с уровнем безработицы (то есть кривая Филлиписа расположена вертикально в точке естественного уровня безработицы — НУИУН), в краткосрочном периоде инфляция может зависеть не столько от уровня безработицы, сколько от скорости изменения этого уровня, потому что именно данная переменная, во всей видимости, определяет ожидания работников относительно угрозы стать безработными (схема А.2). Во-вторых, скорость и объем предпринятых усилий по приданию большей гибкости сфере предложения оказались гораздо большими, чем я считал возможным во время написания главы 1.

Схема А.2



- $\Delta P/P$  — скорость изменения цен  
 $\Delta U/U$  — скорость изменения уровня безработицы  
 P — уровень инфляции,  
 U — уровень безработицы

Схема А.3



Одним из факторов, которые связывают падение объема производства с зависимостью между уровнями безработицы и инфляции, выраженной кривой Филлипса, является структура собственности на государственных предприятиях в большинстве посткоммунистических стран. В отсутствие собственников, которые одновременно и заинтересованы в получении максимальной прибыли, и способны этого достичь, та прибыль, которую можно получить от сокращенного объема продаж в постстабилизационный период, скорее всего, будет распределяться между оставшимися сотрудниками. Таким образом, безработица сокращается для каждого данного уровня реального совокупного спроса<sup>1</sup>. Тем не менее, какова бы ни была структура собственности, для того чтобы достичь определенного снижения уровня инфляции, уровень (или темпы роста) безработицы должен быть стабильным, то есть рабочие и служащие должны понимать, что, добиваясь повышения уровня (или темпов роста) номинальной заработной платы, они рискуют сами потерять работу.

Если контроль и влияние трудового коллектива сильны на многих предприятиях, тогда данный уровень (или сокращение темпов роста) инфляции потребует большего сокращения ре-

ального совокупного спроса, а следовательно, вызовет еще большее падение объема производства<sup>6</sup>.

На *схеме А.3* проиллюстрирован этот результат. На левой части диаграммы ( $Q-Q_F$ ) изображено падение производства. Кривая  $XX$  показывает падение производства на частных предприятиях, а кривая  $YY$  — на предприятиях с неопределенной структурой собственности или принадлежащих трудовым коллективам.

Анализируя сокращение производства, помимо кривой Филлипса можно говорить о ряде других механизмов, действие которых создает следующую картину. Если рассматривать в качестве начальной точки отсчета ситуацию неудовлетворенного спроса на определенные важные категории ресурсов, тогда исправление этого положения неизбежно должно качнуть маятник в другую сторону — в сторону избыточного предложения. Хорошо известный пример действия такого механизма — рост спроса на национальную валюту и падение спроса на товары, что сопутствует политике стабилизации (*глава 2*). Если власти пытаются смягчить наступающий за стабилизацией спад путем слишком щедрого печатания денег, инфляционные ожидания могут возродиться, сокращая спрос на деньги и подстегивая инфляцию. Поистине грань между безболезненной стабилизацией и ее провалом может быть очень тонкой.

Одним из механизмов, характерных для экономики коммунистического типа, является механизм самовоспроизводства избыточного спроса (*см. [90]*), который имеет два аспекта — с точки зрения результата и с точки зрения потока. Первый возникает в связи с тем, что хозяйственные субъекты придерживают товары, пользующиеся большим дефицитом в результате заниженной цены. Когда избыточный спрос на выпуск этих товаров преодолевается в результате отмены субсидирования, уменьшается не только спрос на выпуск этих товаров, но также и спрос на существующие товарные запасы падает ниже их уровня в настоящий момент. Хозяйственные субъекты начинают избавляться от товарных запасов, еще больше сокращая таким образом спрос на выпуск этих товаров. Избыточный спрос в прошлом является причиной избыточного предложения в настоящем благодаря созданным запасам. До окончания процесса корректировки запасов любые попытки положить конец избыточному предложению выпускаемой продукции и вернуться к балансу

предложения и спроса путем повышения спроса не могут увенчаться успехом, так как требуется довести уровень спроса на товарные запасы до фактического уровня запасов, что возможно только в ситуации избыточного спроса на выпуск товаров.

Эффект потока вызывается вынужденной заменой. Спрос на товар *A*, на который занижена цена, перемещается на товар *B*. Устранение избыточного спроса на выпуск товара *A* в результате либерализации цен приводит к падению спроса на производство товара *B*. Относительная цена на товар *B* падает настолько, что часть мощностей по производству товара *B* становятся нерентабельными. Только в том случае, если избыточный спрос на производство товара *A* будет восстановлен, спрос на производство товара *B* сможет подняться до уровня предложения товара *B*, соответствующего имеющимся мощностям по производству товара *B* (*Введение, схема 1*).

Первый вариант *главы 2* написан в августе-сентябре 1989 года<sup>7</sup>. Так как в Польше к тому моменту уже было некоммунистическое правительство, которое обладало высокой степенью легитимности, позволявшей ему заниматься стабилизацией макроэкономической ситуации, в *главе 2* в гораздо большей степени, чем в *главе 1*, затрагивались вопросы сравнения различных методов стабилизации. В этой главе приведены аргументы в пользу “шоковой” стабилизации. Главным доводом является то, что данный механизм снизит издержки стабилизации в плане роста безработицы: крутое изменение режима ведет к изменениям в ожиданиях населения (и к смещению краткосрочной кривой Филлипса вниз), так что безработица не обязательно должна превысить естественный уровень. Тем не менее осуществление стабилизации в странах Восточной Европы представляется невозможным без повышения уровня безработицы на том основании, что до начала реформ экономические системы этих стран не знали безработицы, а следовательно, фактическая безработица была значительно ниже естественного уровня, что невозможно поддерживать в настоящих условиях.

Для осуществления такого резкого поворота к безынфляционному режиму в главе предлагается следующий рецепт. Власти должны заранее заявить о своем непреклонном намерении добиться сбалансированного бюджета и установить незыблемый обменный курс. В качестве наилучшего способа достичь этого

предлагалось закрепить названные обязательства в законодательном порядке. С приходом к власти новых некоммунистических правительств по крайней мере в некоторых странах региона требовалось принять новые законы, и мне представлялось, что это хорошая возможность создать стабильную основу для макроэкономической политики на время переходного периода. Фактически такой “законодательный” подход был принят только в Эстонии — и то лишь частично. Эстония внесла положение о полном обеспечении национальной валюты международными резервами в Закон о центральном банке 1992 года вслед за Аргентиной, которая сделала то же самое в 1991 году (см. главу 10). К числу немногих стран, которые сумели и поддержать бюджетный баланс (по крайней мере на бумаге), и избежать девальвации с начала переходного периода, относятся Чехословакия и ее преемница Чешская Республика (см. главу 11), Эстония и Латвия<sup>8</sup>.

Также в главе 2 обсуждается вопрос, какой должна быть “шоковая” стабилизация — ортодоксальной или гетеродоксной. Последний вариант отличается использованием механизмов регулирования цен и ставок заработной платы, помимо жесткой кредитно-денежной и налогово-бюджетной политики, характерных для ортодоксальной шоковой стабилизации. Поскольку регулирование цен и ставок заработной платы несовместимы с понятием рыночной экономики, я высказал явное предпочтение ортодоксальному варианту стабилизации — в особенности для посткоммунистических стран. Рассматривалось также сочетание контроля за заработной платой со свободными ценами, которое имело место во многих из этих стран<sup>9</sup>, и такой гибрид ортодоксального и гетеродоксного подходов был оправдан на тех основаниях, что в государственном секторе нет настоящих хозяев, которые попытались бы сопротивляться стремлению рабочих добиваться повышения заработной платы (по этой же причине было отмечено, что такое регулирование следует применять только по отношению к государственным предприятиям). Сейчас я считаю, что эта аргументация, возможно, не вполне состоятельна (см. главу 5). Тем не менее я попрежнему полагаю, что сдерживание роста заработной платы может быть полезным как форма некоего предварительного обязательства со стороны правительства, в значительной степени так же, как и режим фиксированного обменного курса.

В *главе 2* режим фиксированного обменного курса рассматривается как не противоречащий ортодоксальному варианту стабилизации. Конечно, необходимо иметь в виду разницу между временно фиксированным обменным курсом, вводимым с целью сократить скорость денежного обращения в первые месяцы действия программы стабилизации (так фиксированные курсы используются в гетеродоксных программах), — и постоянно фиксированным паритетом валют, как это имело место в двадцатых годах в Австрии, Германии, Венгрии и Польше, когда они вернулись к золотому стандарту, что я и предлагаю в данной главе. Тем не менее я оговариваюсь, что, если зафиксированный обменный курс приводит к значительной недооценке национальной валюты в реальном выражении, тогда с началом стабилизации, по мере приближения цен внутреннего рынка к мировым, будет раскручиваться инфляция, даже если бюджет сбалансирован и наличествует жесткий контроль над внутренними источниками выпуска денежных знаков. В *главе 3* высказано опасение, что эта “инфляция, связанная с движением к мировым ценам”, приведет к сохранению инфляционных ожиданий, в результате чего инфляция снова начнет набирать обороты и окажется невозможным поддерживать фиксированный курс обмена валют. К вопросу о том, каким образом сохранять на одном уровне курс обмена, установленный в начале периода стабилизации, неопределенно долгое время, автор возвращается в *главах 8 и 10*.

*Глава 3* посвящена крайнему случаю гиперинфляции в Сербии-Черногории 1993—1994 годов. Возможно, это была вторая по скорости гиперинфляция в истории, значительно превосходящая германскую гиперинфляцию 1923 года. Современникам представилась редкая возможность непосредственно наблюдать микроэкономические результаты (и издержки) гиперинфляции. Сербско-черногорский эпизод также ясно показывает, что инфляционное финансирование в качестве постоянной политики невозможно в силу воздействия эффекта Танци—Оливейры на реальные налоговые поступления и из-за разрушительного влияния инфляции на производство. Наконец, этот эпизод продемонстрировал, что, когда количество реальных наличных денег сводится к минимальным величинам в результате тяжелейшего инфляционного налога, стабилизация, основанная на введении конвертируемости местной валюты по фиксированным

ставкам, в краткосрочной перспективе дает весьма положительный результат даже при полном отсутствии надежд сбалансировать государственный бюджет. Это ставит под серьезное сомнение концепцию рациональных ожиданий применительно к стабилизации (см., например, [132]).

В *главе 4* обсуждается вопрос, возможно ли в посткоммунистических странах избежать кредитного голода, ведущего к сокращению объема производства. Высказывается предположение, что потребуются далеко идущие структурные преобразования, а не только меры политического характера, для того чтобы нейтрализовать результаты такого кредитного голода.

В *главе 5* в продолжение обсуждения, начатого в *главах 1 и 2* приводятся аргументы за и против регулирования ставок заработной платы во время стабилизации в посткоммунистических странах. Делается вывод, что большая часть аргументов в пользу такой политики не выдерживает критики, однако они могут быть полезными в качестве способа заявить о готовности правительства осуществить стабилизацию, и, как представляется, именно эту роль они сыграли в Польше в 1990—1991 годах.

# Глава 1

## Рыночного социализма недостаточно: инфляция и безработица в реформированной экономике коммунистических стран

Во всех странах, экономику которых можно охарактеризовать как “рыночный социализм”, наблюдается высокая инфляция или гиперинфляция. В 1988 году уровень инфляции достиг 17% в Венгрии и 20% в Китае, 60% в Польше и 195% в Югославии. Последствия этих процессов для всей Центральной и Восточной Европы и для Советского Союза весьма серьезны и глубоки. Неудовлетворительные результаты экономического развития стран Центральной и Восточной Европы в основном объясняются неэффективностью традиционной централизованной экономической системы, которая проявляется в неспособности обеспечить гармоничный рост, производить конкурентоспособную экспортную продукцию (что приобретает особое значение в свете огромного внешнего долга многих восточноевропейских стран) и в высокой материалоемкости экономики. Рыночный социализм часто видится способом повышения эффективности. Если, как это представляется очевидным, рыночный социализм без безработицы является по своей природе инфляционной системой и если инфляция оказывает разрушительное воздействие на экономическую эффективность (и, конечно, политическую стабильность) в условиях рыночного социализма, то проведение реформ с целью формирования рыночного социализма следует признать неадекватным решением экономических проблем коммунистических стран. Тогда встает вопрос: какие иные, или дополнительные, меры необходимо принять, чтобы вылечить экономику этих стран. В конце данной работы представлены некоторые предварительные соображения.

Те, кто придерживается мнения о слабом отрицательном воздействии инфляции на реформированную экономику ком-



мунистических стран, утверждают, что в этих странах производственные решения и распределение ресурсов до сих пор в преобладающей степени определяются административными, а не рыночными механизмами. Следовательно, инфляция, которая является исключительно рыночным феноменом, практически не сказывается на производстве или капиталовложениях. К этому аргументу необходимо отнестись серьезно. Конечно, что касается Венгрии и Польши, у нас есть значительные свидетельства в пользу того, что во всех сферах, кроме сферы потребительских товаров, ресурсы в основном распределяются административно (см. [91; 123; 70]). Можно, конечно, представить себе экономическую систему с таким жестким “неформальным централизованным управлением” производством, что деньги внутри сектора промышленности, будучи формально активными, фактически были бы пассивными (какими они формально являются в традиционной экономике советского типа). Деньги будут действительно активными только внутри сектора потребительских товаров и на рынке труда. В такой экономической системе инфляция, в результате несогласованности в изменениях заработной платы и цен, явится лишь дополнительным элементом непредсказуемости в постоянно изменяющейся картине дефицита, который испытывают экономики советского типа. В таком случае получается, что инфляция не может серьезно затормозить достижение эффективности, которую призвано обеспечить внедрение рыночного социализма, просто потому, что рыночный социализм по-настоящему еще не внедрен.

Нам эта аргументация представляется безосновательной. Во-первых, даже если инфляция почти не оказывает реального воздействия на реформированную социалистическую экономику, потому что рыночный социализм фактически не был внедрен, проблема инфляции все же встанет, когда это произойдет (если только не утверждать, что внедрение рыночного социализма одним своим фактом каким-то образом отменит инфляционные трудности). Во-вторых, те, кто считает, что рыночный социализм фактически не был осуществлен в данных странах, зачастую также видят в росте частного сектора источник практически всех происходящих положительных экономических сдвигов. Вряд ли могут быть сомнения, что в отсутствие альтернативной, то есть иностранной, валюты (об этом подробнее см. ниже) инфляция должна отрицательно ска-

заться на эффективности частного сектора. В-третьих, в странах, о которых идет речь, весьма вероятны негативные политические последствия инфляции. Развиваясь неравномерно, быстрая инфляция вызывает у людей острую обеспокоенность относительно их абсолютного и относительного уровня жизни, подрывая легитимность правительства, которое, как представляется населению, не справилось со своей главной обязанностью. В-четвертых, имеются данные, подтверждающие то, что инфляция на самом деле имеет реальные экономические последствия во всех странах, о которых идет речь. Так, роль обменного курса в стимулировании польского экспорта на мировые рынки, торгующие за твердую валюту, признается даже скептически настроенными наблюдателями типа Горыньи и Отта<sup>10</sup>. Одна из основных проблем, на которую они указывают, состоит в том, что, в то время как инфляция развивается относительно плавно, девальвация происходит скачками, подрывая способность предприятий подсчитать прибыли и убытки в отсутствие рынков по валютным сделкам на срок. Подобный механизм действует и в Китае. Об этом свидетельствует предложение генерального секретаря Компартии Китая Дзе Яна летом 1988 года принять пакет решений, направленных на стимулирование экспорта, предусматривавший пятидесятипроцентную девальвацию юаня и лишь двадцатипроцентное повышение заработной платы<sup>11</sup>. Что касается Венгрии, Корнаи (см. [91]) в своем обзоре, в целом весьма скептически оценивая роль рыночных сил в стране, утверждает, что “известный динамический процесс инфляционной спирали цен, издержек и заработной платы... может нанести большой вред децентрализации, финансовой дисциплине и рациональному исчислению издержек и прибылей. С собственной неэффективностью можно прекрасно справляться, переключая рост издержек производства на плечи покупателя”. Наконец, Корнаи отмечает, что инфляция тормозит проведение рыночных реформ. Прежде всего, она создает ситуацию, в которой рыночные реформы и инфляция соединяются в общественном сознании в единое целое, а кроме того, что менее очевидно, но не менее опасно, самим фактом подрыва возможности рациональных экономических расчетов хозяйственных субъектов она позволяет бюрократам утверждать, что рынок приводит к явным несообразностям в распределении и использовании ресурсов.

## 1. Причины инфляции при рыночном социализме

В западной экономической литературе уделяется мало внимания проблеме инфляции при “директорском” (то есть не югославском) рыночном социализме, однако дискуссия о причинах инфляции в капиталистических рыночных экономиках может быть с определенными оговорками отнесена и к рыночному социализму. Объяснения инфляции можно сгруппировать следующим образом:

- (1) историческое;
- (2) общепринятое, или “ускоренческое”;
- (3) “обусловленное ростом издержек”.

Почти все нижеследующее касается стран “директорского” рыночного социализма, к числу которых относятся Китай, Венгрия и Польша (если экономическая перестройка действительно будет осуществлена, в эту группу также войдет и Советский Союз). Иногда также делаются ссылки на Югославию, в тех случаях, когда обсуждаемые вопросы касаются и этой страны. Существует огромная литература по вопросу о причинах, порождающих инфляцию в экономических системах с рабочим самоуправлением в целом и в Югославии в частности. В данной работе я не ставлю себе цели вступать в эту дискуссию.

Мы называем “историческими” те объяснения, в которых подчеркивается роль случайных и временных явлений в порождении инфляции и не утверждается, что инфляционность заложена в самой природе системы рыночного социализма с полной занятостью. К этой группе относится точка зрения Корнаи (см. [91]), что рост инфляции в Венгрии в восьмидесятые годы был вызван политикой повышения цен на потребительские товары, проводимой венгерскими властями с целью сокращения потребления, а это в свою очередь должно было привести к улучшению платежного баланса. К этой же группе принадлежит и концепция, согласно которой инфляция в условиях рыночного социализма является наследием предшествующей экономической системы (советского типа). Суть этого подхода заключается в следующем: когда система советского типа с присущим ей высоким уровнем избыточного спроса на потребительские товары подвергается либерализации (в особенности важно предоставление независимости предприятиям в установлении уровня

заработной платы и цен), неизбежно возникает период колебания цен и приведения в соответствие спроса и предложения, что в реальных условиях не может происходить мгновенно.

Однако между двумя вышеприведенными подходами, принадлежащими к “исторической” группе, существует важное различие: первый ориентирован на конкретное своеобразие данной страны, в то время как второй применим ко всем экономическим системам, совершающим переход от экономики советского типа к рыночному социализму. Тем не менее оба подхода отрицают тот факт, что подверженность инфляции заложена в самой природе “директорского рыночного социализма с полной занятостью”.

Мы здесь не будем анализировать политические выводы, следующие из исторических объяснений, ориентированных на конкретное своеобразие отдельно взятой страны, поскольку в таком случае потребуются подробно рассматривать экономическую политику и институты каждой страны. Кроме того, тот факт, что высокий уровень инфляции имеет характер общей закономерности при рыночном социализме (хотя мы располагаем лишь тремя примерами, однако соответствие — стопроцентное!), может служить по крайней мере первым аргументом в пользу общей для всех стран концепции. Прогнозы, предлагаемые гипотезой о “советском наследии”, очевидны: инфляция должна замедляться по мере того, как во всей экономической системе будут устанавливаться рыночные цены, обеспечивающие равновесие спроса и предложения. Соответственно политические рецепты, вытекающие из данной концепции, таковы: не нужно ничего предпринимать, следует только следить, чтобы инфляция не закрепились, не приобрела официального статуса в результате раскручивания спирали заработной платы, цен и издержек (например, через официальную или неофициальную индексацию). Фактически можно констатировать, что в течение некоторого времени инфляция скорее ускорялась, чем замедлялась во всех странах рыночного социализма. Единственным исключением является Польша, где вслед за стопроцентным ростом цен в течение первого года реформ (после периода высочайшей скрытой инфляции (см. [117]) на протяжении следующих трех лет происходило снижение инфляции. С 1985 года, однако, вновь наблюдался равномерный устойчивый рост цен — с 15 до 60% в 1988 году. Таким образом, те историче-

ские объяснения, с которыми мы знакомы, представляются нам неудовлетворительными либо в силу недостаточной степени обобщения, либо потому, что они эмпирически ошибочны.

“Ускоренческий” подход исходит из того, что в каждой рыночной экономике имеется естественный, или не увеличивающий инфляцию, уровень безработности (НУИУН). Любая попытка опустить фактически существующий уровень безработицы ниже этого естественного уровня приводит к ускорению инфляции. Если фактический уровень совпадает с естественным, инфляция будет стабильной, имея либо положительную, либо нулевую величину (см. [63]). Сам по себе естественный уровень определяется структурными факторами, такими, как степень влияния профсоюзов, размер пособий по безработице и выходных пособий, наличие гибких рынков жилья и переподготовки кадров и т.д. Поскольку во всех трех рассматриваемых странах (Китай, Венгрия, Польша) величина безработицы близка к нулевой отметке, фактический ее уровень должен быть ниже естественного уровня (который во всех капиталистических экономических системах имеет положительное значение, колеблющееся между 2 и 10% в развитых странах). Таким образом, в данной ситуации следует ожидать раскручивания инфляции.

Анализируя инфляционный механизм на микроэкономическом уровне, приходим к выводу: фактическое отсутствие банкротств означает, что рабочие могут не опасаться требовать повышения зарплаты — они не потеряют свои рабочие места. Любое повышение зарплаты автоматически санкционируется правительством либо через непосредственные субсидии убыточным предприятиям (часто в форме дешевых кредитов, которые никто и не рассчитывает получить обратно), либо через ослабление контроля над ценами, которые данные предприятия устанавливают на свою продукцию. Поддержание общей ситуации избыточного спроса (то есть дефицит на большинстве рынков товаров и ресурсов) означает, что такое ослабление контроля над ценами эквивалентно повышению ликвидности данного предприятия. В этой ситуации не так важно, какая именно — кредитно-денежная или налогово-бюджетная — политика ответственна за поддержание повсеместного избыточного спроса, да и вообще вряд ли можно разделить эти две политики в конкретных условиях рыночного социализма.

Концепция “роста издержек” исходит из тех же факторов (монополизм, влияние профсоюзов и пр.) Разница состоит в том, что в “ускоренческой” модели они определяют естественный уровень безработицы, а в концепции “роста издержек” — рассматриваются как структурные факторы, помогающие росту издержек оказывать давление на цены (см. [153]). В результате политические рецепты, вытекающие из этих двух моделей, значительно различаются. Сторонники модели “роста издержек” хотя и выступают за ослабление антиконкурентных элементов в экономике, в целом считают, что существуют жесткие ограничения для такой политики поощрения конкуренции и что проблема инфляции должна и может быть решена политическим путем. Так, политика регулирования цен и доходов (налоговая или нормативная), вводимая либо на основе общественного согласия, либо сильным правительством, могла бы остановить или по крайней мере стабилизировать инфляцию при более низком уровне безработицы, чем политика, ориентированная только на сокращение спроса (будь то кредитно-денежная, налогово-бюджетная политика или некоторое сочетание мер, присущих и той и другой).

Следовательно, с точки зрения данного подхода политические факторы, такие, как отсутствие легитимности у правительств или их слабость, становятся значимыми экономическими переменными. Таким образом, прослеживается некоторое родство между концепцией “роста издержек” и “исторической” концепцией, ориентированной на конкретное своеобразие ситуации в каждой стране. Сторонники теории “роста издержек” утверждают, что зависимость между слабым и/или нелегитимным правительством и рыночным социализмом не имеет необходимого характера. Сильное или легитимное правительство в стране рыночного социализма может избежать высокого уровня инфляции, и тогда рыночный социализм с почти полной занятостью не обязательно сопровождается инфляцией.

Однако исторически рыночный социализм порождает инфляцию, которая приводит к ослаблению позиций правительства в этих странах. Так, хотя польское правительство было политически слабым в момент введения рыночного социализма в 1982 году и реформы, направленные на построение рыночного социализма, были частично попыткой этого правительства укрепить свою власть путем улучшения экономических по-

казателей и создания политического пространства, в которое оно могло бы кооптировать определенные элементы оппозиции, ускорение инфляции, начавшееся с 1985 года, вновь подрывало позиции этого правительства. В то же время в Югославии, Венгрии и (совсем недавно) в Китае слабость правительства явилась следствием введения рыночного социализма (и развивалась более или менее параллельно с ускорением инфляции). Таким образом, исторические факты заставляют нас признать, что правительство своей властью не может остановить инфляцию, подталкиваемую ростом издержек, когда она уже началась, потому что инфляция сама подрывает основания власти правительства.

Виноват ли рыночный социализм в слабости правительств (через инфляцию) или нет — однако историческим фактом является то, что в Венгрии, Польше, Югославии и даже в Китае мы имеем достаточно слабые и в значительной степени нелегитимные правительства. Это обстоятельство необходимо учитывать при выработке и проведении антиинфляционной политики. Таким образом, перспектива обуздать инфляцию с помощью применения власти правительством или достижения общественного согласия представляется весьма сомнительной. Также маловероятно свержение существующих режимов и замена их легитимными правительствами. Следует заключить, что в странах рыночного социализма, по всей видимости, отсутствуют условия для политического решения проблемы инфляции, обусловленной ростом издержек, даже если бы это было теоретически возможно.

Более того, рыночный социализм и политика регулирования уровня цен и доходов несовместимы в принципе. Существуют подробные и доказательные описания того, как экономическая бюрократия использует свои полномочия в области формирования цен и заработной платы, для того чтобы вынудить предприятия выполнять ее волю, а не следовать требованиям рынка (см. [91; 70]). В рыночных экономических системах капиталистических стран действует та же закономерность — нормально функционирующая рыночная экономика так же невозможна при административном установлении цен. Однако в капиталистических странах слой бюрократии, занимающейся регулированием цен и доходов, небольшой, поэтому и вред она может нанести незначительный. Страны же рыночного социа-

лизма унаследовали огромные бюрократические аппараты от системы советского типа, соответственно огромным будет тот вред, который они способны нанести.

## 2. Очередность осуществления мер в области экономики предложения и экономики спроса

Как представители “ускоренческой” концепции, так и сторонники модели “роста издержек” согласны с тем, что необходимо преодолеть негибкость экономики, описанную в предыдущем параграфе. Сторонники “роста издержек” считают, что это само по себе способно значительно уменьшить инфляционное давление. Уменьшенное давление можно сдерживать с помощью какого-либо варианта политики регулирования цен и доходов. Приверженцы “ускоренческой” концепции, рассматривающие спрос в качестве фактора, всегда и везде определяющего инфляцию, соглашаются, что преодоление негибкости позволит обуздать инфляцию при меньшем росте безработицы. Следовательно, вопрос состоит в том, в какой последовательности предпринимать политические шаги: сначала взять под контроль инфляцию (с помощью политики кредитно-денежной, налогово-бюджетной или политики контроля за доходами), а потом заниматься микроэкономическими проблемами; либо поменять очередность мер; либо одновременно заниматься обеими проблемами. Здесь мы снова вступаем на малоисследованную территорию, где политический инстинкт может оказаться не менее важен, чем экономический анализ. Более того, возможно, ответ в значительной степени будет определяться конкретными политическими обстоятельствами данной страны.

По конкретной политике, проводимой большинством правительств западных стран и МВФ, можно судить, что они делают выбор в пользу первого варианта — сначала заниматься проблемой инфляции. Обоснование этого выбора, вероятно, следующее: высокий спрос, которым сопровождается инфляция, укрепляет позиции групп поставщиков (профсоюзов, картелей, местных властей), которые представляют собой основные силы, не заинтересованные в осуществлении мер, направленных на стимулирование производства и рост предло-



жения товаров и услуг, что необходимо для повышения гибкости и конкурентности рынков. Представляется разумным предположить, что сила и влияние групп поставщиков непосредственно зависит от уровня совокупного спроса, так как между спросом на их продукцию и совокупным спросом в большинстве случаев существует прямая зависимость. Чем выше спрос на продукцию той или иной группы производителей, тем больше число людей, страдающих от дефицита этой продукции (в случае забастовки, например), и тем сильнее общественное давление (как правило, на власти), нацеленное на то, чтобы дефицит был преодолен и данный товар вновь появился. Возможно, именно поэтому вариант борьбы с инфляцией, предлагаемый концепцией “роста издержек”, который предусматривает жесткую политику контроля за ценами и доходами, показал себя относительно бесперспективным, ведь эта политика часто порождает избыточный спрос на продукцию тех самых групп, против чьих интересов (выраженных в форме монополизации рынка) и направлены действия правительства.

Это не означает, что сильное правительство не может действовать по-другому, внедрив конкуренцию и приняв меры, направленные на повышение гибкости, на первом этапе осуществления антиинфляционной политики. Сильным оно может быть благодаря широчайшей поддержке своей экономической политики или способности успешно бороться с оппозицией. Сила (или консенсус) может быть использована для осуществления шагов, направленных на сдерживание роста безработицы, неизбежно сопровождающего меры по сокращению спроса, нацеленные против инфляции, либо до, либо одновременно с проведением этой политики. Подход к антиинфляционной и структурной политике, основанный на достижении общественного согласия, довольно хорошо зарекомендовал себя в ряде малых демократических западноевропейских стран, таких, как Австрия и Швеция. В принципе сильная диктатура также могла бы идти этим путем. Однако данный рецепт страдает тем же недостатком, что и политическое решение инфляционных проблем, вызванных ростом издержек, рассмотренное в предыдущем параграфе: режимы в тех странах, о которых идет речь, не обладают достаточной силой или легитимностью, необходимыми для успешного осуществления такой политики. Единст-

венное возможное исключение — Китай. Таким образом, “кавалерийская” атака на групповые интересы производителей, скорее всего, невозможна.

### 3. Естественный уровень безработицы в странах рыночного социализма

Все же вопрос о возможности осуществления мер в области экономики предложения, которые могли бы смягчить отрицательное воздействие на уровень занятости политики, направленной на сокращение спроса, представляется ключевым по крайней мере по двум причинам. Во-первых, можно ожидать, что население данных стран очень плохо отнесется к появлению массовой безработицы, так как оно почти не знало ее в течение более трех десятилетий<sup>12</sup>. Во-вторых, по-видимому, потребуется гораздо более высокий, чем в Западной Европе, уровень безработицы, для того чтобы обуздать инфляцию в этих странах. Эконометрические оценки естественных уровней безработицы подтверждают, что относительно гибкие экономики имеют низкие естественные уровни безработицы по сравнению с теми, которые присущи жестким рынкам труда и другим рынкам. Так, по оценкам ОЭСР (см. [60]), в течение 1983—1987 годов естественный уровень безработицы в Японии составлял 2,5%, в трех крупных странах континентальной Европы и в Соединенных Штатах он равнялся 6,3% (невзвешенное среднее значение), а в Великобритании в 1981—1983 годах достигал 9,4%. Поскольку страны рыночного социализма находятся вне своих долгосрочных кривых Филлипса (уровень безработицы практически приближается к нулю), то определить их естественный уровень безработицы не представляется возможным. Тем не менее грубо эмпирически можно предположить, что важность фактора негибкости экономики для стран рыночного социализма по крайней мере в несколько раз выше, чем для Великобритании. Если допустить, что естественные уровни безработицы примерно пропорциональны степени этой негибкости, то не без оснований можно оценить естественный уровень безработицы для этих стран в 20—30%. Данные цифры подкрепляются некоторыми исследованиями экономики Китая, в которых неполная занятость на селе оценивается в 30—40% от всего

трудоспособного населения, а в промышленности — в одну треть (см. [122]), а также работами Мерцингера по Югославии (см. [104]), где по состоянию на 1982 год неполная занятость оценивается в 19%, а явная безработица — в 10%. Неясно, могут ли даже сильные диктаторские режимы пережить двадцати-тридцатипроцентный уровень безработицы в странах, где почти нет опыта безработицы, а в трех из этих стран режимы далеко не сильные.

Более того, в соответствии с “ускоренческой” точкой зрения, естественный уровень безработицы достаточен только для того, чтобы остановить инфляцию, а чтобы сократить ее, потребуется еще более высокий уровень безработицы. Кроме того, совсем неясно, удастся ли остановить инфляцию на уровне 15 и 20% (сегодняшний уровень в Китае и Венгрии), не говоря уже о 60 и 195% (Польша и Югославия). На основе опыта большинства стран — членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) можно предположить, что инфляция должна быть достаточно низкой, скажем меньше 5%, чтобы надеяться остановить ее тенденцию к ускорению. Вот основания для такого предположения: более высокие уровни инфляции характеризуются большей изменчивостью в абсолютных терминах (а не в отношении к их средним величинам за длительный период), что подрывает способность предприятий и отдельных людей рационально планировать свою деятельность. Это повышает естественный уровень безработицы, так что, если инфляция вначале и была стабильной, с течением времени она ускоряется (см. [62]). Опыт большинства западных стран показывает, что фактический уровень безработицы должен в течение некоторого времени превышать естественный уровень (по оценкам исследований ОЭСР, приведенным выше) примерно на одну треть, для того чтобы инфляция опустилась ниже 5% (с начального уровня в 6—20%). Если естественные уровни безработицы в странах рыночного социализма действительно составляют 20—30%, фактические уровни безработицы, необходимые для обуздания инфляции, могут достигать 25—40%.

Прозвучали утверждения (см. [133; 100]), что, если правительство своей решительностью (и способностью) бороться с инфляцией добивается высокого кредита доверия, цена в смысле роста безработицы будет гораздо меньшей, поскольку экономические субъекты адаптируют свои инфляционные ожидания,

а следовательно, и поведение таким образом, чтобы избежать издержек (убытки для предпринимателей, безработица для рабочих), вызванных неправильными прогнозами. В соответствии с этой точкой зрения, если бы правительства в странах рыночной экономики смогли раньше убедить участников рынка в своей решимости бороться с безработицей, хозяйственным субъектам не пришлось бы таким тяжелым путем узнавать об этой решимости правительства, и количество банкротств и людей, потерявших работу, могло бы быть значительно меньше. Соответственно этому, если бы правительства стран рыночного социализма сумели получить высокий кредит доверия для своей антиинфляционной политики, показатели роста безработицы были бы гораздо ниже тех исключительно высоких значений, о которых мы говорили выше. Вопрос сводится к тому, могут ли правительства этих стран получить кредит доверия больший, чем правительства западных стран. *Prima facie* это представляется маловероятным, потому что, во-первых, указанные правительства ассоциируются с социалистической идеологией, а во-вторых, два из них (польское и югославское) зарекомендовали себя гораздо хуже, чем западные правительства в семидесятые годы в плане попустительства инфляции, а остальные два (венгерское и китайское) ничуть не лучше, чем большинство инфляционистских правительств стран ОЭСР в семидесятые годы (например, британское и итальянское).

Тем не менее имеются некоторые данные, позволяющие предположить, что по крайней мере в тех странах, в которых конкуренция на рынках труда не очень высока, как в большинстве стран Западной Европы (но не в США), естественные уровни безработицы могут повышаться по мере увеличения фактических уровней (см. [15; 95]). Одно из объяснений этого смещения естественного уровня безработицы сводится к тому, что безработные теряют квалификацию и надежду найти работу, в результате чего угасает их желание работать, а работодателей — нанимать их на работу. Отсюда следует вывод, что для стабилизации темпов инфляции может оказаться достаточным несколько более низкий уровень безработицы, чем предлагаемые выше. Но даже и в этом случае негибкость экономики стран рыночного социализма столь велика, а популярность антиинфляционной политики, скорее всего, будет так низка, что все равно даже на начальном этапе, для того чтобы остановить ин-

фляцию, не обойтись без достаточно высокого уровня безработицы — просто он будет несколько ниже, чем следует из теоретических рассуждений.

Более того, в долгосрочной перспективе в странах рыночного социализма не избежать роста естественных уровней безработицы (как это происходило в Западной Европе), если не осуществлять мер по переобучению лиц, давно потерявших работу, с тем чтобы помочь им более активно действовать на рынке труда. При этом весьма важно, чтобы такие программы переподготовки кадров не подрывали кредит доверия к антиинфляционной политике властей. Однако опыт Великобритании за последнее время свидетельствует в основном против концепции Бланшара и Саммерса<sup>13</sup>. По сравнению с 1979 годом, когда инфляция, исчисленная при помощи дефлятора потребительских расходов, достигала 10%, а безработица — 5%, в первом квартале 1989 года инфляция составила 5,5%, а безработица — 6,5%. Эти данные соответствуют либо вертикальным, либо нисходящим долгосрочным кривым Филлипса, но никак не постоянному смещению вверх естественного уровня безработицы в результате высокой фактической безработицы в годы правления Маргарет Тэтчер. Британский опыт особенно важен, потому что в Англии ему придают большое значение (см. [16]).

Конечно, мы не *знаем*, какую форму имеет долгосрочная кривая Филлипса в странах рыночного социализма, хотя это и имеет огромное значение для выработки политики. Если бы кривые Филлипса были нисходящими, допускающими разумный долгосрочный компромисс между инфляцией и безработицей, тогда было бы возможно стабилизировать инфляцию, хотя и на высоком уровне, удерживая социально приемлемый (и только) уровень безработицы (скажем, 15%). Однако вопрос о том, какой вид имеет долгосрочная кривая Филлипса в этих странах, не может быть разрешен, поскольку при безработице, стремящейся к нулю, экономику вообще нельзя описать при помощи долгосрочной кривой Филлипса; поэтому невозможно определить, нисходящая она или восходящая, вертикальная или вообще горизонтальная. Однако большинство западных исследований экономических систем стран рыночного капитализма свидетельствуют, что долгосрочные кривые Филлипса имеют восходящий вид (и инфляция, и безработица растут)

либо вертикальны (см. [44]). Таким образом, бремя доказательства лежит на тех, кто верит в возможность долгосрочного компромисса между инфляцией и безработицей.

#### 4. Традиционные меры политики предложения и политики спроса против безработицы и инфляции

Бесспорно, в странах, о которых идет речь в данной работе, нет недостатка в различного рода проявлениях негибкости экономики. Во-первых — это высокая степень монополизации промышленности, унаследованная от административно-командной плановой системы (см. [91]), хотя данное утверждение менее справедливо для Китая, где стремление центральных органов управления экономикой создавать гигантские предприятия разбивалось об огромные размеры страны. Оказалось невозможным бороться с высокой степенью монополизации при помощи конкуренции импортных товаров. Лишь частично виной этому проблемы долгов. Даже Китай, у которого не было проблемы внешнего долга, не готов позволить рыночным силам определять свою структуру импорта (см. [144]).

Вообще отсутствие института банкротства и распространенность субсидирования и избыточного спроса означают низкий накал конкурентной борьбы внутри страны и небольшой успех экспортеров на мировом рынке. Это в свою очередь вызывает нежелание властей допустить неограниченную конкуренцию со стороны импортных товаров на внутреннем рынке. Невозможно раскатать монополистическую структуру промышленности, так как и вступление на рынок и выход с него находятся под бюрократическим контролем (см. [91] — по поводу Венгрии). Контроль за вступлением на рынок сильно затрудняет для предприятий, и государственных и частных, проникновение на выгодные рынки и обрекает их на поражение в конкурентной борьбе. Контроль за уходом с рынка, в особенности путем государственных субсидий убыточным, но пользующимся бюрократической поддержкой предприятиям, означает высокую степень риска для новичков, не имеющих такой поддержки.

Во-вторых, к проявлениям негибкости экономики относится то, что географическая подвижность рабочей силы низка из-

за существования весьма значительных ограничений на рынке жилья (см. [124] — о ситуации в Польше).

Еще более сложная ситуация сложилась в сфере межпрофессиональной мобильности. В Венгрии предложение рабочей силы мгновенно реагирует на изменения дифференциации заработной платы между различными предприятиями (см. [91]), и текучесть кадров довольно велика, так что можно было бы ожидать и высокой межпрофессиональной мобильности. В целом различия в заработной плате невелики, и эта ситуация, по-видимому, порождается самим рынком, являясь следствием обобщенного избыточного спроса (см. [159]). В таком случае низкая межпрофессиональная мобильность будет скорее следствием, чем причиной инфляции. Однако это остается важным негативным фактором влияния инфляции на эффективность экономики и конкурентоспособность экспортной продукции. В Китае, разумеется, не существует свободного рынка для основной части работников, занятых на постоянной основе на государственных предприятиях (см. [93]).

Необходимые меры со стороны предложения непосредственно вытекают из этой негибкости экономики: разделение крупных монополий и создание новых предприятий, конкурирующих со старыми; введение свободного режима международной торговли; создание нормального рынка жилья, основанного на объективных рыночных ценах на жилье и учитывающего потребности владельца жилья, связанные с его работой; создание рынка труда в тех странах, где его прежде не было (Китай), и признание фрикционной безработицы, где таковая не существует (все три страны). Этот список, конечно, далеко не исчерпывающий. Некоторые из указанных мер осуществить легче, чем другие. Картели-монополисты, объединяющие предприятия, способные, в сущности, работать независимо, могут легко быть разделены, так же как и монополистическая система материального снабжения в тех странах, где она еще сохраняется. Но определенная доля монополизма “вмонтирована” в технологию фабрик. Когда раньше в экономических системах советского типа рассматривались вопросы капиталовложений, предпочтение отдавалось более крупным, интегрированным технологическим решениям. Учитывая низкий уровень чистых капиталовложений в Польше и Венгрии (2,5 и 4% соответственно), маловероятным представляется создание новых обобществленных предприятий, спо-

собных конкурировать с гигантами. Также весьма проблематично создание свободного режима международной торговли (который предполагал бы плавающий обменный курс) до тех пор, пока инфляция не будет взята под контроль, так как, помимо всего прочего, предприятиям нужно будет делать свои экономические расчеты в условиях высокой изменчивости цен и обменных курсов. В результате международную конкуренцию, по-видимому, не удастся использовать для повышения гибкости экономики *до того*, как будут приняты меры по сокращению спроса, направленные на борьбу с инфляцией.

Тем не менее определенная степень либерализации торговли и возможна, и желательна, если она будет осуществляться *одновременно* с мерами, направленными на борьбу с инфляцией. (*Различные варианты перехода к свободной торговле рассматриваются ниже в подразделах "Приватизация" и "Долларизация".*) Также желательно и возможно создание нормального рынка жилья (см. [124; 91]), и уже делаются первые шаги в этом направлении. То же самое можно сказать о создании рынка труда в Китае (см. [93]). Фрикционная безработица была признана в Китае (см. [122]) и в Венгрии, где речь идет о возможности иметь 200 тыс. безработных (4% от всего экономически активного населения) к 1990 году (см. [129]). Тем не менее представляется возможным, что меры, прямо направленные на разрешение проблемы негибкости экономики со стороны предложения, будут осуществлены в достаточном масштабе до проведения мероприятий, нацеленных на сокращение спроса.

С позиции экономики спроса самой важной задачей, стоящей перед правительствами, является восстановление контроля над денежной эмиссией. Это затрудняется тем фактом, что введение рыночного социализма требует создания системы коммерческих и инвестиционных банков, которые должны облегчить приток капитала от тех юридических и физических лиц, которые располагают финансовыми ресурсами, к тем, которые обладают богатыми инвестиционными возможностями. Рыночный социализм несовместим с монополией на кредиты, которая предполагает наличие одного-единственного мнения о рентабельности предприятия и фактически означает централизованное планирование движения капитала, что в результате привело бы к централизованному планированию всех новых инвестиций.



На практике банковская децентрализация приняла форму отпочкования коммерческих и инвестиционных банков от центрального банка, который при традиционной советской системе представляет собой монобанк. Центральные банки в Югославии и Китае пока не научились осуществлять общий контроль за кредитованием, не вникая в подробности предоставления кредитов на микроуровне (см. [39; 66]). В Венгрии еще слишком рано оценивать работу новой банковской системы, которая была создана только в 1986 году. В Польше система коммерческих банков пока не сложилась. Кроме того, еще предстоит разработать эффективные методы прогнозирования и контроля над правительственными расходами (см. [115] — относительно Китая), хотя, по-видимому, это будет сделать легче. Следует отметить, что контроль за инфляцией не является чисто технической проблемой, но даже если инфляция всегда и везде была бы кредитно-денежным явлением, то и тогда контроль над массой денег в обращении всегда и везде оставался бы важной технической проблемой.

## 5. Нетрадиционные меры

### 5.1. Приватизация

Многие из структурных преобразований, предлагаемых в данном параграфе, уже в той или иной степени были осуществлены в некоторых странах рыночного социализма. Эти полезные начинания должны быстро получить широкое распространение, если мы хотим добиться повышения эластичности экономики предложения в этих странах.

Под приватизацией мы понимаем, во-первых, устранение правовых барьеров для частного сектора, которые фактически преграждают предпринимателям доступ к целому ряду областей и видов бизнеса в этих странах, а во-вторых, создание прочного и стабильного законодательства (например, налогового) для частного сектора. На этом первом этапе мы не считаем осуществимой по политическим причинам продажу в частные руки обобщественной собственности (хотя сдача в аренду государственных фабрик частным предпринимателям проводилась в достаточно широком масштабе в Китае, а в настоящий момент начинается в Польше).

Приватизация является важным фактором повышения эластичности этих экономических систем. Даже для предприятия рыночного социализма, ориентированного на увеличение прибыли, скорость реагирования на изменяющиеся условия рынка ограничивается следующими факторами:

(1) как правило, такое предприятие является производителем-монополистом;

(2) трудовой коллектив, который обычно организован в профсоюзы и советы самоуправления, не желает быстрых изменений;

(3) как руководство, так и рабочие знают, что в случае возникновения проблем они с высокой долей вероятности могут рассчитывать на государственные субсидии.

Допуск частных предпринимателей почти во все области экономической деятельности фактически означает ослабление барьеров для проникновения на рынки новых производителей, а следовательно, ослабление монополизации. Во-первых, потому, что при сопоставимых юридических ситуациях легче учредить частную фирму; во-вторых, как показывает опыт, частные фирмы обычно быстрее реагируют на изменение условий рынка; в-третьих, для удовлетворения появившегося спроса, как правило, возникает больше частных фирм, чем государственных (а для бюрократического учредительного органа, министерства или местной администрации обычно легче создать одно крупное предприятие, чем множество мелких).

Открывающиеся возможности для частного сектора в большинстве отраслей экономики выполняют роль амортизатора безработицы. Частный сектор может вбирать в себя рабочих, выброшенных на рынок труда в результате банкротств нерентабельных государственных предприятий, существовавших за счет субсидий. Расширение поля деятельности для частного бизнеса позволит добиться большего сокращения субсидий для данного уровня безработицы, а результатом станет экономия государственных средств и сокращение бюджетного дефицита. Опасность заключается в том, что по мере роста значимости частного сектора государство в своем стремлении избежать безработицы будет так же попустительствовать частному сектору, как сейчас — государственному. Этот процесс уже начал проявляться в Польше, о чем свидетельствуют нестрогие критерии предоставления кредитов частным предпринимателям и отрицательная реальная

величина процентных ставок. Вот почему “долларизация” (свобода для частных лиц и предприятий использовать иностранную валюту) так важна в условиях отсутствия у властей воли к контролю над инфляцией.

Вероятно, наименьшие споры и разногласия вызывает такая мера, как приватизация рынка жилья с целью повысить территориальную мобильность населения. И в Венгрии (см. [49]), и в Польше (см. [124]) имеется жилье, принадлежащее самим жильцам (как квартиры, так и коттеджи и виллы), и в городах, и в сельской местности. Доля такого жилья хоть медленно, но увеличивается. Существует также рынок субаренды, в основном нелегальный. В Польше новый закон, вступающий в действие с 1 января 1988 года, разрешает частным владельцам, которых немало, сдавать жилье (освободившееся после этой даты или вновь построенное) в аренду по рыночным ценам<sup>14</sup>. В ситуации всем известной неэффективности государственных строительных организаций, а также учитывая, что частные лица на практике не могут нанимать эти организации для строительства частного жилья (а возможно, и не захотели бы, даже имея такое право), развитие частных строительных фирм представляется особенно важным. В Венгрии в 1984 году 55,5% нового жилья было построено частным образом, а в Польше в 1986 году — 31%.

В сфере услуг и в обрабатывающей промышленности приватизация, по-видимому, должна оказать наибольшее воздействие на зависимость экономики от колебаний спроса и предложения. Уже сейчас в Венгрии и Польше значительная часть всех ремонтных услуг оказывается частными предпринимателями. Самыми важными изменениями за последние годы стал рост частного сектора в оказании услуг государственным предприятиям (см. [124] — описание этого явления в Польше). Так как ремонт средств производства может стать альтернативой покупке новых у поставщиков-монополистов, рост частного сектора ремонтных услуг способствует росту конкуренции в экономике. Увеличение пока еще небольшой доли частного сектора в производстве, особенно полуфабрикатов, деталей и узлов, способно непосредственно повысить эластичность экономики. Важным побочным эффектом может стать расширение ассортимента полуфабрикатов и деталей. Увеличение доли частного сектора также способствует повышению средней интенсив-

ности труда, которая, как правило, бывает очень низкой в государственном секторе экономики и довольно высокой в частном секторе.

Самым важным шагом, однако, является допуск частного сектора к международной торговле, в особенности за пределами стран СЭВ. Можно выделить три причины этого. Во-первых, основным препятствием к экспансии частных фирм является контроль над многими необходимыми им ресурсами со стороны государственного сектора — проблема, которая также касается и частного сектора в сельском хозяйстве. Свободный выход на мировой рынок позволил бы частным предпринимателям и фермерам обойти это препятствие. Во-вторых, представляется вероятным, что, располагая квалифицированной рабочей силой, которая в государственном секторе зачастую работает не в полную силу, под плохим руководством и неэффективно организована в гигантские предприятия, все три страны имеют неиспользованные сравнительные преимущества в производстве некоторых товаров (начиная от полуфабрикатов из дерева и пластика на заказ и до компьютерных программ), выпуск которых могли бы взять на себя небольшие, частные, достаточно трудоинтенсивные, низко- или среднетехнологические предприятия. Особое значение имеет исключительно низкая средняя заработная плата во всех трех странах, даже по официальному обменному курсу. В Польше она составляет около 120 дол. в месяц, а в самых привилегированных отраслях, таких, как угледобыча, — около 300 дол. в месяц (см. [94]). Это составляет от одной пятой до одной десятой от уровня заработной платы в промышленно развитых странах Запада и сопоставимо с такими среднеразвитыми странами, как Мексика. В-третьих, выход частного сектора на мировые рынки может способствовать более быстрым темпам долларизации экономики, чем существующие в настоящее время в Польше и Югославии (см. ниже).

Наконец, экономические системы рассматриваемых стран должны стать более открытыми для притока иностранного капитала. Это помогло бы сочетать выгоды приватизации и выхода на мировой рынок со знанием западной предпринимательской практики. Хотя во всех трех странах имеется законодательство о совместных предприятиях, только в Китае в настоящее время работает несколько тысяч совместных предприятий. В Венгрии их всего 180, а в Польше несколько более 600 частных инст-

ранных компаний, так называемых фирм “Polonia”. Хотя за последние несколько лет действительно произошла радикальная либерализация режима управления иностранным капиталом в Венгрии и Польше, еще не ясно, достаточно ли этого для того, чтобы обеспечить широкомасштабные иностранные инвестиции в экономику указанных стран.

## *5.2. Долларизация*

“Долларизация” означает замену национальной валюты твердой, свободно конвертируемой (западной) валютой, которая приобретает функции средства обращения, а прежде всего — средства накопления в значительной части внутренней экономики, так что фактически в стране устанавливается двухвалютная система. Это явление известно из опыта многих стран, страдающих от гиперинфляции, например сегодняшней Аргентины и Израиля начала восьмидесятых годов. В настоящий момент о долларизации можно говорить в применении к двум странам рыночного социализма, испытывающим гиперинфляцию, — Польше и Югославии. Китай и Венгрия имеют шансы взять под контроль инфляцию и избыточный спрос, а затем начать движение к конвертируемости внутренней валюты. Хотя автор данной книги не очень верит в их успех на этом пути, долларизацию для названных стран, по-видимому, можно считать последним средством. Процесс долларизации облегчается в Польше и Югославии тем фактом, что большое число поляков и югославов работают за рубежом и, если они постоянно живут за границей, то пересылают деньги домой или, если они там работают временно, а часто и нелегально, то привозят накопленные суммы в валюте домой.

Преимущества долларизации заключаются в том, что, во-первых, предприятия и частные лица имеют возможность оперировать с валютой (или валютами), чья стоимость более или менее неизменна. Таким образом снижается степень риска, связанного с экономическими расчетами, и, следовательно, снимается одно из основных реальных отрицательных последствий инфляции, которое, кстати, по-видимому, способствует увеличению естественного уровня безработицы. Во-вторых, предприятия (как государственные, так и частные) имеют возможность импортировать нужные им товары непосредственно

из внешнего мира, минуя длинный и сложный процесс получения разрешения на операции с твердой валютой от центральных властей (как правило, от центрального банка). Речь идет не только о длительном времени, необходимом для принятия таких решений, но и о качестве этих решений, которое, скорее всего, будет ниже, чем если их принимают сами заинтересованные предприятия. Действующая в настоящее время в Польше система валютных квот и аукционов является переходной к системе полной долларизации, обсуждаемой в данной работе<sup>15</sup>.

К 1987 году в Польше большая часть сберегательных счетов и наличных денег у населения была в твердой валюте (оценка сделана по курсу черного рынка) (см. [125]). В условиях роста инфляции эта доля будет увеличиваться по мере перехода частных лиц и частных предприятий к оперированию валютами, которые гораздо меньше девальвируют (если вообще девальвируют), для использования их как средства накопления и даже средства обмена в крупных сделках (как-то: купля-продажа домов, машин или оборудования). Многие частные предприятия уже в течение нескольких лет используют твердую валюту в качестве меры стоимости. Инфляция и всевозможные дефициты (развившиеся в результате скрытой инфляции), переживаемые в настоящий момент Польшей и Китаем, заставили многие государственные предприятия в этих странах настаивать на выплатах части заработной платы в твердой валюте, и в случае усиления инфляции можно ожидать дальнейшего развития такого рода процессов.

Возможно, рост инфляции приведет к тому, что все больше и больше предприятий станут выходить из инфляционной экономики и вступать в многовалютную систему. В такой экономике при условии гибкости обменных курсов закон Грешема не действует. Фактически лучшая валюта (та, которая менее подвержена инфляции и чья покупательная способность менее подорвана товарным дефицитом, вызванным контролем над ценами, которые она должна выражать) вытеснит худшую (см. [84]). Правительство при финансировании бюджетного дефицита, вызванного в основном широко распространенной практикой субсидирования убыточных предприятий путем печатания денег, столкнется с ситуацией, когда людям, получающим зарплату в национальной валюте, будет все больше и боль-

ше требоваться твердая валюта для различных операций и сделок, а обменный курс национальной валюты на черном рынке станет падать. Таким образом, инфляция начинает ограничивать сама себя. По мере того как все больше не субсидируемой государством экономической деятельности будет осуществляться с использованием твердой валюты, неизбежно сокращение количества доходных предприятий, работающих в системе национальной валюты, которые фактически содержат убыточные предприятия через механизм печатного станка<sup>16</sup>. По мере уменьшения количества “инфляционных налогоплательщиков” возрастает “ставка инфляционного налогообложения”, ускоряя процесс перехода рентабельных предприятий на операции в твердой валюте. В конце концов в системе национальной валюты останутся только убыточные предприятия. Как только сложится такое положение вещей, национальная валюта в буквальном смысле обесценится<sup>17</sup>. Следовательно, чтобы предотвратить возникновение этой ситуации, властям нужно будет либо проводить менее экспансионистскую денежную политику, либо в административном порядке запретить определенным рентабельным предприятиям переходить на твердую валюту, что, в сущности, является формой прямого налогообложения. До тех пор, пока большая часть доходной экономики работает в системе твердой валюты, легко видеть, кто платит инфляционный налог. Это может вызвать политическое противодействие либо привести к сокращению доходного валютного сектора экономики страны.

Однако долларизация не является даровой: приходится платить “сеньораж” поставщикам твердой валюты. Чтобы американские доллары и немецкие марки имели хождение в Польше или Югославии, их сначала нужно получить — в конечном счете в центральных банках Соединенных Штатов Америки и Западной Германии. Валюту можно получить только в обмен на товары и услуги, а потом она используется как средство обращения и накопления жителями Польши и Югославии, но не для покупки товаров США или Германии. Естественно, каждый отдельно взятый доллар может оборачиваться несколько раз в год, таким образом способствуя совершению сделок, имеющих стоимость в несколько раз большую, чем его стоимость в данный период. Тем не менее остаются издержки в виде “сеньоража”, в то время как странам, правительства которых в состоянии обеспечить своих граждан стабильной валютой, не приходится не-

сти эти издержки, которые уже сейчас выливаются в значительные суммы. В Польше около 7 млрд дол. лежит на валютных счетах и в “чулках” граждан (см. [125]). С 1982 года количество валюты у граждан увеличилось на 5 млрд дол., что составляет ежегодный прирост в 700 млн дол. — между 0,5 и 1% ВВП ежегодно по паритету покупательной способности. Однако в отсутствие эффективной антиинфляционной политики попытка обойтись без второй, твердой валюты может стоить гораздо дороже вследствие подрыва экономики гиперинфляцией, от которой не так-то легко защититься.

Высокая инфляция и гиперинфляция, которую переживают страны рыночного социализма, серьезно отражается на экономике и политике этих стран. Инфляция подрывает способность предприятий и частных лиц делать экономические расчеты и прогнозы, поэтому ее отрицательные последствия становятся все более разрушительными по мере трансформации экономики в рыночном направлении и преодоления административных методов. Западный опыт, несмотря на неизбежные ограничения в его применении к странам рыночного социализма, свидетельствует, что, какими бы ни были непосредственные, ближайшие источники инфляции (например, в Венгрии — правительственная политика, направленная на повышение цен на потребительские товары с целью уменьшения спроса и вызванная соображениями, связанными с платежами по международным сделкам), основополагающей причиной является поддержание фактической безработицы на уровне гораздо ниже естественного. Учитывая высочайшую степень неэластичности экономики этих стран, можно предположить, что естественный уровень безработицы находится в пределах 20–30%. Так как далеко не очевидно, что инфляцию можно стабилизировать на уровне 60 или 195% (какой зафиксирован в настоящее время в Польше и Югославии), фактический уровень безработицы, необходимый этим странам, для того чтобы обуздать инфляцию, должен быть значительно выше. Однако безработица в таких масштабах вряд ли будет политически приемлема для стран, которые (кроме Югославии) в течение нескольких десятилетий практически ее не знали.

В большинстве стран, сталкивающихся с проблемой высокого уровня инфляции, обычно вначале стремятся осуществ-



вить меры (и кредитно-денежные, и налогово-бюджетные) по сокращению спроса, а потом стараются смягчить воздействие этих мер на ситуацию с занятостью, предпринимая шаги с позиции предложения. Такая последовательность, возможно, объясняется тем, что высокий спрос увеличивает экономическую мощь и влияние производителей, которые в высшей степени заинтересованы в торможении реформ в области экономики предложения. Однако в ситуации, когда естественный уровень безработицы может быть исключительно высок, важно продумать, какие меры можно осуществлять до “дефляционного шока” и можно ли вообще, с тем чтобы добиться контроля над инфляцией более приемлемой ценой.

Традиционные меры, такие, как повышение конкуренции для товаров местного и иностранного производства, а также степени территориальной мобильности рабочей силы, ограничены в своих масштабах либо по причине исторически унаследованных условий (например, гигантизм, встроенный в саму технологию предприятий, или отсутствие инвестиций, вызванное кризисными условиями), либо потому, что они по самой своей природе могут приниматься только после некоторого обуздания инфляции (например, установление режима свободной международной торговли). Мы, следовательно, предлагаем ряд нетрадиционных мер; некоторые из них представляют собой просто продолжение политики, которую уже пытались осуществлять *ad hoc* для повышения гибкости или рациональности экономики в той или иной стране рыночного социализма. Первой такой мерой является приватизация, под которой понимается право частных предпринимателей конкурировать на равных условиях с государственными предприятиями в определенной сфере экономики. Это самый легкий способ повысить конкуренцию на внутреннем рынке. Чтобы предотвратить сдерживание развития частного сектора отсутствием внутренних производителей и поставщиков и дискриминацией клиентов из частного сектора, которую часто практикуют государственные поставщики, важно предоставить частному сектору возможность свободно торговать на мировом рынке и оставлять себе почти всю валютную прибыль от экспорта.

Долларизация, или легализация использования твердой валюты в операциях на внутреннем рынке, должна быть осуществлена в двух странах (Польше и Югославии), которые уже

страдают от гиперинфляции. Положительные последствия долларизации заключаются в том, что частные лица и предприятия (частные и государственные) получают доступ к валюте, сохраняющей свою стоимость и позволяющей им сопоставлять цены на внутреннем и на мировом рынке. Долларизация также заставит инфляцию до некоторой степени ограничивать саму себя. Чем выше уровень инфляции, тем больше поле для экономической деятельности, которую участники рынка захотят осуществлять в твердой валюте, и тем меньше, следовательно, отрицательное воздействие инфляции. Это будет постоянно ускоряющийся процесс. По мере уменьшения количества предприятий и видов деловой активности, страдающих от инфляции, “инфляционный налог” на них при данном уровне бюджетного дефицита должен будет увеличиваться, что послужит для субъектов экономической деятельности стимулом еще быстрее переходить на операции в свободно конвертируемой валюте.

Что касается прогноза для стран, только вступающих на путь рыночных реформ, таких, как СССР, мы не можем сказать ничего утешительного. Там эти процессы, скорее всего, будут гораздо более длительными, разрушительными как с экономической, так и с политической точки зрения, а конечный результат гораздо дальше от социализма в нашем понимании, чем обещают оптимистические картинки, нарисованные экономистами-реформистами. Если переход к рынку подобен пасхальному яйцу, присланному священнику епископом, которое оказалось тухлым, то, к несчастью, похоже, что его все же придется съесть целиком<sup>18</sup>.

*Впервые опубликовано в  
“Communist Economies” (Vol. 1. 1989. № 3).  
Автор выражает признательность Полу Ауэрбаху,  
Джеффу Дэвисону и Джорджу Хаджиматеу  
за исключительно полезные замечания,  
высказанные по поводу одного из первых  
вариантов этой работы.*

## Глава 2

### Как остановить стремительную инфляцию в реформируемой экономике посткоммунистических стран

Каковы условия, необходимые для того, чтобы остановить стремительную инфляцию в реформируемой экономике посткоммунистических стран<sup>19</sup>? Этот вопрос имеет важное практическое значение, так как в реформируемой экономике двух коммунистических стран, Югославии и Польши, инфляция уже достигла чрезвычайно высоких темпов (осенью 1989 года — около 1500 и 400% соответственно), а в двух других — Китая и Венгрии — достаточно высока (30 и 20% соответственно). В *главе 1* проанализировано значение опыта умеренной инфляции в развитых капиталистических странах для реформируемой посткоммунистической экономики. В данной главе мы обратимся к опыту стремительной инфляции в девяти капиталистических странах с рыночной экономикой и в двух странах с реформируемыми коммунистическими экономиками, а также рассмотрим роль конкретной институциональной структуры последних в процессе обуздания гиперинфляции.

Пять случаев гиперинфляции зафиксированы в начале двадцатых годов XX века в Австрии, Германии, Венгрии, Польше и Советском Союзе и еще шесть — в восьмидесятые годы в Аргентине, Боливии, Бразилии, Израиле, Мексике и Вьетнаме<sup>20</sup>. В семи случаях гиперинфляция была успешно остановлена, но в двух государствах (Аргентине и Бразилии) она все еще продолжалась в момент написания данной работы (в Мексике и Вьетнаме проблема еще не разрешена). Ограниченное число анализируемых случаев (одиннадцать) означает, что большая часть наших выводов носит гипотетический характер и не может обладать статусом научности. Однако все эти случаи имеют одну общую черту: там, где стабилизация увенчалась успехом, инфляция была либо полностью остановлена, либо резко замедлилась,

причем это происходило очень быстро, обычно за несколько недель или, самое большее, месяцев.

Во всех случаях, за исключением одного, когда стремительная инфляция была успешно остановлена, происходило мгновенное устранение первоначально очень большого бюджетного дефицита (в течение нескольких месяцев). Единственным случаем, когда дефицит не был устранен почти одновременно с остановкой инфляции, была ситуация в Австрии в 1922 году, где потребовалось еще два года для того, чтобы сбалансировать бюджет (см. [132]). Поэтому, возможно, достаточным является резкое сокращение дефицита, что свидетельствует о готовности властей заниматься этой проблемой. Еще более существенным для австрийского случая, по-видимому, было то, что остановка инфляции сопровождалась подписанием Австрией международного протокола, в соответствии с которым, в обмен на большой международный (в основном британский) кредит, Австрия брала на себя обязательство финансировать свои бюджетные дефициты не при помощи печатного станка (авансирование государства центральным банком), а только за счет добровольного кредитования со стороны населения страны или иностранцев. В то же время Австрия согласилась на то, что за выполнением ее обязательств должен был наблюдать генеральный уполномоченный, назначенный Лигой Наций. Таким образом, хотя и не удалось быстро сбалансировать бюджет, были созданы условия, которые обеспечили кредит доверия обязательству достичь этого неинфляционным путем (то есть не посредством денежной эмиссии) в среднесрочный период.

В Израиле произошло нечто подобное (см. [85]). В 1986 году за три квартала удалось снизить финансируемый из внутренних источников дефицит бюджета до 2,6% ВВП. В результате ежегодные темпы инфляции уменьшились с 380% в 1984 году и в первые три квартала 1985 года до 30% в последнем квартале 1985 года и в 1986 году. Однако даже 2,6% ВВП представляет собой значительную величину бюджетного дефицита почти по всем традиционным меркам, а с учетом существования инфляции в прошлом не вызывает удивления тот факт, что провал попыток полностью устранить бюджетный дефицит в последующие годы привел к сохранению высоких темпов инфляции (25—30% в год) на протяжении восьмидесятих годов. В СССР бюджетный дефицит сокращали гораздо более посте-

пенно. Доля эмиссии в финансировании дефицита упала с 85% в первом квартале 1922 года до 20% во втором квартале 1923 года, а в финансовом году от 1 октября 1923 до 30 сентября 1924 года она составляла всего 5% (стабилизация произошла в первом квартале 1924 года) (см. [128]). Теоретические обоснования представлений, что устранение бюджетного дефицита является ключом к обузданию инфляции, наиболее четко изложены в работе Сарджента (см. [133]).

Однако самым убедительным свидетельством ключевой роли бюджетного дефицита в порождении гиперинфляции является судьба стран, попытавшихся остановить стремительную инфляцию без устранения или по крайней мере резкого сокращения своего бюджетного дефицита. Особенно поучительны планы “Аустраль” и “Крузадо” в Аргентине и Бразилии (см. [85; 53; 34]). Конечно, данная величина бюджетного дефицита может сочетаться с целым рядом различных уровней очень высокой инфляции, зависящих, во-первых, от степени встроенности инерционной инфляции в систему через механизм индексации номинальных показателей в экономике, а во-вторых, от ситуации, описываемой кривой Лаффера применительно к инфляционному налогу. Увеличение инфляции вызывает сначала рост, а затем сокращение порождаемого ею инфляционного налога, так что можно говорить по крайней мере о двух уровнях инфляции, соответствующих данному достижимому бюджетному дефициту кроме максимально достижимого бюджетного дефицита (см. [19]). Это помогает объяснить зачастую слабое статистическое соответствие между бюджетным дефицитом и инфляцией в странах, где ее темпы высоки (см. [85])<sup>21</sup>. Во всех случаях инфляции, имевших место в восьмидесятые годы, сокращение бюджетного дефицита облегчалось так называемым эффектом Танци—Оливейры: по мере замедления темпов инфляции налогоплательщикам становилось все менее выгодно затягивать выплату налогов.

## 1. Кредитно-денежное и налогово-бюджетное законодательство и политика

Четыре случая капиталистической стабилизации в двадцатые годы сопровождались важными реформами кредитно-денежной

системы. В каждом из четырех случаях создавался новый центральный банк, которому устав запрещал следующее:

(1) кредитовать правительство иначе, как только под залог соответствующего количества золота и заграничных активов (Австрия и Венгрия), или давать ссуды, превышающие определенные установленные суммы (Германия и Польша);

(2) выпускать банкноты, не обеспеченные определенным минимальным содержанием золота, серебра, заграничных доходных активов и коммерческих векселей, то есть внутренних доходных активов (Австрия, Венгрия и Польша), либо выпускать больше определенного установленного количества банкнотов (Германия — см. [133]).

В Советском Союзе хотя не стали создавать новый центральный банк, в октябре 1922 года, за пять кварталов до успешного осуществления стабилизации, в обращение выпустили параллельную “полностью обеспеченную валюту” — “червонец”. Червонцы имели хождение одновременно с совершенно обесцененными “совзнаками”, которые продолжали печатать, чтобы финансировать бюджетный дефицит. По крайней мере одна четверть всей эмиссии червонца должна была быть обеспечена золотым запасом и стабильной иностранной валютой, в то время как остальное обеспечивалось краткосрочными векселями, другими краткосрочными облигациями и товарами высокого спроса (см. [8]). В феврале 1924 года эмиссия “совзнаков” была прекращена, что фактически положило конец этой инфляционной денежной системе.

Итак, в какой же степени реформа кредитно-денежной системы необходима для обуздания стремительной инфляции? На теоретическом уровне ответ содержится в работе [134]. Создание новой кредитно-денежной системы, обладающей характеристиками, приведенными выше, обеспечивает в конце концов достижение сбалансированного бюджета, причем не при помощи денежной эмиссии (которая запрещается новым кредитно-денежным законодательством). В результате восстанавливается доверие населения к валюте и инфляция прекращается. Создание нового налогового-бюджетного законодательства, запрещающего бюджетный дефицит, по мнению Бьюкенена (см. [24]), может оказать то же воздействие в случае, если будет обладать кредитом доверия, поскольку оно устранил необходимость в эмиссии денежных знаков. Более того, реформы кредит-

но-денежной системы, описанные Сарджентом (см. [132]), которые проводились в двадцатые годы в странах, охваченных гиперинфляцией, по своей природе носили законодательный характер. В конце концов и постепенное ужесточение кредитно-денежной политики, и постепенное достижение сбалансированного бюджета остановят очень высокую инфляцию, но, по мнению Сарджента (см. [133]), потребуются большие жертвы в плане безработицы. Это произойдет оттого, что в течение какого-то периода новая политика будет действовать, не обладая еще кредитом доверия. Участники экономического процесса по-прежнему принимают решения, основанные на продолжении предыдущей политики, а это приведет к банкротству определенного количества фирм и предприятий и соответственно — к потере работы их сотрудниками.

Поможет ли принятие антиинфляционного законодательства, и какое законодательство — кредитно-денежное или налогово-бюджетное — нужно принимать, зависит от наличия кредита доверия этому законодательству, а если да — какая разновидность обладает им в большей степени, то есть какое законодательство, по мнению населения, с меньшей вероятностью будет нарушено. После первой мировой войны, в двадцатые годы, страны, о которых идет речь, были вынуждены ввести систему не обменяемых на золото бумажных денег, чтобы как-то справиться с тем невероятно трудным положением, в котором они оказались, либо в качестве стран, потерпевших поражение в войне (Австрия, Германия, Венгрия), либо как только что образовавшиеся или пережившие революции государства (Австрия, Венгрия, Польша и Советский Союз). Однако живущее поколение помнило, что до войны все время был золотой стандарт. Поэтому возврат к системе денег, обеспеченных золотым содержанием, вызвал у населения понимание и доверие<sup>22</sup>.

В восьмидесятые же годы была совершенно иная ситуация. Во всех странах в то время действовала система бумажно-денежного обращения, поэтому неудивительно, что ни в Израиле, ни в Боливии — двух странах, где в восьмидесятые годы удалось победить инфляцию, не было реформы кредитно-денежной системы. Скорее, там произошло резкое изменение кредитно-денежного и налогово-бюджетного режима. Изменение последнего сводилось к резкому сокращению бюджетного дефицита, а первого — к установлению номинальных предельных пока-

зателей кредитования коммерческих банков центральным банком и/или положительных реальных процентных ставок. В конкретной ситуации этих стран введение системы денег, обеспеченных золотым запасом, или принятие налогово-бюджетного законодательства не имело бы прецедентов в опыте населения<sup>21</sup>.

Таким образом, законодательные изменения не являются абсолютно необходимыми для обуздания стремительной инфляции. Тем не менее представляется вероятным, что в посткоммунистических странах, где широко распространено понимание необходимости преобразования экономической и политической системы (в сторону демократии и масштабной приватизации), одновременное принятие антиинфляционного законодательства (кредитно-денежного, или налогово-бюджетного, или обоих одновременно) могло бы значительно облегчить осуществление мер по снижению очень высокой инфляции, обеспечив большой кредит доверия программам стабилизации. В таких реформируемых посткоммунистических странах, как СССР, где сейчас происходят или с большой долей вероятности будут происходить быстрые преобразования, кредитно-денежное и налогово-бюджетное законодательство может создать стабильную основу для выработки конкретных мер. Население будет опираться на них в принятии своих экономических решений. Все это может в зародыше пресечь опасность раскручивания гиперинфляции.

## 2. Какое законодательство требуется для реформируемых экономик посткоммунистических стран?

Если считать аргументы Сарджента в пользу внесения внезапных изменений в “правила игры” убедительными, то встает вопрос, какие именно изменения необходимы для реформируемой экономики посткоммунистических стран, страдающих от стремительной инфляции? Изменения в законодательстве нацелены на то, чтобы установить правила (либо в кредитно-денежной области, либо в налогово-бюджетной), которые положат конец политике, порождавшей инфляцию; кроме того, население должно видеть, что это действительно происходит. Однако законодательство, запрещающее инфляционную политику, мо-



жет оказаться практически бесполезным, если в экономической системе имеются другие элементы, по своей природе порождающие инфляцию. Более того, если эти другие элементы являются основополагающими для данной системы, противоречащее им законодательство, скорее всего, останется мертвой буквой.

В *главе 1* я доказывал, что реформируемая экономика таких посткоммунистических стран, как Китай, Венгрия и Польша, является инфляционной по своей природе. Объясняется это тем, что данные страны проделали лишь часть пути к рынку, отбросив традиционные советского типа антиинфляционные механизмы неизменных централизованно устанавливаемых цен и зарплат, действующих на всей территории страны, но все еще не допускающая более или менее значительной безработицы. (В Польше с начала девяностых годов ситуация стала меняться.) В условиях свободных цен на многие товары избыточный совокупный спрос порождает ценовую инфляцию, причем увеличиваются и административно устанавливаемые цены. Рост свободных цен означает относительное падение цен на товары с административно устанавливаемыми ценами, что, в свою очередь, усугубляет дефицит этих товаров и ведет к увеличению субсидирования производителей данных товаров по мере роста издержек. Если не повысить административно устанавливаемые цены, придется выплачивать больше средств в виде субсидий, что повлечет больший бюджетный дефицит и в конечном итоге более стремительную инфляцию в рыночном секторе.

До тех пор, пока власти придерживаются политики полной занятости, невозможно устранить избыточный совокупный спрос при сохранении свободного ценообразования в большом секторе экономики. Другими словами, в терминах микроэкономики это означает: (а) редко допускаются банкротства предприятий или (б) у предприятий нет жестких бюджетных ограничений (см. [92]). Оба эти утверждения сводятся к тому, что хронически убыточные предприятия (и не только такие предприятия) держатся на плаву благодаря субсидированию, льготному кредитованию, доступу к дефицитному сырью и материалам или разрешению самим устанавливать цены. С какой стороны ни посмотри, рабочие не рискуют потерять работу, а руководство — довести свои предприятия до банкротства, когда первые добиваются увеличения заработной платы, а вторые слишком много средств инвестируют (см. [149]). Макроэкономическим

эквивалентом этих микроэкономических утверждений является следующее: фактический уровень безработицы в реформируемой экономике посткоммунистических стран, где имеется большой сектор свободного рыночного ценообразования, ниже (а возможно, и значительно ниже) естественного уровня. Это неизбежно приводит к ускорению темпов инфляции, которые время от времени на какой-то период можно сдерживать политикой контроля над ценами и доходами (то есть временным возвращением к централизованному планированию цен и зарплат).

Законодательство, направленное на обуздание инфляции в реформируемой экономике посткоммунистических стран, должно предусматривать изменения не только в кредитно-денежной или налогово-бюджетной политике, но также и системные изменения. Здесь необходимо выделить два аспекта:

(1) на макроэкономическом уровне необходимо понимание того факта, что результатом попыток остановить стремительную инфляцию может явиться безработица, возможно (хотя и не обязательно — *см. параграф 5 настоящей главы*) в больших масштабах;

(2) на микроэкономическом уровне следует создать систему автоматических банкротств хронически убыточных предприятий. Банкротство должно стать нормальным экономическим процессом, а не исключительным политическим событием, каким оно является в настоящее время. Интересно отметить, что во время стабилизации в СССР в двадцатые годы предприятия, у которых кончались деньги и кредит, временно закрывались. Однако неясно, может ли система, настолько измененная, с полным основанием считаться социалистической.

Кроме того, необходимо внести законодательные изменения и в банковскую систему. Банковская система в реформируемой экономике посткоммунистических стран не имеет нормальной двухуровневой (центральный банк — коммерческие банки) структуры, а представляет собой несколько децентрализованный вариант стандартной советской “монобанковской” системы. Так называемые коммерческие банки принадлежат государству и ранее являлись филиалами государственного “монобанка”. Они были выделены по государственному указу в отдельные банки и получили номинальную независимость, что напоминает ситуацию с так называемыми независимыми государственными предприятиями в этих странах. Поскольку директора этих ком-

мерческих банков назначаются центральным банком или Министерством финансов, они в основном выполняют инструкции указанных учреждений. До настоящего времени эти инструкции в основном сводились к тому, чтобы спасти любое предприятие, которому серьезно грозит банкротство, путем предоставления кредита на некоммерческих условиях (особенно это относится к Югославии и Польше). Так как кредиты фактически не возвращаются, недостаточно просто настаивать на том, чтобы реальные проценты, взимаемые с предприятий за кредиты, были положительными, как это обычно требуется в программах стабилизации МВФ. Власти могут легко обойти этот запрет, дав инструкцию банкам предоставить дополнительный кредит, фактически капитализируя проценты. Практически так это все и происходило в Югославии в восьмидесятые годы. Поэтому совершенно необходимым представляется установление общего лимита кредитования.

Вуд (см. [160]) утверждает, что во Вьетнаме в 1988 и 1989 годах спрос на кредит успешно сдерживался только путем установления очень высоких процентных ставок, что противоречит нашим утверждениям. Однако, как представляется, основной причиной сокращения спроса на кредит могла быть уверенность заемщиков в том, что такие высокие процентные ставки не могут продержаться долго, а также возможность задерживать выплату заработной платы, не будучи вынужденным объявлять о своем банкротстве, когда у предприятия кончаются деньги. Такая институциональная возможность отсутствует в экономике более развитых посткоммунистических стран, в то время как “отложенный” спрос на кредит говорит о том, что рост объемов кредитования возобновится, как только процентные ставки понизятся до ожидаемого уровня.

Таким образом, очевидно, что антиинфляционное законодательство должно включать в себя и банковский раздел. Каким он должен быть? Есть две возможности. Мы начнем с той, которая более согласуется с духом рыночного социализма.

### *2.1. Правила переоценки и предоставления кредита*

Ключевой проблемой, связанной со стандартными стабилизационными пакетами мер, предлагаемыми МВФ, является то, что положительная реальная процентная ставка при стремитель-

ной инфляции предполагает реальную выплату основной суммы кредита. Если в течение года уровень инфляции составляет 100%, тогда при реальной процентной ставке в 3% номинальный процент, который должен быть выплачен по кредиту в 1000 злотых равняется 1060 злотых. Это фактически означает реальную выплату 50% основной суммы кредита, что поставит под удар почти все экономические проекты, которым требуется более длительный период разработки. Избежать этого можно при помощи следующих правил, которые центральный банк должен предложить коммерческим банкам:

(1) основная сумма кредита индексируется, с тем чтобы поддерживать его реальную стоимость;

(2) положительный номинальный процент взимается сверх этого. Таким образом, при стопроцентной инфляции в течение года сумма кредита в 1000 злотых через год превращается в 2000 злотых. Тогда номинальный процент взимается с новой проиндексированной суммы, так что, если договорная процентная ставка равнялась 3%, следует выплатить 60 злотых<sup>24</sup>.

В то же время в соответствии с законодательством центральный банк должен выполнять следующие условия:

(1) вся неуплаченная сумма кредита (включая дополнительную сумму, образовавшуюся в результате индексации) не должна увеличиваться быстрее темпов номинального роста экономики, запланированных для данного периода;

(2) величину процентных ставок на банковский кредит следует устанавливать таким образом, чтобы уравновесить предложение кредита в соответствии с пунктом (1) и спрос на него.

Основную проблему представляет пункт (1). Каким образом можно законодательно гарантировать, чтобы темпы номинального роста экономики (то есть фактически, в условиях стремительной инфляции, речь идет о прогнозе темпов инфляции) на предстоящий период были установлены достаточно низкими? Если они не будут таковыми, правило, сформулированное в пункте (1), становится механизмом воспроизводства инфляции теми темпами, которые “спрогнозированы”. Вторая проблема связана с распределением центральным банком кредитов между “коммерческими” государственными банками. Это скорее не макроэкономическая проблема, а проблема эффективности, но от этого она не становится менее важной.

## 2.2 Приватизация банковской системы

Полная приватизация коммерческой банковской системы создаст нормальную двухуровневую систему. Тогда будет достаточно принять стандартное кредитно-денежное или налогово-бюджетное законодательство. Однако важно, чтобы не оставалось ни одного контролируемого государством банка, действующего на некоммерческой основе<sup>25</sup>.

## 3. Каким должно быть налогово-бюджетное и кредитно-денежное законодательство

Что касается принятия налогово-бюджетного законодательства, основной вопрос состоит в том, следует ли немедленно ликвидировать бюджетный дефицит или возможен переходный период в несколько лет. В нормальных условиях было бы допустимо постепенное введение сбалансированного бюджета. Если финансировать сохраняющийся дефицит за счет заимствования, то можно предложить перенести некоторую часть расходов переходного периода на последующие годы, когда в результате экономического улучшения, достигнутого благодаря обузданию стремительной инфляции, общество будет способно их нести.

Проблема заключается в том, что в реальных условиях реформирования экономики в посткоммунистических странах финансирование дефицита за счет заимствований весьма маловероятно (а если бы это и оказалось возможным, то только под очень высокий процент). Пришлось бы прибегнуть к денежной эмиссии. Если бы эти добавочные деньги население держало добровольно — в результате возросшего спроса на деньги, порождаемого уверенностью, что инфляция уже остановлена, — тогда дефицит финансировался бы добровольно выплачиваемым “сеньоражем” и не было бы ни налога на сбережение денег, ни дальнейшей инфляции. Проблема в том, что практически невозможно предсказать величину роста спроса на деньги, возникающего в результате остановки инфляции. Ошибка может привести к некоторому, пусть недолгому сохранению инфляции, достаточному тем не менее для того, чтобы подорвать доверие ко всей антиинфляционной политике.

Как уже говорилось выше, одну из ключевых ролей в обуздании гиперинфляции в двадцатые годы сыграло преобразование кредитно-денежной системы, когда не обмениваемые на золото бумажные деньги были заменены обеспеченными деньгами. Такое *кредитно-денежное законодательство* может быть альтернативой запрещению бюджетного дефицита, однако применимо ли оно сегодня к условиям реформируемой экономики посткоммунистических стран? Система обеспеченных, или “внутренних”, денег предполагает создание фонда дополнительных бумажных денег. Государство, население и коммерческие банки могут получить дополнительные деньги только от центрального банка и только в обмен на иностранную валюту, слитки драгоценных металлов и заграничные отчуждаемые активы (облигации и акции). Преимущества такой системы заключаются в том, что само население устанавливает объем денежной массы, необходимый для удовлетворения возросшего после обуздания стремительной инфляции спроса на деньги. Таким образом, исключается опасность ошибок в расчетах властей относительно величины роста спроса на деньги, которые приводят либо к избыточному, либо к недостаточному предложению<sup>26</sup>.

Более того, население может легко финансировать такие корректировки своих активов, поскольку во время стремительной инфляции оно накапливает большое количество иностранной валюты. В октябре 1923 года на пике гиперинфляции в Германии стоимость иностранной валюты в обращении по крайней мере равнялась, а возможно, в несколько раз превосходила реальную стоимость внутренних банкнотов (см. [133]). В Польше уже в 1987 году, когда инфляция достигла только двадцатипятипроцентного уровня, стоимость валютных счетов несколько превосходила стоимость счетов в злотых, а стоимость валютных банкнотов в обращении в три раза превосходила стоимость наличных злотых (по обменному курсу черного рынка) (см. [125]). Стоит отметить, что государство имеет “сеньораж” за печатание денег и в системе обеспеченных денег. Оно получает иностранную валюту, слитки драгоценных металлов и т.д. в обмен на продукцию своего печатного станка. Если государство проводит очень консервативную политику частичного обеспечения, так что, хотя национальная валюта обеспечена и не на 100%, а всего лишь, скажем, на 30%, все же оно может либо тратить, либо ссужать часть своего дохода от “сеньоража” за границу и

тем не менее быть в состоянии по требованию конвертировать национальную валюту в иностранную валюту или слитки.

Недостатком системы обеспеченных денег является то, что она требует фиксированного курса внутренней валюты относительно другого актива, поступления которого государство не контролирует. Таким другим активом могут быть слитки драгоценных металлов или валюта государства, проводящего жесткую антиинфляционную политику (Западная Германия или США играют роль такого государства в современных условиях). Это означает, что обеспеченные деньги несовместимы с плавающим обменным курсом. Это также означает, что остается опасность установить обменный курс национальной валюты на слишком низком или слишком высоком уровне по отношению к желаемому состоянию платежного баланса. Завышение курса повлечет за собой дефицит платежного баланса, за которым последует спекуляция против национальной валюты, вызванная подрывом доверия к фиксированному обменному курсу, либо спад. Занижение курса приведет к деформации условий торговли и возникновению активного сальдо по текущим расчетам, что, по-видимому, ни к чему посткоммунистическим странам, если они пытаются одновременно реформировать свое законодательство об иностранных инвестициях с целью привлечь прямые капиталовложения в страну.

Слишком большое занижение курса способно также привести к возникновению остаточной инфляции (временное сохранение темпов инфляции больших, чем можно поддерживать в долгосрочный период). Часто считается, что фиксация обменного курса гиперинфлирующей валюты должна вызвать резкое падение скорости обращения в результате огромного увеличения спроса на национальную валюту, так как люди начинают думать, что она ничуть не хуже иностранной. Хотя такой «эффект скорости обращения», скорее всего, сохранится до тех пор, пока сохраняется приемлемый обменный курс (то есть низкий), это будет компенсироваться процессами в области импорта (замещение импорта продукцией, произведенной внутри страны) и экспорта. Предприятия, по всей вероятности, станут больше покупать подешевевшее внутреннее сырье и материалы, а также могут поменять иностранную валюту, накопленную во время действия системы квот на удержание иностранной валюты, на национальную валюту с той же целью, вызывая таким образом

что-то вроде “эффекта внутреннего экспорта”. Наконец, должен резко возрасти экспорт, как это случилось в Польше в первой половине 1990 года.

Все эти эффекты переключения расходов могут оказать сильное воздействие на уровень внутренних цен. Пока не завершен процесс перестройки, невозможно сказать, какой именно эффект, скорости обращения или переключения расходов, окажется сильнее. Но можно утверждать, что, чем ниже курс национальной валюты в момент, когда вводится фиксированный обменный курс, тем значительнее будут эффекты переключения расходов и, таким образом, тем более высокой и устойчивой окажется остаточная инфляция. Опасность заключается в том, что эта остаточная инфляция способна вновь оживить инфляционные ожидания, что приведет к подрыву процессов стабилизации.

Вероятность совершить ошибку при установлении фиксированного обменного курса несколько меньше в таких реформируемых посткоммунистических странах, как Польша, где уже сложились валютные рынки, которые дадут какие-то ориентиры относительно адекватного курса. Однако можно утверждать, что в странах, не имеющих внутренней конвертируемости и/или единого обменного курса (это последнее условие имело место в Польше до 1990 года), количество неизвестных слишком велико, чтобы правильно угадать равновесный валютный курс, поэтому введение системы обеспеченных денег (после чего изменение валютного курса в будущем оказывается сильно затрудненным) является делом очень рискованным и даже безрассудным. Следовательно, установление конвертируемости национальной валюты в соответствии с единым, но гибким обменным курсом должно предшествовать стабилизации. Это позволит искоренить перекосы, вызванные отсутствием конвертируемости или наличием системы множественных обменных курсов, до того как придется выбирать адекватный постоянный обменный курс. Неконвертируемость валюты и/или система множественных обменных курсов означают, что цены отклоняются от мировых цен в различной степени и в разном направлении, что особенно затрудняет определение равновесного обменного курса. Это соображение даже еще больше справедливо для тех реформируемых посткоммунистических стран, которые не имеют ни внутренней конвертируемости валюты, ни единого обменного курса.



Если фиксированный обменный курс значительно занижает курс национальной валюты, результатом станет значительное увеличение валютных резервов правительства, что поможет сбалансировать бюджет (правительство получает доходы в виде “сеньоража”) и таким образом будет способствовать росту уверенности населения. Это может продолжаться довольно долго, прежде чем проявятся результаты воздействия остаточной инфляции на ожидания.

Таким образом, занижение курса внутренней валюты, по всей вероятности, не является серьезной угрозой окончательному успеху программы стабилизации. Конечно, оно может привести к довольно высоким реальным издержкам в случае, если иностранцы и граждане, владеющие твердой валютой, бросят скупать землю и/или акции предприятий страны, а также в результате воздействия на платежный баланс и условия внешней торговли. Чем больше исходное занижение курса внутренней валюты, тем выше будут такие издержки. Возможно, еще важнее то, что слишком серьезное занижение курса способно вызвать очень резкую уравнивающую реакцию, в основном в форме остаточной инфляции и сильных колебаний баланса по счету текущих платежей, а это может привести к отклонению от равновесного состояния многих переменных (например, реального обменного курса). Однако, возможно, имеет смысл допустить некоторую степень занижения обменного курса и связанные с этим издержки, для того чтобы осуществить стабилизацию.

Во всех случаях, кроме первого (Польша в 1924 году), стабилизация предполагала получение значительной помощи извне — либо в форме большого заграничного кредита, либо в форме помощи, либо в виде различных отсрочек платежей и подобных льгот со стороны других государств<sup>77</sup>. Более того, стабилизационный кредит позволяет стране, вводящей систему обеспеченных денег, установить фиксированный обменный курс, который не должен быть слишком низким (чтобы избежать слишком большого спроса на валюту). Это позволяет обойти все те издержки, о которых мы говорили выше.

Остается вопрос, получит ли кредит доверия политика фиксированного обменного курса, проводимая правительствами посткоммунистических стран. Ответ может быть только таким: она получит не больше кредита доверия, чем политика

сбалансированного бюджета, проводимая той же страной! Однако кредитно-денежное законодательство может иметь одно, но немаловажное преимущество. Если власти меняют курс, по которому центральный банк обменивает национальную валюту на иностранную, это будет сразу же заметно. Что касается налогово-бюджетной области, то существует тысяча способов медленно отходить от сбалансированности бюджета, причем внешне будет не совсем ясно, что же происходит (например, путем продления периода, в течение которого бюджет должен быть сбалансирован, посредством создания “внебюджетных фондов” и т.д.).

Таким образом, из всего сказанного выше можно сделать следующий вывод: конечно, банковский и системный разделы в новом антиинфляционном законодательстве являются необходимыми условиями успеха, однако нет гарантий, что налогово-бюджетное или кредитно-денежное законодательство будут соблюдаться властями или получают кредит доверия в условиях реформирования экономики в посткоммунистических странах. Что касается того, какое именно законодательство, налогово-бюджетное или кредитно-денежное, следует принимать, ответом будет: “оба”! В ситуации, когда нет уверенности в нерушимости законодательства, лучшей стратегией представляется максимальное увеличение юридических гарантий. Если все юридические гарантии окажутся бесполезными, тогда единственным выходом останется полный отказ от внутренней валюты, как было предложено в *главе 1*. Недостатком этой политики является то, что “сеньораж” в таком случае получит иностранное правительство, а не свое.

#### 4. Ортодоксальная и гетеродоксная стабилизационная политика

Во всех странах в двадцатые годы, а также в Боливии в восьмидесятые годы стабилизация проводилась ортодоксальными методами. В четырех остальных случаях в восьмидесятые годы программа стабилизация была гетеродоксной, однако только в Израиле она увенчалась успехом (сейчас еще пока рано говорить, окажутся ли успешными попытки стабилизации в Мексике и во Вьетнаме).

Ортодоксальный подход состоит в следующем:

(1) быстрое балансирование бюджета и восстановление контроля над денежной эмиссией<sup>28</sup> (при помощи целевых ориентиров роста денежной массы, либо кредитно-денежного законодательства, либо фиксированного обменного курса);

(2) повышение цен на коммунальные услуги, предоставляемые государством (например, транспорт или электроэнергию), с целью сокращения бюджетного дефицита и ограничения избыточного спроса на эти услуги;

(3) снятие всех ограничений на цены, процентные ставки, импорт, движение капитала, а также общая либерализация товарных, финансовых рынков и рынков труда. Целью этой широкой либерализации является увеличение эластичности сферы предложения, сокращение естественного уровня безработицы и, как следствие, не увеличивающего инфляцию уровня незанятости (НУИУН) — *об этом см. главу 1.*

Гетеродоксный подход согласуется с ортодоксальным, что касается пунктов (1) и (2), однако значительно отличается от него в пункте (3). Вместо того чтобы устранять регулирование цен и заработной платы, гетеродоксный подход предлагает замораживание цен и зарплат на определенный период — после повышения цен в соответствии с пунктом (2). Идея ценового регулирования состоит в прямом воздействии на ожидания работников и работодателей (*см. [59]*). Если правительство начнет проводить политику, направленную на снижение инфляции, и эта политика не вызовет доверия у работодателей (в реформируемых посткоммунистических странах это должны быть независимые, подверженные банкротству, государственные или частные предприятия) и работников, тогда все это закончится спадом при низком уровне инфляции. Если же правительственная политика пользуется доверием, результатом будет низкий уровень инфляции без спада. Фишер утверждает, что в странах, где уже имеется опыт неудачных попыток осуществления программ стабилизации, вероятность получения кредита доверия у населения мала. Ценовое регулирование дает участникам экономической деятельности уверенность, что инфляция будет низкой, по крайней мере какое-то время. В течение этого времени у них есть возможность убедить себя, что так называемые основные принципы (то есть налогово-бюджетная и кредитно-денежная политика) действительно согласуются со

стремлением удержать инфляцию на низком уровне. Тем не менее остается открытым вопрос, будет ли пользоваться доверием весь пакет стабилизационных мер на протяжении несколько более длительного периода, если он поддерживается политикой регулирования цен и зарплат, которая, как известно, имеет лишь временный характер.

Не углубляясь в спор об относительных достоинствах двух подходов для развивающихся стран, необходимо отметить, что посткоммунистические страны отличаются от развивающихся в одном очень важном отношении: их экономика пытается избавиться от практически тотальной централизации, поскольку эта система продемонстрировала свою чрезвычайную неэффективность. Политика регулирования цен и зарплат наверняка замедлит процесс перехода к рынку и структурной перестройки промышленности, который является жизненно важным для реформирования экономики посткоммунистических стран. Более того, в наследство от своей командно-плановой системы эти государства получили огромный бюрократический аппарат в сфере управления экономикой, так что весьма вероятно опасность, что ценовой контроль будет более тщательным и дотошным, чем в развивающихся странах, а поэтому более обременительным и разрушительным для существующих рынков. По этой причине лучше постараться обойтись без контроля над ценами во время осуществления программ стабилизации в посткоммунистических странах.

Вопрос контроля над заработной платой представляется несколько более сложным. Отсутствие реальных собственников, которые сопротивлялись бы давлению рабочих, нацеленному на повышение зарплаты, в государственном секторе этих стран дает возможность предположить, что оправданным было бы во время стабилизационного периода ограничить политику регулирования зарплат именно этим сектором, хотя в более долгосрочной перспективе главным инструментом в государственном секторе может стать минимальная норма прибыли. Однако главный вопрос заключается в том, достаточно ли сильны правительства, для того чтобы удерживать контроль над зарплатой в условиях довольно значительного спроса. Если нет — тогда принцип контроля над ценами будет нарушен, что, по всей вероятности, приведет к провалу программы стабилизации. В отсутствие контроля над ценами власти вынуждены больше по-

лагаться на политику управления спросом, которая приводит к повышению уровня безработицы, что ослабляет позицию групп поставщиков, таких, как профсоюзы, и повышает шансы на успех программы стабилизации, несмотря на противодействие этих групп (*глава 1*), хотя высокий уровень безработицы может отрицательно сказаться на решимости властей продолжать осуществление политики стабилизации.

### 5. Возможность избежать безработицы при обуздании инфляции в посткоммунистических странах

Очевидно, что ответ на этот вопрос должен быть отрицательным, если речь идет о том, чтобы избежать безработицы вообще. Причины были рассмотрены выше. Здесь мы собираемся определить, можно ли в посткоммунистических странах при осуществлении мер по остановке инфляции ограничить безработицу очень низким уровнем. Сарджент (*см. [132]*) пытается доказать, что рост безработицы может быть гораздо меньшим, чем следует из оценок, основанных на краткосрочной кривой Филлипса (Сарджент не использует аппарат кривой Филлипса с учетом ожиданий). Фишер (*см. [59]*) говорит: “В настоящее время, то есть всего лишь через два года после того, как это было достигнуто впервые, считается обычным, что при соблюдении основных принципов возможна стабилизация практически без издержек”. До какой степени эти мнения подтверждаются фактами и применимы ли они к реформируемым экономикам посткоммунистических стран?

Из восьми случаев успешной стабилизации только в Германии, Израиле и СССР не наблюдалось значительного роста безработицы (нет данных по достабиллизационному периоду в Венгрии, а в Мексике все это происходило слишком недавно, чтобы уже можно было давать оценки)<sup>29</sup>. В Германии и Советском Союзе занятость и объем производства фактически возросли (в Германии в 1924 году по сравнению с 1923-м — годом гиперинфляции — объем производства вырос более чем на 40%). В Израиле наблюдался лишь незначительный рост безработицы — со среднего уровня 6,6% в первые три квартала 1985 года до 7% в последнем квартале 1985 года и в 1986 году. В Авст-

рии, Боливии и Польше произошло снижение как объема производства, так и занятости. В Австрии безработица утроилась — с 38 тыс. в октябре 1922 года до 117 тыс. в январе 1923 года, после чего, хотя в январе 1924 года и имело место некоторое сокращение, она продолжала увеличиваться и в январе 1926 года достигла 208 тыс. (см. [132]). В Польше безработица в промышленности выросла примерно на 50% за период с 1923 по 1924 год (годы до и после стабилизации), то есть с 86 тыс. до 128 тыс. В Боливии официальный ВВП в 1986 году — после стабилизации — сократился на 6,3%.

Однако ситуация в Германии, СССР и Боливии была весьма специфической. Для Германии 1923 год был годом французской оккупации Рура, которая практически поставила страну на грань экономической катастрофы. Кроме того, в этой стране сама гиперинфляция была также причиной падения производства. Поскольку в результате гиперинфляции затрудняется функционирование денег как единицы расчетов, происходит резкое падение эффективности экономики, что может привести к повышению уровня безработицы. За период с июня до ноября 1923 года (пик гиперинфляции и месяц, когда произошла стабилизация) уровень безработицы среди рабочих — членов профсоюзов вырос с 3 до 25%. После стабилизации безработица упала, но к середине 1924 года только до 8—12%, что представляет собой гораздо более высокий уровень, чем 4%, зарегистрированные в первой половине 1923 года.

Что касается Советского Союза, то период после 1921 года — это время возрождения разрушенного в ходе мировой войны, революции и гражданской войны хозяйства, когда наблюдался рост производства, сопровождавшийся восстановлением элементарного порядка в обществе. В результате в течение 1922—1925 годов производство росло в значительной степени независимо от процессов, происходивших в кредитно-денежной сфере. В Боливии все восьмидесятые годы прошли под знаком краха производства олова и переключения экономической активности из сферы официальной экономики, отражаемой в статистике ВВП, на производство кокаина, которое, естественно, не влияет на данную статистику. По официальным данным, за период между 1981 и 1985 годами (то есть до стабилизации — см. [85]) ВВП сократился на 21,3%. Таким образом, во всех трех странах действовали конкретные факторы, не связанные с ма-

кroeкономическими вопросами, которые составляют предмет нашего интереса в данной работе.

Итак, на основе опыта ряда стран представляется возможным сделать вывод, что стабилизация, как правило, вызывает повышение уровня безработицы и падение объема производства, если только гиперинфляция еще до того не привела к повышению уровня безработицы. В последнем случае стабилизация может привести к его снижению, хотя и не обязательно быстрому (чтобы это произошло, политика стабилизации должна иметь надежный кредит доверия). Однако, даже когда наблюдается значительный рост безработицы, как это было в Польше и в Австрии, ее уровень даже близко не подходит к тому, который соответствует краткосрочной кривой Филлипса. Похоже, подтверждается мысль Сарджента о том, что люди быстро приспосабливаются к изменениям в правилах игры.

Тем не менее утверждение Фишера, что можно осуществить стабилизацию практически без издержек путем использования гетеродоксных мер, не так уж сомнительно. Прежде всего, следует отметить, что Германия, где результаты были те же, что и в Израиле, использовала только ортодоксальные методы. Кроме того, можно интерпретировать израильский опыт, так же как и германский, в качестве стабилизации безработицы, которая до этого увеличивалась в результате разрушения экономики, вызываемого очень высокой инфляцией<sup>30</sup>. Наконец, что касается Боливии, вследствие особых факторов, действовавших в этой стране, данный случай не может считаться иллюстрацией того (как утверждает Фишер), что, по крайней мере в восьмидесятые годы, ортодоксальная политика непременно вела к более высокому уровню безработицы, чем гетеродоксная.

Итак, суммируя изложенное выше, можно сделать вывод, что экономика в период борьбы с высокой инфляцией способна избежать большого сдвига вправо от естественного уровня безработицы (вдоль краткосрочной кривой Филлипса). Это происходит потому, что изменения в правилах игры (что, возможно, является важнейшей частью любой успешной стабилизационной политики в стране с высоким уровнем инфляции) должны быть очевидными, а следовательно, вызывать резкое падение на краткосрочной кривой Филлипса, где в данный момент находится экономика. Это не означает, однако, что в любой экономике можно побороть инфляцию при сохранении безрабо-

тицы на уровне ниже естественного. Даже в Израиле, который, по всей видимости, является хорошим примером “обуздания инфляции без особых издержек”, сохранился уровень безработицы, равный 7%. Учитывая опыт других рыночных стран (*глава 1*), можно сказать, что этот показатель довольно близок к естественному уровню безработицы.

Отсюда следуют очевидные выводы для реформируемой экономики посткоммунистических стран. Во всех этих странах фактический уровень безработицы гораздо ниже естественного (*глава 1*). В результате любая стабилизация в указанных странах должна непременно сопровождаться ростом безработицы по крайней мере до естественного уровня. *Для реформируемых посткоммунистических стран стабилизация не может происходить без издержек в плане безработицы.*

Некоторые экономисты утверждают, что можно избежать значительного роста безработицы в посткоммунистических странах, если стабилизация сопровождается широкой и глубокой либерализацией экономики и переводом ее на рыночные рельсы. Говорится, что в этих странах имеются огромные области неудовлетворенного спроса, главным образом на потребительские товары, продукты питания и услуги (включая многие услуги, которые в настоящее время крайне неудовлетворительно предоставляет государство, такие, как услуги в области здравоохранения) и что расширение секторов экономики, удовлетворяющих этот спрос, могло бы поглотить всю рабочую силу, высвобождающуюся в результате закрытия убыточных предприятий (как ожидается, в основном в тяжелой промышленности). Конечно, не вызывает сомнений истинность утверждений, что в посткоммунистических странах глубокая и широкая либерализация и рыночные реформы, включающие приватизационную программу, будут способствовать сокращению естественного уровня безработицы и, следовательно, издержек стабилизации. Однако все же следует подчеркнуть, что такие меры в области экономики предложения невозможно осуществить достаточно быстро. Поэтому неизбежен период высокого уровня безработицы сразу же после стабилизации (*глава 1*).

Необходимо также помнить, что часть рабочих мест, имеющих в настоящее время в частном секторе, скорее всего, будет ликвидирована в ходе стабилизации. Это произойдет потому, что они создавались в период высокого уровня инфля-



ции и дефицита. Когда изменится макроэкономическая ситуация, исчезнут условия, породившие их. Примером могут служить различные арбитражные фирмы, извлекающие прибыль из своего привилегированного доступа к дефицитным импортным компьютерам и другой технике (в условиях, когда государственные предприятия не могли покупать импортную технику из-за ограничений, направленных на преодоление некоторых последствий избыточного спроса). Подлинная либерализация экономики уничтожит обе причины их существования.

Однако самой важной причиной возможного появления широкомасштабной безработицы является то, что в экономике посткоммунистических стран наличествуют две тесно связанные между собой проблемы. Первая — очень высокая инфляция. Вторая — существование больших областей экономики, которые развиты чрезмерно и с точки зрения потребностей экономики данной страны, и с точки зрения международной конкуренции<sup>31</sup>. Большинство экономистов считают, что промышленность в целом, а также гигантский сектор тяжелой промышленности, построенный преимущественно в сталинский период, являются основными структурными проблемами, которые предстоит решать посткоммунистическим странам (см. [158]), хотя из-за отсутствия рыночных цен очень трудно определить, в чем заключается сравнительное преимущество этих стран. В принципе стабилизация и структурная перестройка экономики представляют собой две отдельные проблемы. Можно сбалансировать бюджет и принять кредитно-денежное законодательство, не сокращая при этом субсидирование не приносящих прибыль отраслей, финансируя их путем повышения налогообложения или сокращения других правительственных программ, таких, как здравоохранение или оборона.

На практике это было бы очень нежелательно с экономической точки зрения. Необходимость в структурной перестройке реально существует вне зависимости от того, будет ли проведена стабилизация. Кроме того, избежать перестройки экономики, по-видимому, невозможно и с политической точки зрения, так как люди уже знают, кто фактически получает субсидии и в каком размере. В посткоммунистических странах большая часть сэкономленных средств, необходимых для достижения сбалансированного бюджета, скорее всего, будет и должна иметь источником отмену субсидирования различных видов эко-

номической деятельности. Это может привести к широкомасштабной безработице, так как рассматриваемые страны страдают от явления, которое можно было бы назвать “структурным навесом”. В то время как капиталистические государства в течение последних тридцати лет постоянно приспосабливались к различным изменениям в мировой экономике, таким, как повышение цен на энергоносители или появление новых индустриальных стран, коммунистические страны практически не предпринимали никаких шагов в этом направлении. Поэтому внедрение настоящих рыночных механизмов, включая отмену ограничений на импорт и введение полной конвертируемости национальной валюты по единому обменному курсу, неизбежно приведет к повсеместным реальным срывам в работе и банкротствам многих предприятий в этих странах. В конечном итоге безработица, вызванная перестройкой, конечно, будет ликвидирована, однако это займет довольно длительное время.

В условиях низкого кредита доверия у правительств посткоммунистических стран представляется, что без внесения ряда поправок в законодательство не удастся осуществить те изменения политики, которые потребуются, чтобы убедить население в действительном изменении правил игры, что совершенно необходимо для снижения высоких темпов инфляции. Речь идет не только о налогово-бюджетном законодательстве, запрещающем бюджетный дефицит, но и о кредитно-денежном законодательстве, которое должно преобразовать национальную валюту из системы необеспеченных бумажных денег в систему обеспеченных “внутренних” денег. Теоретически в стране рыночного капитализма должно быть достаточно либо кредитно-денежного, либо налогово-бюджетного законодательства, однако, учитывая необходимость в максимальном кредите доверия антиинфляционной политике правительств посткоммунистических стран, страдающих от очень высокой инфляции, справедливым будет утверждение, что потребуются оба вида законодательства.

Кроме того, антиинфляционное законодательство должно включать системный компонент. Этот системный компонент имеет макроэкономический и микроэкономический аспекты. На микроэкономическом уровне необходимо внедрить механизм “автоматического” банкротства хронически убыточных предпри-

ятий. Это означает, что предприятия, которые не смогли получить банковские кредиты на коммерческих условиях, должны автоматически считаться банкротами (по сравнению с сегодняшним положением дел, когда банкротство является исключительным и, более того, политическим решением). На макроэкономическом уровне посткоммунистические страны должны признать, что безработица, причем, возможно, в широких масштабах, является неизбежным побочным эффектом стабилизации. Необходимо также банковский компонент в антиинфляционном законодательстве, чтобы лишить государственные банки возможности выдавать неограниченные кредиты убыточным предприятиям, подрывая таким образом кредитно-денежные, налогово-бюджетные и системные изменения в законодательстве.

Однако мы делаем вывод, что ценовое регулирование, несмотря на утверждения сторонников “гетеродоксно-шоковой” антиинфляционной политики, в особенности опасно для реформируемой экономики посткоммунистических стран, поскольку они только что расстались с системой плановой командной экономики и сохраняют еще огромный бюрократический аппарат, который вполне может воспользоваться этим ценовым регулированием для удушения рынков и сохранения своей власти над экономикой. Иностранная помощь является весьма полезной для выполнения стабилизационных программ, в особенности когда они предполагают переход к системе обеспеченных денег или введение конвертируемости с фиксированным обменным курсом.

Хотя в целом действительно можно избежать повышения уровня безработицы в рыночной экономике, страдающей от высоких темпов инфляции, — в том случае, если стабилизационная политика проводится таким образом, что население уверено в полном изменении правил игры, — из этого все же не следует, что посткоммунистические страны осуществляют стабилизацию своей экономики, избежав широкомасштабной безработицы. Успешная стабилизация предполагает такие большие изменения в ожиданиях населения, которые заставят экономику внезапно двигаться вниз вдоль своей долгосрочной кривой Филлипса, по мере того как краткосрочная кривая Филлипса, на которой экономика находится в настоящий момент, сама смещается вниз. В результате, может быть, и не понадобится двигаться вдоль краткосрочной кривой вправо от естественного уровня безработицы. Фактически только две страны (Германия и Из-

раиль) могут похвастаться минимальным повышением уровня безработицы (или даже его снижением) во время стабилизации, причем в случае Германии это, возможно, произошло благодаря действию особых факторов. Но как бы там ни было, невозможно достичь стабилизации, сохраняя безработицу на уровне ниже естественного, даже если население совершенно не сомневается в том, что правила игры полностью изменились. Таким образом, посткоммунистические страны неизбежно должны принять безработицу в масштабах ее естественного уровня, если они хотят достичь стабилизации своей экономики.

Нам представляется неубедительным утверждение, что в результате расширения частного сектора получают работу большинство лиц, лишившихся ее вследствие закрытия нерентабельных государственных предприятий (то есть, что естественные уровни безработицы в реформируемой экономике посткоммунистических стран очень низки). Целые сегменты частного сектора существуют только благодаря условиям инфляции, и, по всей вероятности, исчезнут с ликвидацией этих условий. Конечно, не вызывает сомнений, что глубокая либерализация и рыночные реформы в рассматриваемых странах (предполагающие широкомасштабную приватизацию) будут способствовать сокращению естественного уровня безработицы, а следовательно, и издержек, связанных со стабилизацией, однако такие меры со стороны предложения невозможно осуществить очень быстро. Социалистические государства, включая те, где началось реформирование экономики, почти не реагировали на изменения в мировых экономических условиях и поэтому имеют “структурный навес”, то есть определенное количество неконкурентоспособных предприятий, которые необходимо быстро закрыть. Конечно, будут созданы новые предприятия, но на это потребуется время.

*Впервые опубликована в “Jahrbuch der Wirtschaft Osteuropas” (1990. Band 14. № 2. P. 31—52.). Данная работа появилась в результате политических споров в кругах “Солидарности” летом 1989 года, после полусвободных июньских выборов. Первый вариант был написан в сентябре для Лешека Бальцеровича, когда он стал заместителем премьер-министра и министром финансов. Автор выражает признательность Полу Ауэрбаху, Джеффу Дэвисону и двум анонимным рецензентам за исключительно полезные комментарии на черновой вариант данной главы.*

## Глава 3

### Гиперинфляция и стабилизация в Сербии-Черногории в 1992—1994 годах

Гиперинфляция в Сербии-Черногории<sup>32</sup> в 1992—1994 годах является второй по стремительности в истории. В январе 1994 года, пиковом месяце гиперинфляции, цены на потребительские товары выросли на 310 млн процентов в месяц (максимальный месячный рост цен во время великой гиперинфляции в Германии в 1923 году составлял всего 30 тыс. процентов)<sup>33</sup>. Среднемесячный темп развития инфляции составил 1660%, что превышает темпы инфляции в Греции 1943—1944 годов (1070%) и в Германии 1922—1923 годов (320%), уступая лишь второй гиперинфляции в Венгрии 1946 года (360 000% в месяц).

Январская стабилизация 1994 года базировалась на введении конвертируемости внутренней валюты по фиксированному обменному курсу. Успех стабилизации не может не поражать, особенно при учете того обстоятельства, что правительство не имело намерения добиться сбалансированного бюджета: в исходной версии программы предусматривался бюджетный дефицит в размере 15% ВВП, что в *тридцать восемь раз* превышало массу национальной валюты в обращении до стабилизации. Таким образом, возможность финансировать дефицит путем кредитования отсутствовала. Кроме того, было четко заявлено, что финансирование дефицита будет осуществляться при помощи денежной эмиссии. Тем не менее, несмотря на эти явные изъяны программы, поначалу она привела к значительным улучшениям. Так, например, за первые четыре месяца инфляция потребительских цен снизилась до 8,7%. Эти факты ставят под сомнение утверждение Сарджента (*см. [132]*) о том, что для успешного осуществления стабилизационной программы необходимо добиться кредита доверия у населения, а для этого нужно сбалансировать бюджет.

Работа, представленная ниже, была написана в результате командировки в Сербию в начале февраля 1994 года<sup>34</sup>. Первоначальной целью исследования было изучение микроэкономических последствий подлинной гиперинфляции (то есть изучение поведения субъектов экономической деятельности в области закупочной политики, ценообразования и обеспечения производства)<sup>35</sup>. По этому вопросу были собраны несистематические данные в виде различных конкретных историй, с которыми можно ознакомиться в *параграфе 2*. В *параграфе 1* анализируется процесс ускорения гиперинфляции, а также теоретические и политические выводы, которые можно из этого извлечь. В *параграфе 3* предлагается описание и оценка программы стабилизации от 24 января 1994 года (так называемой Программы Аврамовича).

## 1. Процесс ускорения гиперинфляции

Ежемесячные темпы развития инфляции представлены в *таблице 2.1*. Прежде всего следует обратить внимание на то, что гиперинфляция в Сербии-Черногории продолжалась чрезвычайно долго, 22 месяца, если ориентироваться на традиционное определение (темпы инфляции превышают 50% в месяц). Только Никарагуа (1987—1991 годы, 48 месяцев) и Китай (1947—1949 годы, 26 месяцев) опережают Сербию-Черногорию по длительности инфляции (*см. [131]*)<sup>36</sup>. Таким образом, гиперинфляция в Сербии-Черногории продолжалась значительно дольше, чем ее ближайшие конкуренты по стремительности (вторая гиперинфляция в Венгрии — 12 месяцев, гиперинфляция в Греции — 13 месяцев, в Германии — 16 месяцев).

Представляется, что можно говорить о ряде “поэтапных ускорений” темпов инфляции: в начале 1992 года, во втором квартале 1992, в январе 1993 года и в августе 1993 года. В ноябре 1993 года начался экспоненциальный инфляционный взрыв. Следует отметить, насколько поздно он произошел (шестнадцать месяцев спустя после начала традиционно определяемой гиперинфляции)<sup>37</sup>.

Гиперинфляцию в Сербии-Черногории подстегивали два основных фактора: первый — резкое сокращение реальных денежных остатков, что означало уменьшение базы инфляционного налога, поэтому для поддержания постоянного уровня на-

Таблица 2.1

Среднемесячные и фактические ежемесячные темпы инфляции\*

| Год  | Квартал или месяц | Показатель инфляции (%) |
|------|-------------------|-------------------------|
| 1991 |                   | 6,5                     |
| 1992 | I квартал         | 36,7                    |
|      | II квартал        | 68,2                    |
|      | III квартал       | 61,3                    |
|      | IV квартал        | 49,6                    |
| 1993 | Январь            | 101,3                   |
|      | Февраль           | 194,0                   |
|      | Март              | 263,1                   |
|      | Апрель            | 96,8                    |
|      | Май               | 223,7                   |
|      | Июнь              | 341,1                   |
|      | Июль              | 432,9                   |
|      | Август            | 1790,5                  |
|      | Сентябрь          | 692,2                   |
|      | Октябрь           | 1150,0                  |
|      | Ноябрь            | 22180,0                 |
|      | Декабрь           | 283833,0                |
| 1994 | Январь            | 31000000,0              |

\* Источник: *Ekonomiska Politika*, различные номера.

логовых поступлений требовалось все время повышать уровень инфляции (см. таблицу 2.2); второй — мощное проявление эффекта Танци—Оливейры, в результате которого резко сократилась реальная величина обычных налогов (хотя не все имеющиеся данные свидетельствуют о действии этого эффекта).

Таблица 2.2

Денежные остатки (динары) в пересчете на доллары США\*

| По состоянию на конец периода | Млн дол. США |
|-------------------------------|--------------|
| 1990                          | 4000         |
| 1991                          | 1500         |
| 1992                          | 450          |
| 1993, июнь                    | 125          |
| 1994, декабрь                 | 40           |

\* Источники: [37; 38].

Таким образом, в конце периода гиперинфляции общая масса внутренней валюты в обращении в Сербии-Черногории составляла менее 4 дол. на душу населения. Это означает, что в среднем каждый банкнот переходил из рук в руки не реже чем дважды в день<sup>38</sup>. Именно такое падение реальных денежных остатков предсказано в работе [26]. По мере того как издержки, связанные с хранением денег, — ожидаемый уровень инфляции для наличных денег и ожидаемый уровень инфляции за вычетом ожидаемой номинальной процентной ставки на депозиты — растут, уменьшаются реальные денежные остатки и увеличивается скорость обращения денег.

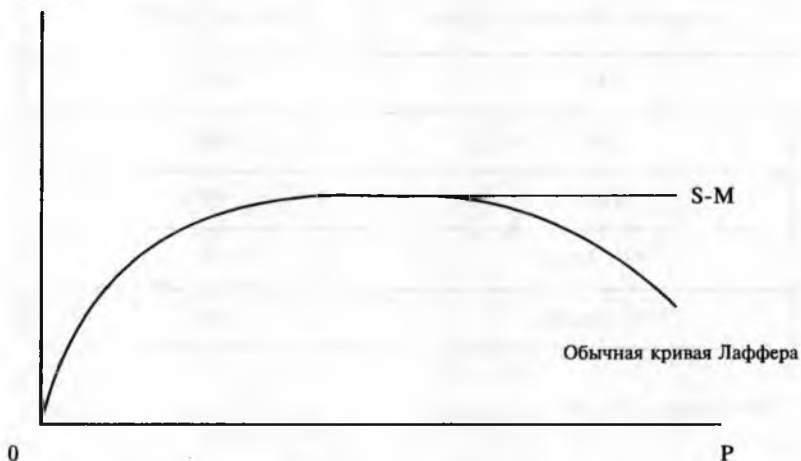
Удивительно то, что, несмотря на это резкое сокращение реальных денежных остатков, поступления от “сеньоража”, по имеющимся оценкам, оставались на достаточно стабильном уровне, колеблясь около величины, равной 140 млн дол. в месяц, что близко к уровню 1992 года, когда темпы развития инфляции были гораздо медленнее (см. [37]). Другими словами, даже при таких невероятных темпах инфляции, которые были зарегистрированы в Сербии-Черногории в 1993—1994 годах, все же кривая Лаффера, по-видимому, не отклонялась вниз.



## Схема 2.1

Поступления от  
инфляционного  
налога

S-M — ситуация в Сербии-Черногории



Более того, поступления от “сеньоража” оставались стабильными при темпах инфляции, значительно превышавших 500% в год. Утверждают, что очень высокие темпы инфляции способствуют максимальному повышению поступлений от “сеньоража” в некоторых латиноамериканских странах в настоящее время. Однако этот результат не подтверждает расчеты, смоделированные для Израиля (см. [25]). Кроме того, он позволяет предположить, что теоретическая головоломка, предлагаемая Бруно и Фишером (см. [23]), где точки на нисходящем отрезке кривой Лаффера стабильны, может на самом деле не иметь никакого эмпирического смысла. Тем не менее имеются серьезные трудности с интерпретацией данных (см. Приложение 1 в конце данной главы).

Вторым фактором, подстегивавшим гиперинфляцию в Сербии-Черногории, был эффект Танци—Оливейры. В результате гиперинфляции резко сократилась реальная величина поступлений от обычных налогов, так что даже при данном уровне поступлений от “сеньоража” правительственные расходы, выраженные как доля ВВП, значительно уменьшились (причем в

**Таблица 2.3**

Поступления от обычных налогов, 1991—1993 гг.  
(млн дол. США)\*

|          | 1991 | 1992 | 1993 |
|----------|------|------|------|
| Январь   | —    | 214  | 144  |
| Февраль  | —    | 327  | 114  |
| Март     | —    | 230  | 114  |
| Апрель   | 1048 | 174  | 226  |
| Май      | 722  | 170  | 101  |
| Июнь     | 710  | 179  | 104  |
| Июль     | 761  | 196  | 57   |
| Август   | 456  | 173  | 63   |
| Сентябрь | 423  | 247  | 90   |
| Октябрь  | 471  | 303  | 85   |
| Ноябрь   | 375  | 295  | 35   |
| Декабрь  | 421  | 256  | 62   |
| Средний  | 599  | 230  | 102  |
| ВСЕГО    | 5387 | 2764 | 1225 |

\* Источник: оценки CESMECON, предоставленные автору.

реальных величинах это уменьшение было еще более значительным, так как сократился сам ВВП)<sup>39</sup>.

В соответствии с оценками CESMECON, процесс эрозии реальных налоговых поступлений, по видимости, ускорился в те-

чение 1993 года: поступления от обычных налогов в последнем квартале года составили в годовом исчислении 700 млн дол. (см. таблицу 2.3). Власти попытались компенсировать эффект Танци—Оливейры путем сокращения времени сбора налогов. Так, взвешенная средняя величина задержек в получении налогово-бюджетных поступлений составила 20 дней в первом квартале 1993 года, 15 дней во втором квартале, 10 дней в третьем квартале и 5—10 дней в четвертом квартале<sup>40</sup>. В первые три квартала года сокращение времени сбора налогов смогло только нейтрализовать ускорение инфляции, и в каждый квартал было потеряно около 50% реальной величины налоговых поступлений. В ноябре потери колебались между 59% (пятидневная задержка) и 83% (десятидневная задержка), а в декабре величина потерь составила 71—95%. Это можно проследить по таблице 2.3, где представлены расчеты ежемесячных реальных поступлений от обычных налогов. Тем не менее в силу наличия нескольких различающихся оценок основных налогово-бюджетных величин интерпретация данных представляет серьезную проблему (см. Приложение 1).

## 2. Микроэкономический анализ гиперинфляции в Сербии-Черногории

Данный параграф посвящен в основном вопросам ценообразования, выбора средств платежей и рассмотрению реальных последствий гиперинфляции. Анализ с неизбежностью базируется в основном на разрозненных, а не на систематически изложенных фактах.

Что касается способов осуществления платежей и ценообразования, экономику Сербии-Черногории можно разделить на несколько различных секторов. Первый — так называемый “зеленый рынок”, где фермеры продают продукты питания и алкогольные напитки. Здесь в 1992 и 1993 годах цены устанавливались в немецких марках. Если кто-то хотел расплачиваться динарами, это было можно сделать по текущему обменному курсу черного рынка, иногда с некоторой наценкой. “Зеленому рынку” противостояла “официальная экономика”, в которую входили все крупные магазины, неважно — государственные, кооперативные или частные, все крупные предприятия и орга-

низации (нефинансовые и финансовые, государственные, кооперативные или частные)<sup>41</sup>, а также все операции, совершаемые между государством и остальной экономикой. В этом секторе все официальные сделки совершались при помощи чеков<sup>42</sup>. Между этими двумя секторами находилось множество мелких частных предприятий (магазины, такси), которые теоретически были обязаны принимать к оплате динары и чеки, однако фактически это было трудно проконтролировать.

### *2.1. Модель гиперинфляционного дефицита в секторе розничной торговли*

Ряд явлений, имевших место в это время, особенно во второй половине 1993 года, свидетельствуют, что при таких темпах инфляции ценовой механизм может сломаться; последствия этого весьма серьезны и дорого обходятся экономике. Самым важным можно считать возникновение и широкое распространение такого явления, как дефицит. Первоначально дефицит возник в результате нелепого замораживания цен, которое власти ввели в конце августа 1993 года<sup>43</sup>. Но даже после того как в октябре цены были отпущены, дефицит в “официальном” секторе не исчез. Причиной этого был настолько быстрый рост цен, что предприятия розничной торговли зачастую не могли купить товар на выручку от продажи за данный день в том же объеме, в каком он был продан в этот день (то есть уровень инфляции в период оборачиваемости превышал норму прибыли)<sup>44</sup>. Как и следовало ожидать, в ответ на ускорение инфляции инфляционные цены устанавливались на все более и более короткий период: до октября это была, как правило, неделя, затем цены стали повышаться дважды в неделю и, наконец, в маленьких магазинах в январе 1994 года — дважды в день (*см. [151] — рассмотрение этих вопросов в отношении других стран*).

Однако крупные магазины и супермаркеты не могли менять цены более одного раза в день, поскольку не были оснащены электронными ценниками. Поэтому изменение цен в середине дня могло повлечь серьезный риск мошенничества с наличностью кассы, так как сотрудники имели бы возможность регистрировать продажу по более низким утренним ценам и присваивать разницу<sup>45</sup>. Такие магазины использовали другие способы борьбы с инфляцией. Первый — сокращение ассортимента то-

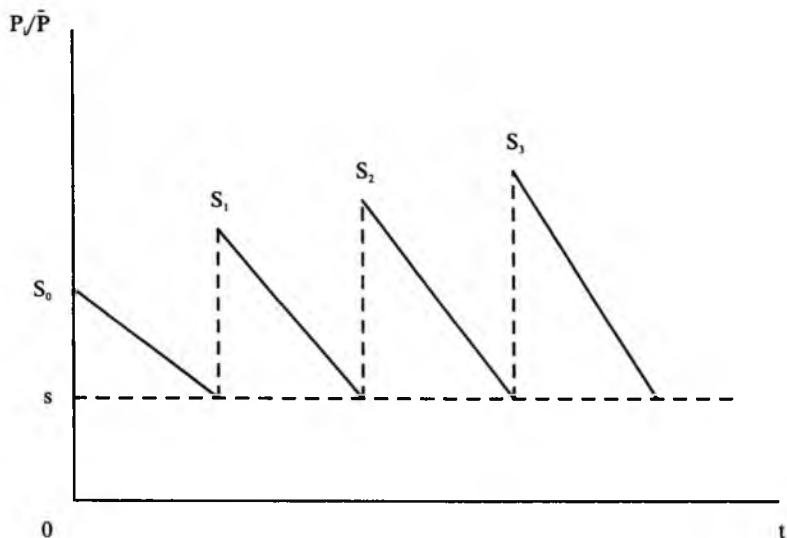
варов. Так, например, одна крупная сеть супермаркетов в октябре-ноябре 1993 года продавала фактически только сыр, яйца, макаронные изделия, хлеб и молоко, а с 10 декабря 1993 года — только хлеб и молоко. Причина такого сокращения ассортимента заключалась в стремлении избежать реальных убытков. Скоропортящиеся продукты были сняты с продажи. Что касается товаров с длительным сроком хранения, на них либо намеренно завышались цены, чтобы их не покупали, либо они изымались из продажи и помещались на хранение на склад. Та же сеть супермаркетов в конце ноября 1993 года стала проводить совещания по стратегии закупок вместо одного два раза в день<sup>46</sup>, что свидетельствует о том, что, даже когда цены совершенно свободны, гиперинфляция вызывает появление многих симптомов дефицитной экономики.

Мы могли бы объяснить это поведение при помощи экстраполяции стандартной ( $s, S$ ) модели корректирования цен (см., например, [51]). Продавцы устанавливают номинальную цену  $N$  на определенный период  $T$ . В начале периода  $T$  реальная величина  $N$  составляет  $S$ . По мере развития инфляционного процесса реальная величина  $N$  уменьшается. Когда она достигает  $s$ , продавец повышает  $N$  на столько, чтобы реальная цена вернулась к  $S$ . Таким образом,  $S$  и  $s$  представляют собой верхнюю и нижнюю границу реальной цены, которую продавцы назначают за данный товар.

Шешински и Вайс (см. [141]) показали, что, чем больше поддержки корректировки цен, тем реже происходят эти корректировки и в результате тем больше величины этих корректировок. Однако, как было впервые замечено на примере Сербии-Черногории, существует (для данного технологического уровня) абсолютный предел частоты корректировок цен, а следовательно, и краткости периода  $T$ , во время которого номинальная цена  $N$  остается постоянной. Пусть  $T_t = T_{min}$ . Тогда, если  $s$  представляет собой самую низкую цену, приемлемую для продавца (так как, если она будет ниже, он на выручку не сможет заменить данную единицу товара по ожидаемой оптовой цене), то ускоряющаяся инфляция приведет к повышению  $S_t$  в то время как  $s$  остается неизменной.

Если  $S^*$  представляет собой самую высокую реальную цену, по какой потребители готовы купить тот или иной товар, тогда в условиях, когда по мере повышения уровня инфляции  $S$

Схема 2.2



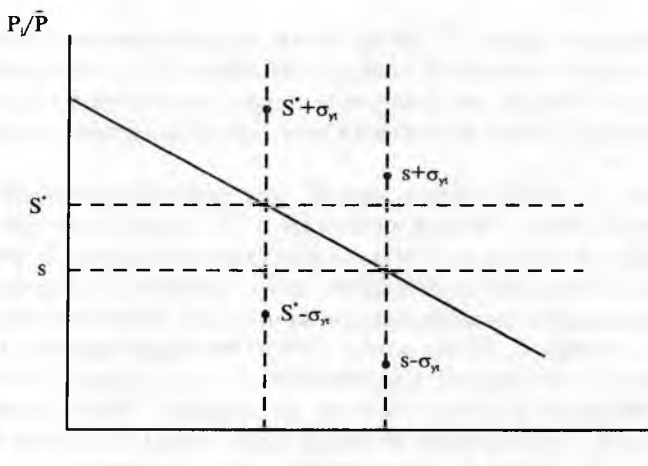
поднимается выше  $S^*$  на все больший ассортимент товаров, все большее количество товаров все дольше будут выставляться на продажу не по реальным ценам, за которые их могли бы купить (то есть фактически речь идет о запретительных ценах).

Если  $S_t$  гораздо выше, чем  $S^*$ , которая лишь незначительно превышает  $s$ , тогда в диапазоне  $S^*—s$  (когда и покупатель, и продавец готовы вступить в сделку) реальная цена будет находиться лишь незначительную часть времени, в течение которого данный товар выставлен на продажу. Если торговые издержки равны  $C$ , тогда, если  $C$  больше дохода от продаж, когда реальная цена находится в диапазоне  $S^*—s$ , продавцу будет вовсе невыгодно выставлять товар на продажу. Такой результат возможен в ситуации, описанной выше, когда  $S_t$  гораздо больше, чем  $S^*$ , которая в свою очередь лишь незначительно превышает  $s$ , — если только нельзя продать очень большое количество единиц товара в тот промежуток, когда реальная цена находится в диапазоне  $S^*—s$ . Таким образом, когда инфляция превышает уровень, допускающий увеличение частоты коррек-

тировок цен, все большее количество товаров фактически снимается с розничной продажи.

Можно предложить несколько иную модель поведения в сфере розничной торговли, однако результат от этого не изменится, если мы будем исходить из того, что фактическая инфляция предполагает стохастический элемент. Как и раньше, диапазон  $S^* - s$  намного больше  $S_t - S^*$ . Фактический показатель инфляции  $P$  определяет уровень, с которого начинается понижение реальной цены. Пусть, в соответствии с рациональными ожиданиями,  $P = P^e + u_t$ . Если предприятия розничной торговли не хотят рисковать, тогда, чем больше стандартное отклонение  $u_t$  ( $s_{uu}$ ) от диапазона  $S^* - s$ , тем меньше возможность, что данный товар будет продаваться в магазинах, принимающих местную валюту. Так как изменчивость инфляции увеличивается с ростом темпов инфляции (см. [57; 147]), можно предположить, что это явление будет распространяться по мере повышения инфляции.

Схема 2.3

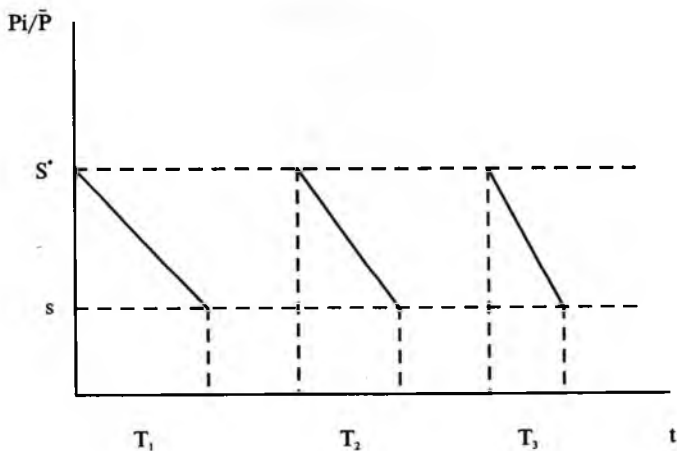


Второй прием, применяемый магазинами, состоял в сокращении времени работы. Сеть супермаркетов, о которой шла речь выше, уменьшила количество часов работы с двенадцати до се-

ми в день. Этому давалось два объяснения: во-первых, оставалось меньше времени для того, чтобы цены, которые магазин установил утром, оказались гораздо ниже тех цен, которые готов заплатить потребитель; во-вторых, ежедневная переоценка товаров требовала значительных временных затрат. Хотя цены на большую часть товаров в то время намеренно завышались, тем не менее в условиях галопирующей инфляции многие из этих цен приходилось ежедневно пересматривать, чтобы поддерживать их на нужном уровне.

Это поведение легко объяснимо при помощи предыдущей модели. Если реальные цены на многие товары находятся в диапазоне  $S_T - S^*$  в течение большей части дня, тогда доходы можно повысить, закрыв магазин на то время, когда держать его открытым невыгодно. В этом случае время  $T_T$ , которое магазин был открыт, будет уменьшаться по мере роста инфляции.

*Схема 2.4*



*2.2. Поведение экономических агентов  
в области ценообразования в секторе  
розничной торговли Сербии-Черногории*

В Сербии-Черногории для предприятий розничной торговли “официального” сектора ситуация усугублялась тем, что они бы-



ли обязаны принимать чеки, а чтобы осуществить по ним клиринг, требовалось несколько дней. Реакцией на это было установление цен значительно более высоких, чем цены в маленьких магазинах (в которых были различные цены в зависимости от формы оплаты — наличными или чеками). В результате большими магазинами стали пользоваться только те, кто расплачивался чеками.

В конце октября в крупных магазинах относительные цены на различные товары стали заметно меняться время от времени, однако с ноября все цены устанавливались пропорционально на основе прогнозируемого на ближайшие дни обменного курса. К январю 1994 года менеджеры той сети супермаркетов, о которой мы писали выше, сообщали, что пользовались такой формулой для установки цен на следующий день:

$$(1) P_{t+1} = PDM \times e_{t+1} \times (P_t / P_{t-3})$$

Другими словами, цена следующего дня представляла собой сегодняшнюю цену в немецких марках, умноженную на обменный курс, ожидаемый на следующий день, и умноженную на отношение сегодняшнего индекса цен к индексу цен три дня назад. Такая формула ценообразования способна привести к возникновению инфляционной спирали, в особенности если ожидания населения являются адаптивными и если спрос на реальные денежные остатки сильно зависит от предполагаемого уровня инфляции.

В контексте микроэкономических решений по ценообразованию, которые мы рассматриваем в настоящий момент, существенными являются темпы роста инфляции за день, а не за месяц. Рассмотренное на ежедневной базе ускорение инфляции представляется гораздо меньшим, и это позволяет понять, как могла сохраняться хоть какая-то экономическая жизнь, основанная на денежных отношениях.

Остается один важный вопрос, на который, к сожалению, так и не найден ответ: до какой степени инфляция в течение суток представляет собой непрерывное явление и до какой степени она дискретна? Как правило, считается, что гиперинфляция представляет собой непрерывный процесс. Стоит вспомнить известный анекдот о том, что в Германии в 1923 году имело смысл покупать сразу две кружки пива в баре, так как вторая

**Таблица 2.4**

Средние ежедневные темпы инфляции в 1993—1994 гг.  
(на календарный день)\*

|        |      |          |      |
|--------|------|----------|------|
| 1993   |      | Сентябрь | 0,7  |
| Апрель | 2,6  | Октябрь  | 10,1 |
| Май    | 3,7  | Ноябрь   | 19,4 |
| Июнь   | 5,3  | Декабрь  | 27,3 |
| Июль   | 5,5  | 1994     |      |
| Август | 10,1 | Январь   | 62,0 |

\* Источник: *Ekonomska Politika*, различные номера.

кружка пива нагревалась медленнее, чем повышалась ее цена. Тем не менее те несистематические данные, которые нам удалось получить о ситуации в Сербии-Черногории, позволяют заключить, что даже в январе 1994 года, когда инфляция раскручивалась с головокружительной быстротой, в Сербии-Черногории большая часть цен устанавливалась на какой-то уловимый дискретный промежуток времени (например, один рабочий день или половина рабочего дня). Затем, по достижении определенного рубежа, ускорение инфляции вело к более значительным повышениям дискретных цен, сопровождавшимся сокращением рабочего времени, с тем чтобы сократить потери для продавца.

В секторе малого бизнеса цены, как правило, устанавливались дважды в день на основе обменного курса черного рынка. Даже это позволяло играть в свою пользу: владельцы валюты ждали, пока изменится обменный курс (обычно это происходило около полудня), покупали динары, а затем бросались по магазинам делать покупки, пока цены опять не поднялись. Интересным примером непрерывного ценообразования, который доказывает его отсутствие, может служить такси. Таксисты устанавливали счетчики в условных единицах, а затем узнавали у

своих диспетчеров, какую назначать цену за проезд на основе текущего обменного курса. Конечно, подобная система была невозможна для большинства предприятий, которые не имели возможности в любое время узнавать текущий обменный курс.

Практические трудности организации непрерывного ценообразования для большинства предприятий объясняют как запретительные цены, так и физическое снятие товаров с продажи, а также использование наличной иностранной валюты (вместо того чтобы просто проставлять цены в иностранной валюте)<sup>47</sup>. Первый момент обладает значительной теоретической и политической важностью. Становится понятно, почему достаточно стремительная гиперинфляция способна привести не только к неэффективному распределению ресурсов (*см., например, [128]*), но и к слому рыночного механизма, чем, собственно, и заканчивается контроль над ценами. Что касается политики, необходимо отметить, что изживание всепроникающего и всеохватывающего дефицита второй половины 1993 года в Сербии-Черногории началось только с введением в конце января 1994 года программы стабилизации. Второе: если стабилизация невозможна, тогда сохранение рыночного механизма в условиях крайней гиперинфляции типа сербско-черногорской требует легализации использования стабильной иностранной валюты<sup>48</sup>.

### 2.3. Финансовый сектор

Гиперинфляция практически полностью поломала финансовую систему<sup>49</sup>. Финансовая система Сербии-Черногории состоит из двух секторов: банков, находящихся в общественной собственности, и частных банков. Первые на своих балансовых счетах в основном имели иностранную валюту, но эти счета были заморожены (частично в результате международных санкций). Что касается незамороженных остатков, на активной стороне балансов у этих банков имелось небольшое количество динаров, некоторое количество валюты и немного кредитов и овердрафтов (причем остатки в динарах были действительно крайне незначительными, если пересчитывать их по обменному курсу черного рынка). В пассиве же капитал (в динарах) составлял 1—2% баланса, имелось небольшое количество депозитов в динарах и небольшой рефинансируемый кредит в динарах от Национального банка Югославии.

**Баланс типичного банка, находящегося  
в общественной собственности**

| Активы   | Пассивы   |
|--|---|
| 1. Депозиты в иностранной валюте в Национальном банке Югославии (заморожены) | 1. Валютные вклады населения (заморожены)                     |
| 2. Кредиты неправительственному сектору в иностранной валюте (заморожены)    | 2. Кредиты рефинансирования в иностранной валюте (заморожены) |
| 3. Наличность в иностранной валюте   | 3. Капитал (в динарах)  |
| 4. Наличность в динарах  | 4. Кредит рефинансирования в динарах                          |
| 5. Кредиты и овердрафты в динарах  | 5. Депозиты в динарах   |
| 6. Недвижимость и т.д.   |   |

Банки, находящиеся в общественной собственности, в период гиперинфляции имели три основные функции:

(1) наряду со службой общественного учета обеспечивали платежную систему страны;

(2) являлись каналом для предоставления предприятиям нефинансовой сферы льготных кредитов Национального банка Югославии по очень низким ставкам процента;

(3) представляли собой инструмент, при помощи которого некоторые предприятия и население могли использовать овердрафтные линии для сокращения бремени инфляционных налогов и фактически своей доли в уплате “сеньоража”<sup>50</sup>.

Частные банки в ответ на гиперинфляцию стали брать кредиты в государственных банках на межбанковском рынке и поку-

пать иностранную валюту. Доходы от этих сделок резко увеличили их собственные средства. Кредиты в динарах и наличность в динарах составляли лишь небольшую часть их активов. Операции проводились в основном с предприятиями: экспортерам предоставлялись ссуды в динарах для формирования оборотного капитала под обеспечение (обычно эквивалентное сумме всей ссуды) в иностранной валюте. Предприятия-заемщики, как правило, держали вклады в тех же частных банках. Таким образом, частные банки имели значительную долю в “сеньораже”, но помимо этого вплоть до окончания гиперинфляции они выполняли мало функций. Особенно ситуация определилась после краха Dafina Bank в результате крупной аферы, которая подорвала доверие граждан к частным банкам.

#### 2.4. Нефинансовый сектор

Было замечено, что самые стремительные гиперинфляции всегда сопровождаются падением объема производства (см. [126]). В случае Сербии-Черногории наблюдается та же закономерность, причем сокращение промышленного производства происходило ускоренными темпами, поскольку сама инфляция ускорялась. Падение промышленного производства составило: 17,6% в 1991 году, 22,9% в 1992 году и 37% в 1993 году (см. [99; 38]). Можно сказать, что первичной причиной сокращения производства в Сербии-Черногории являются санкции ООН. Однако тот факт, что промышленное производство стабилизировалось после окончания гиперинфляции — впервые падение прекратилось в феврале (с поправками на сезонный фактор), — дает основание предполагать, что причины были более глубокими.

Для объяснения механизма того, как гиперинфляция приводит к сокращению объема производства, выдвигался целый ряд теорий. Первая состоит в том, что инфляция создает “помехи”, затрудняющие понимание того, относительно или нет происшедшие изменения цен. В результате ресурсы распределяются менее эффективно и истинная стоимость произведенной продукции падает (см. [5]). Однако непонятно, почему это падение, хотя оно действительно обходится дорого, должно быть отражено в статистических данных по промышленному производству. Вторая теория состоит в том, что резкое паде-

ние стоимости реальных остатков неизбежно означает приблизительно такое же падение реального кредита<sup>51</sup>. Проблема состоит в том, что часто значительная часть “сеньоража” фактически перекачивается в нефинансовый сектор в форме дешевого кредита центрального банка, так что промышленность фактически приобретает дополнительную ликвидность за счет населения (см. [96]).

Наблюдение феномена сербско-черногорской гиперинфляции позволяет выдвинуть еще два возможных объяснения. Первое состоит в распространении на нерозничный сектор процесса, описанного в *параграфе 2.1*. Чем шире ассортимент производимой продукции, тем больше риск, что не удастся провести адекватную переоценку всех этих товаров и какие-то товары будут проданы по цене ниже требуемой для возмещения их стоимости. Эта проблема разрешается путем сокращения ассортимента<sup>52</sup>. Отсутствие в производстве товаров, способных заменить сокращаемые товары, приводит к сокращению объема производства. Второе объяснение заключается в следующем: как только гиперинфляция достигает уровня сербско-черногорской, внутренние деньги сохраняют только функцию средства обращения. Производство же требует вступления в сделки, для чего необходимы внутренние деньги. Таким образом, заниматься производством — значит подвергать себя обложению инфляционным налогом, который становится налогом на производство.

То, что инфляция сама по себе вызывает сокращение объема производства, подтверждается фактом довольно крутого роста уровня промышленного производства после стабилизации (*параграф 3.3*). Стоит заметить, что ни один из двух последних механизмов, которые могли влиять на подавление производства во время гиперинфляции, не действовал бы в случае узаконенного использования иностранной валюты, так называемого валютного замещения (см. [126]).

### 2.5. Государство

Интересно проследить, как государство пыталось компенсировать эффект Танци—Оливейры — не только путем сокращения времени сбора налогов, но и посредством увеличения налоговых ставок. Налоги на зарплату были увеличены до 222%. Существовал двухпроцентный налог на стоимость всех платежей,

производимых чеками. В результате к окончанию гиперинфляции налоговые ставки совершенно не соответствовали неинфляционной ситуации, и правительство должно было их резко сократить, чтобы экономика не оказалась на нисходящем отрезке стандартной кривой Лаффера. Это еще больше затруднило оценку доходов бюджета в 1994 году.

### 3. Программа стабилизации

В Программе Аврамовича в ее первоначальном виде (январь 1994 года) традиционные принципы осуществления стабилизации были поставлены с ног на голову. Обычно, когда гиперинфляция стабилизируется, считается необходимым исключить кредитно-денежное финансирование бюджетного дефицита, в то время как в финансировании неправительственного сектора сохраняется достаточная гибкость<sup>53</sup>. В Программе Аврамовича, напротив, денежная эмиссия изначально резервировалась исключительно для финансирования бюджетного дефицита, а расширение кредита неправительственному сектору и создание депозитных денег, не обеспеченных обязательствами центрального банка<sup>54</sup>, практически исключалось. Более того, программа предусматривала огромный бюджетный дефицит: 14% ВВП в 1994 году, что примерно в тридцать восемь раз больше, чем масса денег в обращении в период осуществления стабилизации.

Как это часто случается при гиперинфляции, к январю 1994 года валютные резервы центрального банка, как бы ни были они малы, стоили в несколько раз больше, чем вся масса внутренних денег. Резервы составляли около 200 млн дол., в то время как предложение внутренней валюты было менее 40 млн дол. Таким образом, можно было без риска вводить конвертируемость национальной валюты и фиксировать обменный курс, если параллельно с этим дальнейшую эмиссию денег взять под контроль. Конвертируемость при фиксированном обменном курсе могла резко повысить спрос на деньги, прекратив таким образом инфляцию практически мгновенно при условии соблюдения необходимых налогово-бюджетных принципов<sup>55</sup>.

В действительности, однако, налогово-бюджетные принципы соблюдены не были, и, не говоря уже о том, что Национальный банк Югославии не получил независимости, открыто за-

являлось, что огромный бюджетный дефицит будет финансироваться путем эмиссии. Таким образом, были нарушены оба условия, которые, по мнению Сарджента (*см. [132]*), сыграли решающую роль в прекращении гиперинфляции двадцатых годов. Именно поэтому гиперинфляция в Сербии-Черногории 1994 года так важна для изучения.

Как мы увидим в *параграфе 3.1*, программа стабилизации в ее первоначальном виде (а возможно, даже после поправок, внесенных в марте 1994 года) была явно невыполнима. В соответствии с рациональными ожиданиями стабилизация, которая неизбежно должна провалиться в какой-то момент времени в будущем, не может иметь даже временного успеха: предполагаемый провал в момент времени  $T$  означает, что у рациональных субъектов возникает спрос на национальную валюту в момент времени  $T-1$ , а это предполагает крах стабилизации в момент  $T-1$ , что, в свою очередь, означает возобновление спроса в момент времени  $T-2$ , и так далее, пока мы не достигнем момента  $T-i$ , когда начинается осуществление стабилизационной программы. Таким образом, опыт гиперинфляции в Сербии-Черногории свидетельствует о том, что преимущества использования (временно) стабильной валюты перевешивают риск понести потери в каком-то неопределенном будущем в результате хранения этой валюты<sup>56</sup>.

В довершение всего, вместо того чтобы идти обычным путем и установить фиксированный обменный курс старого динара, Национальный банк Югославии прекратил эмиссию старого динара 18 января 1994 года и 24 января начал печатать конвертируемые новые динары<sup>57</sup>. Первое время хождение старых динаров продолжалось, по-видимому, по плавающему обменному курсу по отношению к новому динару (*см. Приложение 2*).

### *3.1. Два варианта налогово-бюджетной программы*

Налогово-бюджетная часть программы стабилизации была впервые изложена в “Докладе Трех институтов” (январь 1994 года)<sup>58</sup>. Однако впоследствии она была коренным образом пересмотрена и в окончательном варианте принята парламентом Республики Сербия в апреле 1994 года.

По сравнению с оценками результатов за 1993 год в первоначальном варианте налогово-бюджетной программы предус-



Таблица 2.5

Консолидированный бюджет Сербии-Черногории,  
1992—1994 гг. (млрд дол. США)\*

|         | 1992** | 1993*** |                     | 1994****            |          |
|---------|--------|---------|---------------------|---------------------|----------|
|         |        |         | Первое<br>полугодие | Второе<br>полугодие | Весь год |
| Доходы  | 3,7    | 2,7     | 1,7                 | 2,0                 | 3,7      |
| Расходы | 5,3    | 5,5     | 2,5                 | 2,7                 | 5,2      |
| Дефицит | 1,6    | 2,8     | 0,8                 | 0,7                 | 1,5      |

\* Источник: [148].

\*\* Оценка.

\*\*\* Прогноз, основанный на оценке за первые десять месяцев 1993 года.

\*\*\*\* Прогноз на первое полугодие и предположение на второе полугодие.

матривалось только небольшое сокращение правительственных расходов на 1994 год, существенный рост поступлений от обычных налогов и сохранение все еще большого, хотя и значительно сокращенного, бюджетного дефицита (см. таблицу 2.5).

Добиться низкого уровня инфляции, поддерживая в то же время бюджетный дефицит в размере 14% от ВВП<sup>59</sup>, было возможно только в том случае, если предположить настолько высокую степень демонетизации экономики под воздействием гиперинфляции, что она охотно примет то количество новых динаров на сумму в 130 млн дол., которые необходимо печатать каждый месяц, чтобы финансировать бюджетный дефицит. В ноябре 1993 года количество старых динаров, приходившееся на каждого гражданина, в долларовом эквиваленте составляло менее 4 дол., поэтому неудивительно, что вначале так и происходило. Вопрос заключался в том, как долго могла продолжаться такая стремительная ремонетизация. В Польше и в России, которые также недавно переживали период гиперинфляции, количество внутренних денег в обращении до сих пор не превышает 20% ВВП. Однако в этих странах гиперинфляция была гораздо

скромнее и масса национальной валюты никогда не опускалась ниже 10% ВВП, в то время как в Сербии-Черногории она упала ниже 0,5% ВВП.

Представляется, что в этой стране не стоит ожидать роста доли массы внутренних денег в ВВП выше десятипроцентного уровня. При ВВП, равном 11 млрд дол. (по оценкам CESMECON и Трех институтов), это позволит в течение восьми месяцев финансировать бюджетный дефицит на уровне, предлагаемом в первом варианте программы Трех институтов. В таком случае вряд ли можно ожидать, что население захочет увеличивать свои реальные денежные остатки требуемыми темпами дольше чем до середины лета<sup>60</sup>. После этой даты власти либо столкнутся с возобновлением высоких темпов инфляции, либо будут вынуждены предпринять очень резкую корректировку бюджета — порядка 14 процентных пунктов ВВП. Это гораздо выше, чем корректировка, осуществленная в Польше в первой половине 1990 года, которая составила 8 процентных пунктов ВВП.

Такая последовательность стабилизационных мер представляется неправильной с политической точки зрения. Опыт других стран показывает, что люди готовы идти на большие жертвы, чтобы прекратился хаос гиперинфляции, но что эта готовность имеет свойство быстро испаряться. С политической точки зрения весьма рациональной является стратегия отнесения большей части трудностей на начало переходного периода, характерная для программ МВФ. В первоначальном варианте Программы Аврамовича нарушалась эта политическая рациональность, так как людям предлагалось сначала избавиться от гиперинфляции, а затем на протяжении всего пути расплачиваться за это.

Вызывает недоумение и ряд других черт первоначальной налогово-бюджетной программы, которые отражают тот же подход: “все хорошее сегодня, все плохое потом”. Во-первых, оценки правительственных расходов на 1993 год, сделанные Тремя институтами, были гораздо выше — 5,5 млрд дол., — чем оценки CESMECON, основанные на ежемесячных данных (2,2 млрд дол.). Если доверять ежемесячным данным CESMECON<sup>61</sup>, то в Программе Аврамовича с самого начала было заложено увеличение правительственных расходов в три раза по сравнению с последним кварталом 1993 года (см. Приложение 1). Если предположить, что в плане представлены корректные

оценки доходов, тогда реальные расходы позволительно было бы увеличить только в 1,8 раза по сравнению с 1993 годом, чтобы сбалансировать правительственный бюджет, а также заложить основу для успеха в долгосрочной перспективе.

Что касается доходной статьи бюджета, в первоначальном варианте программы этот вопрос не был проработан серьезно. Было сказано только то, что рост правительственных доходов (по сравнению с оценочными данными за весь 1993 год) будет обеспечиваться: (1) преодолением эффекта Танци—Оливейры; (2) новыми мерами; и (3) эффектом кривой Лаффера в результате сокращения крайне высоких налоговых ставок, которые были введены для противодействия эффекту Танци—Оливейры.

В апреле 1994 года новое правительство Республики Сербия резко сократило общую сумму бюджетных расходов расширенного правительства на 30% — с 6,7 млрд новых динаров (по прогнозу Трех институтов) до 4,8 млрд. Так как федеральный бюджет в основном оставался без изменений, совокупные бюджетные расходы внебюджетных фондов сократились немногим более чем на 20%<sup>62</sup>. Прогнозируемая общая сумма по доходным статьям расширенного бюджета также была пересмотрена и снижена до 500 млн новых динаров. В результате дефицит государственного бюджета Сербии-Черногории должен был сократиться с 2,5 млрд до 1,2 млрд новых динаров (с 14 до 6,5% ВВП).

Это отражает смещение налогово-бюджетной политики в направлении более традиционном при осуществлении стабилизационных программ. Действительно, Национальный банк Югославии в мае 1994 года заявил, что с июля 1994 года он прекращает финансирование бюджетного дефицита. Тем не менее, даже в соответствии с новой налогово-бюджетной программой, размер дефицита оставался довольно значительным. В этих условиях следовало провести ремонетизацию, чтобы в результате отношение массы национальной валюты к ВВП составило около 7% — что было бы в пределах разумного. Условием этого является неизменная кредитно-денежная политика, однако, как мы убедимся далее, это условие не было соблюдено<sup>63</sup>.

### *3.2. Кредитно-денежная политика*

Как указывалось выше, сначала (до марта 1994 года) новый динар был введен в обращение исключительно для финансиروа-

ния государственных расходов. Некоторое количество новых денег вернулось в бюджет в форме налоговых поступлений, однако ежемесячный дефицит представлял собой практически единственный источник новых динаров для экономики. Вначале это попустительство в отношении фискального канала для инъекций новых динаров сочеталось с чрезвычайным ограничительным режимом, установленным для банковской системы. Банкам разрешалось кредитование только в одном из двух случаев: (1) если они получали кредит рефинансирования от Национального банка Югославии, а это было возможно только в случае стопроцентного валютного депозита на сумму кредита; и (2) в случае срочного депозита на срок более одного месяца. Так как срочных депозитов было очень мало, денежный мультипликатор оставался близким к единице, а банковская система приближалась к состоянию стопроцентного резервирования (см. главу 10). Цель этой политики была простая: резервировать почти все поступления от ремонетизации для финансирования государственного бюджета.

В марте 1994 года, однако, произошел коренной сдвиг в кредитно-денежной политике, в результате которого коммерческие банки получили возможность расширять кредитование на основе краткосрочных депозитов. Более того, новые нормы резервного покрытия, введенные в то время, были очень низкими — с учетом того, что совсем недавно страна переживала гиперинфляцию<sup>64</sup>. В результате, в то время как общее количество денег “повышенной эффективности” в конце марта 1994 года все еще составляло всего 720 млн новых динаров, из которых около 340 млн существовали в виде наличности и около 380 млн в виде депозитов коммерческих банков в Национальном банке Югославии, кредиты коммерческих банков неправительственным структурам выросли до 800 млн новых динаров. Это означает, что депозиты в коммерческих банках составляли около 1,1 млрд новых динаров, а показатель широкой денежной массы в новых динарах достиг примерно 1,2 млрд новых динаров, или уже около 7% ВВП<sup>65</sup>. Тем не менее главный вопрос состоит в том, не было ли ослабление кредитно-денежной политики в начале марта слишком большим, так что даже значительное ужесточение налогово-бюджетной политики в середине апреля оказалось недостаточным для того, чтобы спасти программу<sup>66</sup>. Действительно, к сентябрю 1994 года новые динары продавались на 40% ниже официального курса.

Таблица 2.6

Повышение цен в течение первых двух месяцев  
осуществления программы стабилизации (%)\*

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| Услуги                         | 57,4  |
| Образование и культура         | 62,00 |
| Жилье (квартплата и отопление) | 30,00 |
| Транспорт и телекоммуникации   | 20,00 |
| Финансы                        | -20   |
| Товары                         | -13,5 |
| Продовольственные товары       | -32   |
| Напитки (включая алкогольные)  | -41   |
|                                | 0,00  |
| Непродовольственные товары     | -6,9  |
| ВСЕГО                          | 0,4   |

\* Источник: советники сербского правительства.

### 3.3. Первые результаты программы стабилизации

С начала осуществления программы стабилизации до июня 1994 года инфляция потребительских цен сократилась до 8,7%. К середине марта индекс потребительских цен снизился до 0,4%. Однако за этой цифрой скрываются огромные различия между компонентами общего индекса потребительских цен. В то время как цены на товары снизились на 13,5%, стоимость услуг увеличилась на 57,4%, поскольку власти повысили тарифы на коммунальные услуги и резко урезали субсидирование.

Что касается производства, объем выпуска промышленной продукции, по официальным данным, увеличился по сравнению с тем же месяцем 1993 года на 12% в феврале и на 22% в марте (см. [55]). Скорректированный в соответствии с количеством рабочих дней в месяце, в феврале рост составил 0,1%, а в марте 9,4%<sup>93</sup>. Это было не только первое такое увеличение за период, превышающий четыре года, но и весьма значительное. В результате сезонно скорректированный объем промышленного производства достиг уровня сентября 1993 года, то есть уровня, существовавшего до разрушительного воздействия осеннего гиперинфляционного взрыва. Что же явилось источником этого роста? Очевидно, международные отношения Сербии здесь ни при чем: санкции ООН еще не были отменены<sup>94</sup>.

Имеется ряд факторов, претендующих на роль источников этого реального улучшения, причем все они связаны с окончанием гиперинфляции. Первый можно назвать “эффектом Кальво”: происшедшее улучшение обусловлено ростом реального объема кредита, сопровождавшего процесс ремонетизации, который последовал за стабилизацией. И действительно, объем реального кредита повысился с 50 млн новых динаров в конце периода гиперинфляции до 800 млн новых динаров в конце марта. Однако слабое место этого объяснения состоит в том, что, как известно, в Сербии-Черногории до марта 1994 года не было нового кредита для негосударственного сектора. Таким образом, нам нужно объяснить начало оживления в феврале, когда еще не могло быть “эффекта Кальво”. Все альтернативные объяснения февральского оживления экономики связывают его с уничтожением механизмов, которые вызывали застой в промышленности во время гиперинфляции (*параграф 2.4*). Речь идет о следующих механизмах:

(1) *инфляционный налог*, который является налогом на производство, потому что во время гиперинфляции внутренние деньги служат только средством осуществления операций, а производство требует осуществления операций именно в национальной валюте (если запрещено валютное замещение);

(2) *сокращение ассортимента товаров в розничной торговле*, поскольку продавцы стремятся уменьшить риск, что вызывает падение выпуска продукции, если капитал, трудовые ресурсы и другие факторы производства не удастся быстро и эффектив-

но перераспределить для производства тех товаров, торговля которыми продолжается;

(3) *“помехи” в передаче и восприятии информации об относительных ценах.*

История стабилизации в Сербии-Черногории является историей успешного отбрасывания нетрадиционных элементов Программы Аврамовича. К началу февраля курс обмена новых и старых динаров был фактически фиксирован, так что в действительности в стране никогда не существовало двойного стандарта бумажных денег. В марте и апреле 1994 года в программу стабилизации были внесены дополнительные изменения, так что она еще больше приблизилась к традиционным программам: налогово-бюджетная политика стала более ограничительной, а денежная политика — менее жесткой с восстановлением кредитно-банковской системы частичного резервирования (при довольно низких нормах резервного покрытия).

Причины ужесточения налогово-бюджетной политики, по-видимому, следует искать в международном положении Сербии. Первый вариант программы строился на предположении, что в Боснии к лету 1994 году установится мир, санкции ООН будут отменены и вскоре начнутся переговоры о кредитах МВФ<sup>69</sup>. Основная цель программы, следовательно, заключалась в том, чтобы обеспечить политическое выживание правительства Слободана Милошевича до лета 1994 года. Этому должно было способствовать восстановление способности правительства распоряжаться ресурсами, которая была подорвана во время гиперинфляции разрушением реальной стоимости поступлений от обычных налогов в соответствии с действием эффекта Танци—Оливейры.

Однако февральский и апрельский 1994 года ультиматумы НАТО, похоже, заставили Белград занять более реалистичную позицию. Стало ясно, что уже недостаточно только помочь государственной машине продержаться до лета. Необходимо было любой ценой избежать возобновления гиперинфляции до окончания войны. А так как войне конца не было видно, следовало переориентировать политику на достижение прочной, а не временной стабильности. Что касается более длительного успеха стабилизации, можно сказать только то, что необходимое ужесточение налогово-бюджетного режима было более чем компенсировано чрезмерным ослаблением кредитно-денежной

политики. Независимо от того, увенчается Программа Аврамовича успехом в среднесрочной перспективе или нет, тот факт, что она оказала свое положительное воздействие на начальном этапе, является важным и в теоретическом и в политическом отношении.

## Приложение 1

### Различные оценки показателей кредитно-денежной и налогово-бюджетной политики

Следует констатировать ряд трудностей с интерпретацией цифровых данных. CESMECON интерпретирует изменение в общем объеме денежного предложения, выраженное в долларах США, как величину “сеньоража” на том основании, что банки получили от правительства указание выдавать ссуды и такой направленный кредит нельзя отличить от кредита Национального банка Югославии, в особенности потому, что банки стали осуществлять подобное неформальное кредитование даже в условиях временного отсутствия рефинансирования от НБЮ. Если это справедливо для большей части банковского кредита, тогда было бы правильно рассматривать все банковские обязательства как обязательства центрального банка.

Традиционно определяемый “сеньораж” (пошлина за право печатания денег центральным банком), конечно, был значительно меньше, чем реальное новое совокупное предложение денег (по данным CESMECON, оно составляло в среднем около 80 млн дол. в месяц — см. таблицу 3.1), но тем не менее за период (довольно короткий), данными о котором мы располагаем, не наблюдается никакой четкой тенденции к снижению, что явно подтверждает стабильность уровней “сеньоража” при исключительно высоких темпах инфляции в Сербии-Черногории.

Еще одна проблема связана с тем, что данные получаются путем исчисления ежемесячного роста широкой совокупной денежной массы в номинальном выражении (или денег центрального банка) и дефлирования этой величины при помощи среднемесячного рыночного обменного курса. Однако если большая часть правительственных расходов приходится на ка-



Таблица 3.1

Рост предложения денег центрального банка  
и показателя широкой денежной массы  
в Сербии-Черногории, 1993 г.\*

| 1993     | Реальное увеличение за месяц (млн. дол.) |                                      |
|----------|--|--------------------------------------|
|          | предложения денег<br>центрального банка  | показателя широкой<br>денежной массы |
| Январь   | 54                                       | 77                                   |
| Февраль  | 86                                       | 109                                  |
| Март     | 65                                       | 126                                  |
| Апрель   | 154                                      | 277                                  |
| Май      | 35                                       | 105                                  |
| Июнь     | 91                                       | 149                                  |
| Июль     | 120                                      | 197                                  |
| Август   | 60                                       | 147                                  |
| Сентябрь | 53                                       | 119                                  |
| Октябрь  | —  | 149                                  |
| Ноябрь   | —  | 134                                  |

\* Источник: [37] и расчеты *CESMECON*, предоставленные автору.

кие-то два дня из месяца, на середину месяца или на его конец<sup>70</sup> и если для исчисления долларовой стоимости “сеньоража” используется среднемесячный обменный курс, то показатель обменного курса, применяемый для дефлирования номинальных денег, может оказаться недостаточно низким<sup>71</sup>.

Таблица 3.2

Оценки широкого показателя “сеньоража”  
(рост широкой денежной массы)\*

| 1993     | CESMECON Ростовский<br>(млн дол.) |     |
|----------|-----------------------------------|-----|
| Январь   | 77                                | 59  |
| Февраль  | 109                               | 79  |
| Март     | 126                               | 90  |
| Апрель   | 277                               | 223 |
| Май      | 105                               | 81  |
| Июнь     | 149                               | 131 |
| Июль     | 197                               | 198 |
| Август   | 147                               | 117 |
| Сентябрь | 119                               | 67  |
| Октябрь  | 149                               | 95  |
| Ноябрь   | 134                               | 106 |
| ВСЕГО    | 144                               | 113 |

\* Источник: [37] (данные CESMECON, предоставленные автору) и вычисления автора, основанные на показателях обменного курса, публиковавшихся в *Ekonomiska Politika* (различные номера).

Действительно, если провести эту корректировку, широкий показатель “сеньоража” упадет со 144 млн дол. в месяц до 113 млн дол. Тем не менее на этом более низком уровне объем “сеньоража”, по-видимому, остается стабильным, несмотря на невиданное ускорение темпов инфляции<sup>72</sup>. В таблице 3.2 приве-

Таблица 3.3

Финансирование государственного сектора,  
1990—1993 гг.\*

|      | В % от валового продукта материального производства <sup>73</sup> |         |        |
|------|---|---------|--------|
|      | Расходы   | Дефицит | Доходы |
| 1990 | 49  | 3       | 46     |
| 1991 | 60  | 21      | 39     |
| 1992 | 60  | 37      | 23     |
| 1993 | 43  | 28      | 15     |
|      | В млрд дол. США <sup>74</sup>                                     |         |        |
|      | Расходы   | Дефицит | Доходы |
| 1990 | 11,3  | 0,7     | 10,6   |
| 1991 | 11,4  | 4,0     | 7,4    |
| 1992 | 8,4   | 5,2     | 3,2    |
| 1993 | 4,7   | 3,1     | 1,6    |

\* Источники: [37; 38].

дены две оценки широкого показателя “сеньоража”. Первая оценка принадлежит CESMECON: увеличение объема номинального широкого денежного предложения дефлировалось при помощи среднемесячного обменного курса черного рынка. Во втором варианте в качестве дефлятора применяется средний обменный курс на пятнадцатый день месяца и на последний день месяца.

Таким образом, на основе двух различных оценок ежемесячных величин можно сделать вывод, что широкий показатель “се-

Таблица 3.4

Консолидированный бюджет Сербии-Черногории,  
1992—1993 гг.\*

|         | 1992             |       | 1993             |       |
|---------|------------------|-------|------------------|-------|
|         | млрд дол.<br>США | % ВВП | млрд дол.<br>США | % ВВП |
| Доходы  | 3,7              | 26    | 2,7              | 25    |
| Расходы | 5,3              | 39    | 5,5              | 50    |
| Дефицит | 1,6              | 11    | 2,8              | 26    |

\* Источник: таблица 2.5 и оценки ВВП из таблицы 3.3.

ньоража”, по всей видимости, оставался практически неизменным почти до конца периода гиперинфляции. Более того, оценки CESMECON ежемесячного широкого показателя “сеньоража” (см. [37; 38]) свидетельствуют, что в 1992 и 1993 годах он был практически постоянным на уровне 1,7 млрд дол. в год. Кроме того, оценки ежегодного бюджетного дефицита (см. таблицу 3.4) показывают, что объем “сеньоража” был либо постоянным, либо фактически увеличивался — с 1991 до 1992 года — на протяжении тех лет, когда инфляция ускорялась до показателя, превышающего 500% в год. На основе исследований опыта латиноамериканских стран утверждают, что при таких темпах объем “сеньоража” максимален.

Имеются также серьезные противоречия между доступными оценками налогово-бюджетных показателей, а также противоречия между этими данными и оценками “сеньоража”, которые мы только что рассмотрели. Оценки, предлагаемые ниже, представляют собой результат корректировки официальных цифр и оценок, произведенной CESMECON.

Однако так называемые Три института<sup>74</sup> предлагают совершенно иные результаты. Хотя оба источника регистрируют резкое сокращение поступлений от обычных налогов за период между

1992 и 1993 годами, данные Трех институтов фактически не отражают действия эффекта Танци—Оливейры, так как доля поступлений от обычных налогов в ВВП остается постоянной в период 1992—1993 годов, несмотря на то что текущая инфляция на протяжении года ускорилась с двадцатидвухкратного увеличения (в 1922 году) до показателя, равного  $375 \times 10^{10}$  раз (в 1993 году).

Это тем более удивительно, поскольку Три института придают особое значение преодолению эффекта Танци—Оливейры как ключевому компоненту программы стабилизации, которую они предлагают в том же документе, что и опубликованные выше данные.

Однако следующее затруднение связано с тем, что цифры, характеризующие бюджетный дефицит в *таблице 3.3* заметно выше, чем оценки ежегодного “широкого показателя сеньоража”, которые делает сам же CESMECON, не говоря уже об “узком показателе сеньоража” (именно этот термин был бы здесь уместен — *см. таблицу 3.1*). Если мы сделаем эти две корректировки (то есть примем “узкий показатель” в объеме 1 млрд дол. на 1992 и 1993 годы в качестве истинного), тогда правительственные расходы в 1993 году должны составить только около 2,6 млрд дол.<sup>76</sup>, а не 4,7 млрд дол., как предлагает CESMECON. Подобным образом расходы в 1992 году должны приблизиться к величине, равной 4 млрд дол., а не 8,4 млрд дол.

Разница между тремя оценками, две из которых были сделаны одной и той же организацией, демонстрирует, как трудно в условиях гиперинфляции получить достоверные данные. Это должно служить предостережением исследователям со стороны, ведущим технически сложные эконометрические работы, а также тем, кто берется исследовать данную ситуацию много лет спустя (если только авторам каким-то чудом не удастся тщательно проверить достоверность используемых ими данных).

Тем не менее оба варианта данных, приведенных CESMECON, свидетельствуют о том, что реальные правительственные расходы резко сократились в 1993 году (либо с 8,4 млрд дол. до 4,7 млрд дол., либо с 4 млрд дол. до 2,6 млрд дол.). Это сокращение объясняет принятие стабилизационной программы января 1994 года, а также более очевидную готовность сербского руководства идти на уступки в Боснии зимой 1994 года. Согласно официальной статистике, перечисления в Сербскую республику

Боснию и в Сербскую республику Крайну составили 12,7% валового продукта материального производства Сербии-Черногории. Однако такое резкое сокращение реальных правительственных расходов в 1993 году, в особенности к концу года, говорит о том, что к окончанию гиперинфляции Босния и Крайна получали весьма небольшую в реальном выражении материальную помощь.

Кроме того, из-за противоречия между различными оценками “сеньоража” Сербии-Черногорию, к сожалению, нельзя поместить в международный контекст. Лэйрд и Рихтер (см. [96]) отмечают, что двадцатипятипроцентная доля “сеньоража” в российском ВВП во время стремительной инфляции, которую переживает Россия в настоящее время, является совершенно исключительной по международным меркам. Они утверждают, что обычно эта доля не превышает 10% ВВП. Даже если мы примем цифру “широкого показателя сеньоража”, подсчитанную на основе среднемесячного обменного курса, по Сербии-Черногории получаются три значительно различающиеся величины для каждого года. На базе ежегодных данных CESMECON по бюджетному дефициту<sup>103</sup> (см. таблицу 3.3) “сеньораж” в период 1991—1993 годов в Сербии-Черногории был почти такого же размера, как в России (а в 1992 году гораздо больше). В соответствии с ежегодными данными по дефициту, предоставляемыми Тремя институтами (см. таблицу 3.4), “сеньораж” был гораздо меньше, чем в России в 1992 году, однако достиг российского уровня в 1993 году. Наконец, если взять прямые ежемесячные подсчеты объема пошлин, сделанные CESMECON, и сопоставить их с ВВП по оценкам того же CESMECON (см. [36]), мы обнаружим, что эта доля составляла 13% в 1992 году и 16% в 1993 году<sup>104</sup>. Автор данной книги доверяет месячным данным несколько больше, чем годовым. Однако, если бы годовые цифры подтвердились, это бы означало, что бывшие социалистические страны могут иметь гораздо большую долю “сеньоража” в ВВП. В таком случае потребуется детальное изучение этого вопроса.

## Приложение 2

### Роль “старого динара” после стабилизации

Одним из самых странных аспектов программы является судьба старого динара. Выпуск старых денег Национальным банком Югославии был прекращен 18 января 1994 года. Однако на валютном рынке обменный курс старого динара продолжал расти. Например, он вырос с 7 млн за одну немецкую марку 18 января до 15 млн 21 января. Затем 24 января курс упал до 13 млн, а 26 января за одну марку давали всего 12 млн. На этом уровне произошла его стабилизация. Наличные старые динары исчезли из обращения, очевидно, в результате скрытого изъятия, проводимого властями. При этом довольно значительные суммы старых динаров остались в виде депозитов<sup>79</sup>.

Официально в Сербии-Черногории имели хождение две внутренние бумажные валюты, причем их курс по отношению друг к другу не был фиксированным и определялся рыночным спросом. Налоги следовало платить в той валюте, в которой осуществлялась операция, облагаемая налогом. Однако новые динары являлись “главной валютой”, так как налоги на операции, осуществляемые в старых динарах, можно было платить новыми динарами, а обратное не разрешалось (то же самое касалось государственных задолженностей, см. ниже). Эта ситуация требовала от властей установления обменного курса новых и старых динаров, чтобы взимать налоги в новых динарах с операций, осуществляемых в старых динарах. Возможно, именно это объясняет такой устойчивый “рыночный” курс в 12 млн старых динаров за один новый<sup>80</sup>.

Непонятно, почему власти Сербии-Черногории сохраняли хождение старого динара и почему делали вид, что он представляет собой отдельную независимую валюту. Возможно, власти сомневались в успешной реализации стабилизационной программы и сохраняли старый динар как резерв, который можно было бы использовать для финансирования бюджетного дефицита в случае ее провала. В любом случае роль двух валют в сербско-черногорской стабилизации совершенно отличалась от роли двух валют в России в 1923—1924 годах, где стабильная внутренняя валюта (червонец) была выпущена в обраще-

**Таблица 3.5**

Процентные ставки на кредиты на валютном рынке Белграда для старого динара, январь-февраль 1994 г.\*

|           | Однодневн. кредит | Кредиты на месяц |            | Кредиты на месяц | Кредиты на год |
|-----------|-------------------|------------------|------------|------------------|----------------|
| 6 января  | 28,64             | 191091           | 27 января  | 10,78            | 241,6          |
| 10 января | 30,22             | 275514           | 31 января  | 14,13            | 388,4          |
| 11 января | 30,55             | 297268           | 4 февраля  | 16,82            | 519,6          |
| 12 января | 30,75             | 311396           | 9 февраля  | 18,52            | 690,3          |
| 13 января | 30,97             | 327008           | 15 февраля | 19,74            | 794,8          |
| 14 января | 31,45             | 365433           | 18 февраля | 16,61            | 548,6          |
| 17 января | 32,67             | 482538           | 23 февраля | 16,61            | 548,6          |
| 18 января | 33,30             | 555432           | 24 февраля | 12,51            | 319,6          |
| 19 января | 35,11             | 833148           | 25 февраля | 4,37             | 68,3           |
| 20 января | 36,12             | 1041388          | 1 марта    | 4,37             | 68,3           |
| 21 января | 36,25             | 1070818          | 2 марта    | 2,00             | 27,2           |
| 24 января | 36,43             | 1114400          | 8 марта    | 2,00             | 27,2           |
| 25 января | 36,40             | 1107483          | 9 марта    | 0,79             | 10,0           |
| 26 января | 35,83             | 977274           | 10 марта   | 0,40             | 5,0            |
|           |                   |                  | 11 марта   | 0,40             | 5,0            |

\* Источник: Trziste Novca i Kratkoročnih Hartija od Vrednosti, Beograd.



ние в негосударственный сектор через кредиты Госбанка, а совершенно обесценившиеся казначейские билеты (“совзнаки”) использовались для финансирования бюджетного дефицита (см. [128]).

В результате существования старого динара параллельно с новым возникла одна весьма интересная проблема. Процентные ставки росли на протяжении января 1994 года и 24 января достигли пиковой величины в 1 11 4400% в месяц.

Это означает, что если 21 января 1994 года на десять рабочих дней брали ссуду старыми динарами, эквивалентную 1 млн немецких марок, то в конце этого периода нужно было выплатить сумму, равную 27,5 млн немецких марок<sup>1</sup>. Эта ситуация не ограничивается исключительно межбанковским рынком: с клиентов из небанковского сектора взимались те же проценты и предлагались подобные же ставки процента по их депозитам. Если предположить, что банки на таких условиях ссудили сумму, эквивалентную 20 млн немецких марок, и взяли в кредит равнозначную сумму (опять же на подобных условиях), тогда если средний “коэффициент расширения” был равен 10 — вместо 27, — то в настоящий момент сумма долгов и кредитов банков должна бы составлять 200 млн немецких марок, в то время как официально считается, что общее количество старых динаров составляет сумму меньшую чем 50 млн немецких марок<sup>2</sup>.

Таким образом, банки испытывали жестокий дефицит старых динаров: на денежном рынке в начале февраля спрос на старые динары в 15—20 раз превышал их предложение. Это объясняет постоянное повышение ставок процента денежного рынка старого динара, как можно видеть по *таблице 3.5*, с 241% в год 27 января 1994 года до 759% в год 15 февраля того же года. Поскольку Национальный банк Югославии больше не эмитировал старые динары, отсюда следует, что приведенные величины процентных ставок определялись не сомнениями в надежности стабилизации старого динара по отношению к новому динару (ставки по которому составляли 20% в год), а просто желанием заемщиков как можно скорее выплатить свои обязательства в старых динарах, на которые ссудные проценты были установлены до 27 января 1994 года.

Практически с самого начала осуществления программы новые динары являлись законным платежным средством для покрытия долгов в старых динарах (но не наоборот) по теку-

щему курсу 12 млн к одному<sup>к3</sup>. Однако в силу первоначальной недоступности новых динаров для финансовой системы — так как новые динары выплачивались только в виде зарплат и пенсий — заемщики практически не могли извлечь выгоды из этого положения в первой половине февраля. В период 1—15 февраля совокупный оборот на денежном рынке составил 1 932 000 старых динаров и 125 000 новых динаров (обе величины приведены в пересчете на новые динары). В период 16—28 февраля соответствующие цифры равнялись 529 000 старых динаров и 2 600 000 новых динаров.

*Первый вариант данной главы  
был опубликован в серии "Discussion Paper"  
Центра экономических исследований  
Лондонской школы экономики  
(№ 213, ноябрь 1994 года).*

*Значительная (хотя и не гипер-) инфляция  
возобновилась в Сербии-Черногории в ноябре 1994 года,  
и в течение 1995 года (с декабря по декабрь)  
цены выросли на 120%.*

## Глава 4

### Стабилизация и банковский сектор в посткоммунистических странах: переход от системы невозвратного к системе возвратного и обслуживаемого кредита

До начала перехода к капитализму весь кредит в странах Центральной и Восточной Европы и в Советском Союзе был «системно невозвратным» в том смысле, что он распределялся не по коммерческим критериям, а следовательно, не было оснований предполагать, что в условиях обычного рынка по этим задолженностям будут выплачиваться проценты и что в конечном итоге они будут погашены. «Невозвратный кредит» такого типа фактически не является активом, принадлежащим кредитору. Это скорее некий трансферт заемщику<sup>4</sup> либо за счет кредитора, либо за счет тех, кто финансирует кредитора (кредиторов кредитора). Фактически случаи обслуживания и возвращения кредита были редки и непредсказуемы, а когда заемщик принуждался к выплате процентов, это могло интерпретироваться как произвольное налогообложение того или иного заемщика.

Феномен невозвратности кредита до начала рыночных преобразований имел различные причины и корни в экономических системах тех стран, в которых вплоть до падения коммунистических режимов господствовало централизованное управление, и тех, где уже существовала некоторая степень рыночных отношений. К первой группе принадлежали Албания, Болгария, Чехословакия, Германская Демократическая Республика и Румыния. Венгрия, Польша, Советский Союз и Югославия представляли вторую категорию стран. В первой группе кредит предоставлялся на основе решений органов планирования, которые никак не были связаны с коммерческими критериями. Иногда кредит предоставлялся, чтобы компенсировать государственным предприятиям перекачивание прибыли, что должно было служить механизмом, препятствующим накоплению то-

варно-материальные запасов государственными предприятиями (см. [138])<sup>85</sup>.

Во второй группе стран приблизительно та же ситуация была результатом воздействия быстрой инфляции и резко отрицательных реальных процентных ставок. Когда ссуды предоставляются в таких ненормальных обстоятельствах, практически невозможно определить, какие из них могут быть выплачены (в виде процентов и основной суммы) в нормальных рыночных условиях. Более того, в полурыночных социалистических системах этого типа центральный банк фактически выполнял роль гаранта всех банковских кредитов и кредитов, предоставляемых предприятиями друг другу (см. [27]). Такого неявного полного страхования кредита уже было достаточно для того, чтобы обеспечить максимальные стимулы для невозвращения кредита. Таким образом, ключевым компонентом перехода к рыночному капитализму является трансформация системно невозвратного кредита в системно возвратный кредит<sup>86</sup>.

## 1. Микроэкономические аспекты перехода от невозвратного к возвратному и обслуживаемому кредиту

Очевидно, почему необходимо устранить невозвратный кредит в самом начале перехода к рыночной экономике: невозвратный кредит является трансфертом (безвозмездной ссудой) заемщику. Более того, он, как правило, выделяется за счет государства или владельцев денег (то есть тех, кто накапливает денежные средства, если он финансируется путем инфляционного налога). Таким образом, невозвратный кредит одновременно является причиной существования нежестких бюджетных ограничений для государственных предприятий и источником инфляции. Поскольку процесс предоставления невозвратного кредита недоступен общественному и/или парламентскому контролю, он является менее подотчетным, чем процесс выделения бюджетных субсидий, а следовательно, еще менее желательным, чем последние.

Что же препятствует переходу от невозвратного кредита к обслуживаемому? Сначала мы рассмотрим плановые экономические системы первой группы, так как это позволит нам из-

бежать рассмотрения дополнительной осложняющей проблемы высокой инфляции в момент перехода. Основная сложность внезапного перехода состоит в том, что банки, которые раньше никогда не принимали такого рода решений, должны сделать выбор, какие предприятия они будут продолжать финансировать, а каким кредит закроют. Поэтому возможны многочисленные ошибки. Издержки могут быть весьма существенными, если жизнеспособным предприятиям придется сворачивать свою деятельность и даже ликвидироваться, в то время как продолжение кредитования нежизнеспособных предприятий чревато истощением собственных средств коммерческих банков, что в результате может привести либо к краху тех или иных банков, либо к изменению структуры их капитала — об этом более подробно будет сказано ниже.

Однако нелегко представить “градуалистское”, постепенное решение проблемы переключения с невозвратного к возвратному и обслуживаемому кредиту — в конце концов, банки либо несут ответственность за предоставляемые кредиты, либо нет. Именно в этой области издержки “шоковой терапии” должны быть особенно высокими, так как на практически совершенной неопытные организации возлагается обязанность решать вопрос распределения накоплений в экономике. Предлагается, что у этой острейшей дилеммы есть только два варианта разрешения: повсеместное списание долгов или инфляция<sup>87</sup>.

Первый вариант предлагали Бегг и Портес (см. [9]) и Шмидинг (см. [138]). Сторонники этого подхода подчеркивают экономическую нерациональность исходного распределения кредита в плановой системе, указывают на риск ликвидации экономически жизнеспособных предприятий и банкротства значительного количества банков, а поэтому предлагают списать все задолженности банкам, унаследованные от прежнего режима. Более того, они утверждают, что унаследованный невозвратный кредит способен оказать отрицательное воздействие на новый, потенциально обслуживаемый и возвратный кредит, потому что банки, которые не в состоянии привести к банкротству нежизнеспособных заемщиков из-за возможных последствий таких действий для их собственных средств, могут позволить этим заемщикам капитализировать проценты и не производить выплаты по основной сумме долга. Это лишает новых заемщиков, потенциально более способных обслуживать и возвращать

кредит, возможности получить ссуду. Поскольку большая часть активов банков состоит из таких невозвратных кредитов, истинное финансовое положение банков вскоре обнаруживается и эти кредиты все равно приходится списывать. Кроме всего прочего такое поведение является дурным примером для других заемщиков: если они видят, что кто-то не платит процентов, ничто не помешает им поступать так же. Но поскольку выполнение своих обязательств лежит в основе капиталистического порядка, подрывается сама суть новой системы\*\*.

При реализации этого варианта встают две основные проблемы. Первая заключается в том, что постулируется возможность списания всех долгов раз и навсегда, причем без создания прецедента на будущее. Однако списание всех долгов одновременно способно подорвать дисциплину выплат по кредитам, а следовательно, и основу нового капиталистического порядка не в меньшей степени, чем провал отдельных попыток кредиторов, переживающих финансовые трудности, заставить должников платить по своим долгам. Такой *deus ex machina*, возможно, будет несколько более приемлем для экономики, которая вплоть до начала переходного периода характеризовалась высокой степенью централизованного планирования, как Чехословакия или ГДР, и где не было никакого логического обоснования для рыночного принципа распределения кредита. В высшей степени сомнительно, возможен ли такой вариант в экономике Венгрии или России, которые пытаются двигаться от рыночного социализма с мягкими бюджетными ограничениями в сторону подлинной рыночной экономики и в которых предприятия также несут ответственность за свои долги, поскольку при старом режиме они активно боролись за получение кредита.

Второй и более серьезной слабостью данного варианта является то, что проблема невозвратных долгов рассматривается исключительно как проблема запасов, тогда как это проблема и запасов, и потоков. Аспект потоков обусловлен отсутствием квалифицированных специалистов в области кредитования в коммерческих банках на начальных этапах трансформации, структурой собственности как банков, так и их основных клиентов — государственных предприятий, а также некоторыми культурными факторами, такими, как относительно высокий уровень коррупции среди банковского персонала. Существование проблемы

потоков подтверждается польским опытом, который показывает, что новым заемщикам из частного сектора предоставляется почти столько же условных кредитов, как и старым клиентам банков из государственного сектора (см. [88; 69, таблица 4]).

После разрешения проблемы запасов путем повсеместного списания долгов для проблемы потоков существует два возможных решения. Первое, предлагаемое также и Шмидингом (см. [138]), состоит в том, чтобы допустить иностранные банки на внутренний рынок в самом начале переходного периода, так как у них есть необходимые специалисты, традиции и структура собственности. Поскольку иностранные банки не обременены невозвратными кредитами, эта идея встретила противодействие в ряде посткоммунистических стран, в особенности в России, со стороны местных банков, на том основании, что иностранные банки выберут себе всех лучших клиентов. Однако в случае общего списания всех долгов этот аргумент уже не будет иметь силы. Что касается относительной конкурентоспособности западных банков, ГДР является единственной страной массового внедрения западных банков на рынок страны, поэтому следует подробно рассмотреть качество нового кредитования именно там. Польский опыт, по общему мнению, показал, что западные банки не намного лучше справились с ситуацией, чем местные. Конечно, в некоторых странах массовое вступление западных банков на рынок невозможно скорее по политическим, чем по рациональным экономическим причинам (то есть в результате политической власти местных банков, которые твердо намерены удержать свое монопольное положение, как это было в России).

Вторым решением проблемы потоков является отмена частичного резервирования (см. главу 11 и [102]). Будучи вынуждены держать 100% своих обязательств в качестве резервов в центральном банке, коммерческие банки не смогут осуществлять кредитование, а поэтому не смогут и накапливать невозвратные кредиты. Это даст им возможность сконцентрироваться на своей основной функции предоставления платежных услуг в экономике. Впоследствии постепенное понижение требуемых норм резервного покрытия до уровня ниже 100% позволит банкам учиться в процессе работы — по мере преодоления экономической нестабильности, вызванной крушением коммунистического режима.

## 2. Макроэкономические аспекты перехода от невозвратного к возвратному и обслуживаемому кредиту

Инфляция помогает разрешить проблему запасов невозвратного кредита, унаследованную от системы централизованного управления. Но это происходит за счет сохранения потока невозвратного кредита и за счет того, что после прекращения инфляции проблема запасов невозвратного кредита должна возникнуть вновь в результате положительных реальных ставок процента, причем в ситуации, когда в разрешении проблемы потока долгов никаких особенных улучшений не достигнуто. Тем не менее представляется, что инфляция, которая повсеместно сопровождала этап экономических преобразований, была вызвана, в частности, желанием властей избежать проблемы невозвратного кредита<sup>89</sup>.

### 2.1. Гипотеза “ограничения кредитования”

Потенциальная роль невозвратного кредита в порождении инфляции ясна. Давайте представим себе посткоммунистическую экономику, в которой банковская система финансирует закупку товарно-материальных запасов. Ссуды предоставляются только на покупку реальных запасов и должны возвращаться после того, как эти запасы были использованы в процессе производства. После этого заемщик получает новые ссуды для приобретения новых товарно-материальных запасов. В отсутствие какого-либо сдерживающего момента, такого, как лимит на совокупный номинальный кредит или положительная реальная ставка процента, кредиты, деньги и цены могут увеличиваться бесконечно. Ситуация именно такова, даже если ни одно предприятие не получает “избыточного кредита”, потому что каждое предприятие может полностью выплатить свои долги, ликвидировав свои товарно-материальные запасы<sup>90</sup>. В результате мы имеем посткоммунистическую версию банковской системы, где применяется доктрина “реальных векселей”. Как хорошо известно, в таких обстоятельствах уровень цен бывает неопределенным. Кредит, таким образом, превращается в денежный (или инфляционный) механизм. Как мы уже видели, поскольку уровень инфляции высок, а реальные ставки процента рез-



ко отрицательны, весь кредит является “системно невозвратным”: пока сохраняется такое положение, большая часть кредита, каким бы “невозвратным” он ни представлялся, может быть погашена.

Что же мешает “переключению” этого механизма? Механизм может быть выключен либо путем ввода положительных реальных ставок процента (вместе с запретом капитализировать проценты на банковские кредиты), либо путем установления лимита на номинальный внутренний кредит (см. [27]). Однако в посткоммунистической экономике еще одним следствием отключения этого механизма является то, что впервые банкам придется принимать решение, каким клиентам продолжать кредитование, а каким закрыть кредит. Поскольку банки никогда ранее не принимали таких решений, они могут совершить много ошибок, в результате чего значительная часть банковского кредита окажется необслуживаемой (то есть окажется, что заемщики не способны платить по кредитам проценты — см. схему 3.1.)

Таким образом, в результате стабилизации происходит системное преобразование невозвратного кредита в открыто невозвратный (в учетном смысле) кредит. Опасность состоит в том, что возможная неплатежеспособность банковской системы приведет к трансформации структуры капитала банков, что, если только не изменится система работы банков, вызовет создание нового невозвратного кредита, новые изменения структуры капитала и т.д. Если бы это случилось, банковская рекапитализация (изменение структуры капитала) стала бы новым денежным механизмом. *Таким образом, два события — переход к кредитованию на коммерческой основе и макроэкономическая стабилизация — являются различными сторонами одного процесса: без стабилизации банки не смогут начать коммерческое предоставление кредитов (они должны быть уверены, что прежняя ситуация, когда реальные процентные ставки были крайне отрицательными, принципиальным образом изменилась), однако, если банки не начнут предоставлять кредит на коммерческой основе, стабилизация может провалиться из-за необходимости рекапитализировать банки.*

Кальво и Коричелли (см. [31]) в сокращении реального кредита, сопровождающем либерализацию цен, видели причину резкого падения объема промышленного производства в постком-

**Схема 3.1**

Консолидированный баланс коммерческих банков  
(в единицах выражена номинальная стоимость,  
в размерах — реальная)

А: до стабилизации/либерализации

| Активы  | Пассивы                              |
|---|--------------------------------------|
| Резервы<br>300                                  | Кредиты<br>Центрального банка<br>300 |
| Кредиты<br>(все — системно невозвратные)<br>300 | Депозиты<br>270                      |
|   | Капитал 30                           |

Б: после стабилизации/либерализации  
и пятидесятипроцентного повышение цен

| Активы                           | Пассивы                              |
|----------------------------------|--------------------------------------|
| Резервы<br>300                   | Кредиты<br>Центрального банка<br>300 |
| Кредиты<br>300                   | Депозиты<br>270                      |
| Невозвратные в учетном смысле 90 | Капитал 30                           |

мунистических странах. Предлагаемое ими решение состоит в том, что стабилизация должна сопровождаться “одномоментным” повышением номинального кредита центрального банка — так чтобы совокупный реальный кредит не сокращался (а воз-

можно, даже увеличивался)<sup>91</sup>. Однако это решение связано с рядом проблем:

(1) *Пока работает этот кредитный механизм, государственные предприятия получают выгоду за счет чистого потока реальных средств, поступающих от остальной экономики (в основном от населения)*. Это происходит потому, что до стабилизации отрицательные реальные ставки процента и создание центральным банком потока нового номинального кредита, направленного государственным предприятиям, означали, что в период высокой инфляции госпредприятия получают большую выгоду от инфляционного налога, который выплачивается держателями денег. Стабилизация путем ввода положительных реальных ставок процента на кредиты останавливает или даже поворачивает вспять этот поток реальных средств, причем теперь уже банковская система (а поэтому в посткоммунистических странах косвенным образом и бюджет) становится основным бенефициаром, причем население, хотя и в меньшей степени, также получает выгоду, так как сокращается инфляционный налог. Если только не произойдет увеличения других налогов, достаточного для того, чтобы поддержать уровень субсидий для государственного сектора, что оказалось невозможным в переходный период (*глава II*), стабилизация должна повлечь за собой ухудшение реального финансового положения государственных предприятий<sup>92</sup>. Это, в свою очередь, может привести к сокращению продукции, выпускаемой на государственных предприятиях<sup>93</sup>. Таким образом, вариант, предложенный Кальво и Коричелли, может разрешить только проблему запасов кредита, но не проблему постоянного потока дополнительного кредита, что на самом деле необходимо государственным предприятиям для поддержания производства на до-стабилизационном уровне.

(2) *Предложение уязвимо с точки зрения отсутствия доверия со стороны как заемщиков (предположительно в основном предприятий), так и держателей вкладов (предположительно в основном населения)*. Если первые не верят, что кредитная экспансия действительно единовременная мера и больше не повторится, они будут действовать, исходя из предположения, что и далее смогут получать номинальный кредит. Таким образом, общество понесет высокие издержки в плане сокращения объема производства и занятости, когда станет очевидно, что эти ожида-

ния не сбываются. Более того, держатели вкладов также имеют возможность расстраивать альтруистические намерения политиков. Если они не верят в то, что рост денежной массы действительно единовременная мера и сопровождается также одноразовым увеличением кредита, то они не захотят повысить реальную стоимость денежных остатков на своих счетах. Они осуществляют это путем сохранения имеющейся скорости обращения денег, так что разовый рост массы номинальных денег вызовет соответствующее повышение уровня цен. В результате реальный кредит не возрастет, так как банковские активы не могут увеличиваться в реальном выражении, если величина банковских обязательств остается прежней. Тогда власти столкнутся с дилеммой: либо продолжать проведение провозглашенной политики и отказываться от увеличения номинального кредита перед лицом продолжения инфляции, хотя это и приведет к тому самому сокращению реального кредита, которого они хотели избежать, либо, наоборот, увеличивать номинальный кредит, подтверждая таким образом ожидания тех, кто сомневался в декларированном разовом характере его предыдущего увеличения.

(3) *Банки неадекватно распределяют большую часть суммы, на которую был увеличен номинальный кредит.* В результате они вскоре должны будут поднять свои ссудные маржи и сократить балансы, для того чтобы улучшить соотношение капитала и активов, что вызовет то самое “ограничение кредитования”, на борьбу с которым и была направлена эта политика (только несколько позднее). Таким образом, для любого данного уровня банковских собственных средств, чем больше единовременное увеличение банковского кредита, тем выше уровень невозвратных долгов и тем больше необходимость в последующем сокращении кредита (см. *схему 3.2*). Следовательно, предлагаемое увеличение банковского кредита должно сопровождаться финансируемым государством увеличением капитала банков (государственных). Тогда вопрос сводится к тому, получит ли кредит доверия программа стабилизации, которая началась с возрастания кредита центрального банка и банковского капитала, или же скорее она будет восприниматься как средство разрыва с порочной старой практикой кредитования убыточных предприятий.

## Схема 3.2

Консолидированный баланс коммерческих банков  
(в единицах выражается номинальная стоимость,  
в размерах — реальная)

А: до стабилизации/либерализации

| Активы  | Пассивы                                  |
|---|--|
| Резервы<br><br>300                                  | Кредиты<br>Центрального банка<br><br>300 |
| Кредиты<br>(все — системно невозвратные)<br><br>300 | Депозиты<br><br>270                      |
|   | Капитал 30                               |

Б: после стабилизации/либерализации  
и пятидесятипроцентного повышение цен

| Активы                           | Пассивы                                  |
|----------------------------------|--|
| Резервы<br><br>450               | Кредиты<br>Центрального банка<br><br>450 |
| Кредиты<br><br>450               | Депозиты<br><br>420                      |
|                                  | Капитал 30                               |
| Невозвратные в учетном смысле 90 |  |

Для того чтобы несколько смягчить отрицательное воздействие рассмотренных выше явлений, можно сочетать стабилизацию с повсеместным списанием долгов и введением очень высоких (возможно, стопроцентных) резервных требований в банковском

секторе. Тогда уменьшится чистый приток реальных средств в сектор госпредприятий, но не пострадает чистый поток реальных средств из сектора госпредприятий, как это было в некоторых посткоммунистических странах, осуществлявших стабилизацию.

Необходимо отметить, что такой чистый приток реальных средств из сектора госпредприятий может происходить после стабилизации, даже если будет успешно применен рецепт Кальво и Коричелли относительно единовременного и разового повышения номинального кредита, так что объем реального кредита не сократится. Это обусловлено тем, что чистый приток средств от предприятий имеет место до тех пор, пока реальный кредит возрастает на величину меньшую, чем требуется для капитализации процентов. Дополнительное преимущество очень высоких резервных требований состоит в том, что они способствуют решению проблемы неэффективных банковских кредитов путем резкого сокращения объема кредитования, которое могут осуществлять банки. Если взять крайний случай стопроцентных резервных требований, то проблема устраняется полностью, поскольку в этом случае банковское кредитование невозможно.

## Глава 5

### Рынки труда и политика регулирования заработной платы в период перехода к рыночной экономике

Аргументы в пользу регулирования ставок заработной платы в посткоммунистической экономике значительно изменились с тех пор, как этот вопрос был поставлен впервые в конце восьмидесятых годов (*главы 1 и 2*). В то время высказывались предположения, что опыт стран Латинской Америки показал необходимость регулирования заработной платы в ходе проведения стабилизации (*см. [59]*). Выдвигались два типа аргументов: первый фокусировался на опасности повышения реальной заработной платы в период осуществления стабилизации (этот вопрос рассматривался в *параграфе 1*), а второй состоял в рассмотрении регулирования (и заработной платы, и цен) как механизма координации ожиданий (*параграф 2*). Считалось, что, если сочетать такой контроль с установлением фиксированного обменного курса, балансированием бюджета и контролем над денежной эмиссией, тогда “будет возможно осуществить стабилизацию практически без издержек”.

Когда контроль над ценами был отвергнут как неподходящий для посткоммунистических стран, регулирование заработной платы в форме политики доходов, основанной на налоговых поощрениях и штрафах с очень высокими предельными налоговыми ставками, широко распространилось в странах Центральной и Восточной Европы, проводящих стабилизацию (Польша в 1990 году, Чехословакия в 1991 году). В качестве обоснования этой политики приводилась следующая аргументация: какова бы ни была ситуация в других регионах, таких, как Европа или Латинская Америка, отсутствие частных собственников, заинтересованных в извлечении максимальной прибыли на капитал, означало, что, если не будет проводиться адекватная политика регулирования заработной платы, то реальная зара-

ботная плата превысит уровень, необходимый для стабилизации. В *параграфе 3* настоящей главы мы проанализируем эти утверждения.

Так как стабилизация в основном была завершена к середине девяностых годов, те, кто высказывался в пользу контроля над заработной платой, утверждали, что он необходим до тех пор, пока большая часть производственного сектора остается в руках государства, для того чтобы предотвратить декапитализацию экономики (то есть фактически отрицательные чистые капиталовложения). В *параграфе 4* будут рассмотрены доказательства в пользу регулирования заработной платы в посткоммунистических странах в течение долгосрочного периода.

### 1. Механизм Pazos-Simonsen: регулирование заработной платы в краткосрочный период как средство аннулирования существующих трудовых соглашений

Для произвольной группы рабочих в инфляционной ситуации реальная заработная плата достигает максимума  $w^*$  в начале каждого периода, состоящего из  $h$  месяцев, во время которого заработная плата имеет фиксированную величину (см. [54]). Так как скорость инфляции составляет  $p$  процентов в месяц, стоимость реальной заработной платы уменьшается до конца периода  $h$ , когда она еще раз поднимается до  $w^*$ .

Средняя реальная заработная плата вычисляется по следующей формуле:

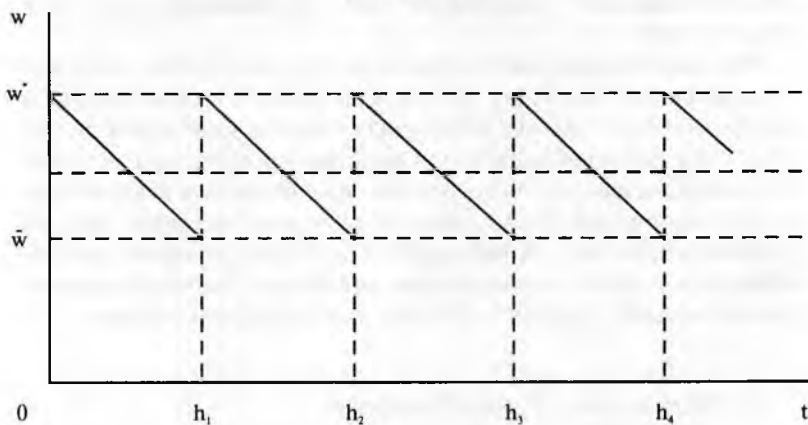
$$(1) w = w^* [(1 + p)^{h+1} - 1] / [(h + 1) p (1 + p)^h]$$

Таким образом, увеличение темпов инфляции  $p$  либо продление периода индексации  $h$  приводит к падению реальной заработной платы (см. [110], *схема 4.1*).

Если период индексации синхронизирован по всей экономике, так что для различных групп рабочих  $h$  начинается в одно и то же время, тогда в случае внезапного прекращения инфляции в момент  $t_i$  в начале периода  $h$  средняя заработная плата для всех рабочих в данной экономической системе под-



Схема 4.1



нимается до своей максимальной величины  $w^*$ . Совершенно очевидно, что такой рост открытая экономика выдержать не сможет. Если установлен фиксированный обменный курс национальной валюты, у страны возникнет дефицит платежного баланса, который в конечном итоге достигнет неприемлемой величины. В случае плавающего обменного курса начнется обесценение национальной валюты, рост цен, сокращение реальной заработной платы, что приведет к требованиям повышения номинальной заработной платы в конце периода  $h$  и в результате к новому витку инфляции.

Точно так же рост средней заработной платы не зависит от стабилизации, которая произошла в начале нового периода индексации. Если повышение номинальной заработной платы происходит автоматически — по существующим трудовым соглашениям, — для того чтобы компенсировать рабочим инфляционные потери, которые произошли между началом периода  $h$  и моментом стабилизации, тогда средняя реальная заработная плата будет расти вне зависимости от того, когда именно происходит стабилизация относительно начала периода  $h$ . В ситуации, описанной в данном абзаце, регулирование заработной платы необходимо прежде всего в качестве механизма аннулирования прежних трудовых соглашений (см. [59])<sup>4</sup>.

Если период индексации не синхронизирован по всей экономике, так что для различных групп рабочих  $h$  начинается в

различные моменты времени  $t_1$ ,  $t_2$  и т.д., тогда в случае внезапного прекращения инфляции в момент времени  $t_i$  и одновременного повышения номинальной заработной платы согласно существующим трудовым соглашениям с целью компенсации тем рабочим, чей период индексации начался до момента  $t_i$ , инфляционных потерь, которые они понесли между началом своего периода  $h$  и  $t_i$ , средняя заработная плата для всех групп рабочих опять повысится до своей максимальной величины  $w^*$ . В результате средняя реальная заработная плата в экономике резко повысится, что повлечет за собой описанные выше последствия, если инфляционные трудовые соглашения не будут аннулированы в ходе реализации мер по регулированию заработной платы.

Вышеприведенные аргументы в пользу введения регулирования заработной платы использовались также для обоснования необходимости ценового контроля. Главным доводом было то соображение, что иначе профсоюзы не согласятся на пересмотр трудовых соглашений (см. [19]). Однако не вполне ясна логика этой аргументации. Если профсоюзы понимают, что средняя реальная заработная плата их членов составляла не  $w^*$ , а фактически  $w$  и если они готовы мириться с этой ситуацией, тогда нет необходимости в ценовом контроле. Если старые трудовые соглашения пересматриваются, а властям удастся прекратить инфляцию при помощи соответствующей финансовой политики, реальная заработная плата автоматически установится на уровне  $w$  (фактически цены придут в соответствие с замороженной номинальной зарплатой, так что в результате получится нужная средняя реальная заработная плата)<sup>95</sup>. Если же профсоюзы не хотят принимать  $w$ , тогда в любом случае не удастся достичь никакого соглашения по поводу уровня, на котором должны быть заморожены цены.

Сторонники регулирования заработной платы исходят из предположения, которое они считают существенно важным и само собой разумеющимся и которое состоит в том, что одновременно должно происходить ужесточение кредитно-денежной и налогово-бюджетной политики, с тем чтобы равновесная заработная плата не превышала установленную заработную плату. Если власти не станут проводить такого рода политику, то им придется осуществлять контроль над заработной платой в ситуации рынка, на котором как поставщики рабочей силы,

так и ее покупатели стремятся установить более высокий уровень зарплаты. В таких условиях достижение поставленной цели будет делом весьма нелегким. Маловероятно, что политики смогут точно определить, какая именно величина равновесной средней номинальной зарплаты соответствует той или иной определенной степени жесткости налогово-бюджетной и кредитно-денежной политики. В особенности это справедливо для ситуации, когда уровень инфляции, которую пытаются стабилизировать, очень высок.

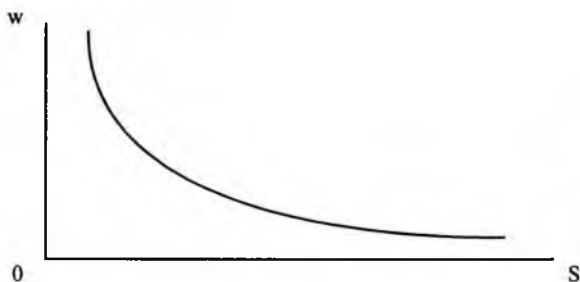
Доводы в пользу регулирования заработной платы часто формулируются в аспекте уменьшения номинальной и реальной заработной платы до уровня ниже равновесного и, следовательно, осуществления стабилизации с меньшими издержками в плане роста безработицы и сокращения объема производства. Вопрос, таким образом, сводится к тому, верит ли население в способность правительства проводить такую политику регулирования заработной платы. Опыт многих стран (включая Великобританию в 1973 и 1979 годах) свидетельствует, что успех маловероятен.

Даже если политика управления спросом такова, что способна обеспечить равновесное или более высокое положение регулируемой заработной платы (то есть контроль над заработной платой сводится исключительно к аннулированию прежних трудовых соглашений, а не к сдерживанию роста заработной платы), остается неясным, какую именно величину равновесной средней реальной заработной платы следует выбрать. Это в значительной степени связано с состоянием внешнего баланса страны. Чем выше реальная заработная плата, тем меньше активное сальдо платежного баланса.

## 2. Регулирование заработной платы в краткосрочный период как механизм координации ожиданий

Определенную позицию по этому вопросу сформулировал Фишер (см. [59]). Если правительство устанавливает низкие темпы инфляции, когда субъекты хозяйственной деятельности ожидают сохранения высоких темпов инфляции, результатом является спад (см. схему 4.2). В данном случае речь идет, в сущнос-

Схема 4.2



ти, о программе стабилизации, не имеющей кредита доверия. Возможные варианты действий правительства и ожиданий субъектов хозяйственной деятельности, а также экономические результаты каждой из комбинаций приводятся в *таблице 4.1*.

Таблица 4.1

Взаимодействие между правительственной политикой и ожиданиями субъектов хозяйственной деятельности\*

| Ожидания субъектов хозяйственной деятельности | Результаты действий правительства |                 |
|---|-----------------------------------|-----------------|
|   | Высокая инфляция                  | Низкая инфляция |
| Высокая инфляция                              | Гиперстагфляция                   | Спад            |
| Низкая инфляция                               | Высокая занятость, гиперинфляция  | Стабилизация    |

\* Источник: [59].

Поскольку правительство не может знать наверняка, получит ли его программа доверие у субъектов экономической деятельности, то есть будет результатом стабилизация или спад, ему придется установить контроль над заработной платой (и над ценами!), так же как и фиксированный обменный курс. Таким

путем оно может гарантировать экономическим агентам, что в краткосрочный период инфляция действительно останется низкой. В соответствии с этим субъекты хозяйственной деятельности будут определять объемы спроса и предложения, а также устанавливать свободные цены. В результате стабилизация достигается без спада. Аргументация в данном случае значительно отличается от той, что была представлена в предыдущем параграфе: это вопрос не аннулирования прежних трудовых соглашений, способных в случае их сохранения вызвать нарушение ценового баланса, а вопрос изменения ожиданий, которые могли привести к составлению таких новых трудовых соглашений, что их следствиями стали бы высокий уровень безработицы и низкий объем производства.

В связи с этим встают две проблемы. Во-первых, в отличие от Израиля и Латинской Америки в коммунистических странах до начала переходного периода большая часть цен десятилетиями регулировалась. В результате во многих странах образовался значительный избыток денежной массы, в то время как в других произошли такие искажения относительных цен, что ожидания грядущей либерализации цен стали всеобщими. Эти ожидания усугубили уже существующий дефицит, что привело к невозможности сохранять ценовой контроль. В посткоммунистических странах контроль над ценами не только не способствовал изменению инфляционных ожиданий, но, напротив, фактически подстегивал их. Это происходило оттого, что установление цен на товары на старом низком уровне при неизбежности их повышения в будущем приводило к увеличению спроса и сокращению предложения. Кроме того, после десятилетий контроля над ценами было бы нереалистичным предполагать, что власти способны точно определить адекватный уровень цен.

Во-вторых, в ситуации, когда цены отпущены, отнюдь не очевидным представляется то, что регулирование заработной платы может значительно улучшить способность властей влиять на инфляционные ожидания субъектов экономической деятельности. Хотя в среднесрочный период величина заработной платы оказывает воздействие на цены, в краткосрочный период, по-видимому, большей значимостью обладают другие факторы, такие, как обменный курс или повышение административно устанавливаемых цен на основные ресурсы, прежде

всего на электроэнергию. Действительно, в Польше в 1990 году на протяжении первых трех месяцев осуществления программы стабилизации рост цен значительно обгонял увеличение заработной платы, так что регулирование зарплаты вряд ли играло особо важную роль в формировании инфляционных ожиданий<sup>96</sup>.

### 3. Регулирование заработной платы в краткосрочный период в частично гетеродоксных программах стабилизации в посткоммунистических странах

Программы стабилизации условно классифицируются следующим образом: шоковые и постепенные (градуалистские), ортодоксальные и гетеродоксные. Конечно, нет единой точки зрения по поводу того, что считать ортодоксальными методами и наоборот. Тем не менее ортодоксальная стратегия предполагает: (1) балансирование бюджета и (2) контроль над ростом номинальной денежной массы — хотя реальные денежные остатки могут резко возрасти в результате ремонетизации экономики (*глава 9*). Если уровень инфляции очень высок, в ортодоксальном плане следует также предусмотреть установление фиксированного обменного курса.

Гетеродоксные планы должны включать: (1) контроль над ценами и зарплатами и (2) установление фиксированного обменного курса. Однако сторонники гетеродоксного подхода признают, что для успешного осуществления таких планов в среднесрочный период в них также следует предусмотреть ответственные — то есть ортодоксальные — налогово-бюджетные и кредитно-денежные меры. Из трех попыток осуществить “гетеродоксную шоковую” стабилизацию, предпринятых в 1985 году, в Аргентине и Бразилии они провалились, потому что там не были “соблюдены базовые принципы (налогово-бюджетной и кредитно-денежной политики)”, в то время как стабилизация в Израиле увенчалась успехом, поскольку там они были соблюдены (*см. [22]*). Таким образом, основная разница между ортодоксальными и гетеродоксными программами заключается в том, что последние включают меры по регулированию цен и заработной платы.

Как же тогда классифицировать различные программы стабилизации в посткоммунистических странах? Все страны, которые успешно осуществили стабилизацию (и те, в которых этого достичь не удалось), отпускали цены, а не регулировали их. Программы, реализованные в Польше (январь 1990 года) и в Чехословакии (январь 1991 года), в которых предусматривалось регулирование заработной платы и фиксирование обменных курсов, можно отнести к категории “полугетеродоксных шоковых стабилизационных программ” — поскольку в них тоже предполагалось отпустить цены. В Болгарии (февраль 1991 года) было введено регулирование заработной платы и установлен плавающий обменный курс, так что приходится назвать этот случай “полугетеродоксной/полуортодоксальной шоковой стабилизацией”! В Венгрии (1990—1992 годы) осуществлялась “градуалистская полугетеродоксная” программа, сочетающая регулирование заработной платы<sup>97</sup> и частичный контроль над колебаниями обменного курса. Ситуацию в Эстонии (июнь 1992 года) можно назвать “ортодоксальным шоком” (фиксированный обменный курс, отсутствие регулирования заработной платы), в то время как программа, реализованная в Латвии (октябрь 1992 года), заслуживает названия “сверхортодоксальной шоковой” (отсутствие регулирования заработной платы и плавающий, хотя и управляемый обменный курс). Безуспешная попытка стабилизации в России в январе 1992 года была также сверхортодоксальной — даже контроль над колебаниями обменного курса был минимальным, поскольку у правительства почти не было резервов. Попытка стабилизации в России оказалась неудачной потому, что “не были соблюдены базовые принципы” ортодоксальной программы стабилизации<sup>98</sup>. Почти то же самое справедливо и для попытки стабилизации, предпринятой в России в 1994 году.

Как можно видеть, в регионе применялся целый спектр подходов. Тем не менее полугетеродоксная шоковая стабилизация польского и чехословацкого типа стала новым для региона вариантом, и, как оказалось, именно этот вариант лучше всего отвечает потребностям и характеру посткоммунистических стран. В этих странах цены следует отпустить, для того чтобы “привести в соответствие относительные цены” и уничтожить избыточную денежную массу. Поэтому стабилизация должна сопровождаться скорее либерализацией цен, чем ценовым контролем. Следовательно, рассуждения в защиту поли-

тики регулирования заработной платы в посткоммунистических странах почти не связаны с идеей о необходимости координирования инфляционных ожиданий.

Основные аргументы в пользу регулирования заработной платы в странах Центральной и Восточной Европы таковы. Во-первых, было ощущение, особенно сильное в случае Польши, где заработная плата устанавливалась ежемесячно руководством предприятий, которое находилось в сильной зависимости от рабочих советов, что очень жесткое регулирование заработной платы на начальном этапе осуществления программы поможет переломить инфляционную инерцию, описанную в *параграфе 1*. Тем не менее, как мы имели возможность видеть, в Польше заработная плата не выросла до порога, разрешенного политикой доходов, из чего следует, что указанная политика фактически не выполнила свою функцию. Во-вторых, было распространено вульгарное представление, что инфляция вызывается исключительно ростом издержек. Этой точки зрения придерживались в основном чиновники, оставшиеся на своих местах со времен коммунистического режима. Неадекватность этого подхода подробно рассмотрена в *главе 1*.

В-третьих, существовало менее примитивное представление (распространенное среди политиков, чиновников и консультантов), но в той же парадигме роста издержек, которое базировалось на уверенности, что предприятия могут играть в игры с властями, повышая зарплату на значительную величину и финансируя ее путем невозвращения банковских кредитов и неплатежей поставщикам (*глава 7*). В этом случае власти оказываются в положении, когда им надо либо пойти на банкротство значительной части промышленности, либо одобрить поведение предприятий путем создания внутреннего кредита (что еще больше подорвет доверие к любым последующим попыткам стабилизации). При этом подразумевается существование по крайней мере молчаливого “заговора предприятий”, так как власти могут позволить себе закрыть любое предприятие либо небольшое количество предприятий. Эта опасность вызывала особенное беспокойство, так как на начальном этапе переходного периода практически не существовало механизмов разделения предприятий на те, чьи финансовые проблемы являлись фундаментальными (платежеспособность), и те, чьи трудности были преодолимыми и временными (ликвидность).



Однако слабое место этого аргумента состоит в том, что механизм регулирования заработной платы — политика доходов, основанная на налоговых поощрениях и штрафах, — не обеспечивает защиты от угрозы, с которой она должна бороться. Если предприятия слишком высоко поднимают заработную плату, тогда их обязательства в рамках политики доходов (которые выплачиваются не сразу) могут даже с большей вероятностью привести к банкротству, а если его удастся избежать, то это будет означать, что правительство пошло на дальнейшие уступки.

В-четвертых, приводился довод, что регулирование заработной платы понижает предельную стоимость рабочей силы и, следовательно, сокращает безработицу. Это, очевидно, не подходит к ситуации Польши 1990 года, когда предприятия могли выбирать, применять ли эту политику доходов к средней заработной плате или к фонду заработной платы. Большинство выбирало второй вариант, что в результате стимулировало их к повышению средней и предельной заработной платы и соответственно — к сокращению занятости. На самом деле власти пошли на этот шаг совершенно сознательно, понимая, что у многих предприятий сильно раздуты штаты. Это вполне типичная ситуация для случаев успешного осуществления стабилизационных программ в посткоммунистических странах. Стабилизация и либерализация произошли одновременно с появлением безработицы, причем последняя явилась неизбежным побочным продуктом новой ситуации на рынке труда, которая характеризуется более эффективным перераспределением трудовых ресурсов, в особенности в частном секторе (*глава 13*). Более того, мы настаиваем, что не нужно препятствовать росту безработицы на начальном этапе осуществления программы стабилизации, поскольку для прекращения инфляции безработица должна достичь, а возможно, и превысить естественный уровень незанятости — НУИУН (*см. главу 1*).

#### 4. Регулирование заработной платы в среднесрочный период в полушоковых стабилизационных программах в посткоммунистических странах

За исключением Югославии (1994 год), ни одна стабилизация в посткоммунистических странах не была полностью “шоко-

вой” в смысле прекращения инфляции за несколько месяцев. Этим они отличаются от случаев стабилизации в двадцатых годах (см. [128]), а также от боливийской гиперинфляции 1985 года (см. [111]). Причиной является то, что в посткоммунистических странах, за исключением Сербии-Черногории (1994 год), инфляция не достигала уровня, при котором цены были бы настолько эластичными (и в сторону повышения, и в сторону понижения), что удавалось осуществить практически мгновенную остановку инфляции путем установления фиксированного обменного курса и введения системы валютного обеспечения (главы 2 и 3). Во всех этих странах инфляция продолжалась темпами, превышавшими 20% в год, по крайней мере в течение двух лет после начала осуществления программы стабилизации. Следовательно, можно квалифицировать стандартные программы, примененные в посткоммунистических странах, в качестве “полушоковых”, в которых инфляционные ожидания по-прежнему находятся в центре принятия политических решений в течение ряда лет после первых успехов стабилизации.

Таким образом, в среднесрочный период, в течение года и более после начала осуществления программы стабилизации, воздействие политики регулирования заработной платы на рынки труда становится значимым. Замораживание ставок заработной платы на несколько лет полностью разрушило бы рынок труда, а поэтому невозможно для посткоммунистических стран, где одним из основных требований на протяжении переходного периода является перестройка экономики. Однако в среднесрочный период даже политика доходов оказывает серьезное искажающее воздействие, хотя и в менее значительной степени, чем замораживание заработной платы.

Чтобы понять это, необходимо вначале прояснить ряд технических моментов относительно политики доходов. Если экономика находится в периоде снижения инфляции, тогда любая индексация, предполагаемая политикой доходов, должна быть опережающей, то есть заработная плата на предприятии должна повышаться на некоторую долю роста инфляции в тот период, за который выплачивается зарплата, прежде чем перечисляется налог на заработную плату, так что заработная плата, свободная от налога, определяется формулой:

$$(2) W^*_t = W^*_{t-1} \times aP_t, \text{ где } a < 1.$$

Если, вместо этого, заработную плату, свободную от налога на заработную плату, индексировать по отношению к инфляции за предшествующий период, тогда номинальная зарплата будет выше в любой данный период, реальная зарплата — в краткосрочный период, а инфляция — в среднесрочный период. Вместо уравнения (2) мы получим следующее уравнение:

$$(3) W^*_t = W^*_{t-1} \times P_t.$$

Политика доходов в таком случае являлась бы обязательной только для некоторых предприятий, которые пожелают поднять заработную плату выше, чем инфляция в предшествующий период (когда она была выше, чем в настоящий момент). Тогда политика доходов перестанет быть средством борьбы с инфляцией, и, хорошо это или плохо, снижение уровня инфляции придется осуществлять при помощи ортодоксальных методов (кредитно-денежной и налогово-бюджетной политики, мер в области обменного курса). Однако, чем больше желание преодолеть инфляцию при помощи политики доходов, тем ниже следует установить параметр “*a*” в формуле (2). Так, в Польше в 1990 году величина “*a*” была установлена на уровне 0,3 в январе, 0,2 в феврале и в марте и 0,6 на весь остальной год (кроме августа, когда она равнялась 1,0).

Так, если *a* *намного меньше единицы*, как этого требует активное использование политики доходов в качестве инструмента борьбы с инфляцией, тогда при условии “перспективной” индексации, как в уравнении (2), реальная заработная плата, не ограничиваемая политикой доходов, должна постоянно сокращаться. В результате предприятия смогут реагировать на положительные возможности, имеющиеся на товарном рынке, только одним-двумя способами, прежде чем они пересекут порог политики доходов:

(1) если бы налог базировался на росте совокупного фонда заработной платы, предприятия смогли нанимать более квалифицированных рабочих, повысив среднюю заработную плату за счет сокращения ряда сотрудников; либо

(2) при исчислении налога на основе показателя роста средней заработной платы на предприятии можно было бы нанимать больше рабочих такой же (или более низкой квалифика-

ции), сохраняя среднюю заработную плату на прежнем уровне (или даже понизив ее на сумму, требуемую параметром “ $a$ ”<sup>99</sup>).

Таким образом, предприятия могли бы увеличить количество сотрудников и повысить квалификацию своей рабочей силы без издержек, вызываемых политикой доходов.

Это не представляет собой такой уж серьезной проблемы в краткосрочной перспективе, так как в посткоммунистических странах в начале переходного периода существует полная занятость, а поэтому почти все предприятия имеют больше работников, чем нужно. Даже в краткосрочный период предприятия частного сектора, по-видимому, будут иметь потенциал роста — и это одна из причин, почему польские власти исключили частный сектор из сферы действия политики доходов в начале 1990 года. Однако в среднесрочный период это может стать серьезной проблемой, поскольку некоторые государственные предприятия могут продолжать сокращать объемы производства и занятость, в то время как другие государственные фирмы — повышать и то и другое, так же как и уровень квалификации своих рабочих.

Можно, конечно, утверждать, что если — как в случае с Польшей, но не с Чехословакией<sup>100</sup> — частный сектор освобожден от действия политики доходов, тогда фирмы, которые стремятся расти способами, несовместимыми с этой политикой, могут избежать ее воздействия в случае, если приватизируются. В этом смысле политика доходов может служить стимулом к приватизации. Хотя на практике это действительно может склонить некоторые предприятия к сотрудничеству в процессе приватизации, это все же во многом не самый лучший аргумент, поскольку здесь смешаны два отдельных вопроса: во-первых, предприятия должны приватизироваться вне зависимости от того, хотят ли они расширять или сокращать производство и рабочую силу, а, во-вторых, те предприятия, у которых есть возможность расширяться, должны делать это вне зависимости от того, приватизированы они или нет.

Имея в виду все издержки, связанные с политикой доходов, какие же аргументы можно выдвинуть в пользу этой политики? Самым важным доводом является следующий: даже в среднесрочный период политика доходов помогает поддержать процесс инвестиций на государственных предприятиях либо, по крайней мере, затруднить их декапитализацию. В Польше го-

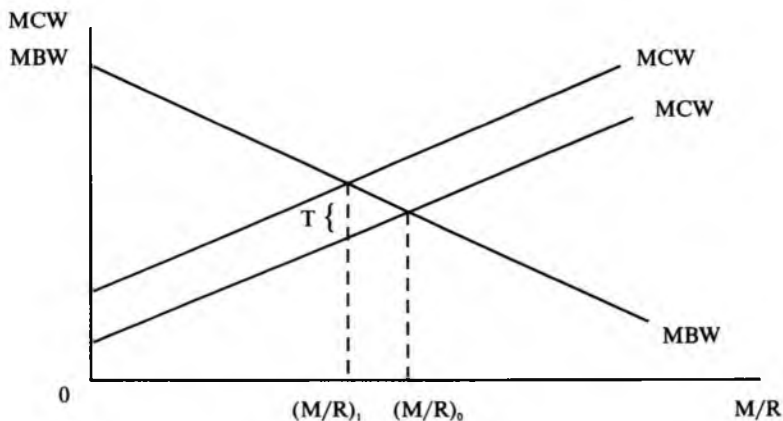
сударственные предприятия или находятся под рабочим контролем, или страдают от отсутствия реальных собственников, у которых был бы четкий денежный интерес сопротивляться требованиям повышения заработной платы и защищать интересы капитала на предприятии. Даже там, где руководство государственных предприятий назначается государством, как в Чешской Республике<sup>101</sup>, государственные чиновники, назначающие руководителей, лично не заинтересованы в прибыли на капитал, точно так же как и назначенные ими руководители. Опыт показывает, что, даже если руководителям платят премии в зависимости от размера полученной прибыли, это воспринимается как несущественный момент по сравнению с риском потерять работу, если сопротивление повышению заработной платы спровоцирует забастовку.

В то же время рабочие стремятся присвоить себе весь доход предприятия. Как показано в работе [150], рабочие хотят, чтобы оплачивалась их средняя выработка, а не предельная. Если рабочие предполагают контролировать предприятие в течение продолжительного периода, тогда, возможно, они захотят выплачивать себе доход по средней выработке, после того как сделаны амортизационные отчисления на износ основного капитала. В таком случае у государственных предприятий не будет достаточных ресурсов для роста путем чистых инвестиций. Если же рабочие предполагают, что могут вскоре потерять контроль над предприятием в результате либо приватизации, либо увольнений, либо потому, что они собираются уйти в частный сектор, тогда они даже не станут делать амортизационных отчислений на износ основного капитала. Таким образом, чистые инвестиции будут иметь отрицательное значение, и произойдет декапитализация. Фактически рабочие могут продать часть имущества предприятия, а полученный доход разделить между собой. В этом случае скорость декапитализации данного предприятия будет выше скорости износа его основных производственных фондов<sup>102</sup>.

Итак, аргументация сводится к следующему: политика доходов, увеличивая издержки на заработную плату, когда она превышает определенный порог, приводит к тому, что рабочим становится менее выгодно направлять денежные средства на повышение заработной платы (каждый злотый, вложенный в повышение заработной платы, означает сокращение инвести-

ций, а это повышает риск потерять работу). Таким образом, политика доходов повышает привлекательность вложения того же злотаго в производство<sup>103</sup>. На *схеме 4.3* показано, что политика доходов определяет величину и направление так называемого налогового клина между предельными издержками на заработную плату ( $MCW$ ) и предельной производительностью рабочей силы ( $MBW$ ); как и следовало ожидать, прямая на схеме наклонена вниз. В результате сокращается доля заработной платы ( $W$ ) в доходе предприятия ( $R$ ) —  $(W/R)$ .

*Схема 4.3*



В данной аргументации имеется два слабых места. Первым является предположение о возможности осуществлять контроль за фактической заработной платой на предприятии путем регулирования номинальной заработной платы. В контексте распределения дохода предприятия между трудом и капиталом фактическую заработную плату можно определить как отношение заработной платы в денежном выражении к единице затраченного времени, умноженной на единицу трудозатрат. На предприятиях, контролируемых трудовым коллективом, рабочие могут обойти ограничения, накладываемые политикой доходов, либо путем сокращения рабочего времени (открыто или в скрытой форме), либо посредством снижения интенсивности работы. В обоих случаях сокращаются и объем произведен-

ной продукции, и выручка. Так, хотя номинальная заработная плата остается неизменной, чтобы не подпадать под действие политики доходов, ее получают за меньшее количество отработанных часов и затраченных усилий.

Сэкономленное время или усилия можно использовать для получения дополнительного дохода на дополнительном месте работы или посвятить отдыху. Заработная плата  $W$  как доля выручки  $R$  может достигать почти того же уровня, как и в отсутствие действия политики доходов. Различие состоит в том, что разница  $(R - W)$  приближается к нулю не потому, что  $W$  высока, а потому что  $R$  низка. Хотя это и не единственная причина, на такой “эффект трудовых усилий” вполне можно возложить частичную ответственность за тот факт, что в польской промышленности в 1990 году выпуск продукции сократился гораздо сильнее, чем занятость. Очевидно, что величина  $(R - W)$  может оставаться несколько выше того уровня, на котором она оказалась бы без действия политики доходов. Это объясняется двумя причинами: во-первых, возникновением сложностей с поисками дополнительного заработка; во-вторых, относительно низкой величиной предельной себестоимости работы с данной интенсивностью на рабочем месте. Однако с течением времени и та и другая причина, по-видимому, перестанут действовать, поэтому маловероятно, что в среднесрочный период при помощи политики доходов можно будет эффективно препятствовать декапитализации государственных предприятий.

Вторым слабым местом аргумента декапитализации является его посылка, что можно добиться эффективного регулирования номинальной заработной платы. Мы отмечали в *параграфе 1*, что правительства, которые пытались удерживать заработную плату на уровне ниже равновесной при помощи политики регулирования зарплаты, не добились успеха. Это объясняется тем, что, хотя работодатели не хотят платить заработную плату выше предельной производительности труда, они также не хотят платить ниже предельной производительности труда, если это означает, что они не смогут нанять столько рабочих, сколько им требуется в данный момент. Поэтому только правительство защищает такую политику в области заработной платы, если устанавливаемая зарплата меньше равновесной<sup>104</sup>.

В экономике, где преобладают предприятия, управляемые или контролируемые трудовыми коллективами, правительство,

которое пытается предотвратить декапитализацию государственных предприятий с помощью политики доходов, не будет иметь союзников на предприятиях (а часто и вне предприятий). Это объясняется тем, что равновесная заработная плата для каждого предприятия определяется самими сотрудниками предприятия и, как мы видели, зависит в основном от предполагаемого срока их работы на нем и времени, когда они будут контролировать данное предприятие. Но это означает не отсутствие у правительства возможности держать под контролем рост заработной платы на государственных предприятиях, а то, что этот контроль удастся осуществлять только при помощи ограничительного управления спросом. Таким путем власти сократят валовой доход предприятия, что приведет к его декапитализации при данном уровне заработной платы.

Конечно, следует поставить вопрос, насколько нежелательна декапитализация государственных предприятий в переходный период. Когда такая декапитализация принимает форму изъятия капиталовложений государственными предприятиями, это ведет к “частичной приватизации имущества”, которая сыграла очень важную роль в развитии частного сектора, например, в Польше (*глава 13*). Совсем не ясно, использовались бы эти активы более эффективно в случае их приватизации в качестве части работающего предприятия. Но даже если бы было точно известно, что использование активов станет более эффективным после приватизации всего предприятия, чем после приватизации части активов, хотя это не так, приватизация части активов все же, по-видимому, предпочтительнее исходя из того основания, что ее можно осуществить гораздо быстрее.

Часто приводят довод, что декапитализация государственных предприятий приводит к повышению доли потребления и к сокращению доли накопления в ВВП. Однако, поскольку рабочие, вероятно, предпочтут декапитализировать свое предприятие, если они предполагают, что вскоре перестанут на нем работать, именно рабочие в подобной ситуации больше всех рискуют потерять работу. Большая часть дохода этих рабочих пойдет, скорее всего, на накопление, поэтому неочевидно, что возрастет потребление. В ситуации, когда в банковской системе не хватает квалифицированных работников (*глава 10 и 12*), накопления могут быть вложены неэффективно, но не являет-



ся фактом то, что реинвестирование средств в предприятие окажется намного эффективнее, чем даже неэффективное вложение капитала через банковскую систему.

Более серьезная проблема состоит в том, что выручка от частичной приватизации активов присваивается предприятиями, а не государством. Благодаря осуществлению политики доходов часть (может быть, даже большая часть) выручки от частичной приватизации активов будет поступать государству (если только рабочие не поднимут фактическую заработную плату путем сокращения количества рабочего времени и трудозатрат).

Предлагался также совершенно иной аргумент в пользу политики доходов, основанный на оптимизации функционирования предприятия, контролируемого трудовым коллективом. Если рабочие предполагают, что в течение долгосрочного периода сохранят контроль над предприятием, а также будут с ним лично связаны, тогда они действительно могут осуществлять чистые инвестиции. Однако они, по всей видимости, станут инвестировать в более капиталоемкие технологии, чем владелец-капиталист. Поэтому экономика, состоящая из предприятий, контролируемых трудовыми коллективами, должна порождать более высокий уровень безработицы, чем капиталистическая экономика. Политика доходов, подразумевающая контроль за средней заработной платой на предприятиях, может помочь преодолеть эту тенденцию путем повышения издержек, связанных с дополнительными доходами работников, порождаемых новыми капиталовложениями. К сожалению, это слабый аргумент в пользу политики доходов, так как результатом будет то, что рабочие совсем не захотят инвестировать средства, вместо того чтобы вкладывать их в более трудоемкие технологии.

Еще один довод, который часто приводят в пользу политики регулирования заработной платы в среднесрочный период в посткоммунистических странах, связан с предприятиями, где очень высока капиталовооруженность рабочих, так что, если бы заработная плата совершенно не регулировалась, она на данном предприятии могла бы подняться до сверхвысокого уровня. Примером является нефтеперерабатывающий комбинат в Плоцке (Польша), на котором работали одновременно 10 тыс. человек, но его оборот составлял 5% от всего объема продаж потребителям промышленного сектора страны. Когда капиталовооруженность так высока, как на этом предприятии, мало-

вероятно, чтобы рабочие смогли осуществить значительную де-капитализацию своего предприятия за короткое время путем сокращения трудозатрат или рабочего времени. В такой ситуации политика доходов может увенчаться успехом. Однако разумно ли применять политику доходов ко всем государственным предприятиям только потому, что она оправданна и осуществима для нескольких высококапитализированных предприятий? Можно было бы ограничить политику доходов этими предприятиями или, наоборот, заставить их платить большой налог на основные фонды.

Один довод в пользу регулирования заработной платы представляется обоснованным, но он, насколько мне известно, не выдвигался. Этот аргумент состоит в том, что регулирование заработной платы, будь то в форме политики доходов или нет, представляет собой механизм, который лишит властей возможности впоследствии отойти от политики стабилизации. Если политика регулирования заработной платы нарушается, тогда поражение такого правительства становится очевидным для всех. Это может даже привести к падению самого правительства (как случилось в Великобритании в 1973 году). Таким образом, когда правительство провозглашает политику регулирования заработной платы, оно вынуждено принимать и кредитно-денежные, и налогово-бюджетные меры, которые должны поддерживать установленную заработную плату на уровне или ниже уровня равновесной зарплаты (так чтобы заработная плата не была сдерживающим фактором) с целью обеспечить себе победу в возможных конфликтах с рабочими по поводу политики регулирования заработной платы.

В основном именно такую роль сыграла политика доходов в Польше по крайней мере в двух случаях: впервые осенью 1990 года, а затем в начале 1991 года. Первая ситуация сложилась после периода чрезмерного ослабления финансово-бюджетной политики в июне 1990 года<sup>105</sup>. В сочетании с политической неопределенностью, вызванной президентскими выборами, это привело к массовым забастовкам. Существовала опасность, что под давлением государственных предприятия повысят заработную плату, что увеличит налог на заработную плату до такой степени, что предприятия окажутся не в состоянии его заплатить. Правительство потребовало от Национального банка Польши резкого ужесточения политики регулирования процентных

ставок и кредитования, на что банк согласился после длительных колебаний<sup>106</sup>. Вторая волна рабочих волнений прокатилась в начале 1991 года. Она была вызвана ожиданиями, что новое правительство Белецкого осуществит намеки президента Валенсы на грядущую отмену политики доходов. И снова кредитно-денежная политика была ужесточена, с тем чтобы защитить политику доходов<sup>107</sup>.

Конечно, возникает вопрос, не лучше ли сделать ставку на обменный курс, чем на номинальную заработную плату, что предполагается политикой доходов. Возможно, твердая приверженность политике удержания обменного курса, как это имело место в Эстонии и Латвии (система обеспечения “денег повышенной эффективности”, рассматриваемая в *главе 10*), более предпочтительна, чем осуществление политики доходов. Однако, если страна не пошла по прибалтийскому пути, возможно, для нее было бы лучше поставить на политику доходов и на слабо фиксированный обменный курс, чем только на обменный курс. Вероятно также, что в странах, где имеется хорошо организованный рабочий класс, предпочтительнее принять такой политический курс, который позволял бы однозначно показать, что любые попытки профсоюзов или рабочих советов помешать программе стабилизации будут встречены твердым отпором со стороны правительства.

## 5. Сокращение инфляционной инерции путем продления “периода индексации” политики доходов

Если мы исходим из того, что политика доходов непосредственно поможет сократить инфляцию (то есть не только при помощи “эффекта твердых намерений”), тогда период, в течение которого порог заработной платы остается постоянным в номинальном выражении, должен продлеваться насколько возможно по мере сокращения инфляции. На *схеме 4.1* мы видели, что сокращение периода индексации заработной платы  $h$  привело к росту реальной заработной платы (при данном уровне инфляции). Неудивительно, что, когда растет инфляция и падает реальная заработная плата, рабочие требуют сокращения  $h$  в качестве компенсации. В результате периоды индексации становятся

очень короткими (часто всего месяц или даже меньше во время очень высокой инфляции), что приводит к тому, что любое повышение цен быстро отражается на заработной плате, повышение заработной платы снова отражается на ценах и т.д. Опять раскручивается очередной виток инфляции.

В посткоммунистических странах нас больше всего интересует заработная плата на государственных предприятиях. Так как они управляются или контролируются трудовыми коллективами, на них периоды индексации сокращаются настолько, насколько этого желают рабочие. Единственным способом регулирования этой ситуации является политика доходов. Указанная политика может применяться либо по отношению к фонду заработной платы, либо к средней заработной плате, а номинальная пороговая величина переменной, с которой начинаются выплаты в рамках политики доходов, пересматривается через определенные промежутки времени. В странах, переживающих очень высокую инфляцию, это происходит раз в месяц, как, например, в Польше в 1990—1991 годах. В результате увеличения периода индексации пороговой величины по мере снижения уровня инфляции достигается эффект, схожий с эффектом продления периода действия контракта в капиталистической рыночной экономике (см. [17]); таким образом преодолевается отрицательное воздействие инфляции на экономику<sup>108</sup>.

*Первый вариант этой главы был опубликован в № 22 дискуссионной серии “Studies and Analyses” (Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Варшава, 1994)*

## Примечания

1. Уместно вспомнить здесь один анекдот, высвечивающий деликатную политическую подоплеку данного вопроса. Когда в июле 1989 года в еженедельнике “Солидарность” был опубликован сокращенный вариант главы 1 настоящей книги, абзац, в котором я говорил о “возможности” избежать безработицы благодаря значительному увеличению занятости в частном секторе, был изменен — без моего согласия — таким образом, что вместо “возможности” получилась “вероятность”. Это было решение главного редактора, Тадеуша Мазовецкого, который шесть недель спустя стал первым после

- войны некоммунистическим премьер-министром Польши. Именно его правительство стало осуществлять первую в регионе программу “шоковой терапии”.
2. Фактически это оказалось основным источником приватизации экономики после падения коммунизма в Польше, возможно, и в Венгрии, но не в России, Республике Чехии, Восточной Германии и Литве.
  3. Поэтому я недостаточное внимание уделил конвертируемости валюты и либерализации торговли как способам практически мгновенного устранения монополизма в промышленности.
  4. Глава 2 была написана в августе-сентябре 1989 года, то есть перед началом польской новаторской “шоковой” программы стабилизации/либерализации. В главе 1 (параграф 3) упоминается возможное значение высокой степени доверия к политике для сокращения уровня безработицы, вызванной стабилизацией. Тем не менее я уделил этому вопросу мало внимания, так как в то время у власти было коммунистическое правительство, не способное вызвать такое доверие.
  5. Интересно отметить, что государственные предприятия смогли провести увольнение большого количества рабочих, несмотря на присутствующую им структуру собственности, даже в тех странах (таких, как Польша), где рабочие советы и профсоюзы имеют огромное влияние и силу.
  6. Пониманием этого момента я обязан Ричарду Лэйарду.
  7. Эта работа в качестве некоего обзора возможных политических решений была направлена Лешеку Бальцеровичу, заместителю премьер-министра Польши, отвечающему за экономику страны, в первом некоммунистическом правительстве в регионе. В начале девяностых годов, сразу же после введения в действие польской программы “шоковой” стабилизации/либерализации, она была переработана для публикации.
  8. Началом переходного периода для Чехословакии мы считаем 1991 год, а для стран бывшего Советского Союза — 1992 год.
  9. В поправках к данной статье, внесенных в 1990 году.
  10. *Gorynia M., Otta W. Czy przedsiębiorstwa musza eksportowac? // Zycie Gospodarcze. 1988. 9.*
  11. *Mirsky J. // The Observer. 31 July 1988.*
  12. В Китае, по официальным данным, безработица среди городских жителей достигла 2,3% — своего предельного значения — в 1983 году. Рейнолдс (см. [122]) предполагает, что истинный уровень впол-

- не мог быть в два раза выше, однако и в таком случае это очень низкий по западным стандартам показатель. В течение нескольких лет безработица в Китае официально была преодолена при помощи простых средств, а именно: создания труднопреодолимых препятствий для миграции в города и приказа предприятиям предоставить работу безработным.
13. *Brittan S.* A realistic target for price stability // *Financial Times*. 11 May 1989.
  14. *Dziennik Ustaw*. 1987. 21.
  15. В настоящее время в Польше этот механизм работает следующим образом: предприятиям-экспортерам позволено оставлять определенную долю валютной прибыли (так называемые квоты на удержание твердой валюты), которую они затем могут продавать на аукционе по клиринговым ценам. Кроме того, государство продает некоторое количество своей валюты, выделенной для закупки импорта, предприятиям, предложившим лучшую цену. Некоторые из этих фондов направляются на покупку сырья или комплектующих (см. [125]).
  16. Совершенно очевидно, что инфляция облагает налогом людей, которые достаточно несообразительны, чтобы держать национальную валюту в качестве средства сбережения в ситуации, когда процентные ставки имеют отрицательные величины. Те, кто использует ее в качестве меры стоимости, также страдают (то есть платят инфляционный налог), поскольку изменчивость стремительной инфляции лишает эту функцию ее смысла. Использующие национальную валюту исключительно как средство обращения также несут потери, поскольку каждый раз при совершении сделки необходимо поменять твердую валюту на национальную, а затем наоборот, теряя определенную сумму на каждой операции.
  17. Единственным препятствием для возникновения этой ситуации является то, что прибыльным предприятиям национальная валюта необходима для того, чтобы платить налоги, и это будет порождать спрос на нее. Если бы существовала совершенная система индексации налогообложения (что невозможно в условиях, когда использование внутренней валюты сильно ограничено) или с валютных доходов и налоги устанавливались в твердой валюте по рыночному обменному курсу, тогда экзогенное падение стоимости национальной валюты (вызванное, например, повышением заработной платы государственным служащим) частично компенсировалось, поскольку налогоплательщикам требовалось бы больше валюты,

- чтобы заплатить свои более высокие налоги. Если бы налоги были единственным расходом прибыльных предприятий, для которого требуется национальная валюта, тогда свободный рыночный обменный курс стабилизировался, сколько бы денег ни печатало государство. Но это подразумевает, что все важные операции фактически производятся в твердой валюте. Государство не может иметь реального бюджетного дефицита (если только оно не берет валютные кредиты), если правительственные расходы, а также налоги фактически измеряются в твердой валюте. Рабочие и служащие, получающие заработную плату от государства в национальной валюте, немедленно меняют ее на твердую валюту, чтобы приобретать товары и услуги, не предоставляемые государством. Формальное измерение государственных доходов и расходов в местной валюте представляет собой не более чем фиговый листок для национальной гордости.
18. Случай, описанный в английском юмористическом журнале "Punch" более ста лет назад (прим. ред.).
  19. Я предпочитаю эти термины "рыночному социализму", так как они позволяют не пытаться втиснуть в имеющуюся модель или схему реальную сложную и противоречивую ситуацию. В данной работе я занимаюсь именно последней.
  20. Первые четыре случая описаны в исключительно полезной статье Сарджента (см. [133]), вторые четыре — в целом ряде статей, включая работу Хелпмана и Лайдермана (см. [85]). О том, как была остановлена инфляция в Советском Союзе в двадцатые годы, можно прочитать в работе Дейвиса (см. [50]) и Байкова (см. [8]), а инфляция во Вьетнаме рассматривается в работе Вуда (см. [160]).
  21. Эта слабая зависимость объясняется также неуверенностью в сроках выполнения программ стабилизации (призванных сократить бюджетный дефицит) или в финансировании более значительной части бюджета путем денежной эмиссии, что может привести к совершенно не связанным с величиной данного бюджетного дефицита изменениям в инфляционных ожиданиях.
  22. Что касается Советского Союза, ситуация здесь не вполне ясна. С одной стороны, население хорошо помнило и понимало систему обеспеченных денег, с другой — оно, возможно, не считало большевистскую власть способной удержать стоимость валюты (как это и случилось в тридцатые годы).
  23. Хотя можно спорить по поводу того, что полная внутренняя конвертируемость внутренней валюты наряду с фиксированным обменным курсом являются современным эквивалентом системы "вну-

- трених”, или “обеспеченных”, денег. Во всех четырех примерах гиперинфляции в восьмидесятые годы имели место попытки закрепить обменный курс или по крайней мере управлять им (в случаях Израиля и Боливии — довольно успешные). Однако не предполагалось держать обменный курс фиксированным постоянно.
24. Это предложение возникло в результате дискуссии с С. Кавальцем.
  25. Государственные банки, например французские, работающие на действительно коммерческой основе, не составляют серьезной проблемы.
  26. Важность этого аспекта постинфляционной стабилизации не следует недооценивать. Так, в Австрии во время периода гиперинфляции с января 1921 года до августа 1922 года количество банкнотов центрального банка в обращении возросло только в 39 раз, в то время как цены выросли в 110 раз. Разница компенсировалась увеличением скорости обращения, явившейся результатом вызываемого гиперинфляцией стремления избавляться от денег. За время между сентябрем 1922 года и декабрем 1923 года розничные цены выросли на 8,8%, в то время как масса банкнот центрального банка в обращении увеличилась более чем в три раза. Подобный масштаб выравнивания наблюдается везде, где речь идет об успешной остановке стремительной инфляции, как в двадцатые годы, так и в восьмидесятые.
  27. Австрии и Венгрии удалось получить иностранные займы; кроме того, происходило постоянное сокращение денежных претензий победивших союзнических стран к этим двум государствам. Что касается Германии, требования иностранных держав получить военные репарации постоянно и существенным образом сокращались в соответствии с планом Девса. Израилю Соединенные Штаты предоставили на ограниченный период (полтора года) экстренную помощь в размере 1,5 млрд дол., которая составила около 4% валового национального продукта за это время. Боливия получает помощь, равную 5% валового национального продукта, на постоянной основе, как часть той помощи, которую она получает в качестве одной из самых бедных стран Латинской Америки.
  28. В принципе, с настоящей ортодоксальной точки зрения, любого из этого инструментов было бы достаточно. Тем не менее даже в двадцатые годы только одна Австрия придерживалась чисто ортодоксальной политики.
  29. Хотя стабилизация в Мексике не затронула занятость и объем производства из-за применения гетеродоксных мер по замораживанию



- внутренних цен, зарплат и обменного курса (на слишком высоком уровне), произошло резкое ухудшение платежного баланса, что дает основания предположить, что эта политика не будет пользоваться поддержкой и что в 1990 году, скорее всего, объем производства сократится, а занятость снизится.
30. Безработица увеличилась с 4,5% в 1983 году до 5,9% в 1984 году, затем до 6,6% на протяжении первых трех кварталов 1985 года и, наконец, до 7% в последнем квартале 1985 и в 1986 году.
  31. Как только экономика становится открытой, а валюта — конвертируемой по единому обменному курсу, эти два критерия сливаются в один.
  32. Речь идет о Федеративной Республике Югославии, которая состоит из Сербии и Черногории. Мы используем название Сербия-Черногория, несмотря на его лингвистическую неуклюжесть, чтобы не возникло путаницы с ситуацией высокой инфляции в 1989 году в Социалистической Федеративной Республике Югославии до распада страны в 1991 году. Сегодняшняя Федеративная Республика Югославия имеет федеральное правительство и два республиканских правительства под политическим контролем Сербии. Федеральные институты, такие, как Национальный банк Югославии, фигурируют в данной работе, естественно, под своими официальными названиями.
  33. Известны два случая инфляции, более стремительной в высшей точке: вторая гиперинфляция в Венгрии (1946 год), когда темпы роста цен достигали 419 квадриллионов (10 в 13-й степени) процентов в месяц, и гиперинфляция в Греции (1944 год) — 855 млн процентов в месяц.
  34. Через две недели после начала осуществления программы стабилизации.
  35. Можно представить гиперинфляцию в виде экономического аналога ускорителя элементарных частиц. Во время гиперинфляции проявляется ряд экономических явлений, не встречающихся в нормальных условиях. Например, во время гиперинфляции различные виды денег начинают выполнять различные функции (см. [128]). Говоря о слабой эмпирической базе экономической науки, стоит отметить, что, насколько мне известно, я был единственным иностранным экономистом, приехавшим в тот момент в Югославию с целью исследовать ситуацию.
  36. Сакс и Ларейн (см. [131]), ссылаясь на работу [26], утверждают, что гиперинфляция в России в 1921—1924 годах длилась 26 месяцев.

Источники того времени (*например, Young, 1925*) оценивают ее продолжительность в 10 месяцев.

37. Материал для сравнения предоставляет Германия 1923 года, где процесс стал экспоненциальным через десять месяцев после начала инфляции:

|                  |         |
|------------------|---------|
| 1921             | 7,7     |
| 1922             |         |
| Первое полугодие | 12,4    |
| Второе полугодие | 28,9    |
| 1923             |         |
| Первое полугодие | 53,6    |
| Июль             | 285,8   |
| Август           | 1162,3  |
| Сентябрь         | 2436,8  |
| Октябрь          | 29524,8 |
| Ноябрь           | 10128,6 |
| Декабрь          | 73,8    |

Источник: [132].

38. Так как годовой ВВП оценивается в 11 млрд дол. (*см. [37]*), а общий объем операций обычно приблизительно в два раза превышает ВВП, дневной объем операций (из расчета 300 рабочих дней в год) составит около 65 млн дол. Однако, если половина всех операций производится в иностранной валюте, скорость обращения будет равной только одному разу в день (что составляет 300 раз в год). При инфляции в 80% в день существенно более низкая скорость обращения представляется маловероятной.
39. Падение объема производства произошло в значительной степени в результате международных санкций, но гиперинфляция также сыграла свою роль. Эту зависимость можно проследить на цифрах повышения объема производства, который стал расти после стабилизации, но еще до того, как были сняты санкции (*см. параграф 3.3*).

40. См. [38].
41. Самоуправляющиеся предприятия и организации старого типа, которые находятся в общественной собственности; 36% из них национализировано, а 40% — приватизировано.
42. Наличные выплаты юридическому лицу в данном секторе должны были осуществляться через текущие счета данного юридического лица в службе общественного учета.
43. В результате этих мер рост цен замедлился с 19 раз в августе до 8 раз в сентябре.
44. Период оборачиваемости в подобной ситуации длится с момента продажи единицы продукции до момента покупки ее замены (последний определяется как момент времени, в который деньги за товар получены продавцом товара).
45. Информация исходит от управляющего директора C-Market — сети, состоящей из двухсот частных супермаркетов.
46. Также сообщалось, что в это время служба закупок работала гораздо напряженнее.
47. В отличие от такси большая часть предприятий и фирм не имела доступа к оперативной информации об обменном курсе. Дополнительная сложность заключалась в том, что официально было запрещено устанавливать цены в иностранной валюте.
48. Другие аргументы в пользу использования иностранной валюты см. в [126].
49. Представленный далее материал основан на исследованиях доктора Живковича из CESMECON.
50. Только последний пункт характерен исключительно для ситуации в Сербии-Черногории. По сравнению с другими странами Центральной и Восточной Европы Югославия имела высокоразвитую систему банковских услуг для граждан — у каждого работающего гражданина был банковский счет. В условиях гиперинфляции было выгодно допускать овердрафт, так как взимаемые за это пени все же имели значительные отрицательные величины в реальном выражении. В Сербии-Черногории бланки чеков печатаются с указанием максимальной суммы, которая может быть на них проставлена. Выдача таких чеков лицу на сумму, превышающую сумму на его счету, фактически является предоставлением ему овердрафта.
51. Пониманием этого момента я обязан Гильермо Кальво.
51. Следует обратить внимание, что назначение цен в немецких марках и использование обменного курса в момент продажи в ситуации, когда уровень инфляции достигает 30—80% за один рабочий

день, может иметь смысл, только если вы получаете данные об обменном курсе в режиме реального времени.

53. Классическое обоснование этого подхода см. в работе [132].
54. Посредством увеличения денежного мультипликатора, обычно сопровождающего стабилизацию, — см. главу 9.
55. Реальная проблема, которая в такой ситуации встанет перед властями, — насколько увеличить предложение денег, чтобы, с одной стороны, не подхлестнуть гиперинфляцию, а с другой — избежать повсеместного спада (см. главу 8).
56. Здесь значимо различие риска и неопределенности: если вероятность обвала (риск) обменного курса в каждый момент времени известна, результат будет тот же, как если бы было с точностью известно, когда это случится. Однако, если действительно нет уверенности относительно того, когда именно произойдет обвал обменного курса (хотя есть уверенность, что он обязательно произойдет), тогда аргументация против временной стабилизации, как это и подчеркивается в тексте, не представляется обоснованной.
57. По фиксированному обменному курсу 1 новый динар равен 1 немецкой марке. Хотя новый динар официально является единственной “внутренне” конвертируемой валютой в соответствии с законом (то есть он обладает конвертируемостью для текущих расчетов и капитальных операций, если только иностранная валюта остается внутри страны), на практике из-за санкций ООН текущие расчеты могут производиться только в оффшорных зонах. В результате подрывается сама идея внутренней конвертируемости. Так, импорт предполагает либо экспорт наличной иностранной валюты, либо перевод иностранной валюты в банковскую систему страны, нарушающей санкции (например, Кипра), после чего валюта используется для финансирования импорта в Сербию-Черногорию. Доходы от экспорта также, как правило, остаются за границей, чтобы впоследствии их можно было использовать для оплаты импортных поставок. Получается, что с сербско-черногорской точки зрения новый динар является полностью конвертируемой валютой, однако в международном плане это не так.
58. Аврамович возглавлял команду, составившую этот доклад. Он подтвердил автору данной работы, что цифры, содержащиеся в докладе, отражают его намерения начала февраля 1994 года.
59. Исходя из суммы ВВП в 11 млрд дол., по оценкам CESMECON. Другие институты, как правило, дают более низкую величину ВВП.

60. У авторов программы с самого начала были такого рода сомнения. Это подтверждается тем фактом, что план на первую половину 1994 года называется прогнозом, в то время как план на второе полугодие — предположительной оценкой.
61. И предпочитать их ежегодным данным (мне кажется, что так и следует поступать).
62. Так как на долю Черногории приходится только 7% от общей суммы бюджетных расходов и затрат правительственных внебюджетных фондов всей Федерации, изменения в ее бюджете, какими бы они ни были, не могли играть значительной роли.
63. Более того, нет полной ясности с состоянием бюджета в первые два месяца осуществления программы стабилизации. Хотя все три государственных бюджета (бюджеты Сербии, Черногории и федеральный) в этот период были сбалансированы, денежное предложение увеличилось на 370 млн новых динаров, поступивших через “налогово-бюджетный канал”. Неясно, до какой степени этот дефицит был вызван финансированием внебюджетного Фонда здравоохранения, то есть действительно являлся частью дефицита расширенного бюджета правительства, а в какой степени он просто отражал правительственную практику вкладов в коммерческие банки, а не в Национальный банк Югославии. Если речь идет скорее о первом варианте, тогда дефицит расширенного бюджета приближается к уровню, заложенному в первом варианте налогово-бюджетной программы, который был, как мы отметили выше, опасно высок.
64. Для депозитов до востребования — 14%, для депозитов сроком до одного месяца — 9%, для депозитов на 1—3 месяца — 5%, для депозитов на срок более трех месяцев — 3%.
65. Тем не менее уже в середине мая Национальный банк Югославии все еще не открыл “дисконтных окон” для ссуд в новых динарах, хотя и учел напрямую коммерческие векселя на 50 млн новых динаров (это не было переучетом — деньги не проходили через коммерческие банки).
66. Одним из тревожных аспектов современной сербско-черногорской политики является то, что власти утверждают, будто бы денежная эмиссия, проводимая для финансирования бюджетного дефицита, обеспечена международными валютными резервами Национального банка Югославии. Это было бы так при условии сохранения исходной денежной системы со стопроцентным резервированием. В этом случае все деньги представляют собой обязательства Национального банка Югославии, а если бы НБЮ хватало иностранных

активов для их обеспечения, не было бы причин для беспокойства, даже в ситуации, когда обязательства НБЮ выпускаются для покрытия бюджетного дефицита. Однако, когда вновь вводится система частичного резервного покрытия, обязательства коммерческих банков постепенно занимают довольно значительное место в общем денежном предложении. Если валюта является конвертируемой (как новый динар), тогда международные валютные резервы Национального банка Югославии должны считаться обеспечением для всего объема широкой денежной массы, а не только для той части, которая представляет собой обязательства НБЮ. В ситуации, когда валютные резервы Национального банка Югославии составляют 0,5 млрд новых динаров, а широкая денежная масса — 1,4 млрд, как это было в конце марта 1994 года, есть ли возможность продолжать печатать деньги в отсутствие роста международных валютных резервов — вопрос чрезвычайно сложный.

67. Данные получены от советников сербского правительства.
68. В сентябре 1994 года впервые были разрешены авиарейсы в Сербию, однако остальные санкции отменены не были.
69. По свидетельству Аврамовича, высказанному в разговоре с автором.
70. Время, когда выплачивается жалование и пенсия в государственном секторе. Также это может относиться ко времени выплаты заработной платы предприятиями (это имеет значение, если рассматривать всю реальную стоимость роста объема широкой денежной массы как “сеньораж”).
71. Отрицательный ответ может быть дан на более очевидный вопрос, обусловлено ли отсутствие снижения величины “сеньоража” использованием “долларов” (то есть когда дефляция осуществляется посредством обменного курса), а не “реальных старых динаров” (то есть когда мы дефлируем при помощи индекса цен). С сентября скорость обесценения старого динара довольно значительно превышала темпы инфляции (см. [38]).
72. Ситуация не обязательно была бы таковой в случае экспоненциального ускорения девальвации со второй половины месяца до второй половины следующего месяца начиная с сентября 1993 года.
73. Валовой продукт материального производства, который составляет около 90% от валового внутреннего продукта.
74. Валовой продукт материального производства в Сербии и Черногории (современной Федеративной Республике Югославии) составлял 23 млрд дол. в 1990 году и 19 млрд дол. в 1991 году. По имеющимся оценкам, он будет равен 14 млрд дол. в 1992 году и 11 млрд дол. в 1993 году (см. [36]).

75. Институт экономики, Экономический факультет и Институт экономических наук — все три организации расположены в Белграде. Они участвовали в разработке Программы Аврамовича, а поэтому имели доступ к неопубликованным официальным данным. Однако вполне возможно, что именно это не дало им возможности сделать определенные выводы.
76. 1,6 млрд дол. в виде налоговых поступлений и 1 млрд дол. в виде пошлин.
77. Поскольку заимствование было невозможно, весь дефицит финансировался за счет “сеньоража”.
78. Фактически, используя “широкий показатель сеньоража”, мы говорим о величине, которая должна быть больше бюджетного дефицита, что и видно по ежегодным оценкам.
79. По состоянию на конец октября 1993 года депозиты составляли три четверти *M1* в старых динарах, и эта доля резко увеличивалась в течение года. Так что, даже если величина совокупного денежного предложения в старых динарах не достигала 40 млн, большая часть этой суммы была в форме депозитов.
80. Этот курс, вероятно, базировался на рыночном курсе обмена старых динаров по отношению к немецкой марке через два дня после введения новых динаров 26 января 1994 года.
81. 21 января 1994 года обменный курс был равен 15 млн старых динаров за одну немецкую марку.
82. Nebojsa Savic, Ekonomski Institut, Beograd.
83. 24 января 1994 года, когда был введен новый динар, можно было ретроспективно сократить процентные ставки в старых динарах на ранее заключенные контракты до разумного уровня. Это делалось многократно в Латинской Америке и известно под названием “tablita”. На примере Сербии-Черногории мы еще раз видим, как легко не извлекать уроков из чужого опыта!
84. Это, конечно, не значит, что никакие кредиты не возвращались. Кредит в коммунистических экономиках был “системно невозвратным” в двух смыслах: во-первых, вопрос возвращения кредита никак не отражался в процедуре выделения кредита; во-вторых, доля невозвратных кредитов была огромной, но неопределенной. Именно эта доля и представляет собой фактический трансферт заемщику.
85. Если органы планирования считали, что предприятие накопило избыточные товарно-материальные запасы, они могли урезать ему кредит, в то время как с собственными средствами предприятия было не так легко поступить подобным образом.

86. Значительное количество ссуд может быть возмещено в нормальных рыночных условиях, даже если кредит “системно невозвратный”, и, наоборот, значительное количество ссуд может не быть возмещено, даже если кредит “системно обслуживаемый и возвратный”. Вопрос в том, существуют ли механизмы, воздействующие на банки и позволяющие им выбирать такие кредиты, которые были бы “возвратными и обслуживаемыми” в нормальных рыночных условиях.
87. Можно говорить еще о третьем варианте, который я называю “чешским решением”. Он состоит в поддержании достаточно жесткого контроля над заработной платой, чтобы после ценовой либерализации значительное количество государственных предприятий сохранило рентабельность. Одновременно следует препятствовать излишнему перераспределению кредита коммерческими банками в пользу новых клиентов. Тогда, вместо того чтобы банки субсидировали нерентабельные предприятия, это делают рабочие (на всех предприятиях).
88. Пониманием этого пункта я обязан доктору Ларго из Европейского банка реконструкции и развития.
89. Единственным исключением является ГДР, где западные банки в массовых масштабах допущены на внутренний рынок и где старые долги предприятий банкам фактически переданы в качестве активов государству (они продолжают быть обязательствами государственных предприятий и приватизированных государственных предприятий, если не переходят к государству в каждом конкретном случае).
90. Кальво (*см. [27]*) разработал похожую модель, которая предполагает, однако, что, для того чтобы возникла инфляция, реальные товарно-материальные запасы должны постоянно накапливаться.
91. Если одномоментный характер увеличения номинального кредита вызывает доверие, тогда цены вырастут не больше чем (а возможно, меньше чем) номинальный кредит.
92. Кальво и Коричелли (*см. [31]*), похоже, склоняются именно к этой интерпретации, когда говорят, что капитализированные проценты нельзя включать в подсчет реального кредита. Однако неясно, почему какие бы то ни было проценты по кредитам, капитализированные или нет, должны включаться в оценку реального кредита. Если предприятие фактически платит проценты, которым подошел срок, у него на соответствующую сумму сокращается ликвидность, и это нужно вычесть из дополнительной ликвидности, получаемой



- другим предприятием, которое теперь является получателем новой ссуды, возможной, в частности, благодаря процентам, выплаченным первым предприятием. Только чистый поток средств из других секторов экономики или извне должен считаться “приростом реального кредита, повышающим ликвидность”, а следовательно, только он имеет значение в контексте “ограничения кредитования”.
93. Даже некоммерческий кредит, по всей вероятности, будет так или иначе связан с валовым объемом производства (в краткосрочный период даже с добавленной стоимостью) государственного предприятия.
  94. “Это серьезное основание для вмешательства в процесс установления заработной платы”. Конечно, если были аннулированы трудовые соглашения, а инфляция остановлена в середине периода  $h$ , тогда средняя реальная заработная плата останется постоянной, а если это происходит непосредственно перед моментом времени  $t_j$ , средняя реальная заработная плата упадет.
  95. Однако важно, чтобы замороженная номинальная заработная плата и фиксированный обменный курс были бы совместимы с  $w$ .
  96. Заработная плата повысилась на меньшую величину, чем та, что была установлена в административном порядке. К этому моменту мы еще вернемся ниже.
  97. Повышение заработной платы сверх разрешенного правительством уровня в налоговых целях включалось в статью прибылей (налог с доходов корпораций был равен 54%).
  98. Заработная плата на тех предприятиях, где средняя заработная плата в шесть раз превышала минимальную, облагалась налогом как доход. Разница между этой системой и венгерской (описанной в предыдущей сноске) состоит в том, что определение заработной платы в качестве дохода не зависит от скорости ее роста (это является, в сущности, политикой доходов), а зависит от ее уровня, который оценивается как очень высокая предельная ставка налога на фонд заработной платы предприятия.
  99. В Польше в 1990 году до начала налогового года предприятиям приходилось выбирать, на что будет обращена политика доходов — на весь фонд заработной платы или на среднюю заработную плату. Выбор очевидным образом определялся их намерениями по поводу того, будут ли они проводить увольнения или набор рабочих. В 1991 году политика доходов для всех предприятий ориентировалась на среднюю заработную плату. Преследовалась цель понизить заинтересованность предприятий в увольнении сотрудников. Это заметно отразилось на

- безработице, однако эффект был временным и преходящим, хотя возможность выбора, как в 1990 году, не была восстановлена.
100. А после середины 1993 года — не с Республикой Чехией.
  101. И ранее в Чехословакии.
  102. В работе [98] рассчитано, что источником около 17% чистой прибыли государственных предприятий является продажа основных фондов. Хотя это составляет менее 1% от объема продаж, нет данных о цифрах выручки от сдачи в аренду помещений государственных предприятий, которые, по мнению автора работы, еще выше.
  103. Сказанное справедливо при том условии, если рабочий намеревается по крайней мере в течение какого-то времени работать на предприятии. Политика доходов не будет оказывать влияния на тех рабочих, которые предполагают уволиться или быть уволенными, однако таковых, как правило, меньшинство.
  104. Можно добиться соответствия административно устанавливаемой заработной платы равновесной заработной плате при помощи ужесточения политики в области спроса, но в этом случае установленная заработная плата не будет обязательной.
  105. Правительство, конечно, может не понимать этого факта. Так было в Великобритании в 1973 году, когда политика регулирования заработной платы сопровождалась политикой расширения спроса, что привело к катастрофическим результатам. Та же ситуация имела место в Польше летом 1990 года, когда кредитно-денежная и налогово-бюджетная политика были резко ослаблены, а политика регулирования заработной платы оставалась неизменной. Это очень быстро привело к серьезным рабочим волнениям и к сворачиванию принятого финансового курса.
  106. Правительство хотело в октябре поднять ставки процента кредита рефинансирования с 35 до 50% в год. Национальный банк Польши в октябре поднял ставки до 45%, в результате в ноябре, за неделю до президентских выборов, их пришлось поднять до 56%.
  107. На этот раз Национальный банк Польши приветствовал повышение процентных ставок кредита рефинансирования до 75%, а правительство сомневалось в целесообразности этого шага. Обе стороны согласились, что необходимо ужесточить кредитно-денежную политику, однако необходимо было решить, что будет являться основным инструментом этой политики — лимиты на кредит или процентные ставки.
  108. Наряду с другими советниками я рекомендовал этот курс в Польше начиная с марта 1990 года. Хотя я возвращался к этому пред-

мету каждый раз, когда обсуждалась политика доходов, по какой-то непонятной причине невозможно было добиться от чиновников Министерства финансов принятия решения о продлении периода индексации, хотя, возможно, это было единственное изменение в политике доходов, которое могло бы принести явные положительные плоды.

## *Часть вторая*

Дезинтеграция и инфляция  
в странах бывшего СССР



## Введение

Во второй части рассматриваются процессы дезинтеграции и инфляции в странах бывшего СССР. В *главе 6* анализируются причины провала попытки правительства Гайдара обеспечить стабилизацию экономики в 1992 году. Помимо недостатков в разработке и осуществлении соответствующей политики главная причина неудачи связана с наличием громадных структурных перекосов (завышенные объемы потребления сырьевых ресурсов, прежде всего энергетических, огромные масштабы военно-промышленного комплекса) в условиях развала важнейших государственных структур (таможенных границ, монополии Центрального банка на эмиссию денег). Пример России доказывает, что проведение популистской политики “преобразований без стабилизации” тоже возможно. Однако эта политика привела к большим издержкам в виде неравенства доходов, утечки капиталов, криминализации экономики и падения производства. Кроме того, хаос, возникающий в условиях высокой инфляции, способствует укреплению позиций авторитарных, антидемократических политиков.

В *главе 7* рассматривается проблема бурного роста взаимных неплатежей предприятий, что стало главным фактором, заставившим правительство Гайдара отойти от курса стабилизации. В качестве основной причины роста неплатежей названо отсутствие доверия к программе стабилизации, а в обстановке, когда бездействие невозможно с политической или экономической точки зрения, решение видится в конвертации задолженностей в ценные бумаги. Пути решения, связанные с осуществлением многосторонних взаиморасчетов, отвергаются как инфляционные или неэффективные<sup>1</sup>.

В *главе 8* (написанной в июне 1992 года, еще до введения лата) предлагается механизм безболезненного выхода Латвии из

рублевой зоны путем введения второй внутренней валюты, которая имела бы хождение наряду с рублем в условиях гиперинфляции рубля<sup>2</sup>. Такой подход позволял осуществить постепенную замену ненадежной валюты на стабильную, а также сократить неизбежные издержки стабилизации. Эти рекомендации не были приняты; однако невозможно определить, в какой степени можно было предотвратить происшедшее в Латвии шестидесятипроцентное падение производства. Мной предлагалось также осуществлять контроль над новой стабильной валютой при помощи создания Управления валютного регулирования (такая система впоследствии была введена в Эстонии и в Литве, а в Латвии — нет). Наконец, предлагалось ввести банковскую систему со стопроцентным резервированием, что обеспечило бы не только достижение, но и долгосрочное сохранение стабильности денежной системы.

В *главе 9* речь идет о дилеммах, которые, вероятно, встанут перед Россией после того, как будет обеспечена макроэкономическая стабилизация. В частности, рассматриваются проблемы роста денежной массы в постстабилизационный период. Эти вопросы связаны не только с известным явлением постстабилизационного увеличения спроса на реальные денежные средства, но и с расширением денежной массы в результате роста денежного мультипликатора (что нечасто упоминается в литературе). Этот последний фактор, кстати, усугубляет проблему невозвратных долгов в постстабилизационный период. Однако вероятные объемы постстабилизационных невозвратных долгов, очевидно, не достигнут таких масштабов, которые подорвут весь процесс стабилизации в целом. Проблема, скорее, связана с моральным риском для банковского сектора, в случае если государство предпримет шаги по восстановлению капиталов банков. Прогнозы, сформулированные в *главе 10*, в целом подтвердились в 1994 и 1995 годах, когда в России была достигнута частичная стабилизация: банковский кризис действительно произошел, но из-за отсутствия доверия к стабилизации масштабы дедолларизации экономики оказались весьма ограниченными, а роста денежного мультипликатора не отмечено.

## Глава 6

### Что же не сработало? Причины провала политики стабилизации в России в 1992 году

Встав у руля управления российской экономикой в ноябре 1991 года, правительство Гайдара намеревалось осуществить программу стабилизации и либерализации по примеру той, что была с успехом проведена в 1990 году в Польше правительством Лешека Бальцеровича<sup>1</sup>. Два года спустя эта цель так и не была достигнута, а большинство радикальных реформаторов и “западников” после выборов в Государственную Думу, состоявшихся в декабре 1993 года, уже не работали в правительстве.

В данной главе мы рассматриваем четыре основные группы факторов, приведших к провалу гайдаровских реформ:

- (1) проблемы, связанные с разработкой программы;
- (2) недостатки в осуществлении программы;
- (3) проблемы, обусловленные структурой российской экономики;
- (4) проблемы, связанные с политической системой России.

В заключении и послесловии рассматриваются возникшие впоследствии споры о том, с чего следует начинать — со стабилизации или с приватизации.

#### 1. Разработка программы либерализации и стабилизации в России

На разработку программы стабилизации для России правительство Гайдара имело в своем распоряжении два месяца — значительно меньше, чем правительства других посткоммунистических стран<sup>2</sup>. Кроме того, лишь в конце ноября 1991 года правительство России наконец стало “главнее” союзных министерств<sup>3</sup>. Но главная проблема — царившая в то время ин-



формационная и концептуальная неразбериха. Отчасти это связано с тем, что многие термины и понятия, применявшиеся в управлении экономикой, не имели никакого отношения к рыночной экономике. Вот один из десятков примеров: в советской системе учета было принято включать в сумму бюджетных доходов также и рост сберегательных вкладов населения; причем суммы вкладов автоматически передавались в распоряжение правительства, хотя это не что иное, как финансирование бюджетного дефицита. Другой пример: доходы и расходы, связанные с приобретением и продажей иностранной валюты по различным курсам в условиях существования нескольких официальных обменных курсов (включая все доходы от взимания экспортных пошлин), не учитывались в государственном бюджете, а заносились в отдельный «внешнеторговый бюджет»<sup>6</sup>. И трудность заключалась не в том, что новое правительство было не в состоянии разобраться и обеспечить правильную расстановку различных позиций бюджета, а в том, что на все это было отпущено очень мало времени.

Большая неразбериха возникла также в результате распада СССР. Министерство финансов России должно было определиться в том, какие из расходов бывшего СССР Россия должна взять на себя и в каких объемах. Аналогичные решения следовало принять и в отношении доходов. Планирование бюджета в таких условиях было практически невозможно, особенно с учетом того, что эти трудности возникли на фоне обычных проблем планирования бюджета в условиях высокой инфляции в связи с так называемым эффектом Танци, то есть высокой чувствительности реальных доходов к изменению уровня инфляции и задержек налоговых поступлений<sup>7</sup>. Дополнительные трудности при планировании бюджета возникли из-за того, что значительную часть бюджетных поступлений должен был обеспечить совершенно новый налог — налог на добавленную стоимость.

Не менее запутанная ситуация сложилась и в области кредитно-денежного планирования. Важнейший инструмент кредитно-денежной политики — планирование изменений объемов обязательств Центрального банка — так называемых денег повышенной эффективности<sup>8</sup>. Официально Центральный банк России стал преемником Государственного банка СССР в начале декабря 1991 года, но работа по интегрированию балансов этих двух

учреждений продолжалась еще более года. Так, Госбанк СССР в указанный срок прекратил операции, однако в вопросе о конкретных объемах обязательств ЦБР не было никакой ясности. В результате при увеличении объемов денег повышенной эффективности в абсолютном выражении трудно было определить процент роста относительно общей суммы этих средств<sup>9</sup>.

Ввиду информационной и концептуальной неразберихи представители МВФ решили, что не имеют достаточного понимания сложившейся ситуации в отношении бюджета и денежной массы и — самое главное — не в состоянии отслеживать развитие ключевых макроэкономических показателей во времени. Поэтому МВФ не смог разработать критериев оценки действий, предпринимаемых в России, критериев, которые позволили бы определить, выполняет ли российское правительство взятые обязательства. Поэтому на момент начала осуществления программы стабилизации в январе 1992 года между Россией и МВФ не существовало никакого соглашения<sup>10</sup>. А ведь и Польша, и Чехословакия к моменту начала осуществления стабилизационных программ имели такие соглашения с МВФ. Заключение подобного соглашения дало бы два преимущества: огромный стабилизационный фонд (для России в объеме 5 млрд дол.) для поддержания фиксированного обменного курса рубля, а также четкую систему для оценки эффективности стабилизационных мер и необходимой их корректировки.

Если бы правительство России в первом квартале 1992 года имело в своем распоряжении стабилизационный фонд в объеме 5 млрд дол., вполне возможно, что начатая тогда программа стабилизации увенчалась успехом. Денежный агрегат *M2* по состоянию на конец 1992 года составлял около 1050 млрд руб., или по текущему курсу около 9 млрд дол. Таким образом стабилизационный фонд обеспечил бы покрытие суммарной денежной массы более чем наполовину. Столь высокий процент покрытия совершенно не требуется, следовательно, была бы возможность установить гораздо более высокий фиксированный курс рубля, например на уровне 30 руб. за 1 дол. США<sup>11</sup>. Даже почти при полном отсутствии валютных резервов курс рубля оставался стабильным в период с января до середины июня, хотя цены за тот же период выросли в десять раз. Благодаря быстрому росту номинальной стоимости рубля можно было в кратчайшие сроки ограничить рост инфляции в российской

экономике, что оказало бы положительное воздействие на бюджет, а главное, на политическую ситуацию. Более того, уже в начале осуществления программы стабилизации была бы возможность ввести реальную внутреннюю конвертируемость рубля<sup>12</sup>. Наконец, номинальное повышение курса рубля позволило бы приблизиться к уровню мировых цен на энергоносители за счет гораздо меньшего роста внутренних цен на эти товары. В результате шок предложения, связанный с высоким номинальным ростом цен (см. главы 4 и 5), вероятно, имел бы пропорционально меньшие масштабы, и падение производства оказалось бы не столь значительным. Все это дало бы возможность продемонстрировать успехи экономической политики правительства, в немалой степени опирающегося на помощь и поддержку Запада. Таким образом, не подлежит сомнению тот факт, что отсутствие соглашения с МВФ стало важным фактором провала программы стабилизации в России в 1992 года<sup>13</sup>.

В связи с этим возникает вопрос: не следовало ли с учетом сложившихся обстоятельств начать осуществление программы стабилизации и либерализации не 1 января 1992 года, а гораздо позднее? Конечно, сейчас, после провала программы, такой вопрос представляется обоснованным. Однако и аргументы в пользу безотлагательного ее осуществления были весьма убедительными. Общеизвестно, что основным элементом экономической политики нового правительства была либерализация цен почти на все товары и услуги в России. В результате резко возросла скрытая инфляция в ожидании повышения ее уровня после либерализации цен. И граждане, и предприятия стали избавляться от денег, все стремились побольше купить, и никто не хотел продавать товары по фиксированным ценам. Более того, огромные масштабы скрытой инфляции вели к экономической дезинтеграции России: области и даже отдельные города вводили запреты на вывоз товаров, особенно потребительских товаров, за пределы своих регионов. Другие регионы принимали ответные меры, и раскручивание “экспортного протекционизма” делало реальной угрозой распада государства<sup>14</sup>.

В условиях отсутствия достаточно сильной власти государства, которая могла бы обеспечить директивное регулирование физических объемов производства и поставок товаров, и невозможности функционирования рыночных механизмов в ситуации действия фиксированных цен и общего повышенного уровня

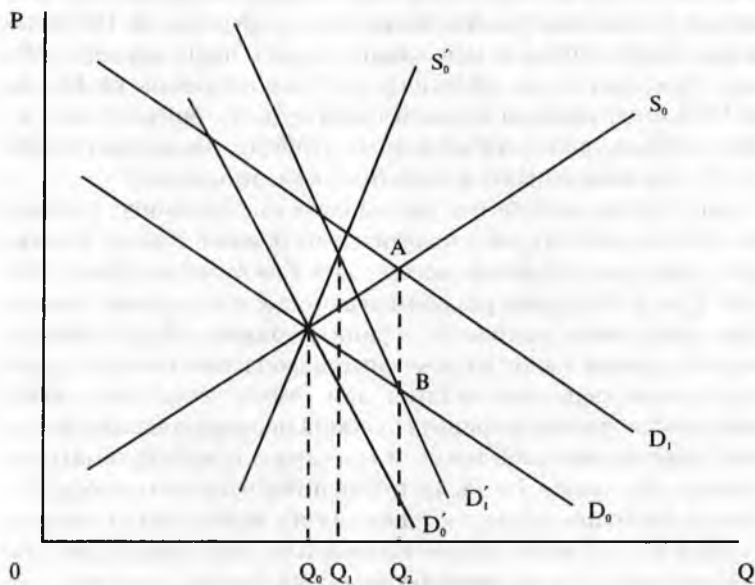
спроса уже в 1991 году почти вся экономика перешла на бартерный обмен. К концу года деятельность правительства в огромной мере была посвящена организации соглашений о бартерных обменах между различными отраслями экономики. И только немедленная либерализация цен давала правительству возможность не увязнуть в этом кризисном управлении бартерной экономикой на неопределенно долгое время. Первоначально либерализация цен планировалась на 15 декабря 1991 года. Задержка на две недели (цены были отпущены со 2 января 1992 года) привела к почти полному опустошению магазинов, особенно в Москве и Санкт-Петербурге, являющихся главными городами страны в политическом отношении<sup>15</sup>.

Для либерализации цен нужна была стабилизация — в силу как экономических, так и политических причин. Как мы уже видели, высокая инфляция может стать самоускоряющейся. Эффект Танци сокращает реальные налоговые поступления, тем самым увеличивая реальный дефицит бюджета. Возрастающий инфляционный налог на денежные накопления снижает спрос на реальные денежные остатки, тем самым увеличивая любой имеющийся уровень дефицита бюджета пропорционально реальному объему денежной массы и тем самым повышая темпы инфляции (см. главы 3 и 9). Если значительную часть государственных расходов составляют дотации на производство товаров, которые реализуются по фиксированным ценам, значит, инфляция приводит и к увеличению затрат на производство этих товаров, растут объемы требуемых дотаций, что и происходило в 1989 году в Польше<sup>16</sup>. Чтобы ограничить рост бюджетного дефицита за счет данного источника, необходимо время от времени повышать контролируемые цены, а при высоком уровне инфляции увеличивать их нужно каждый раз намного. В результате относительные цены становятся очень нестабильными, что приводит к серьезным нарушениям экономической активности.

И еще одно немаловажное обстоятельство: при высоком уровне инфляции субъектам рынка очень трудно определить, связано ли то или иное повышение цен с увеличением относительной цены на данный товар или просто с поднятием общего среднего уровня цен. В результате эластичность спроса и предложения по ценам снижается, вместе с тем снижается эффективность распределения ресурсов и производства. На *схеме 5.1* показано, что внешний толчок увеличивает спрос на *AB*, в

то же время объем производства вырос лишь до  $Q_1$  (точка пересечения  $S_0'$  и  $D_1$ ), а не до  $Q_2$ , как указывают кривые предложения и спроса в неинфляционных условиях ( $S_0$  и  $D_1$ ).

Схема 5.1



С политической точки зрения инфляция подрывает авторитет правительства: люди считают, что правительство не способно справиться с одной из своих главнейших функций, а принятие различных мер, которые необходимы для борьбы с инфляцией на высшем государственном уровне (и для предотвращения экспоненциального взлета цен), будет постоянно приводить к конфликтам с различными могущественными группировками в обществе<sup>17</sup>.

## 2. Реализация программы

В результате ситуации, описанной в предыдущем параграфе, программа либерализации и стабилизации, осуществление которой

началось 1 января 1992 года, носила весьма ограниченный характер. Был принят бюджет на первый квартал 1992 года, Центральный банк дал обязательство не увеличивать объемы кредитования на цели рефинансирования в течение этого квартала более чем на 15% в месяц, правительство было решительно настроено осуществить либерализацию цен на большинство товаров. Имелось также стремление обеспечить значительную ревальвацию рубля или по крайней мере сохранить его реальный курс на прежнем уровне. Однако для достижения этой цели резервов практически не было.

В общем и целом, а также с точки зрения поставленных целей “программа” Гайдара очень походила на программы, уже реализованные в Польше и Чехословакии. Однако российский план был гораздо менее продуманным в конкретных деталях — с точки зрения реализации провозглашенных им принципов. Это стало очевидным с самого начала по тем системным изменениям, которые были связаны с либерализацией. Позднее это проявилось и в практической реализации политики стабилизации.

С самого начала либерализация цен носила во многом непоследовательный характер. Так, разработка указа о либерализации цен была поручена старому Государственному комитету по ценам! В результате разработанный правовой акт получился настолько сложным, что далеко не сразу стало ясно, какие цены подлежали либерализации и до какой степени. Далее: был установлен лимит на торговые наценки — не более 25% от оптовых цен. Это означало, что либо будет возникать дефицит (либо сокращение товарных запасов), для ликвидации которого предприятиям розничной торговли придется увеличивать заявки на поставки товаров, и тогда оптовые организации, а вслед за ними и предприятия розничной торговли получат возможность поднять цены<sup>18</sup>. Наконец, цены на многие важнейшие продукты питания регулировались в централизованном порядке до марта 1992 года, а затем свои ограничения стали устанавливать местные органы власти, и государственным торговым организациям было удобнее устанавливать единые цены во всех своих торговых точках. Сохранение регулирования цен играло на руку работникам магазинов, ведь в отсутствие контроля над ценами они не смогли бы продавать “дефицит” “из-под прилавка”. Во многом был сохранен и контроль над

нормами прибыли предприятий-монополистов, отмененный лишь в конце 1993 года.

Поэтому, хотя либерализация явно способствовала росту предложения товаров, ситуация на рынке по-прежнему была “полудефицитной”, то есть многие товары народного потребления отсутствовали или почти отсутствовали. Например, в последнем квартале 1992 года индекс наличия товаров, рассчитанный специалистами Рабочего центра экономических реформ при Правительстве РФ, составлял 60—65%<sup>19</sup>. В результате правительство получило весьма ограниченные политические выгоды от улучшения ситуации с наличием потребительских товаров. Возможно, это и стало одной из причин контрнаступления консерваторов на экономическую политику правительства, которое началось в апреле 1992 года, гораздо раньше по отношению ко времени введения в действие программы экономических реформ, чем это произошло и в Польше, и в Чехословакии.

Формально планирование объемов производства во многом было сохранено, ведь осталась система госзаказов в энергетической отрасли и особенно в нефтяной промышленности<sup>20</sup>. В кулуарах правительства высказывалось мнение, что система госзаказов действовать не будет, ведь для их выполнения необходимо обеспечить поставки вводимых факторов производства для энергетических предприятий, а Министерство экономики (в прошлом Госплан) было не в состоянии сделать это. Во всяком случае, госзаказы вносили путаницу: субъекты экономической деятельности не могли понять, в какой ситуации они находятся — в условиях централизованной системы бартерных обменов или же в рыночных условиях. Кроме того, благодаря системе госзаказов среди бюрократов центральных ведомств существовало мнение, что они могут сохранять свои традиционные директивные полномочия, по крайней мере, в отдельных отраслях экономики.

Наконец, вся система внешней торговли была буквально пронизана различными ценовыми и количественными ограничениями. В области экспорта действовало правило, согласно которому часть своей экспортной выручки предприятия обязаны продавать государству по курсу в два раза ниже рыночного; в первой половине 1992 года действовали следующие квоты: обязательной продаже подлежало 80% выручки от экспорта нефти и газа и 40% выручки от экспорта промышленных товаров<sup>21</sup>.

Фактически это была экспортная пошлина с изменяющейся ставкой. Помимо этого существовали десятки экспортных квот, почти на все статьи российского экспорта. Главным экспортным товаром была нефть. Внутренняя цена была сильно занижена, она составляла около 5—15% от мировой<sup>22</sup>, поэтому даже очень высокая экспортная пошлина на этот товар (равная 40% от мировой цены) не смогла бы предотвратить резкого увеличения экспорта нефти и возникновения чудовищных дефицитов на внутреннем рынке<sup>23</sup>. Вместо того чтобы подтянуть внутренние цены к мировым, российское правительство пыталось ограничить экспорт нефти (помимо экспортных пошлин) путем введения различных экспортных квот. Во многих случаях решения о выделении экспортных квот принимались организациями, которые являлись главными потребителями соответствующих товаров на внутреннем рынке: например, решения об экспорте медикаментов согласовывались с Министерством здравоохранения!

Из-за этих экспортных барьеров российским предприятиям было сложнее реагировать на сопровождавшее стабилизацию сокращение спроса на их продукцию на внутреннем рынке путем увеличения объемов экспорта, как это делали в аналогичных обстоятельствах предприятия Польши, Чехословакии и Венгрии. Таким образом, предохранительный клапан, имеющийся в структуре любой эффективной программы стабилизации, был наглухо закрыт. В свою очередь российским органам власти было труднее противостоять политическому давлению с требованиями увеличить объемы внутреннего спроса на продукцию, и в июне 1992 года власти поддались этому давлению.

В странах Центральной и Восточной Европы увеличение доходов от экспорта принесло дополнительную иностранную валюту, что способствовало укреплению спроса на отечественную валюту; в то же время финансирование способствовало росту импорта с Запада, в результате чего выросло предложение и улучшился ассортимент потребительских товаров; это имело положительные политические последствия, а также способствовало снижению или устранению монополизма в области торговли. Свобода импорта, возникшая на основе внутренней конвертируемости валют, способствовала росту частного сектора (см. главу 13) и повышению эффективности производства за счет импорта западных товаров производственного назначения. В си-



лу сохранения контроля над экспортом и импортом в России все эти выгоды существовали в очень ограниченном виде.

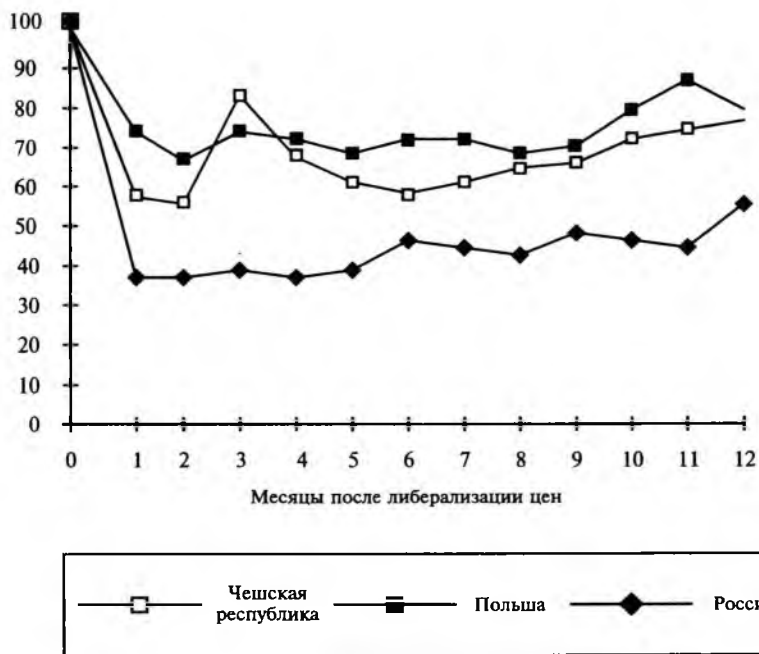
В первом полугодии 1992 года в России 40% всех импортных закупок осуществлялось в централизованном порядке, причем сначала иностранная валюта предоставлялась предприятиям-импортерам по курсу 5 руб. за 1 дол. США (рыночный курс в это время колебался в диапазоне между 110 и 230 руб. за 1 дол.). В результате инфляционных ожиданий реальная стоимость рубля была сильно занижена, и в первом квартале 1992 года стоимость импорта составляла около 135% национального дохода (чистого продукта материального производства)<sup>24</sup> по рыночному обменному курсу для безналичных рублей. Во втором квартале, когда реальный курс рубля заметно повысился, данное соотношение составило 60%<sup>25</sup>. Стоимость централизованного импорта в первом квартале составила около 65% чистого продукта материального производства, а во втором квартале — 30%, если считать по рыночному обменному курсу, то есть по курсу для покупателей, не имевших возможности приобрести валюту у государства по сильно заниженному курсу. Эти цифры дают некоторое представление о масштабах нерационального использования ресурсов по причине сохранения регулирования внешней торговли, а также о масштабах микроэкономических полномочий, которые сохранили за собой чиновники центральных ведомств<sup>26</sup>.

Российская программа экономических реформ имела одно фундаментальное отличие от программ, ранее реализованных в Польше и Чехословакии: механизмы регулирования заработной платы в России были очень слабыми<sup>27</sup>. Несмотря на это, в январе 1992 года произошло резкое падение статистической реальной заработной платы, затем заработки медленно увеличивались до конца года, так же как в Польше и Чехословакии на аналогичных этапах реализации соответствующих программ (см. схему 5.2). Это сходство тем более удивительно, что в отличие от стран Центральной и Восточной Европы (в том числе от Венгрии), где формально существовало жесткое регулирование заработной платы, уровень безработицы в России был по-прежнему невысоким. Более того, широко распространено мнение, что рост заработной платы не являлся прямым источником инфляции в России, особенно в первом квартале 1992 года, когда отношение объема прибыли к заработной плате выросло на 22%<sup>28</sup>. Получается, что рост объемов затрат, который отмечал-

ся в России, возник главным образом в результате действий администрации предприятий, постоянно повышавшей цены на свою продукцию, а вслед за повышением цен увеличивалась и заработная плата. Это нашло свое отражение и в стремительном увеличении объемов взаимных неплатежей предприятий (см. главу 7), и в том, что рост цен производителей значитель-

### Схема 5.2

Динамика реальной заработной платы  
в течение первого года после либерализации цен  
в Чешской Республике, Польше и России\*



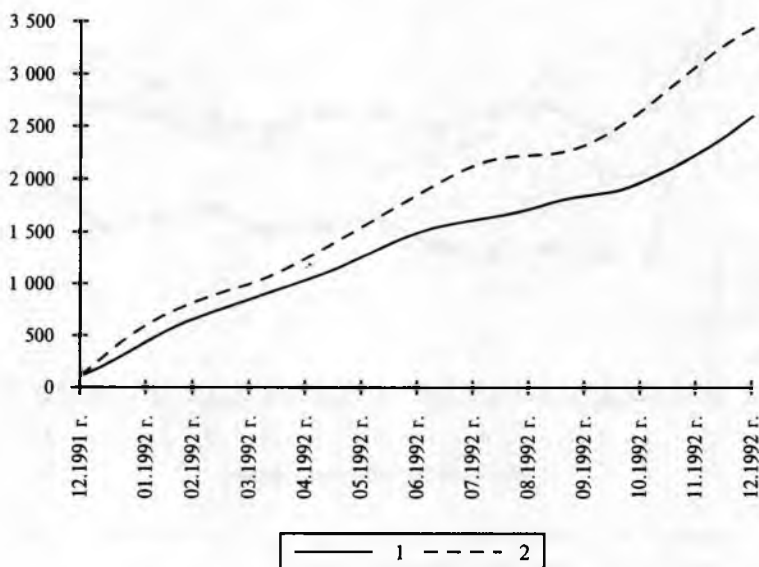
Чешская Республика: ежемесячные данные за 1991 г.; декабрь 1990 г. = 100  
Польша: ежемесячные данные за 1990 г.; декабрь 1989 г. = 100.  
Россия: ежемесячные данные за 1992 г.; декабрь 1991 г. = 100.

\* Источник: *OECD, Russian Economic Trends, 1994.*

но опережал рост потребительских цен (см. схему 5.3). Как это ни парадоксально, получается, что та часть российской программы, в которой заключались наиболее принципиальные отличия от программ, ранее реализованных в странах Центральной и Восточной Европы, оказала наименьшее влияние на ее результаты, значительно отличающиеся от результатов, достигнутых в указанных странах.

### Схема 5.3

Динамика цен на потребительские товары  
и товары промышленного назначения  
в России в 1992 г.\* (декабрь 1991 г.=100)



- 1 — Индекс цен на потребительские товары  
2 — Индекс цен на товары промышленного назначения

\* Источник: *Russian Economic Trends*, 1994.

Основные данные о макроэкономической политике и итоги ее реализации представлены на схеме 5.3. и в таблицах 5.1—5.4,

где можно проследить динамику цен на товары промышленного назначения и потребительские товары, а также изменения объема денег “повышенной эффективности” (денег центрального банка), денежной массы  $M2$ , дефицита бюджета и номинального и реального обменного курса. В целом 1992 год можно разделить на два периода: первый период — приблизительно с января по май, второй — с июня по декабрь. До июня кредитно-денежная политика носила относительно ограничительный характер (см. таблицу 5.1), и в консолидированном государственном бюджете за первый квартал доходы даже превышали расходы (см. таблицу 5.2)<sup>29</sup>. В мае началось ухудшение состояния бюджета, а в июне объем денег “повышенной эффективности” вырос на 68%, а денежный агрегат  $M2$  — на 28% (за первые пять месяцев 1992 года данные показатели увеличились соответственно на 17 и 12%). Это изменение проявилось не только в политике правительства, но и в экономических результатах, хотя и с некоторой задержкой. После первоначального скачка цен в результате либерализации уровень инфляции стал снижаться и снижался вплоть до августа, затем резко пошел вверх, составив в период с октября 1992 года по апрель 1993 года более 20% в месяц. Номинальный обменный курс для безналичных рублей вырос с 230 руб. за 1 дол. США по состоянию на 28 января 1992 года до 113 руб. за 1 дол. по состоянию на 2 июня 1992 года. Затем было зафиксировано резкое падение: 1 октября курс составил 309 руб. за 1 дол., а в середине декабря — 416 руб. за 1 дол. Реальный обменный курс повысился с отметки 140 в начале января до отметки 25 в начале июня 1992 года (то есть реальное повышение курса составило 460%)<sup>30</sup>, а затем за период до середины октября понизился примерно на 45%.

Это изменение макроэкономической политики объясняли поразному. По словам Гайдара<sup>31</sup>, политическое давление со стороны промышленного лобби, добивавшегося широкомасштабного расширения кредитов, в мае стало непреодолимым. Это давление было связано с тем, что государственные предприятия предоставили друг другу торговые кредиты на огромные суммы и оказались не в состоянии расплатиться с долгами, поскольку кредитно-денежная политика, хотя и довольно либеральная, была более жесткой, чем они ожидали (см. главу 7). Стремясь сохранить общее направление реформ, Гайдар не только пошел

Таблица 5.1

Денежные агрегаты в России в 1992 г.\*

| Денежные агрегаты |        |        |       |        |       |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| По состоянию на:  | M0     | H      | H**   | M2     | M2**  |
| 1 января          | 165,9  | 313,3  | —     | 924,4  | —     |
| 1 февраля         | 183,8  | 317,5  | 101,3 | 1046,1 | 112,7 |
| 1 марта           | 209,3  | 365,2  | 115,0 | 1172,6 | 112,1 |
| 1 апреля          | 247,6  | 476,9  | 130,6 | 1338,0 | 114,1 |
| 1 мая             | 317,5  | 574,4  | 120,4 | 1477,6 | 110,4 |
| 1 июня            | 365,6  | 686,0  | 119,4 | 1614,2 | 109,2 |
| 1 июля            | 455,1  | 1150,6 | 167,7 | 2066,8 | 128,0 |
| 1 августа         | 642,8  | 1312,1 | 114,0 | 2593,9 | 125,5 |
| 1 сентября        | 804,0  | 2599,0 | 198,1 | 3396,0 | 130,9 |
| 1 октября         | 949,5  | 2418,7 | 93,1  | 4465,1 | 131,5 |
| 1 ноября          | 1145,6 | 2836,9 | 117,3 | 5671,4 | 127,0 |
| 1 декабря         | 1379,8 | 3498,4 | 123,3 | 5968,7 | 105,2 |

\* Источник: Текущие тенденции в кредитно-денежной сфере. *Центральный банк Российской Федерации*. № 1. М., 1992. Январь; № 2, М., 1993. Апрель.

\*\* В процентном отношении к показателю предыдущего месяца.

на изменение общей позиции в проведении макроэкономической политики, но и согласился с назначением четырех вице-премьеров антиреформаторской направленности, а в июле — и с предложением о проведении многосторонних взаимозачетов задолженностей предприятий<sup>32</sup>. В работе Анисимовой, Синельникова и Титова (см. [2]) обращено внимание на резкий рост государственных расходов, который стал одним из проявлений

Таблица 5.2

Консолидированный бюджет  
Российской Федерации, 1992 г. (млрд руб.)\*

| Месяцы             | Консолидированный бюджет |         |        | Балансы бюджетов |         |
|--------------------|--------------------------|---------|--------|------------------|---------|
|                    | доходы                   | расходы | баланс | федерального     | местных |
| Январь—<br>февраль | 196,6                    | 184,4   | 12,1   | -1,2             | 13,4    |
| Март               | 185,6                    | 176,3   | 9,3    | -3,5             | 12,8    |
| Апрель             | 231,5                    | 227,9   | 3,6    | -48,2            | 51,8    |
| Май                | 211,1                    | 253,1   | -42,0  | -70,2            | 28,2    |
| Июнь               | 216,3                    | 415,3   | -199,0 | -178,2           | -20,8   |
| Июль               | 374,9                    | 524,7   | -149,8 | -191,6           | 41,8    |
| Август             | 375,7                    | 675,7   | -300,0 | -327,0           | 27,0    |
| Сентябрь           | 516,1                    | 394,2   | 121,9  | 103,6            | 18,3    |
| Октябрь            | 1022,9                   | 675,3   | 347,6  | 182,6            | 165,0   |
| Ноябрь             | 813,4                    | 851,5   | -38,1  | -88,9            | 50,8    |
| Декабрь            | 1183,8                   | 1591,1  | -407,3 | -335,2           | -72,1   |

\* Источник: документ Министерства финансов РФ.

этого поворота в политике. Расходная часть консолидированного бюджета (с учетом данных федерального и местных бюджетов) увеличилась с 25,7% ВВП в первом квартале до 40,6% ВВП в конце августа<sup>31</sup>. По отдельным статьям расходов были отмечены следующие изменения — см. таблицу 5.3.

Объемы доходной части по отношению к ВВП не изменились, составив около 28%, поэтому дефицит увеличился примерно до 12% ВВП (за первый квартал данный показатель составил 2%)<sup>32</sup>. Это согласуется с той характеристикой, которую

Таблица 5.3

Некоторые статьи федеральных расходов  
в процентном отношении к объему ВВП, 1992 г.\*

|                                 | По состоянию<br>на 1 апреля | По состоянию<br>на 1 сентября |
|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Национальная экономика          | 7,9                         | 13,3                          |
| Система социального обеспечения | 6,8                         | 9,3                           |
| Национальная оборона            | 4,2                         | 6,3                           |

\* Источник: [2].

дал сложившейся ситуации Гайдар: произошел сознательный, хотя и вынужденный поворот в бюджетной и кредитно-денежной политике, что естественным образом сказалось на инфляции и обменном курсе рубля.

### 3. Экономическая структура России

До начала перехода России к рыночной экономике бытовало мнение о том, что из-за высокого уровня монополизации российской промышленности в этой стране невозможно осуществить программу стабилизации польского типа. Такое мнение представляет собой вариант структуралистских воззрений, которые широко распространены во всех развивающихся странах (особенно в Латинской Америке), что независимо от ситуации в остальном мире инфляция внутри собственной страны — явление, связанное с монополизмом.

При рассмотрении данного вопроса следует различать монополизм в отраслях, даже потенциально не связанных с внешней торговлей, и монополизм в отраслях, способных выйти на мировой рынок. В отраслях первой группы высокий уровень монополизации оптовой торговли важнейшими потребительскими товарами представлял собой серьезную проблему, решение

**Таблица 5.4**

**Номинальный и реальный курс рубля  
по отношению к доллару США  
(по состоянию на конец каждого месяца 1992 г.)\***

|          | Номинальный курс рубля<br>(руб. за 1 дол. США) | Реальный курс рубля |
|----------|--|---------------------|
| 1991     |  |                     |
| Декабрь  | 144  | 275,6               |
| 1992     | -  |                     |
| Январь   | 180  | 100,0               |
| Февраль  | 170  | 68,3                |
| Март     | 161  | 49,9                |
| Апрель   | 155  | 39,5                |
| Май      | 128  | 29,1                |
| Июнь     | 119  | 22,8                |
| Июль     | 136  | 23,5                |
| Август   | 163  | 25,8                |
| Сентябрь | 204  | 28,9                |
| Октябрь  | 338  | 38,9                |
| Ноябрь   | 448  | 40,9                |
| Декабрь  | 418  | 30,5                |

\* Источник: [130].

\*\* Номинальный курс приведен по состоянию на середину каждого месяца, значения реального курса дефлированы по индексу потребительских цен.

которой требовало энергичного вмешательства правительства, а такого вмешательства на практике как раз и не было. В сфере розничной торговли приватизация малых предприятий и раз-



вите частного сектора привели к глубокой демонополизации, но это произошло не ранее второй половины 1992 года. Указ о свободе торговли, изданный 28 января 1992 года, явился попыткой властей ослабить позиции торговых и оптовых монополий путем укрепления прав рядовых граждан, и тысячи граждан вышли на улицы и стали торговать<sup>35</sup>. Однако местные власти имели достаточные полномочия, позволявшие им в случае необходимости почти полностью игнорировать указ и сохранять ведущее положение принадлежавших им предприятий розничной торговли.

Что касается внешнего рынка, пожалуй, в начале переходного периода потенциально Россия была в не меньшей степени открыта для международной торговли, чем Польша. По оценке авторов, в 1992 году объем российского экспорта в страны дальнего зарубежья составлял около 12,5% ВВП (с учетом паритетов покупательной способности валют); а в Польше перед началом переходного периода данный показатель составлял 8%<sup>36</sup>. Так что проблема была связана с наличием многочисленных механизмов регулирования экспорта, о которых шла речь в предыдущем параграфе. Собственно говоря, как мы увидим ниже, Россия, экспортировавшая в основном сырье, наверняка должна была столкнуться с широким проникновением на ее внутренний рынок иностранных промышленных товаров, что создало бы высокий уровень конкуренции для отечественных производителей. У нас почти нет данных об уровне концентрации отечественного производства конкурентоспособных товаров. Некоторые отрывочные данные указывают на то, что этот уровень в России был выше, чем в Польше, где еще в восьмидесятые годы коммунисты-реформаторы осуществили определенную демонополизацию государственного сектора<sup>37</sup>. Конечно, российский антимонопольный комитет не делало почти ничего, чтобы способствовать распаду производственных картелей, и даже не препятствовало их образованию; вместо этого оно сосредоточилось на усилиях по предотвращению попыток регулирования цен в случаях, где, по мнению комитета, имелись признаки монополистического поведения (см. работу *Форнальчик и Хоффмана — [61]*).

Более фундаментальным является вопрос о том, почему монополия должна препятствовать осуществлению антиинфляционной политики. Монополисты пытаются получать макси-

мальную прибыль за счет обеспечения таких объемов производства, при которых предельные издержки равны предельным доходам, но и те и другие показатели, по существу, являются относительными ценами, следовательно, они не имеют отношения к инфляции. Конечно, не исключено, что после либерализации цен предприятия-монополисты, продукция которых долгое время продавалась по регулируемым ценам, захотят резко взвинтить цены на свои изделия, однако это будет однократное изменение (см. работу Берга и Бланшара — [12]). Кроме того, экономические системы советского типа страдают не только от наличия производителей-монополистов, но и от существования большого числа потребителей-монополистов. Если потребитель-монополист закупает продукцию производителя-монополиста, возникает двусторонняя монополия, а она не влияет на уровень цен. Что касается монопсонистов (то есть покупателей-монополистов), их появление, как правило, способствует снижению уровня цен.

Однако в связи с особенностями структуры экономики России возникла еще одна проблема, которая действительно осложнила весь процесс преобразований (и, в частности, процесс стабилизации). Сегодня Россия страдает от того, что в семидесятые годы называлось “голландской болезнью”, только в масштабах целого континента. Эта проблема связана с тем, что со времен Сталина советская экономическая система была ориентирована прежде всего на создание промышленной основы советской военной мощи. Поэтому развитие экономики было основано на эксплуатации огромных территорий и природных ресурсов северной части Евразии в целях изготовления относительно эффективных вооружений, а также низкокачественных машин и потребительских товаров. Обработывающая промышленность СССР разрослась до немыслимых масштабов — в условиях дешевого сырья (и особенно энергоресурсов) и почти полной защищенности от зарубежной конкуренции в силу наличия плановой системы и отсутствия конвертируемости рубля.

Поэтому неизбежно, что при введении мировых цен на товары значительная часть обрабатывающей промышленности России оказалась неконкурентоспособной. Применение мировых цен на внутреннем рынке выгодно для страны в целом, ведь появляется возможность экспортировать большее количество сырьевых товаров, возрастают поступления от экспорта, следова-

тельно, можно будет закупать большие объемы зарубежных промышленных товаров, качество которых выше, а стоимость ниже. Однако отечественные предприятия обрабатывающей промышленности сталкиваются в этих условиях с большими трудностями при закупке сырья.

Возможно, это покажется парадоксальным, но и сами предприятия энергетического сектора выступали против либерализации цен на свою продукцию. Этот парадокс был связан со структурой прав собственности этих предприятий: их администрация получала большие барыши за счет экспорта нефти, которая официально числилась как реализованная на внутреннем рынке, и присвоения разницы в ценах<sup>38</sup>. То есть одна из главных проблем, затруднявших процесс стабилизации в России, была связана с тем, что важнейший механизм советской экономики (отрасли, связанные с эксплуатацией природных ресурсов) был “приватизирован” еще до завершения периода перестройки и до начала перехода к капитализму. С распадом советского строя этим стали пользоваться отдельные лица и предприятия, имевшие доступ к природным ресурсам, для собственного обогащения. В отсутствие юридически закрепленных прав частной собственности на данные виды ресурсов ведущую роль в этом процессе играют перекосы цен, а также высокий уровень инфляции, так как при высокой инфляции легче получить льготное финансирование соответствующих сделок. При безудержной инфляции в экономике царит хаос, а в такой обстановке легче проворачивать всяческие махинации и организовывать утечку капиталов.

Проблема цен на сырье осложнялась и значительным сокращением объемов закупок вооружений, которое было осуществлено правительством Гайдара<sup>39</sup>. Демократическая и миролюбивая Россия явно не нуждалась в громадных объемах производства вооружений, которое было налажено в СССР<sup>40</sup>. Сходная ситуация сложилась и в некоторых бывших государствах-сателлитах бывшего СССР, но их положение было менее сложным — во-первых, потому, что эти страны не так богаты природными ресурсами, как Россия, а во-вторых, в силу того что их экономика в меньшей степени ориентирована на производство вооружений<sup>41</sup>.

Поскольку введение мировых цен представляло серьезную угрозу для большого числа государственных предприятий, не-

малая часть представителей правящей верхушки и общества в целом с пониманием относилась к требованиям либерализации кредитно-денежной политики с целью предоставления льготных кредитов наиболее уязвимым предприятиям (а также либерализации политики финансовой — для предоставления дотаций). Эти же аргументы использовались для обоснования необходимости экспортных пошлин и квот и особенно льготных обменных курсов<sup>42</sup>. Это, разумеется, не означает, что помощь получали именно те предприятия, которые больше всего в ней нуждались или больше других ее заслуживали. Более того, льготные кредиты, выделявшиеся на “поддержание производства”, на деле нередко расходовались на приобретение валюты, что позволяло предприятиям уйти от инфляционного налога и фактически заниматься спекуляцией по отношению к рублю.

#### 4. Политическая структура России

Попытка правительства Гайдара осуществить программу стабилизации носит уникальный характер. Ведь в начале 1992 года Россия представляла собой государство без границ, имела единую валюту с четырнадцатью другими странами — в принципе страна только возрождалась из пепла, оставшегося после распада СССР. В конце 1991 года руководство России столкнулось с неразрешимой дилеммой. Можно было — согласно предложению Григория Явлинского<sup>43</sup> — попытаться разработать такую программу стабилизации, которая получила бы поддержку по крайней мере крупнейших бывших республик СССР. Главная трудность состояла в том, что многие из этих республик (особенно Украина) не были готовы пойти на общую либерализацию цен, тем более принять программу “шоковой” стабилизации, которая должна сопровождать либерализацию цен. Другой вариант, который предлагал Гайдар, состоял в том, что Россия должна пойти своим путем, без других республик. Это означало признание того факта, что СССР — пустая оболочка, а бывшие союзные республики стали действительно независимыми государствами, и необходимо разработать отдельную экономическую политику для России с учетом интересов именно России.

Серьезной проблемой, вставшей перед Гайдаром, было то, что государство не имело контроля над границами России и ее валютой. Страна имела очень мало пограничных и таможенных пунктов, поскольку эти пункты в основном находились на внешней границе СССР и теперь оказались на иностранной территории, и власть российского правительства на них не распространялась<sup>44</sup>. В результате государству было нелегко обеспечить взимание экспортных пошлин, которые могли бы стать важной статьёй дохода<sup>45</sup>. В самом деле, в первые два месяца 1992 года экспортные пошлины вообще не взимались. Более того, в течение первых девяти месяцев 1992 года государства бывшего СССР (за исключением прибалтийских) получали российские энергоресурсы по ценам внутреннего рынка России. Затем цены для бывших союзных республик были повышены, но не до уровня мировых цен.

Не менее сложная ситуация сложилась и в области денежной эмиссии. Центральные банки всех пятнадцати государств, возникших при распаде СССР, имели возможность создавать безналичные рублевые средства без каких-либо ограничений. В такой ситуации каждый банк заинтересован в создании как можно больших объемов денежных средств и в предоставлении жителям своих государств возможности приобретать товары других стран. Единственным сдерживающим фактором стало то, что все станки для печатания денег находились в России. Это означало, что если центральный банк одной из бывших союзных республик увеличивал объемы депонированных средств настолько, что спрос на наличность превышал объемы наличности, выделенные данному государству Россией, в этой стране возникал дефицит наличности. Центральные банки большинства республик стремились избегать таких ситуаций, и это несколько сдерживало их действия<sup>46</sup>. Однако они также стремились не допустить возникновения разницы в уровнях цен на товары в своих республиках и в других государствах рублевой зоны и тем самым избежать активного сальдо торгового баланса, что фактически означало бы уплату пошлины за право эмиссии наличных денег — “сеньораж”. В сущности, товары и услуги отпускались в обмен на банковские проводки в центральном банке страны-импортера. Такая система неизбежно приводила к “инфляционной гонке” между государствами бывшего СССР<sup>47</sup>.

Единственный реальный выход состоял в том, что Россия должна была “национализировать рубль”, то есть безналичные рублевые средства, выпущенные центральными банками других бывших союзных республик, должны были стать иностранной валютой, что вынудило бы эти республики ввести собственные валюты и установить обменные курсы этих валют по отношению к рублю и другим валютам. Эта мера обсуждалась в российском руководстве еще с октября 1991 года, но только 11 ноября 1992 года, когда Украина наконец приняла решение о выходе из рублевой зоны, была введена система *ежедневного подведения баланса платежей между двумя странами*<sup>48</sup>. Фонды на превышение кредитных лимитов, которые Центральный банк России предоставлял другим государствам бывшего СССР до июня 1992 года, а также огромные технические кредиты, которые получали эти государства от ЦБР в период, когда его руководителем был В. Геращенко, вплоть до ноября, обернулись большими убытками для России. По разным оценкам, эти убытки составили от 8,6 до 10,9% ВВП (см. [46])<sup>49</sup>. Поскольку Россия была не в состоянии компенсировать эти потери за счет налогообложения, их приходилось возмещать российским вкладчикам путем уплаты инфляционного налога.

Почему же национализация рубля так затянулась? Несомненно, большую роль в этом сыграли интересы тех российских предприятий, для которых бывшие союзные республики были основными рынками экспорта продукции. Кроме того, существовали опасения, что, лишившись такой громадной дотации (составлявшей от 12 до 18% ВВП государств бывшего СССР), экономика этих стран просто развалится, а это повлечет тяжелые последствия для благосостояния 25 млн этнических русских, проживавших на их территории. В свою очередь такое положение привело бы к массовой миграции русских в Российскую Федерацию<sup>50</sup>. По иронии судьбы Россия, отказавшись от значительной части территории, оказалась в том же положении, что и Германия, расширившая свою территорию за счет бывшей ГДР: Германии тоже пришлось расходовать огромные средства, чтобы предотвратить массовую миграцию населения в западную часть страны. Однако был еще один важнейший фактор: стремление, особенно со стороны Геращенко, сохранить бывший Советский Союз как единое целое если не политически, то хотя бы экономически<sup>51</sup>. В отличие от Германии России не удалось вынести тяжкое бремя, и ко второй полови-

не 1993 года кредитование бывших союзных республик практически прекратилось (в то же время было резко увеличены цены на экспортируемое российское сырье). Заметим, что опасения катастрофических последствий в отношении русских, проживавших за пределами Российской Федерации, не оправдались.

## 5. Дискуссии о стабилизации и приватизации

На рубеже 1991 и 1992 годов, когда началось осуществление программы Гайдара, один из главных аргументов, выдвигавшихся против этой программы, заключался в том, что запланированные меры по либерализации цен и стабилизации экономической ситуации, основанные на предпосылке, что предприятия будут реагировать на действие рыночных сил<sup>52</sup>, не учитывают характера государственных предприятий. Выдвигались требования провести приватизацию предприятий прежде осуществления программы либерализации и стабилизации. Члены команды Гайдара, в том числе ее представители, непосредственно занимавшиеся вопросами приватизации, отвечали, что это не обязательно, ссылаясь на опыт Польши, и были правы, поскольку осуществление программы либерализации и стабилизации возможно и в условиях преобладания в экономике государственных предприятий (хотя лучше осуществлять такие меры в экономике, где большая часть предприятий уже относится к частному сектору). Правительство полагало (и, вероятно, тоже обоснованно), что большинство поборников приватизации придерживались такой позиции прежде всего в силу понимания неизбежности длительного процесса разгосударствления и надеялись таким образом отложить реализацию программы либерализации и стабилизации.

Противники политики Гайдара были не в состоянии помешать либерализации цен, но в силу причин, о которых говорилось в предыдущих параграфах, им удалось значительно ограничить масштабы либерализации в более широком смысле и помешать стабилизации. Однако предотвратить приватизацию они не смогли<sup>53</sup>. К середине 1994 года, то есть через 2,5 года после начала переходного периода, было приватизировано большинство государственных предприятий, за исключением естественных монополий и оборонных отраслей. Ни в одной другой

посткоммунистической стране не удалось достичь подобных результатов за столь короткое время, даже в Чехии, — несмотря на то что в России организационные и политические трудности были гораздо больше по своим масштабам. Это стало возможным благодаря смелому решению осуществить приватизацию в России путем выпуска приватизационных чеков и проведения аукционов, а также действиям Анатолия Чубайса, занимавшего пост заместителя премьер-министра по делам приватизации, предоставившего огромные преимущества при проведении приватизации работникам и администрации приватизируемых предприятий (см. [65]).

Таким образом, вопреки намерениям команды Гайдара, в России приватизация была проведена до начала стабилизации<sup>84</sup>. Причина представляется очевидной: в отличие от программы либерализации и стабилизации, которая предполагала тяжелую адаптацию государственных предприятий к изменениям относительных цен и снижению ликвидности, программа приватизации, предложенная Чубайсом, соответствовала интересам наиболее влиятельных групп российского общества — работников государственных предприятий и особенно администрации (работчие в России оказались гораздо менее активными в политическом плане, чем в странах Центральной и Восточной Европы). В результате с 1992 по 1994 год Россия пережила период “преобразований без стабилизации”, что в целом соответствовало намерениям популистов, требовавших, в частности, предоставления льготных кредитов. Едва ли можно оспаривать тот факт, что это очень дорого обошлось стране, особенно с точки зрения утечки капиталов, роста неравенства доходов, криминализации экономики и хаоса, что способствовало укреплению позиций авторитарных и антидемократических политиков.

## 6. Заключение и послесловие

Невозможно определить, какие из перечисленных в начале данной главы факторов провала программы стабилизации 1992 года сыграли решающую роль. Недостатки в реализации программы стали результатом политического давления, связанного с особенностями экономической и политической структуры России, а также отсутствия четко продуманной программы, которая



опиралась бы на финансовую поддержку Запада. Не имеет ответа и вопрос (впрочем, чисто умозрительный), могла ли эта программа достичь такого масштаба с точки зрения экономических и политических преобразований, который обеспечил бы ее необратимость, как это произошло, например, в Польше. Однако, в отличие от приватизации, трудно представить себе программу либерализации и стабилизации, которая соответствовала бы интересам основных групп российских производителей (*см. работу Лэйарда и Рихтер — [96] и параграф 3 настоящей главы*). Таким образом, единственная возможность обеспечить стабилизацию российской экономики в 1992 году была связана с осуществлением стабилизационной программы стремительными темпами, с тем чтобы захватить указанные группы врасплох, как это было в Польше<sup>55</sup>.

К 1994 году положение несколько изменилось в связи с завершением массовой приватизации. Из-за чрезвычайно высокого уровня инфляции цены, которые должны были платить работники государственных предприятий за сохранение контроля над своими предприятиями, упали до крайне низких уровней, следовательно, высокая инфляция отвечала их интересам. Теперь, по завершении программы приватизации, данная причина противодействия осуществлению программы стабилизации отпала, и, возможно, поэтому (а также вследствие национализации рубля и установления реальных границ) эффективность реализации этой программы в 1994 году несколько увеличилась.

Однако, как мы уже отмечали в *параграфе 3*, серьезная проблема состоит в том, что главный механизм советской экономики (отрасли, связанные с эксплуатацией природных ресурсов) был «приватизирован» до завершения периода перестройки и до начала перехода к капитализму. В отсутствие юридически закрепленных прав частной собственности высокая инфляция и перекосы относительных цен на сырье облегчают процесс экспроприации государственной собственности, который лежит в основе деятельности значительной части предприятий частного сектора в стране. В настоящее время нет или почти нет оснований утверждать, что данный процесс пошел на спад и что те группы, которым это выгодно, утрачивают свое влияние.

*В соавторстве с Марексом Домбровским,  
Центр социально-экономического анализа (CASE), Варшава.*

## Глава 7

### Проблема бурного роста взаимных задолженностей предприятий в странах бывшего СССР: причины, последствия, попытки решения

Проблема взаимной задолженности предприятий давно уже признана в качестве крупной проблемы стран с рыночной социалистической экономикой<sup>56</sup>, а в последнее время вновь стала предметом острой озабоченности руководящих политиков многих посткоммунистических стран, пытающихся осуществлять радикальные программы либерализации и стабилизации (которые еще называют “шоковыми”). Однако именно в странах бывшего СССР данное явление достигло поистине эпического размаха. За период с 1 января по 30 апреля 1992 года объем взаимной задолженности предприятий в России вырос с нескольких миллиардов рублей до 1800 млрд руб., что равно объему ВВП, произведенному за те же четыре месяца<sup>57</sup>. Примерно такое же соотношение между объемами взаимных неплатежей предприятий и ВВП зафиксировано в июне 1992 года и в Латвии. Это означало, что и в России, и в Латвии не оплачивалось около половины сделок<sup>58</sup>. К концу июня сумма взаимных неплатежей российских предприятий достигла 3 трлн руб. В Румынии в конце 1991 года сумма неплатежей составляла около 50% ВВП (см. [89]). В то же время в посткоммунистических странах Центральной и Восточной Европы показатели отношения взаимной задолженности предприятий к ВВП гораздо ниже и в связи с реализацией “шоковых” программ повышаются значительно медленнее, а то и вообще не повышаются. Так, в Чехословакии в конце 1991 года сумма взаимной задолженности предприятий составляла около 18% ВВП<sup>59</sup>, то есть с начала года данный показатель вырос всего лишь вдвое (см. таблицу 6.4)\*. В Польше в конце 1989 года отношение суммы взаимной задолженности предприятий к объему ВВП составляло около 18%, а затем этот показатель стал снижаться (см. таблицу 6.3)<sup>60</sup>.

\* Табл. 6.1—6.5 см. в конце данной главы. — *Прим. ред.*

## 1. Причины бурного роста неплатежей

Как отмечают Бегг и Портес (*см. [9]*), показатели отношения суммы взаимных неплатежей предприятий к объему банковских кредитов в посткоммунистических странах Центральной и Восточной Европы в целом соответствуют аналогичным показателям ведущих капиталистических государств, в которых эти две категории кредитов примерно равны по объему. Это относится к Польше, а в Чехословакии отношение взаимной задолженности предприятий к суммарному объему банковских кредитов по состоянию на конец 1991 года составило лишь 25%, хотя и продолжало увеличиваться довольно быстрыми темпами. В Польше в течение 1991 года средняя продолжительность задержек платежей составляла 62 дня (*см. [73; 74]*); в странах Запада данные показатели составляют: в Германии и Скандинавских странах — 45 дней, в Великобритании — 80 дней, в Италии — 90 дней и во Франции — 110 дней<sup>61</sup>. В условиях плановой экономики размеры взаимной задолженности предприятий тщательно контролировались властями, которые также принимали суровые меры по недопущению возникновения задолженностей, рассматривая данное явление как симптом самостоятельности предприятий. В этой связи становится понятным, что одна из важнейших причин роста взаимных неплатежей предприятий в посткоммунистических странах Центральной и Восточной Европы — адаптация сложившейся системы платежей к срокам осуществления платежей, которые являются приемлемыми в условиях рыночной экономики.

Бегг и Портес указывают также на ряд микроэкономических причин роста взаимной задолженности предприятий в посткоммунистических странах. Во-первых, предприятия, имеющие ликвидные активы и возможность при небольших затратах контролировать погашение задолженностей другими предприятиями своей отрасли, фактически могут сами заняться банковской деятельностью, предоставив кредиты предприятиям-заказчикам (с уплатой процентов, нередко по повышенным ставкам, за превышение установленного продавцом срока платежа)<sup>62</sup>. Во-вторых, принятие санкций против должников может стать для кредиторов некой фирмы косвенным признаком того, что фирма сама испытывает финансовые затруднения. В-третьих, в ряде случаев имеет смысл не отказываться сразу от рабо-

ты с крупным клиентом, вдруг ставшим неплатежеспособным, а дать ему какое-то время, — возможно, его финансовое состояние улучшится. Последние два фактора являются причиной того, что Бегг и Портес называют “пассивностью кредиторов”, и такое поведение в указанных обстоятельствах может оказаться абсолютно обоснованным.

Эти факторы, вероятно, играют свою роль, однако они (каждый в отдельности и все вместе) не могут объяснить столь значительную разницу в росте взаимных неплатежей предприятий в государствах бывшего СССР и Румынии по сравнению с посткоммунистическими странами Центральной и Восточной Европы. Во-первых, как отмечалось во *вступлении к главе*, в странах бывшего СССР и Румынии суммы взаимной задолженности предприятий просто несопоставимы с показателями государств Центральной и Восточной Европы<sup>63</sup>. Во-вторых, темпы роста взаимной задолженности предприятий также гораздо выше. В Чехословакии за первые шесть месяцев реализации стабилизационной программы в 1991 году номинальный рост задолженности составил 130%, а реальный — 50%. В Польше за первые шесть месяцев осуществления программы стабилизации в 1990 году суммарная взаимная задолженность предприятий в номинальном выражении выросла на 70%, а в реальном — сократилась на 36%. В России за первые шесть месяцев 1992 года взаимная задолженность предприятий в номинальном выражении выросла почти в 100 раз, в реальном выражении — примерно в 8,5 раза; за тот же период отношение суммы взаимной задолженности предприятий к суммарному объему банковских кредитов увеличилось почти с нуля до двух<sup>64</sup>. В Румынии отмечался аналогичный рост неплатежей, но темпы роста были несколько ниже. В 1991 году сумма взаимных неплатежей предприятий выросла в номинальном выражении в шесть раз, в реальном выражении — в три раза, а отношение суммы взаимной задолженности предприятий к суммарному объему банковских кредитов увеличилось с 0,2 до 2 (см. таблицу 6.5). В-третьих, едва ли возможно говорить о том, что Россия и Румыния имеют рыночную экономику аналогичную экономической системе Польши или Чехословакии.

На интуитивном уровне приходится предположить, что основные причины бурного роста взаимных неплатежей предприятий в государствах бывшего СССР и Румынии связаны с ма-

кroeкономическими факторами, а не с микроэкономическими. В работе Уильямсона (см. [155]) предложена классификация различных макроэкономических факторов шокового действия, которые оказывали или могли оказывать влияние на экономику посткоммунистических стран в течение последних трех лет (см. таблицу 6.1). Некоторые категории шоковых факторов, возможно, стали причиной роста взаимной задолженности предприятий, так как предприятия-поставщики не смогли предвидеть влияния этих факторов на состояние денежных потоков предприятий-покупателей. Поставщики отгрузили товар и только потом поняли, что отгрузки не будут оплачены. Когда это стало ясно, возможно, вступили в действие причины “пассивности кредиторов”, описанные в работе Бегга и Портеса (см. [9]). Данный вариант объясняет рост неплатежей в тех случаях, когда предприятия-покупатели испытывают снижение спроса на собственную продукцию в силу одной из следующих причин: снижение спроса на внешних рынках в связи с развалом системы торговых связей в рамках СЭВ; изменение спроса на внутреннем рынке (например, в результате сокращения государственной доли национального дохода, как, очевидно, произошло в Чехословакии); устранение требования замещения импорта внутренним производством в связи с исчезновением избыточного спроса вследствие либерализации цен; сокращение внутреннего спроса на продукцию предприятий-заказчиков в результате либерализации внешней торговли (что приводит к росту иностранной конкуренции); нарушения в структуре вводимых факторов производства, в результате которых предприятия-заказчики не в состоянии обеспечить выпуск и сбыт своей продукции (некоторые поставщики исправно поставляют необходимое сырье и оборудование, но не хватает некоторых ресурсов, без которых производство обеспечить невозможно). Заметим, что большинство этих факторов в равной мере присутствуют как в странах Центральной и Восточной Европы, так и в государствах бывшего СССР и в Румынии.

Липтон и Сакс в своей работе (см. [97]) отмечают ряд технических факторов роста задолженностей предприятий, которые характерны именно для стран бывшего СССР. Первый и самый важный: развал механизмов банковских расчетов, приведший к длительным задержкам платежей<sup>65</sup>. Предприятия, отгрузившие продукцию, но не получившие оплаты, и сами ока-

зываются не в состоянии расплатиться со своими поставщиками. В странах бывшего СССР запрещалось обналичивать безналичные средства, поэтому проблему задержек платежей невозможно было решать, расплачиваясь наличными и получая к тому же товар со скидкой<sup>66</sup>. Вполне понятно, что в странах бывшего СССР рост взаимных неплатежей предприятий шел гораздо более высокими темпами, чем, например, в Румынии, где государственные предприятия имели полное право обналичивать свои банковские вклады для осуществления платежей<sup>67</sup>. Однако задержки платежей через банки возникли в результате роста инфляции (поскольку банки тоже стремились получить часть инфляционного налога), то есть стали следствием макроэкономических условий.

Второй фактор: по мнению Сакса и Липтона, нехватка наличности, которая отмечалась до мая 1992 года, в большей степени сказывалась на закупках конечной продукции, чем на закупках полуфабрикатов, и наибольшие трудности при расчетах с поставщиками возникали в первую очередь у производителей готовых изделий. Производители полуфабрикатов, имевшие более свободный доступ к безналичным средствам, которые легче было получить, в свою очередь предоставляли кредиты (то есть отпускали свою продукцию в кредит) предприятиям-производителям конечной продукции. Возможно, данный фактор и сыграл определенную роль, однако нет никаких данных, подтверждающих, что основные суммы взаимной задолженности предприятий сосредоточены именно на предприятиях розничной торговли и что рост неплатежей замедлился после того, как в середине мая 1992 года проблема нехватки наличности была решена<sup>68</sup>. Наконец, в странах бывшего СССР уплата НДС осуществляется только по получении платежей за поставленные товары. То есть часть убытков, связанных с задержками платежей, несет и государство<sup>69</sup>.

## 2. Проблемы доверия и бурный рост взаимных неплатежей предприятий

Наиболее вероятная причина стремительного роста неплатежей предприятий в странах бывшего СССР и в Румынии — это, пожалуй, недоверие предприятий к стабилизационному компонен-

ту “шоковой” программы перехода к рыночной экономике<sup>70</sup>. В рамках реализации таких программ государство всегда объявляет о снижении темпов увеличения номинального объема банковских кредитов, а на начальном этапе, как правило, снижаются темпы роста и реальных объемов кредитования<sup>71</sup>. Если государственные предприятия не верят, что сокращение роста номинальных объемов кредитов является долгосрочной мерой, их решение о поставках продукции заказчикам в кредит представляется вполне разумным. Они рассчитывают, что предприятия-покупатели в скором времени получают банковские кредиты, которые позволят им погасить кредиты, предоставленные поставщиками. Однако такие ожидания предполагают проведение либеральной кредитно-денежной политики, что приведет к увеличению инфляции; чтобы защитить себя от инфляции, предприятия-поставщики повышают цены на свою продукцию до уровня, соответствующего реальной сумме платежей и позволяющего получить компенсацию за поставки товаров в кредит, — все это в краткосрочном плане еще больше способствует росту инфляции<sup>72</sup>.

Это довольно точная характеристика тех процессов, которые происходили в 1992 году в странах бывшего СССР и в 1991 году в Румынии (см. таблицы 6.2 и 6.5). По мнению Хана и Клифтона, расширение взаимной задолженности предприятий связано с тем, что рост цен опережает увеличение объема денежной массы (предпринимаются попытки обеспечить получение дополнительных наличных средств для компенсации сокращения реальных объемов денежных средств и банковских кредитов). Автор данной главы полагает, что причинно-следственные связи направлены в противоположную сторону: предприятия не верят, что реализация программы стабилизации является долгосрочной стратегией правительства; это приводит к росту показателя отношения объемов неплатежей к объему денежной массы, к увеличению инфляции и в конечном итоге к сокращению реального объема денежной массы. В качестве одного из примеров, подтверждающих отсутствие веры в долгосрочный характер программы стабилизации со стороны предприятий, можно привести тот факт, что предприятия оборонной промышленности России продолжали выпускать вооружения и военную технику едва ли не в прежних объемах, несмотря на резкое сокращение соответствующих статей государственного

бюджета. Государство не расплачивается с оборонными предприятиями за произведенную продукцию; оборонные предприятия не имеют средств, чтобы рассчитаться с поставщиками, и тем не менее поставки сырья и материалов на предприятия ВПК не прекращаются (*см. работу Липтона и Сакса — [97]*).

В Польше ситуация развивалась иначе. Когда там началась реализация программы стабилизации (в 1990 году), реальный объем взаимной задолженности предприятий за период с декабря 1989 по январь 1990 года сократился на 40%, а затем в течение двух с половиной лет практически не менялся (*см. таблицу 6.3*). Примерно такая же динамика отмечалась и в изменении показателя отношения объемов взаимной задолженности предприятий к объемам банковских кредитов. В декабре 1989 года этот показатель составил 1,54, а за первые два месяца реализации программы стабилизации вырос до 1,75. Затем он почти непрерывно снижался: в июне 1990 года — 0,95, в январе 1991 года — 0,75, впоследствии, вплоть до лета 1992 года, величина этого показателя колебалась в диапазоне от 0,75 до 1,0. Как видим, в Польше не было отмечено бурного роста взаимной задолженности предприятий в связи с реализацией стабилизационной программы, — значит, предприятия верили в долгосрочный характер этой программы.

Рассмотрим более подробно деятельность предприятий в подобной ситуации на микроэкономическом уровне. Если предприятия не верят в долгосрочный характер стабилизационных мер и происходит бурный рост неплатежей, цены, которые устанавливают на свою продукцию предприятия-поставщики, должны быть выше, чем при обычных условиях, в силу по крайней мере двух причин: во-первых, при отсутствии кредита со стороны поставщиков покупатели были бы не в состоянии заплатить столь высокие цены; во-вторых, повышенные цены включают в себя скрытый процент за задержку платежей, что само по себе отражает ожидаемое увеличение инфляции за период задержки. Фактически относительно каждой партии продукции, отгружаемой тому или иному потребителю, поставщик решает, что выгоднее — продать товар по более низкой цене на условиях немедленной оплаты или продать по более высокой цене, но с задержкой оплаты? Если правительство не выдержит и откажется от реализации стабилизационной программы, подобное кредитование оправданно в том случае, ког-



да установленная продавцом цена обеспечивает ему покрытие альтернативных издержек, которые он понес в результате не получения немедленной оплаты товара в момент поставки.

В свете изложенных выше соображений попытаемся определить, какие факторы могут влиять на рост взаимной задолженности предприятий. Следует назвать следующие факторы:

(1) ожидаемая продолжительность периода введенного правительством ограничения кредитования;

(2) ожидаемый уровень инфляции в течение указанного периода;

(3) ставка процентов по банковским вкладам;

(4) стоимость финансирования взаимного кредитования предприятий.

С учетом ожидаемых значений этих переменных государственное предприятие, решающее вопрос о кредитовании других предприятий, должно определить оптимальную цену, объем отпускаемой продукции, конкретных получателей кредитов. В краткосрочном плане такая система может оказаться нестабильной: чем больше сумма предоставляемых кредитов, тем выше цена и тем больше объемы поставок; если сразу много предприятий договорятся о значительном расширении масштабов взаимного кредитования, это приведет к повышению инфляции, и тогда каждый из кредиторов будет вынужден повысить цену на свою продукцию и предоставить еще большие кредиты. Кроме того, повышение инфляции означает сокращение объемов альтернативных издержек, связанных со взаимным кредитованием предприятий, при данной ставке процентов по вкладам, а также сокращение стоимости финансирования взаимного кредитования предприятий при данной номинальной ставке процентов по кредитам. Таким образом, возникает возможность появления инфляционной спирали.

Инфляционное давление может быть снято в силу ряда обстоятельств: если предприятия поверят в серьезность и долгосрочный характер программы стабилизации; если увеличится ожидаемая продолжительность периода ограничения кредитования; если будут введены ожидаемые положительные реальные процентные ставки (по кредитам, по вкладам или по кредитам и вкладам одновременно); или если финансирование расширения взаимного кредитования предприятий окажется невозможным. Пока ни один из этих факторов ликвидации

инфляционной спирали, связанной с ростом объемов взаимного кредитования предприятий, по-видимому, не действует ни в России, ни в других государствах бывшего СССР. И в этом заключается важное различие между указанными странами, с одной стороны, и Польшей и Чехословакией — с другой. В первые полгода реализации стабилизационных программ в Польше и Чехословакии действующие реальные процентные ставки по кредитам были положительными<sup>73</sup>, а действующие реальные процентные ставки по вкладам были положительными и высокими в валютном выражении.

Как государственные предприятия осуществляют финансирование кредитов, которые они предоставляют своим заказчикам? В немалой степени за счет задержки платежей поставщикам, то есть используя взятые у поставщиков кредиты. Это еще больше усложняет расчет оптимальных объемов взаимной задолженности предприятий, поскольку теперь необходимо еще определить оптимальную сумму задолженности своего предприятия с учетом цен поставщиков (в которые заложен скрытый процент за кредитование). Вообще говоря, расчеты становятся настолько сложными, что невольно возникает сомнение: неужели директора государственных предприятий в самом деле руководствуются такими тонкими соображениями при принятии решений о кредитовании предприятий-партнеров?

Истинная причина, возможно, грубее и проще: когда экономика советского типа становится посткоммунистической, государственные предприятия получают свободу предоставления кредитов другим предприятиям. Если вскоре за этим правительство принимает меры по ограничению кредитования в рамках стабилизационной программы, руководители государственных предприятий, возможно, сначала попытаются жить по-старому и избежать перестройки своей деятельности — путем кредитования других предприятий на взаимной основе, не очень задумываясь о том, являются ли такие действия оптимальными с финансовой точки зрения, до тех пор, пока существует общее мнение, что ограничение кредитования — явление временное. Причины такого явно неоптимального поведения довольно очевидны. Во-первых, не следует забывать важнейший микроэкономический фактор: на начальных этапах реализации “шоковой” программы стабилизации и либерализации в условиях посткоммунистической экономики в большинстве

случаев отсутствует эффективный механизм банкротства предприятий<sup>74</sup>. Поэтому директора государственных предприятий вряд ли станут заботиться о том, как взаимное кредитование отразится на их отчетах о результатах хозяйственной деятельности.

Кроме того, на ранних этапах реализации стабилизационной программы в посткоммунистической стране директора государственных предприятий в основном стараются жить сегодняшним днем ввиду высокого уровня неопределенности и поэтому пытаются избегать конфликтов с трудовым коллективом по вопросам выплаты номинальной заработной платы (такие конфликты могут возникать в связи с необходимостью экономии средств для расчетов с поставщиками). Деньги или банковские кредиты необходимы государственным предприятиям в краткосрочном плане только для выплаты заработной платы и приобретения иностранной валюты (для оплаты импортных поставок)<sup>75</sup>. Все другие закупки могут финансироваться путем взаимного кредитования, если есть возможность получения товаров в кредит. Таким образом, предприятия, возможно, не захотят "тратить" наличные средства на оплату закупок полуфабрикатов, если можно получить их в долг, а также не станут настаивать на оплате поставок своей продукции в денежной форме, если у них достаточно денежных поступлений<sup>76</sup> для покрытия расходов, которые должны оплачиваться в денежной форме. Поэтому, возможно, многие предприятия будут готовы предоставлять кредиты своим партнерам, если, конечно, альтернативные издержки не очень велики из-за предполагаемых низких реальных процентных ставок по вкладам<sup>77</sup>.

Таким образом, любое предприятие способно обеспечить свои потребности в наличных средствах, по крайней мере на непродолжительное время, используя денежные средства в качестве резерва (который нужен для выплаты зарплаты и т.п.)<sup>78</sup>. Если закупки полуфабрикатов отечественного производства составляют, скажем, 60% затрат предприятий, значит, государственные предприятия, имея возможность финансировать эти закупки путем взаимного кредитования, могут использовать все свои денежные средства на покрытие остальных расходов, то есть на выплату заработной платы, на оплату импортных поставок сырья и материалов, на уплату налогов<sup>79</sup>. В целом номинальная стоимость сделок в рамках всей экономики может бы-

стро увеличиваться за счет роста взаимной задолженности предприятий, даже если объем денежной массы остается неизменным. Таким образом:

$$(1) PT = M(1/a)V + D,$$

где  $a$  — коэффициент отношения объемов сделок, в которых средством обмена являются денежные средства, к суммарному объему всех сделок (финансируемых с использованием денежных средств или в порядке взаимного кредитования);  
 $D$  — рост взаимной задолженности предприятий.

Если значения  $M$  и  $V$  постоянны, то при росте взаимной задолженности предприятий  $a < 1$ , поэтому  $1/a > 1$ . Можно представить несколько вариантов изменения  $PT$  (при постоянных  $M$  и  $V$ ). Вот один из вариантов:

(1) если взаимные неплатежи предприятий запрещены центральными планирующими органами,  $D = 0$ ,  $a = 1$ ,  $PT$  — величина постоянная;

(2) если  $D$  — величина постоянная, а равно некоторой постоянной величине меньше  $1$ , тогда  $PT$  увеличивается, и рост обеспечивается величинами  $M(1/a)V$  и  $D$  до тех пор, пока сумма взаимной задолженности предприятий не достигнет максимального значения;

(3) как только сумма взаимной задолженности предприятий достигнет максимального значения,  $D = 0$ ,  $a = 1$ ,  $PT$  снижается до прежнего уровня, как в пункте (1).

Максимальное значение суммы взаимной задолженности предприятий определяется ожидаемым уровнем инфляции, номинальной процентной ставкой, ожидаемыми изменениями объема денежной массы и скорости обращения денег<sup>80</sup>. Приведенный вариант соответствует крайнему случаю, когда предприятия совершенно не верят в серьезность программы стабилизации и объем денежной массы остается неизменным. На первом этапе (1) взаимные неплатежи предприятий были запрещены центральными планирующими органами. На втором этапе (2) государственные предприятия убеждены, что  $M$  будет увеличено властями в ближайшее время. На третьем этапе (3) государственные предприятия вдруг понимают, что власти все-таки не будут увеличивать  $M$ .

Другой вариант. Если долгосрочность курса на стабилизацию экономики не вызывает сомнений, тогда при условии снятия запрета на образование взаимной задолженности предприятий сумма этой задолженности вырастет до некоторого уровня, который будет определяться совокупностью решений кредиторов и получателей кредитов относительно оптимальных объемов коммерческих кредитов. В то время как  $D$  растет, а сокращается, и скорость обращения денег по всем сделкам ( $V/a$ ) увеличивается<sup>41</sup>. Если  $D$  стабилизируется, стабилизируется и  $a$ . Как только стабилизируется сумма взаимной задолженности предприятий,  $D = 0$ ,  $a = 1$ ,  $PT$  снижается до уровня, на котором эта величина находилась до начала роста взаимной задолженности предприятий. То есть, даже если существует вера в долгосрочный характер курса на стабилизацию экономики, взаимная задолженность предприятий будет расти только в том случае, если ожидается рост  $M$  или  $V$ <sup>42</sup>. Иначе рост взаимной задолженности предприятий приведет лишь к инфляционному увеличению  $PT$  (и росту инфляции<sup>43</sup>).

Наконец, если максимальное значение суммы взаимной задолженности предприятий объективно не определено, то есть если государственные предприятия готовы предоставлять предприятиям-партнерам неограниченное кредитование, величина  $D$  может оставаться постоянной в течение неопределенно долгого времени (обеспечивая финансирование всех сделок между предприятиями на предельном уровне), и  $PT$  может оставаться стабильным. Даже в этом крайнем случае рост  $PT$ , а значит, и инфляции сдерживается такими факторами, как необходимость рассчитываться денежными средствами за готовую продукцию и сырье, а также неизменность величин  $M$  и  $V$ . В данном случае сделано допущение, что соотношение цен на полуфабрикаты и цен на конечную продукцию и сырье останется неизменным. Не исключено, однако, что возможность неограниченного взаимного кредитования (в расчете, например, на регулярное осуществление многосторонних взаимозачетов задолженности предприятий)<sup>44</sup> приведет в краткосрочном плане к значительному росту относительных цен на отечественные полуфабрикаты. В этом случае  $D$  увеличится без последующего сокращения, продолжится увеличение  $PT$ , а величина  $PY$  останется неизменной. Однако при оплате в момент поставки товара цены будут ниже, значит, необходимо отдельно рассчитать величину  $PT$  в ценах при условии немедленной оплаты (см. ниже).

Ситуация станет еще более ясной, если все предприятия поделить (условно) на “перерабатывающие” (производителей конечной продукции), “промежуточные” (производителей полуфабрикатов) и “добывающие” (производителей сырья). У перерабатывающих предприятий показатель отношения продаж конечной продукции к продажам полуфабрикатов относительно высок (например, если брать розничные торговые сети и предприятия-экспортеры), так же как и показатель отношения продаж конечной продукции к продажам сырья. Например, торговля через розничное предприятие может на 100% состоять из продаж конечной продукции потребителям, то есть все поступления такое предприятие получает в форме наличных денежных средств. Что касается структуры расходов, 10% приходится на первичные (сырьевые) закупки, которые должны оплачиваться наличными, а 90% составляют промежуточные сделки, по которым платежи могут осуществляться в безналичной форме (в случае, если наличные и безналичные средства — не одно и то же, а именно такое положение сложилось в государствах рублевой зоны) либо при помощи механизма взаимного кредитования предприятий. Если имеется возможность в полном объеме оплатить поставки отечественных полуфабрикатов при помощи механизма взаимной задолженности предприятий, такое перерабатывающее предприятие не станет тратить свои наличные доходы, а поместит их в банк. А чтобы эти суммы нельзя было израсходовать для осуществления выплат по платежным требованиям, предприятие может поместить их на секретный счет, о существовании которого поставщикам ничего не известно.

Рассмотрим теперь положение “промежуточных” предприятий. Предположим, они совсем не продают продукцию потребителям, а всю свою продукцию направляют другим предприятиям для дальнейшей переработки. Такие предприятия имеют возможность отпускать продукцию покупателям в кредит и получать отечественные полуфабрикаты от поставщиков также в кредит. Однако у них есть и некоторые первичные затраты, относительно небольшие (выплата заработной платы и закупки импортных полуфабрикатов), которые должны оплачиваться наличными. На эти цели такие предприятия привлекают банковские кредиты.

Наконец, добывающие предприятия продают свою продукцию главным образом другим предприятиям, а не конечным

потребителям; затраты у них в основном первичные (заработная плата, импортные поставки). Предприятиям этой группы тоже приходится привлекать банковские кредиты.

Таким образом, банковская система играет роль канала для перемещения денежных средств от производителей конечной продукции, имеющих большие денежные поступления, к производителям полуфабрикатов и сырья (к “промежуточным” и добывающим предприятиям), у которых денежные поступления невелики. Если предприятия с небольшими денежными поступлениями не имеют возможности не только погасить, но даже обслуживать свои долги, то банковская система фактически оказывается в состоянии банкротства.

Если в результате либерализации промежуточные и добывающие предприятия станут отпускать свою продукцию другим предприятиям в кредит, влияние взаимной задолженности предприятий на объемы сделок ( $PT$ ) будет идти по следующему пути, состоящему из трех этапов:

(1) взаимные неплатежи предприятий запрещены, тогда  $D = 0$  и  $PT$  является постоянной величиной;

(2) возникновение взаимной задолженности предприятий допускается, тогда  $D > 0$  и  $PT$  увеличивается до уровня, на котором вся денежная масса  $M$  используется только для финансирования сделок по продаже конечной продукции потребителям и закупкам первичного сырья, а все промежуточные сделки финансируются в порядке взаимного кредитования предприятий;

(3) если при этом рост взаимной задолженности предприятий не ограничен, относительные цены на отечественные полуфабрикаты могут повышаться, обеспечивая непрерывное увеличение  $PT$ , причем “бумажная” (потенциальная) прибыль добывающих (и, возможно, “промежуточных”) предприятий будет расти, а у производителей конечной продукции будет отмечаться снижение “бумажной” прибыли или даже “бумажные” (потенциальные) убытки.

Вся проблема состоит в том, что в подобной ситуации совершенно непонятно, какой механизм способен предотвратить неограниченное расширение взаимной задолженности предприятий в краткосрочном плане. В самом деле, величина  $D$  может расти с течением времени, обеспечивая стабильное (или даже ускоряющееся) увеличение взаимной задолженности предпри-

ятий. Если  $M$  расти не будет, произойдет повышение удельных затрат производителей конечной продукции, а доходы останутся неизменными. Это может привести к сокращению объемов продаж конечной продукции.

В работе Липтона и Сакса (см. [97]) высказано предположение, что одна из причин нынешнего кризиса в экономике России связана с такими же процессами, когда рост массы безналичных денег опережает увеличение объема наличности. Взаимные кредиты предприятий не подлежат обналичиванию, а в государствах рублевой зоны безналичные денежные средства тоже нельзя было обналичить (за исключением тех случаев, когда необходимо осуществить определенные категории платежей, относящиеся к первичным затратам, такие, например, как заработная плата). Кроме того, основные получатели безналичных средств — это “промежуточные” и добывающие предприятия (они получают платежи за поставленную продукцию от других предприятий или банковские кредиты в безналичной форме). Наличные поступления имеют главным образом розничные торговые предприятия, а наибольшие объемы наличных расходов приходятся на добывающие предприятия, где стоимость рабочей силы высока. Вся разница между деньгами безналичных расчетов и взаимной задолженностью предприятий заключается в том, что деньги безналичных расчетов (деньги банковского оборота) создаются банковской системой, а взаимную задолженность предприятий порождают сами предприятия.

В обоих случаях опережающий рост менее ликвидных платежных средств (взаимной задолженности предприятий по сравнению с денежными средствами и безналичных средств по сравнению с наличностью), в случае если он ничем не ограничивается, рано или поздно приведет к обесценению этих средств. Поставщики будут устанавливать двойные цены: одни для оплаты наличными или денежными средствами, другие (более высокие) — для безналичной оплаты или для оплаты с отсрочкой (так как это означает предоставление кредита со стороны поставщика покупателю). Как только все участники коммерческого оборота поймут, что в стране фактически действуют различные виды платежных средств и это обстоятельство необходимо учитывать при формировании цен на продукцию, расчете прибыли и налоговых платежей, опережающий рост



взаимной задолженности предприятий и безналичных средств по сравнению с увеличением объема наличности перестанет оказывать реальное влияние на экономику. Относительные цены на полуфабрикаты будут продолжать расти по сделкам с безналичной оплатой и с оплатой в кредит, но при оплате наличными или ликвидными денежными средствами эти цены останутся неизменными. Что касается накопления долговых обязательств предприятий, произойдет реальная девальвация суммы задолженности со снижением ее реальной стоимости до уровня, который устраивает поставщиков-кредиторов. После чего реальный объем взаимной задолженности предприятий может увеличиваться лишь настолько, насколько в этом будут заинтересованы поставщики-кредиторы; тогда реальный объем  $D = 0$ , а объем  $PT$  в ценах по сделкам за наличные (в отличие от цен по сделкам, финансируемым в порядке взаимного кредитования предприятий) будет постоянным; таков долгосрочный результат третьего этапа (см. выше пункт 3).

Итак, проблемы, связанные с чрезмерным ростом взаимной задолженности предприятий (и объемов безналичных средств), — это проблемы переходного периода, когда еще не стал очевидным тот факт, что реальная стоимость долговых обязательств государственных предприятий может оказаться ниже их номинальной стоимости и что стоимость безналичных рублей ниже стоимости наличности.

Разумеется, существует важное различие между взаимной задолженностью предприятий и безналичными средствами. Поскольку предполагается, что все банковские депозиты обеспечены государственными гарантиями, экономические субъекты волнует только одно — по какому курсу осуществляется обналичивание безналичных средств. Имея дело с долговыми обязательствами предприятий, поставщики должны оценивать реальные сроки задержек платежей по каждому предприятию-должнику.

### 3. Последствия

Как мы видели, снятие административных ограничений на рост взаимной задолженности предприятий может привести к временному расширению объема ликвидных средств (за счет де-

нежных средств и увеличения долговых обязательств предприятий) в экономике при незначительном расширении денежной массы.

При этом возникает ряд макроэкономических последствий. Во-первых, рост цен может превысить прогнозируемый уровень, если рост взаимной задолженности предприятий оказался непредвиденным (см. Хан и Клифтон — [89]). Во-вторых, поскольку “ликвидность” платежных средств, создаваемых в результате увеличения взаимной задолженности предприятий, носит весьма специфический характер (в отличие от банковских обязательств эти платежные средства, как правило, не принимаются третьими сторонами), официальный номинальный объем сделок в экономике не меняется<sup>85</sup>. В результате, хотя рост объема ликвидных средств повышает темпы роста цен, впоследствии, при стабилизации объема ликвидных средств, цены, или реальные объемы сделок, или и то и другое будут снижаться до прежнего уровня номинального объема сделок. Эти процессы, возможно, позволяют объяснить и чрезмерное повышение цен, и большой спад производства в ходе реализации программ стабилизации и либерализации в посткоммунистических странах<sup>86</sup>.

Политики, осуществляющие программу стабилизации в посткоммунистической стране, должны выбрать один из двух вариантов:

(1) сначала сокращение, затем рост реальных денежных средств в совокупности с увеличением денежного мультипликатора по мере снижения показателя отношения объема денег “повышенной эффективности” к объемам депозитов в структуре балансов банков (см. главу 10) в ходе реализации успешной программы по замедлению темпов инфляции;

(2) рост взаимной задолженности предприятий, о чем и идет речь в данном параграфе, в обстановке, когда предприятия не верят в серьезность политики стабилизации (в работе Кальво — [28]) приводится удобная схема для анализа этих вариантов).

На следующем этапе такое неустойчивое увеличение номинального объема сделок будет иметь еще одно последствие. Когда директора государственных предприятий поймут истинный механизм этого процесса, они станут оказывать давление на правительство, добиваясь расширения денежной массы, повышения скорости оборота денег или проведения многосторонних взаимозачетов задолженности предприятий, что позволит

легализовать и утвердить предпринятое ими повышение цен (см. параграф 4).

Помимо макроэкономических проблем, возникающих в результате бурного роста взаимной задолженности предприятий, существует еще целый комплекс микроэкономических трудностей, которые рассматриваются в работе Бегга и Портеса (см.[9]). Во-первых, возрастает уровень неопределенности в отношении ликвидационной стоимости отдельных предприятий. Во-вторых, в связи с созданием механизма взаимозависимых обязательств предприятий возникает опасность системного характера. В-третьих, происходит перераспределение ликвидности, перемещение ликвидности от экономически устойчивых предприятий в сторону потенциально убыточных, что затрудняет процесс банкротства и структурной перестройки последних.

#### 4. Предлагаемые варианты решения проблемы взаимной задолженности предприятий

Самое простое решение проблемы взаимной задолженности предприятий — создать условия противоположные тем, которые способствовали ее возникновению. Такое решение обычно поддерживают те, кто выступает против осуществления макроэкономических программ стабилизации, поскольку, по их мнению, цена такой стабилизации (с точки зрения падения производства и снижения уровня занятости) слишком высока. Это означает расширение банковского кредитования — через увеличение кредитов центрального банка или снижение норм резервного покрытия — в масштабах, необходимых для финансирования достигнутого объема сделок за счет нового объема денежной массы  $M^{\text{в}}$ . В условиях экономики, где требуется макроэкономическая стабилизация, предложенный вариант может привести к безудержной гиперинфляции: рост банковских кредитов оправдывает надежды на проведение либеральной кредитно-денежной политики и подрывает веру в серьезность мер по стабилизации. Впоследствии дополнительные банковские кредиты потребуются для финансирования не только прежней задолженности предприятий, но и новых взаимных кредитов, которые предприятия еще более охотно будут предоставлять друг

другу, когда убедятся в доступности банковских кредитов. Начнется соревнование между темпами роста объемов банковских кредитов, взаимного кредитования предприятий и цен<sup>88</sup>.

В качестве альтернативы приведенному выше решению можно осуществить “многосторонние взаимозачеты” задолженности предприятий без увеличения объема денежной массы. Как будет показано ниже, в *параграфе 4.2*, при данном варианте масштабы кредитной экспансии будут не столь велики, как при создании дополнительной денежной массы. Тем не менее и в этом случае возникнут серьезные трудности: взаимозачет задолженности предприятий на двусторонней основе не представляет никаких проблем, но между двусторонними и многосторонними взаимозачетами существует коренное различие (*см. параграф 4.1*).

Возможен и некий промежуточный подход — нечто среднее между первым и вторым из описанных вариантов. Сначала следует списать взаимные долги предприятий насколько это возможно, затем — предоставить кредиты центрального банка для финансирования чистого остатка задолженности предприятий. Такое решение было реализовано в декабре 1991 года в Румынии и в июле 1992 года в России. Выделение кредитов центрального банка для финансирования чистого остатка задолженности предприятий означает, что правительство фактически утверждает проводившуюся в предыдущий период государственными предприятиями политику взаимного кредитования. Тем самым как бы подтверждается право государственных предприятий определять масштабы увеличения объемов банковских кредитов еще до новой кредитной эмиссии, то есть предопределять кредитно-денежную политику государства. Последствия действия такого механизма в небольшой степени зависят от того, насколько предприятия склонны считать проведение взаимозачетов задолженностей однократным актом, который больше не повторится. В *параграфе 4.4* мы объясним, почему это представляется нам маловероятным.

#### *4.1. Попытки решения проблемы взаимной задолженности предприятий в России*

Решение проблемы взаимной задолженности предприятий, предложенное российским правительством летом 1992 года, от-

носится к категории “многосторонних взаимозачетов без дополнительного банковского кредитования”. Сначала предполагалось аннулировать взаимную задолженность предприятий, а затем — использовать активы чистых должников для погашения долгов перед чистыми кредиторами. Таким образом, планировалась полная или частичная ликвидация чистых должников. Поскольку система банкротств не действует и не будет действовать еще какое-то время, предполагалось создать специальное ведомство по урегулированию задолженностей для осуществления реализации активов предприятий-должников (о возможном механизме функционирования такой системы *см. работу Липтона и Сакса — [97]*)<sup>90</sup>. Этот подход был менее опасным, чем решение, предложенное Центральным банком России, и в конце концов именно он был принят к реализации (*см. ниже*); однако по-прежнему существует ряд серьезных проблем.

Во-первых, сам факт проведения многосторонних взаимозачетов нельзя считать экономически нейтральным, чисто техническим мероприятием, обеспечивающим скорое и для всех удобное урегулирование взаимных долговых обязательств предприятий, — хотя порой дело пытаются представить именно так. В ходе проведения многосторонних взаимозачетов долговые обязательства предприятий все “взаимозачитываемые” долги получают равный статус и одинаковую удельную стоимость, то есть власти меняют истинный статус (который на данный момент остается неизвестным) различных кредитов, предоставленных различными предприятиями. Этот статус зависит от истинной кредитоспособности получателей кредитов (которая на этот момент тоже неизвестна). Если бы многосторонние взаимозачеты не проводились, кредиты, предоставленные предприятиям-покупателям, которые должны сравнительно скоро погасить свой долг, имели бы большую стоимость, чем долги предприятий, которые смогут расплатиться не скоро, а может быть, и вообще никогда не расплатятся. Взаимозачеты задолженностей предприятий производятся по их номинальной стоимости, без учета таких различий в статусе предоставленных и погашаемых кредитов.

Конечно, от такой “уравниловки” выигрывают только те долги, которые в рамках данного варианта подлежат взаимному списанию, и поэтому предложение правительства было менее инфляционным, чем план Центрального банка России, согласно

которому предлагалось после осуществления многосторонних взаимозачетов выдать банковские кредиты для погашения всей оставшейся суммы чистых долгов. Какова реальная разница между двумя вариантами (“многосторонние взаимозачеты без дополнительного банковского кредитования” и “многосторонние взаимозачеты плюс банковское кредитование”)? Это зависит от того, какая часть долгов предприятий будет списана в ходе проведения многосторонних взаимозачетов: чем большая сумма долгов будет списана, тем меньше реальная разница между двумя предложенными вариантами — в краткосрочном плане (в долгосрочном же плане рост взаимной задолженности предприятий зависит от роста  $M$  или  $V$  — см. параграф 2). Сумма долгов, подлежащих списанию в порядке взаимозачетов, может изменяться в широких пределах, в зависимости от доли чистых долгов в общей сумме взаимной задолженности предприятий. Так, взаимозачеты неплатежей предприятий, осуществленные в 1991 году Коммерческим банком Чехословакии, привели к сокращению общей суммы взаимной задолженности предприятий на 20% (см. работу Бегга — [10]), а результатом многосторонних взаимозачетов неплатежей предприятий, проведенных в конце января 1992 года в Румынии, стало сокращение суммарной задолженности на 75%<sup>91</sup>.

Следует рассмотреть политико-экономические аспекты варианта “многосторонних взаимозачетов без дополнительного банковского кредитования”: чем большая сумма долгов предприятий будет списана в порядке “многосторонних взаимозачетов”, тем выше вероятность выделения банковских кредитов для погашения оставшейся их части, так как это позволит избежать неприятных последствий, с которыми столкнутся чистые должники (да и чистые кредиторы тоже!)<sup>91</sup>.

Между проведением многосторонних взаимозачетов неплатежей предприятий и выделением кредитов для погашения взаимной задолженности предприятий существует определенное сходство, и сходство это подчеркивается методами проведения многосторонних взаимозачетов в России в 1992 году: были открыты специальные счета по каждому предприятию, на которых фиксировались все активы и пассивы данного предприятия в системе межфирменных расчетов. Предприятия, у которых баланс активов и пассивов был положительным, имели право использовать средства со своего “специального счета” для погашения задолженности перед другими предприятиями. Госу-

дарственные предприятия, получавшие такие платежи, имели право в свою очередь использовать полученные средства для погашения своей задолженности перед другими предприятиями<sup>92</sup>. Сходство данной процедуры с выдачей новых банковских кредитов очевидно. Если бы не были созданы “специальные счета”, долги предприятий пришлось бы погашать при помощи денежных платежей. А так обычные денежные средства были высвобождены на другие цели.

В данном случае в России положительные остатки на специальных счетах чистых кредиторов впоследствии были практически конвертированы в денежную форму, поскольку их разрешили использовать для осуществления налоговых платежей и для обслуживания задолженностей по банковским кредитам, то есть денежные средства, помещенные на специальные целевые счета, фактически превратились в обычные деньги<sup>93</sup>. Это фактически означало победу варианта проведения многосторонних взаимозачетов долгов предприятий, который отстаивал Центральный банк России. ЦБР хотел провести взаимозачеты в сочетании с дополнительными кредитными инъекциями Центрального банка. Проведение многосторонних взаимозачетов задолженностей предприятий в декабре 1991 года в Румынии тоже было связано с увеличением денежной массы.

#### *4.2. Инфляционные последствия различных вариантов решений проблемы взаимной задолженности предприятий*

Полезно сопоставить последствия применения трех механизмов с точки зрения кредитной экспансии и инфляции:

(1) осуществление многосторонних взаимозачетов задолженностей без выделения дополнительной банковских кредитов (то есть без создания дополнительной денежной массы);

(2) расширение денежной массы  $M$  до величины, достаточной для обслуживания новых номинальных объемов сделок (показателя  $PT$  в уравнении 1), возникших в результате взаимного кредитования предприятий, без проведения каких-либо многосторонних взаимозачетов задолженностей<sup>94</sup>;

(3) осуществление многосторонних взаимозачетов задолженностей предприятий в сочетании с выделением дополнительных банковских кредитов.

Если бы осуществление многосторонних взаимозачетов обеспечивало погашение всего объема взаимной задолженности предприятий, тогда вариант проведения взаимозачетов без выделения дополнительных банковских кредитов означал бы временное повышение скорости обращения денег  $V$  на величину, обеспечивающую полное погашение всей суммы взаимной задолженности предприятий без увеличения денежной массы  $M$ . В терминах уравнения (1) это выглядит следующим образом:  $PT$  можно устойчиво поддерживать на новом, более высоком уровне  $PT'$  (определяемом оптимальным соотношением суммы взаимной задолженности предприятий и объема денежной массы  $M$ ), поскольку закупки отечественного сырья и материалов будут осуществлены путем расширения объема взаимной задолженности предприятий, то есть опять  $D > 0$ . В результате неизменный объем денежной массы  $M$  по-прежнему пойдет только на оплату закупок конечной продукции и первичных сырьевых материалов, то есть  $a < 1$ . В этих условиях осуществление всеобщих многосторонних взаимозачетов задолженностей равнозначно в краткосрочном плане увеличению денежной массы  $M$  в такой степени, которая обеспечивала бы осуществление того же объема  $PT'^5$ .

Однако существует важное различие между проведением многосторонних взаимозачетов задолженностей и увеличением денежной массы с точки зрения воздействия ожиданий на развитие ситуации в период после осуществления многосторонних взаимозачетов. Мы уже отмечали, что для поддержания объема сделок после осуществления взаимозачетов на более высоком уровне  $PT'$  необходимо допустить некоторый рост объема взаимной задолженности предприятий после завершения взаимозачетов. Таким образом, ожидания многократного осуществления взаимозачетов не только не способствуют ускорению инфляции, но и необходимы, если мы хотим предотвратить сокращение номинальных объемов сделок. Однако в случае увеличения объема денежной массы  $M$  возникает совсем другая ситуация. Если денежная масса увеличена в достаточной мере для поддержания объема сделок на уровне  $PT'$  и при этом предполагается, что дальнейшего роста денежной массы не будет (как и многосторонних взаимозачетов задолженностей), то в этом случае — если государственные предприятия действительно надеются на дальнейший рост денежной массы (или



проведение взаимозачетов задолженностей) — объем сделок не только сохранится на новом уровне  $PT'$ , но и вырастет до более высокого уровня  $P''T''$ . Таким образом, если государственные предприятия не верят в серьезность намерений правительства жестко ограничить рост кредитования, увеличение денежной массы  $M$  станет мерой более инфляционной, чем проведение многосторонних взаимозачетов задолженностей.

Вариант с выделением дополнительных банковских кредитов для погашения чистой задолженности, который может быть использован только в том случае, если проведение многосторонних взаимозачетов не приведет к ликвидации всей суммы взаимной задолженности предприятий, вызовет временное повышение показателя  $V$  и постоянное увеличение денежной массы  $M$ . Таким образом, с точки зрения масштабов кредитной экспансии данный вариант будет иметь более значительные последствия, чем осуществление многосторонних взаимозачетов с погашением всей суммы взаимной задолженности предприятий без выделения дополнительных банковских кредитов. Однако инфляционные последствия данного варианта могут быть даже больше, чем последствия увеличения объема денежной массы без проведения многосторонних взаимозачетов. Это связано, во-первых, с тем, что увеличение  $M$ , требуемое для погашения всей суммы чистой задолженности предприятий, может быть больше, чем увеличение  $M$ , необходимое для осуществления нового номинального объема сделок  $PT'$ . Показатель, который можно назвать “денежная база” для создания взаимной задолженности предприятий, увеличится (см. уравнение 1), так что объем взаимных платежей предприятий достигнет более высокого пика, чем предыдущие значения (определяемые совокупностью оптимальных соотношений задолженности и денежной массы  $M$  для отдельных государственных предприятий).

Во-вторых, даже если этого не произойдет, часть взаимной задолженности предприятий будет погашена, и тогда новый объем сделок  $PT'$  частично можно будет финансировать за счет роста объема взаимной задолженности предприятий: таким образом, меньшее увеличение денежной массы  $M$  в сочетании с проведением взаимозачетов части прежнего объема задолженности предприятий будет иметь более значительные инфляционные последствия, чем большее увеличение денежной массы, но без многосторонних взаимозачетов. Итак, осуществление

многосторонних взаимозачетов неплатежей предприятий без создания дополнительной кредитно-денежной массы — наименее инфляционный из трех рассмотренных вариантов; степень инфляционности двух других вариантов по отношению друг к другу точному анализу не поддается.

Анализируемая ситуация выглядит иначе, если предположить, что предприятия, производящие готовую продукцию, имеют достаточные объемы денежных средств, а производители полуфабрикатов и сырья испытывают недостаток денежных средств; при этом банковская система служит каналом для перетока денежных средств от предприятий первой группы к предприятиям второй группы (см. параграф 2). В этой ситуации в случае чрезмерного роста объема взаимной задолженности предприятий банковская система фактически доводится до разорения, поскольку предприятия, не имеющие денежных средств, едва ли смогут обеспечивать даже обслуживание, а тем более погашение кредитов, полученных от банков. В таком случае многосторонние взаимозачеты без выделения дополнительных кредитов мало что дадут, так как доля чистой задолженности в общем объеме взаимной задолженности предприятий слишком велика. И тогда создание дополнительных кредитно-денежных средств не только даст возможность коммерческим банкам продолжить кредитование предприятий-производителей полуфабрикатов и сырья, но и, способствуя повышению инфляции, снизит реальную стоимость накопленной задолженности предприятий. Можно считать, что такая политика сама по себе направлена на спасение не только предприятий-должников, испытывающих недостаток денежных средств, но и самих банков. В этом случае сокращение реального объема задолженности предприятий посредством ее секьюритизации, то есть конвертации в ценные бумаги (см. параграф 6), вероятно, должно сопровождаться однократным повышением банковской ликвидности и однократным восстановлением капиталов банков.

#### *4.3. Негативные стимулы, возникающие в результате проведения многосторонних взаимозачетов*

Негативные стимулы возникают в ситуации, когда государственные предприятия ожидают проведения многосторонних взаи-

мозачетов задолженности, даже если при этом не предвидится выделения дополнительных кредитов. В таком случае чистые должники имеют возможность улучшить свое положение путем кредитования других предприятий (ведь в будущем эти кредиты помогут погасить их собственные долги в порядке взаимозачета). Пока у предприятий имеется такая возможность, им не зачем заботиться о достижении равновесного платежного баланса путем сокращения собственной задолженности. В свою очередь чистые кредиторы тоже будут стараться добиться равновесия кредитов и долгов, чтобы не оказаться потом в положении, когда в погашение долгов им предложат активы предприятий-должников, которые никому не нужны. Однако вместо сокращения суммы предоставленных другим предприятиям кредитов они могут увеличить размер собственной задолженности, тем более что сократить сумму предоставленных кредитов не так-то легко. Прекращение поставок предприятиям-должникам не приведет к сокращению объемов предоставленных кредитов, если должники перестанут осуществлять выплаты по долгам. Как отмечалось выше, чистые должники будут рады помочь чистым кредиторам увеличить размер задолженности.

После достижения приблизительного баланса взаимных активов и пассивов между всеми государственными предприятиями объем взаимной задолженности в принципе может возрасти до бесконечности, даже если каждое предприятие будет настаивать на поддержании достигнутого баланса, при наличии уверенности в скором проведении многосторонних взаимозачетов задолженности (и без выделения дополнительных кредитов)<sup>6</sup>. Это похоже на ситуацию, возникающую при нерегулируемой банковской деятельности: “закон обратного притока” и система зачета взаимных требований между банками сами по себе не способны предотвратить выпуск чрезмерного количества векселей в рамках банковской системы (см. *работу Смита — [143]*)<sup>7</sup>. Таким образом, проведение многосторонних взаимозачетов задолженности создаст предпосылки к расширению объема взаимной задолженности предприятий. Основа таких предпосылок уже рассматривалась: это искусственное уравнивание статуса задолженностей всех государственных предприятий в процессе осуществления взаимозачетов.

Хотя в случае сохранения неизменного объема денежной массы номинальная стоимость конечной продукции и сырья не

должна меняться, тем не менее это будет оказывать пагубное влияние на экономику, так как государственные предприятия начнут конкурировать друг с другом за получение отечественных полуфабрикатов; цены на эти полуфабрикаты будут расти относительно цен на другие товары (при сохранении объема производства на прежнем уровне). Влияние этих процессов на перераспределение прибылей уже рассматривалось нами в *параграфе 2*. Или же реальная стоимость конечной продукции, несмотря на рост цен, может понизиться из-за опережающего увеличения цен на полуфабрикаты. Государственные предприятия, по природе своей не стремящиеся к получению максимальной прибыли, вероятно, будут устанавливать цены по принципу “издержки плюс фиксированная прибыль”, по крайней мере в краткосрочной и среднесрочной перспективе<sup>98</sup>. Ожидания проведения многосторонних взаимозачетов и связанных с ними рост объема взаимной задолженности предприятий могут привести к ускорению стагфляции<sup>99</sup>.

Такие процессы будут происходить и в краткосрочном плане — если государственные предприятия будут знать, что скоро будут проведены взаимозачеты задолженностей, и в долгосрочном плане — если предприятия будут уверены, что регулярное проведение многосторонних взаимозачетов является постоянным элементом экономической системы. В этой ситуации фактор взаимной задолженности предприятий приведет к значительным перекосам цен, и тогда многосторонние взаимозачеты ничего не дадут для решения проблем, возникших в экономике в связи с чрезмерным ростом взаимной задолженности предприятий.

Если ожидается проведение многосторонних взаимозачетов неплатежей с выделением дополнительных банковских кредитов, предприятиям незачем даже пытаться уравновесить растущий объем задолженности путем расширения кредитования других предприятий, и это значительно усиливает тенденцию к расширению объемов задолженности предприятий. Кроме того, дополнительная кредитно-денежная эмиссия создаст денежную основу для дальнейшего роста взаимной задолженности.

Все эти возражения не имеют большой силы, если многосторонние взаимозачеты неплатежей осуществляются на добровольной основе без дополнительной кредитно-денежной

эмиссии. Ведь в таком случае не происходит уравнивания статуса задолженностей различных предприятий, которые объективно могут сильно различаться по срокам и степени вероятности погашения. Тем не менее даже в этом случае осуществление многосторонних взаимозачетов задолженности предприятий приводит к ускорению оборота денег, что совсем нежелательно для правительства страны, находящейся на пороге гиперинфляции. Ведь это означает, что при выработке кредитно-денежной политики правительству придется предусмотреть ускорение оборота денег в результате взаимозачетов.

#### *4.4. Румынский вариант решения проблемы взаимной задолженности предприятий*

Как отмечалось в *параграфе 4.2*, тот факт, что рост объема широкой денежной базы, сопровождавший осуществление многосторонних взаимозачетов задолженностей предприятий в Румынии, был относительно небольшим, имеет определенное значение<sup>100</sup>. Однако впоследствии возникли большие сомнения относительно обоснованности избранного румынским правительством пути, когда, стремясь убедить предприятия, что в будущем взаимные долги предприятий погашаться не будут, и таким образом устранить моральные проблемы, власти предприняли попытку резко ограничить объемы неплатежей после проведения взаимозачетов в конце 1991 года, установив, что любое предприятие, не оплатившее представленные счета в течение 30 дней, может быть объявлено неплатежеспособным<sup>101</sup>. Помимо сомнений по поводу эффективности предпринятых в Румынии шагов, которые зависят от действий конкретных поставщиков (кредиторов), возникают сомнения и относительно целесообразности таких мер в связи с макро- и микроэкономическими условиями.

Если проводятся многосторонние взаимозачеты неплатежей предприятий при минимальном увеличении денежной массы в условиях недостаточности денежной массы для осуществления некоего номинального объема сделок (в том числе и закупок полуфабрикатов), это означает, что проблема недостаточности денежной массы останется и после проведения взаимозачетов. Поэтому, несмотря на проведение взаимозачетов задолженности, либо произойдет снижение цен и сокращение объемов

производства, либо необходимо увеличить денежную массу или допустить рост взаимной задолженности предприятий. И нет ничего удивительного в том, что, несмотря на введенные ограничения, за первые шесть месяцев 1992 года объем взаимной задолженности предприятий вырос с нуля до 800 млрд лей, тогда как в первой половине 1991 года этот показатель увеличился со 100 млрд лей до 600 млрд лей (*см. таблицу 6.5*)<sup>102</sup>.

С микроэкономической точки зрения едва ли один месяц можно считать достаточным сроком платежей в условиях рыночной экономики: как отмечалось в *параграфе 1*, в странах Запада сроки торгового кредита варьируются в широких пределах — от полутора месяцев в Германии и Скандинавских странах до 100 дней во Франции.

Мы уже убедились, что, как только начинается серьезное обсуждение вопроса о проведении многосторонних взаимозачетов неплатежей предприятий с выделением дополнительных кредитов центрального банка, государственные предприятия понимают, что в период до проведения взаимозачетов они имеют возможность увеличить масштабы будущего кредитования со стороны центрального банка и других банков путем увеличения объемов взаимного межфирменного кредитования<sup>103</sup>. Именно это и произошло в 1991 году в Румынии. Хан и Клифтон в этой связи высказывают мнение, что подготовку к проведению многосторонних взаимозачетов затягивать не следует (*см. [89]*). Однако трудно представить себе, что подготовка подобной акции, если она предпринимается впервые (и должна стать последней акцией такого рода), может занять меньше нескольких месяцев, то есть столько, сколько она заняла в Румынии. Более того, после осуществления многосторонних взаимозачетов складывается ситуация, когда немногие склонны верить, что такие меры не будут приниматься в будущем. Поэтому государственные предприятия считают, что они могут стимулировать расширение объемов кредитования со стороны центрального банка и других банков путем увеличения объемов взаимного кредитования. Естественно, такие действия возможны только в том случае, если центральный банк проводит соответствующую политику. Однако убедить государственные предприятия в том, что центральный банк не намерен допускать расширения объемов взаимного кредитования предприятий, не так-то просто.

#### 4.5. Другие возможные варианты решений

Ряд авторов (например, Кальво и Френкель — [32]), Уильямсон — [156]) предлагают решения проблемы взаимной задолженности предприятий, связанные со списанием или консолидацией долгов. Вариант со списанием долгов отличается от выделения банковских кредитов в объемах, достаточных для погашения всей суммы взаимной задолженности предприятий, тем, что чистые кредиторы в первом случае несут убытки пропорционально чистой сумме кредитования.

Однако политическая приемлемость подобного решения, по крайней мере, вызывает сомнения. Как указывают Кальво и Френкель (см. [32]), более вероятным представляется такой вариант, при котором после списания долгов государству придется выплатить компенсацию чистым кредиторам либо центральный банк должен будет выделить дополнительные кредиты для покрытия убытков чистых кредиторов. И в том и в другом случае разница между аннулированием долгов и увеличением денежной массы не так уж велика<sup>104</sup>. Что касается консолидации задолженностей (то есть пересмотра сроков погашения), в условиях высокой инфляции такой вариант мало чем отличается от простого списания долгов, если только реальный объем взаимной задолженности предприятий не сохраняется посредством индексации<sup>105</sup>.

### 5. Рыночные варианты решения проблемы взаимной задолженности предприятий

Первый вариант рыночного решения — ничего не предпринимать в отношении взаимной задолженности предприятий. Данный вариант был реализован в 1990-1992 годах в Польше, и его рекомендуют Бегг и Портес (см. [9]). В результате такого подхода к середине 1990 года общая сумма взаимной задолженности предприятий сократилась до 95% от общей суммы банковских кредитов (перед началом реализации программы стабилизации в декабре 1989 года этот показатель составлял 154%) и в течение всего периода вплоть до лета 1992 года не превышала 100% (см. таблицу 6.3). Однако реальный объем банковских кредитов к августу 1990 года превысил соответствующий показатель дека-

бря 1989 года и в последующие два года оставался практически неизменным.

Итак, если ничего не предпринимать, то, как показывает опыт Польши, могут заработать несколько механизмов, ограничивающих рост взаимной задолженности предприятий (и даже ведущих к ее сокращению). Главный фактор, конечно, заключается в том, что поставщики прекратят поставки тем предприятиям, которые допускают самые большие задержки платежей, или будут отпускать им продукцию только при оплате наличными. Во-вторых, возобновление поставок может быть обусловлено погашением накопившейся задолженности наличными платежами, но со скидкой (в ряде случаев значительной). В-третьих, появляется вторичный рынок долговых обязательств предприятий, на котором финансовые посредники осуществляют торговлю долговыми обязательствами по сниженной стоимости. В Польше такой рынок начал действовать в начале 1990 года (то есть вскоре после начала реализации программы стабилизации экономики), когда один из государственных коммерческих банков начал скупать долговые обязательства своих клиентов у их поставщиков. Банк этот имел возможность удерживать суммы задолженностей непосредственно со счетов своих клиентов, то есть ему было проще добиваться погашения задолженностей, чем предприятиям-поставщикам. Однако, как и следовало ожидать, предприятия-должники перевели свои средства в другие банки, и данному банку пришлось прекратить свою деятельность на рынке долговых обязательств. К 1991 году на этом рынке действовали в качестве брокеров несколько частных фирм, осуществляя посредничество между кредиторами и должниками предприятий, у которых возникали особенно серьезные проблемы в обслуживании задолженностей. Должники такого предприятия имели возможность приобретать долговые обязательства его кредиторов по пониженной стоимости у кредиторов последних, а затем производить списание собственных долговых обязательств в порядке взаимозачета. Кредиторы невозвратных должников таким образом получали дополнительные наличные средства, должники неплательщиков сэкономили денежные средства, а брокеры получали комиссионные.

В ситуации “непринятия мер” в отношении взаимной задолженности предприятий большое значение имеет определение обоснованных реальных процентных ставок. Как отмечалось в



*параграфе 2*, это приводит и к повышению альтернативных издержек, и к росту стоимости финансирования взаимного кредитования предприятий. Поэтому резкое увеличение процентных ставок может стать действенным средством уничтожения замкнутого круга, выраженного схемой “долг-цена-долг”. Однако едва ли может быть эффективным официальное требование к кредиторам о взимании больших штрафных санкций по неплатежам. Во-первых, если взаимное кредитование осуществляется на добровольной основе, предприятия всегда могут уйти от выполнения требований властей путем оформления счетов более поздним числом. Во-вторых, какой смысл в том, чтобы еще быстрее загонять должников в долговую петлю, если они и так не в состоянии выполнять свои обязательства? Введение повышенных процентных ставок по долгам предприятий — это попытка оказать непосредственное влияние на финансовые взаимоотношения поставщика и покупателя<sup>106</sup>. Поскольку эти взаимоотношения носят нездоровый характер — им присуща значительная пассивность кредитора, — вряд ли на них окажут воздействие подобные изменения в стоимости кредита. Так что лучше пытаться влиять на финансовое положение предприятия-поставщика (кредитора) через изменение процентных ставок, действующих в экономике в целом.

Однако некоторые процессы, наступления которых можно было бы ожидать, исходя из опыта развития западных стран, могут и не развиваться. Например, в Польше в начале 1990 года, когда взаимная задолженность предприятий считалась серьезной проблемой, многие возлагали большие надежды на добровольную конвертацию долговых обязательств предприятий в ценные бумаги. Полагали, что поставщики будут добиваться немедленного погашения задолженностей путем выдачи векселей. Преимущество векселей в том, что непогашение их к указанному сроку является достаточным основанием для суда объявить векселедателя банкротом<sup>107</sup>. Неудивительно, что предприятия-покупатели не пожелали трансформировать свои бессрочные обязательства в строго регламентированные коммерческие векселя, так что использование этого инструмента финансового рынка не получило большого распространения.

Таким образом, если объем взаимной задолженности предприятий примерно соответствует аналогичным показателям стран с развитой рыночной экономикой и не растет чрезмер-

но высокими темпами — а именно так и обстояли дела в Польше и Чехословакии, — наилучший вариант решения проблемы неплатежей — не принимать никаких мер<sup>108</sup>.

## 6. Принудительная конвертация долгов предприятий в ценные бумаги

Однако в ситуации, когда предприятия не верят в серьезность политики стабилизации, бездействие как вариант решения проблемы неплатежей может оказаться мерой неадекватной, в результате чего объем взаимной задолженности предприятий увеличится до таких размеров, что достигнутый уровень номинальных сделок (включая обслуживание взаимной задолженности предприятий) уже невозможно будет осуществить при помощи имеющейся денежной массы и потребуются резкое снижение цен, или резкое сокращение производства, или и то и другое. Иными словами, что делать, если предприятия не верят в долгосрочный характер политики стабилизации, если объем взаимной задолженности предприятий слишком велик по сравнению с денежной массой, но правительство твердо намерено добиться стабилизации экономики, а наша задача — определить, как достичь этой цели с наименьшими издержками? Кроме того, как указывают Хан и Клифтон (*см. [89]*), сокращение объемов производства, являющееся следствием неверия предприятий в долгосрочный характер программы стабилизации, в свою очередь приводит к укреплению этого неверия.

Таким образом, остается одна последняя возможность — попытаться сократить номинальный объем взаимной задолженности предприятий на основе использования рыночных методов. Как указывалось выше, сокращение номинального объема взаимной задолженности предприятий не следует осуществлять через многосторонние взаимозачеты неплатежей, проводимые “сверху”. Прежде всего потому, что в этом случае нелегко убедить предприятия в том, что многосторонние взаимозачеты — разовая акция и больше подобные шаги предприниматься не будут. Так или иначе субъекты экономической деятельности будут склонны к увеличению объемов взаимной задолженности и перед проведением многосторонних взаимозачетов, и после — потому что не поверят в твердость намере-

ний правительства и потому что многосторонние взаимозачеты связаны с “уравниловкой” долговых обязательств всех предприятий. Указанная склонность станет еще более прочной, если проведение взаимозачетов будет сопровождаться кредитно-денежной эмиссией. В результате вскоре после проведения многосторонних взаимозачетов задолженностей восстановится статус-кво, и достигнутый уровень номинальных сделок будет невозможно осуществить при помощи имеющейся денежной массы без нового проведения многосторонних взаимозачетов задолженностей предприятий.

В ситуации, когда рост взаимной задолженности привел к серьезным перекосам относительных цен в экономике, многосторонние взаимозачеты вообще не решают проблемы, а лишь способствуют закреплению наличного положения дел. Более того, предложенные меры, призванные убедить предприятия, что многосторонние взаимозачеты — разовая акция и в дальнейшем ничего подобного не будет, могут привести к значительным затратам на микроэкономическом уровне, и неизвестно еще, дадут ли такие меры желаемый результат.

Конвертация долговых обязательств предприятий в ценные бумаги, которая обеспечит постоянную их переоценку в соответствии с рыночными ценами, позволит избежать этих нежелательных последствий. Проблема веры или неверия в политику стабилизации снимается сама собой, поскольку данный вариант не предполагает никаких поблажек (в смысле помощи государственным предприятиям, которые нерасчетливо предоставляли кредиты или накопили долги). Как только рыночный механизм переоценки долговых обязательств предприятий сформируется, он будет действовать постоянно и непрерывно. И не придется решать вопрос о том, следует ли осуществлять переоценку этих обязательств или нет. Наконец, реальная стоимость долговых обязательств тех или иных заемщиков, которая на деле является разной, не будет уравниваться и фактически приравниваться к их номинальной стоимости<sup>109</sup>.

Каким образом данный подход может повлиять на цены и объемы производства товаров и услуг? Чтобы представить себе более реальную ситуацию, предположим, что мы рассматриваем экономическую систему, соответствующую второй модели из *параграфа 2*, то есть предприятия делятся на три категории: производители конечной продукции, производители полуфабрика-

тов и производители сырья. В отличие от первой модели, где рассматривалось некое “усредненное предприятие”, фирмы, производящие конечную продукцию, имеют большие суммы задолженностей и значительные денежные средства на банковских счетах. Производители полуфабрикатов также имеют большие объемы задолженностей, но они предоставляют своим покупателям большие кредиты. Что касается производителей сырья, которые закупают первичные материалы, они также предоставляют большие кредиты своим покупателям, но, кроме того, берут большие кредиты у банков. Как отмечалось в *параграфе 4.2*, переоценка взаимной задолженности предприятий на рынке может привести к тому, что банковская система столкнется с проблемой нехватки наличности, так как производители конечной продукции попытаются финансировать свои закупки у производителей полуфабрикатов, приобретая долговые обязательства последних у их поставщиков за наличные. Эти денежные средства уже не попадут в банки. В таком случае потребуется разовое увеличение объема наличности для банковской системы. Кроме того, возможно, потребуется и разовое осуществление мер по восстановлению капиталов банков в порядке компенсации убытков, которые они понесут в случае, если руководители предприятий, осуществляющих первичные затраты, поймут, что вынуждены продавать свои кредитные активы по низким ценам, не обеспечивающим обслуживание своих задолженностей перед банками.

Регулярная переоценка взаимных долговых обязательств предприятий на бирже должна облегчить предприятиям всех трех категорий продвижение по пути снижения цен, а не сокращения объемов производства в целях приспособления к нехватке наличности в экономике при данном уровне номинальных сделок.

Рассмотрим сначала положение предприятий-производителей потребляемой продукции (согласно классификации, принятой нами в *параграфе 2*, в эту группу входят производители полуфабрикатов и сырья). Поставщик такой продукции, имеющий большую дебиторскую задолженность, не очень заинтересован в снижении цен на свою продукцию. Если актив его баланса платежей с другими предприятиями равен объему его продаж за несколько месяцев, в этом случае, даже при определенной эластичности кривой спроса на его продукцию, лю-

бое снижение отпускной цены приведет к повышению выручки только тогда, когда все покупатели полностью погасят свою задолженность, — но это произойдет не сейчас, а через несколько месяцев. Однако дело не только в том, что между снижением цены и улучшением ликвидности данного предприятия в результате такого снижения пройдет немало времени. Есть и еще более основательная проблема — кредитная репутация покупателя, который до сих пор осуществлял платежи с большими задержками, а теперь заявляет, что готов увеличить закупки, если цена будет снижена (напомним, что речь идет о ситуации, когда механизм банкротств не действует). Вообще-то при продаже товара по сниженной цене с оплатой через определенный срок ликвидность поставщика может повыситься только в том случае, если объем кредита, предоставляемый поставщиком покупателю, увеличится за период до наступления срока оплаты этого дешевого товара! Многие поставщики, возможно, и не пойдут на такой риск<sup>10</sup>.

Конечно, проблема легко решается, если поставщик предлагает продать свою продукцию по низкой цене при условии немедленной оплаты наличными. В таком случае по договоренности сторон на прежнюю задолженность покупателя устанавливается мораторий. Это, по сути, то же самое, что и переоценка задолженности предприятий по рыночным ценам, и схожесть становится очевидной, если такие меры сопровождаются заключением соглашения об условиях погашения остатка задолженности со скидкой. Создание общего рынка для долговых обязательств всех предприятий имеет то преимущество, что рынок будет устанавливать реальные цены на долговые обязательства всех государственных предприятий, и кредиторы смогут в любой момент получить за эти обязательства наличные средства. Кроме того, не придется тратить время на двусторонние переговоры о пересмотре графиков платежей или сокращении суммы долга. С созданием рынка поставщики получают большую свободу в принятии решений относительно возможного снижения цен на свою продукцию, требования немедленной оплаты или предоставления новых кредитов покупателям. Для них будут созданы более ясные условия деятельности.

Положение производителей конечной продукции выглядит несколько иначе. При определенном объеме денежной массы и при данной скорости обращения денег все поставщики в це-

лом не могут увеличить свои денежные потоки путем снижения цен на поставляемую продукцию. Но при отсутствии картельного соглашения между поставщиками отдельные предприятия-поставщики смогут увеличивать объемы выручки путем снижения цен, а в случае снижения цен другими предприятиями им придется делать то же самое хотя бы для того, чтобы сохранить объемы выручки.

Поставщики конечной продукции, как правило, получают оплату без задержек и в наличной форме, так что проблема кредитоспособности покупателей не возникает. Однако снизить цены на собственную продукцию с целью увеличения объемов наличных средств может оказаться нелегко, если поставщики отказываются снижать цены на сырье и полуфабрикаты. Производители конечной продукции вряд ли пожелают продавать свою продукцию по ценам намного ниже себестоимости, даже если в результате этого произойдет временное улучшение показателей движения денежных средств и даже при отсутствии действенной системы банкротств. А если они пойдут на это, вполне возможно, что в долгосрочном плане они окажутся не в состоянии расплатиться с поставщиками, если только и поставщики в свою очередь не снизят цены на свою продукцию. Но мы уже видели, что у поставщиков полуфабрикатов могут быть серьезные основания не снижать цены или снижать их при условии получения гарантий погашения задолженности покупателей. Таким образом, вполне возможно, что и производители конечной продукции снизят цены на свой товар только при условии создания системы постоянной переоценки своих долговых обязательств в соответствии с рыночными ценами<sup>111</sup>. Но главное, при наличии вторичного рынка долговых обязательств предприятий поставщики промежуточных товаров, вероятно, будут иметь больше стимулов к снижению цен на свою продукцию (*см. выше*), а это означает, что большее число производителей конечной продукции получат возможность улучшить показатели движения денежных средств без снижения прибыльности.

В общем, создание вторичного рынка долговых обязательств предприятий само по себе не приведет к возникновению ситуации, при которой данный объем денежной массы (если он останется неизменным) станет достаточным для финансирования большего объема номинальных сделок, возросшего в ре-

зультате чрезмерного увеличения объема взаимной задолженности предприятий. Так или иначе, придется снижать цены, или объемы закупок, или в определенной степени и то и другое. Однако наличие такого рынка будет способствовать главным образом снижению цен, а не объемов производства и закупок<sup>112</sup>. Кроме того, возможно, произойдет сокращение денежных сумм, требуемых для обслуживания взаимной задолженности предприятий, ведь значительная часть долгов будет погашена путем взаимозачетов активов и пассивов конкретных предприятий<sup>113</sup>.

И наконец, еще одно не менее важное обстоятельство. Чрезмерно большой объем взаимной задолженности предприятий имеет те же последствия, что и дефлирование долга. Это относится и к поставщикам промежуточных товаров, и к производителям конечной продукции (см. *работу Фишера — [58]*). В таких условиях снижение цен на продукцию, которое абсолютно необходимо для обеспечения стабильности объемов производства без увеличения денежной массы, приводит к повышению реальной стоимости той части обязательств государственных предприятий, которую составляет задолженность перед другими предприятиями. При неизменном объеме денежной массы снижение цен не может повлиять на денежные потоки государственных предприятий в целом, а также на отношение денежных потоков к суммарному объему взаимной задолженности предприятий. Тем не менее снижение цен приводит к повышению реальной стоимости долговых обязательств предприятий, иногда настолько, что такие обязательства, как представляется, невозможно выполнить, даже без начисления процентов по долгам. Если подобное произойдет, поставщики, пожалуй, откажутся отгружать продукцию таким клиентам<sup>114</sup>. В этой ситуации объемы производства будут сокращаться даже при максимальной гибкости цен в сторону понижения.

Конечно, в условиях принятой на Западе практики дефлирования долгов можно либо пойти на сокращение объемов производства ради достижения антиинфляционных результатов, либо попытаться сократить реальную стоимость задолженности путем принятия инфляционных мер (или же предотвратить рост этой реальной стоимости путем принятия антидефляционных мер). Но дело в том, что в условиях посткоммунистических стран с переходной экономикой либерализация финансовой политики может привести не только к инфляционным,

но и к гиперинфляционным ожиданиям. Если бы существовал вторичный рынок долговых обязательств предприятий, который позволял бы снижать номинальную стоимость этих обязательств, опасность дефлирования долгов в результате длительного осуществления жесткой кредитно-денежной политики была бы меньше<sup>15</sup>.

## 7. Аукционы по продаже взаимных долговых обязательств предприятий

Однако, для того чтобы все это стало возможным, взаимные долговые обязательства предприятий должны быть преобразованы в удобную для торговли форму, то есть в рыночные ценные бумаги. Как уже отмечалось, опыт Польши показывает, что государственные предприятия вряд ли добровольно пойдут на конвертацию своих долговых обязательств в ценные бумаги, поэтому для ускорения процесса секьюритизация должна быть принудительной. Более того, мы отмечали, что причина возникновения проблемы взаимных неплатежей предприятий кроется в отсутствии эффективного механизма банкротств, и этот ключевой институциональный фактор следует учитывать при выборе конкретных видов финансовых инструментов, в которые будут преобразованы долговые обязательства предприятий.

К счастью, в тех странах, где со времен плановой экономики сохранилась система “платежных требований”, подходящий инструмент имеется. В рамках указанной системы требование оплаты не направляется непосредственно покупателю в виде счета; вместо этого банк продавца направляет банку покупателя платежное требование. По поступлении в банк покупателя платежное требование немедленно оплачивается из средств, имеющих на счету покупателя. Если остаток средств на счете недостаточен для исполнения тех или иных платежных требований, такие требования заносятся в так называемую “картотеку 2” по соответствующему счету в порядке поступления<sup>16</sup>.

Система платежных требований позволяет избавиться от чрезмерных долговых обязательств предприятий путем проведения обычных аукционов. Все платежные требования, занесенные в “картотеку 2”, имеют дату оформления. Поэтому каждый месяц можно проводить аукционы по продаже долговых обяза-



тельств предприятий, по которым срок задержки платежей превысил, например, три месяца<sup>17</sup>. Центральный банк издаст директиву, обязывающую все коммерческие банки проводить такие аукционы. Это необходимо для того, чтобы предотвратить переток клиентов к тем банкам, которые не проводят принудительную секьюритизацию взаимных долговых обязательств предприятий. Расчеты по сделкам будут производиться банкирскими чеками или наличными.

На первых порах можно ожидать, что на приобретение долговых обязательств предприятий станут претендовать три категории покупателей: кредиторы данных предприятий (они и будут устанавливать отправную цену), сами должники (они попытаются выкупить свои долговые обязательства по пониженной цене) и должники должников (они будут стремиться приобрести долговые обязательства своих кредиторов по пониженной цене, чтобы затем сократить сумму собственной задолженности в порядке взаимозачета). С течением времени появятся и фирмы, специализирующиеся на арбитражных операциях, которые станут приобретать долговые обязательства отдельных предприятий в расчете на то, что должники этих предприятий, находящиеся от них через несколько звеньев долговой цепочки, будут готовы выкупить эти обязательства и тем самым обеспечить погашение собственной задолженности по сниженной стоимости.

Насколько эффективным будет такой рынок? Для обеспечения эффективности нужно, чтобы все участники торгов имели равный доступ к информации о финансовом положении государственного предприятия, чьи долговые обязательства они намерены продать или приобрести. В свою очередь, это зависит от финансового положения должников данного государственного предприятия, которое тоже зависит от финансового положения их должников и т.д.; в принципе это означает, что для обеспечения максимальной эффективности рынка все его участники должны иметь полную информацию о финансовом положении всех государственных предприятий. Это, естественно, невозможно, да и не нужно.

Как уже отмечалось, на первых порах участниками торгов станут прежде всего само предприятие, его кредиторы и его должники. Эти участники получат достаточно сведений о предприятии, чьи обязательства выставляются на аукцион, и об условиях, в которых оно находится; действия этих участников бу-

дут взаимно координироваться (ведь они действуют друг против друга). Стоимость долговых обязательств данного государственного предприятия должна определяться на основе предложений участников, а их предложения будут основаны на имеющейся у них информации<sup>118</sup>. При определении цены предложения по долговым обязательствам предприятия участники торгов невольно раскроют имеющуюся у них информацию другим участникам, в том числе и тем, кто станет определять стоимость долговых обязательств других государственных предприятий. Обеспечить полную эффективность рынка долговых обязательств отдельно взятого государственного предприятия невозможно, но обладатели конфиденциальной информации попытаются извлечь из этого выгоду, участвуя в торгах, в ходе которых формируется и распространяется информация о данном государственном предприятии.

Поскольку в стране отсутствует эффективная система банкротств и вряд ли такая система будет создана в требуемые сроки<sup>119</sup>, не имеет смысла устанавливать какие-либо сроки погашения долговых обязательств, преобразованных в рыночные ценные бумаги, ведь никаких эффективных санкций, которые можно было бы применить в случае неисполнения обязательств, просто нет. Неисполненные платежные требования и так уже являются просроченными долговыми обязательствами, и вряд ли стоит притворяться, что это не так, назначая новый срок их погашения. И еще: смысл секьюритизации состоит в том, чтобы обеспечить возможность осуществлять взаимозачет долговых обязательств государственного предприятия по номинальной стоимости (независимо от того, что, возможно, они приобретены держателями с различными скидками), и поэтому теперь не следует требовать их погашения в хронологическом порядке<sup>120</sup>. Остается еще одно обстоятельство: по мере приближения реальной перспективы введения эффективной процедуры банкротств стоимость долговых обязательств предприятий на вторичном рынке будет возрастать. Но трудностей это не вызовет, просто данный фактор заставит должников быстрее погашать долги, причем с оплатой наличными. Кроме того, к тому времени, как будет выработана эффективная процедура банкротств, должны быть устранены основные проблемы, мешающие стабилизации, а именно они и являются первопричиной возникновения чрезмерных объемов взаимной задолженности предприятий.

Наконец, можно значительно расширить круг участников рынка долговых обязательств предприятий, обеспечив возможность обмена долговых обязательств на акции предприятий либо на основе переговоров между кредиторами и должниками, либо, что более целесообразно, путем введения единых правил, устанавливающих соответствие между номинальной стоимостью долговых обязательств государственного предприятия и балансовой стоимостью самого предприятия. И тогда вторичный рынок долговых обязательств предприятий, куда на равных условиях будут допущены и частные лица, может стать мощным орудием приватизации<sup>121</sup>.

А что можно предпринять в странах, где уже упразднена система платежных требований? Один из возможных вариантов: обязать поставщиков получать документ, подтверждающий поставку товаров, с указанием стоимости поставленной партии. Без таких документов поставщики не будут иметь права добиваться оплаты поставок через суд. Фактически любые поставки, подтверждение которых не получено, с юридической точки зрения будут считаться безвозмездным даром поставщиков покупателям<sup>122</sup>. Такие “подтверждения” впоследствии можно сделать предметом аукционных сделок, а банки будут обязаны проводить ежесымячные аукционы. Очевидно, что “подтверждения” не будут постоянно храниться в банках, как платежные требования, заносимые в “картотеку 2”, и передача “подтверждений” неоплаченных поставок в банки для проведения аукционов станет абсолютно добровольным делом соответствующих предприятий-поставщиков.

Может быть выдвинуто возражение, что создание вторичного рынка долговых обязательств предприятий связано с высокой степенью морального риска, так как должники получают возможность влиять на стоимость собственных долговых обязательств (отказываясь от обслуживания этих обязательств), а затем выкупать их по более низким ценам. Однако не следует забывать, что в отсутствие эффективной системы банкротств предприятия-должники и так полностью контролируют истинную стоимость своих обязательств, ведь они вольны решать, когда именно погашать задолженности и погашать ли вообще. Все, что могут сделать кредиторы, — это перестать предоставлять должникам дополнительные кредиты. Конвертация долговых обязательств предприятий в ценные бумаги расширит

возможности кредиторов — но не должников. Кредиторы смогут получать платежи от должников своих должников — при соответствующей скидке — и принимать решения относительно продолжения поставок тому или иному клиенту, зная реальную цену (с учетом той самой скидки), которую можно получить за отгруженный товар<sup>123</sup>.

## 8. Выводы

Существует немало факторов, способствующих росту взаимной задолженности предприятий в посткоммунистических странах. Можно различать здоровое и патологическое (или чрезмерное) расширение указанной задолженности. Здоровый рост задолженностей в основном является результатом прежней политики центральных органов планирования по недопущению торгового кредитования (именно по этой причине отмечался рост взаимной задолженности предприятий в Чехословакии в 1990 и 1991 годах). Чрезмерный рост неплатежей отмечается, когда взаимная задолженность предприятий приводит к такому увеличению объемов номинальных сделок в экономике, которое уже невозможно обеспечить на основе имеющейся денежной массы при данной скорости обращения денег и при сложившихся ценах на отечественные промежуточные факторы производства относительно цен на другие товары. Патологический рост взаимных неплатежей предприятий наблюдался в 1992 году в странах бывшего СССР и в 1991 году в Румынии.

Важнейший фактор, вызывающий чрезмерный рост взаимной задолженности предприятий, — это, скорее всего, неверие предприятий в долгосрочный характер политики макроэкономической стабилизации при отсутствии эффективной системы банкротств. В этих условиях взаимное кредитование предприятий в крупных размерах представляется вполне обоснованным, если, конечно, в цену включается предполагаемая процентная ставка. Так, снижение реальной стоимости взаимной задолженности предприятий в Польше в самом начале реализации стабилизационной программы ясно указывает на то, что предприятия быстро поверили в серьезность намерений правительства осуществить стабилизацию. В тех странах, где предприятия не верят в долгосрочный характер политики стабилизации, воз-

можен бурный рост неплатежей по схеме “долг-цена-долг”, и объемы сделок увеличатся до немислимых масштабов.

Если власти твердо намерены выдержать курс на стабилизацию, но предприятия не верят в серьезность их намерений или сомневаются в способности правительства реализовать объявленную программу, что можно предпринять, чтобы сократить издержки такой стабилизации (в виде спада производства)? С чисто технической точки зрения наилучшим решением может стать разовое увеличение денежной массы. Однако очень нелегко убедить предприятия, что такая мера носит разовый характер. Рост денежной массы они будут рассматривать лишь как основу для нового расширения объема взаимной задолженности. Проведение многосторонних взаимозачетов неплатежей ничего не даст, если объем сделок уже достиг таких масштабов, что его невозможно профинансировать при имеющемся объеме денежной массы: потребуется вновь и вновь осуществлять многосторонние взаимозачеты или увеличивать объем денежной массы, чтобы предотвратить сокращение производства.

Решением, имеющим минимум отрицательных последствий, представляется принудительная конвертация взаимных долговых обязательств предприятий в ценные бумаги, которая приведет к развитию вторичного рынка этих обязательств; при этом предприятия-кредиторы получают возможность увеличить поступления наличных средств, а предприятия-должники смогут улучшить состояние своих балансовых отчетов. В результате неизбежно произойдет корректировка объемов сделок в сторону понижения до уровня, соответствующего имеющемуся объему денежной массы, при этом цены снизятся в большей степени, а объемы производства сократятся в меньшей степени, чем при любых других вариантах. И главное, такое решение не требует внешних вливаний наличных средств в экономику. Все, что должны сделать власти, это дать возможность осуществлять определенные виды сделок. Степень гибкости экономики будет повышаться без привлечения дополнительных наличных средств. Тем самым устраняется проблема, как убедить предприятия, что интервенция государства — разовая акция. Страны, в которых сохранились система “платежных требований” и “картотека 2”, имеют прекрасную возможность осуществить принудительную секьюритизацию взаимной задолженности предприятий путем проведения обычных аукционов просрочен-

ных платежных требований, и организаторами таких аукционов могли бы стать банки.

*Данная глава была впервые опубликована в журнале "Communist Economies and Economic Transformation" (Vol. 5. 1993. № 2. P. 131—159). Эта работа первоначально подготовлена на основе записки, направленной в апреле 1992 году на имя Е. Гайдара, являвшегося в то время заместителем премьер-министра России, о возможных путях решения проблемы, которая весной того года была определена как бурный рост взаимных неплатежей предприятий. Ключевое стратегическое предложение, сформулированное в данной главе, а именно предложение о том, чтобы задолженность предприятий была оформлена в виде ценных бумаг, которые поступят в продажу, вошло в Указ Президента Российской Федерации о ликвидации задолженностей, изданный в ноябре 1993 года, но так и не выполненный по сей день. Выражаю благодарность Мареку Домбровскому, Фабрицио Коричелли и Джефу Дэвисону за замечания и комментарии.*

Таблица 6.1

Возможные причины спада производств  
посткоммунистических странах в переходный период\*

| Причины   | Страны                                    |
|---|---|
| Спрос на внешних рынках:                                    | Болгария, Венгрия, ЧСФР                   |
| снижение спроса из-за колебаний конъюнктуры мирового рынка  | Польша, Румыния, Восточная Германия       |
| завышение курса валюты                                      | Восточная Германия                        |
| Спрос на внутреннем рынке:                                  |   |
| кейнсианские факторы  | ЧСФР, Польша (возможно)                   |
| нехватка иностранной валюты                                 | Болгария, Румыния, страны бывшего СССР    |
| изменение структуры спроса                                  | ЧСФР, Польша                              |
| производство ненужных товаров                               | Россия<br>(основные группы товаров)       |
| Предложение:  |   |
| внешние шоковые воздействия                                 | российская нефть                          |
| нерентабельность производства                               | большинство стран                         |
| нерациональное распределение вводимых факторов производства | страны бывшего СССР                       |
| ужесточение кредитной политики                              | Польша, ЧСФР, Венгрия<br>(все — возможно) |

\* Источник: [155].

Таблица 6.2

Объемы банковских кредитов и взаимных  
неплатежей предприятий в России в 1992 г. (млрд руб.)\*

| На конец<br>месяца | Банковские кредиты                   |                                 | Неплатежи                            |                                 | Отношение<br>неплатежей<br>к сумме<br>банковских<br>кредитов |
|--------------------|--------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|--|
|                    | в номи-<br>нальном<br>выраже-<br>нии | в<br>реальном<br>выраже-<br>нии | в номи-<br>нальном<br>выраже-<br>нии | в<br>реальном<br>выраже-<br>нии |  |
| 1991               |                                      |                                 |                                      |                                 |  |
| Декабрь            | 450                                  | 450                             | 39                                   | 39                              | 0,078  |
| 1992               |                                      |                                 |                                      |                                 |  |
| Январь             | 510                                  | 148                             | 141                                  | 41                              | 0,277  |
| Февраль            | 700                                  | 147                             | 390                                  | 82                              | 0,558  |
| Март               | 920                                  | 149                             | 800                                  | 129                             | 0,870  |
| Апрель             | 1050                                 | 139                             | 1800                                 | 239                             | 1,710  |
| Май                | 1050                                 | 125                             | 2050                                 | 243                             | 1,952  |
| Июнь               | 1400                                 | 140                             | 3000                                 | 299                             | 2,143  |
| Июль               | 2300                                 | 207                             | 1190                                 | 107                             | 0,517  |

\* Источник: Рабочий центр экономических реформ при Правительстве РФ.



Таблица 6.3

Объемы банковских кредитов и взаимных неплатежей предприятий в Польше в 1989-1992 гг. (трлн злотых)\*

| На конец<br>месяца | Банковские кредиты              |                               | Неплатежи                       |                               | Отношение<br>неплатежей<br>к сумме<br>банковских<br>кредитов |
|--------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|--|
|                    | в номи-<br>нальном<br>выражении | в реальном<br>выражении<br>** | в номи-<br>нальном<br>выражении | в реальном<br>выражении<br>** |  |
| 1988               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Декабрь***         | 11,1                            | 11,1                          | 7,0                             | 7,00                          | 0,63   |
| 1989               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Март***            | 13,0                            | 10,00                         | 6,8                             | 5,20                          | 0,52   |
| Июнь***            | 15,3                            | 9,46                          | 9,2                             | 5,68                          | 0,60   |
| Сентябрь****       | 21,5                            | 6,49                          | 15,9                            | 4,80                          | 0,74   |
| Декабрь            | 30,7                            | 4,15                          | 47,4                            | 6,41                          | 1,54   |
| 1990               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Январь             | 30,2                            | 2,27                          | 50,3                            | 3,78                          | 1,67   |
| Февраль            | 37,7                            | 2,28                          | 66,1                            | 4,01                          | 1,75   |
| Март               | 44,8                            | 2,61                          | 75,1                            | 4,37                          | 1,68   |
| Июнь               | 70,7                            | 3,54                          | 81,5                            | 4,08                          | 1,15   |
| Сентябрь           | 95,5                            | 4,33                          | 77,3                            | 3,41                          | 0,81   |
| Декабрь            | 113,1                           | 4,38                          | 103,0                           | 3,99                          | 0,91   |
| 1991               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Март               | 133,8                           | 4,11                          | 109,1                           | 3,35                          | 0,82   |
| Июнь               | 154,5                           | 4,30                          | 126,2                           | 3,52                          | 0,82   |
| Сентябрь           | 178,1                           | 4,72                          | 143,0                           | 3,79                          | 0,80   |
| Декабрь            | 192,0                           | 4,65                          | 179,8                           | 4,35                          | 0,94   |
| 1992               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Март               | 208,3                           | 4,52                          | 177,1                           | 3,48                          | 0,85   |
| Июнь               | 220,2                           | 4,35                          | 190,6                           | 3,77                          | 0,87   |

\* Источник: [75].

\*\* В злотых декабря 1988 года.

\*\*\* Источник: [29].

\*\*\*\* Источник: [42].

Таблица 6.4

Объемы банковских кредитов и взаимных неплатежей предприятий в ЧСФР в 1989-1991 гг. (млрд крон)\*

| На конец месяца | Банковские кредиты      |                         | Неплатежи               |                         | Отношение неплатежей к сумме банковских кредитов |
|-----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|--|
|                 | в номинальном выражении | в реальном выражении ** | в номинальном выражении | в реальном выражении ** |  |
| 1989            |                         |                         |                         |                         |  |
| Декабрь         | 578                     | 578                     | 7                       | 7                       | 0,012  |
| 1990            |                         |                         |                         |                         |  |
| Март            | 569                     | 569                     | 11                      | 11                      | 0,019  |
| Июнь            | 579                     | 579                     | 14                      | 14                      | 0,024  |
| Сентябрь        | 588                     | 588                     | 28                      | 28                      | 0,048  |
| Декабрь         | 583                     | 490                     | 54                      | 45                      | 0,093  |
| 1991            |                         |                         |                         |                         |  |
| Март            | 618                     | 358                     | 77                      | 53                      | 0,125  |
| Июнь            | 664                     | 367                     | 123                     | 86                      | 0,185  |
| Сентябрь        | 694                     | 391                     | 147                     | 83                      | 0,212  |
| Декабрь         | 732                     | 407                     | 155                     | 86                      | 0,212  |

\* Источник: [9].

\*\* Это суммы просроченных платежей. До начала перехода к рыночной экономике установленный срок осуществления платежей в Чехословакии составлял один месяц. Таким образом, по состоянию на конец 1989 года отношение суммы подлежащих оплате платежей (просроченных и непросроченных) к сумме банковских кредитов равнялось 0,2. Установленные сроки платежей, похоже, не изменились в течение переходного периода, и по состоянию на конец 1991 года сумма просроченных платежей равнялась месячной задержке платежей (см. работу Шаффера [136]), а отношение суммы неплатежей к сумме банковских кредитов по состоянию на конец 1991 года равнялось 0,4. В результате отношение суммарного объема неплатежей к суммарному объему банковских кредитов и реальная сумма неплатежей за период с конца 1989 года по конец 1991 года в действительности выросли не так значительно, как это следует из данных таблицы.

Таблица 6.5

Объемы банковских кредитов и взаимных неплатежей предприятий в Румынии в 1990-1992 гг. (млрд лей)\*

| На конец<br>месяца | Банковские кредиты              |                               | Неплатежи                       |                               | Отношение<br>неплатежей<br>к сумме<br>банковских<br>кредитов |
|--------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|--|
|                    | в номи-<br>нальном<br>выражении | в реальном<br>выражении<br>** | в номи-<br>нальном<br>выражении | в реальном<br>выражении<br>** |  |
| 1990               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Декабрь            | 684                             | 486                           | 100                             | 71                            | 0,146  |
| 1991               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Март               | 756                             | 419                           | 400                             | 222                           | 0,529  |
| Июнь               | 811                             | 332                           | 600                             | 245                           | 0,740  |
| Сентябрь           | 749                             | 235                           | 800                             | 250                           | 1,068  |
| Декабрь            | 954                             | 215                           | 1777                            | 400                           | 1,863  |
| 1991               |                                 |                               |                                 |                               |  |
| Март               | 1270                            | 193                           | 400***                          | 61                            | 0,316  |
| Июнь               | 1274                            | 158                           | 800***                          | 99                            | 0,627  |

\* Источники: [89; 87].

\*\* В леях октября 1990 года.

\*\*\* По данным Национального банка Румынии.

## Глава 8

### Предложение по созданию денежной системы через механизм валютного обеспечения в Латвийской республике

#### 1. Историческая справка

В настоящее время Латвийская республика — независимое государство. Оно не является членом Содружества Независимых Государств (СНГ), в которое входят почти все страны бывшего СССР. Тем не менее с точки зрения кредитно-денежных аспектов Латвия полностью интегрирована в постсоветскую кредитно-денежную и банковскую систему. Платежным средством в Латвии, как и в других странах СНГ, является рубль, и на момент подготовки данного материала банковская система республики по-прежнему полностью интегрирована в банковскую систему СНГ. Это означает, что клиенты латвийских банков на территории Латвии могут использовать свои рублевые вклады для оплаты поставок из любого государства бывшего СССР, и платежи из этих государств принимаются Латвией. Платежи направляются через центральный банк Латвии и центральный банк соответствующего государства на счет предприятия-поставщика в коммерческом банке.

Более того, до сих пор центральные банки бывших союзных республик имеют право на кредитную эмиссию без каких-либо официальных ограничений. В такой ситуации каждый центральный банк заинтересован в осуществлении максимальной эмиссии, с тем чтобы предоставить гражданам своего государства возможность приобретать товары, изготовленные в других государствах. Единственное ограничение состоит в том, что все оборудование для изготовления наличных денег находится в России. Это означает, что если центральный банк любого государства, кроме России, увеличит объем депозитов настолько, что спрос на наличность превысит сумму наличных денег, предоставленную этому государству Россией, возникнет нехватка наличности. Большинство центральных банков старались не до-

водить дело до подобной ситуации. В то же время они стремились не допустить образования разницы в уровнях цен в своем государстве и в других странах рублевой зоны, поскольку это приведет к возникновению положительного сальдо торгового баланса, что фактически означает уплату “сеньоража” за право эмиссии наличных денег другим странам. В результате началась “инфляционная гонка” между государствами бывшего СССР, и в этой гонке Россия имеет огромное преимущество.

Итак, центральные банки государств бывшего СССР, кроме России, по-прежнему имеют право увеличивать объемы депозитов, которые, как отмечалось выше, могут использоваться для приобретения товаров на территории России через систему межбанковских платежей. Это означает, что российское предприятие, поставляющее продукцию латвийскому покупателю, может получить наличные деньги в России в обмен на депонированные средства, которые оно получает в оплату поставок в Латвию. Это привело к тому, что Россия ввела квоты на экспорт товаров в Латвию и другие страны СНГ. Таким образом, рублевая зона уничтожает единое экономическое пространство бывшего СССР. В настоящее время Россия пытается положить конец сложившейся системе, обязав центральные банки стран бывшего СССР открыть корреспондентские счета в Центральном банке России. Страна, которая израсходует все средства на таком счете, больше не сможет приобретать какие-либо товары в России. Это означает, что страны бывшего СССР не смогут проводить менее жесткую кредитно-денежную политику, чем Россия<sup>124</sup>. Страны, которые не введут собственную валюту хотя бы в течение года, будут платить “сеньораж” за право эмиссии наличных денег в пользу Центрального банка России. Фактически речь идет о том, что государства бывшего СССР должны подчиниться кредитно-денежной политике России или ввести собственные валюты.

Латвия, как и другие страны Балтии, с момента обретения независимости в августе 1991 года имеет твердое намерение ввести собственную валюту. Не говоря уже о том, что собственная валюта — важнейший политический фактор, Латвию не устраивает кредитно-денежная политика, проводимая Россией. Но если некоторые страны СНГ выражают недовольство слишком жесткой кредитно-денежной политикой России, Латвия считает ее слишком либеральной. Латвийские власти предполагают провести валютную реформу в два этапа: первый этап — введение

“латвийского рубля” (это будет валюта с плавающим курсом, полностью независимая, имеющая частичную внешнюю конвертируемость)<sup>125</sup>; второй этап — обмен латвийского рубля на лат<sup>126</sup>, который будет иметь полную внешнюю конвертируемость по фиксированному курсу, привязанному к одной из западных валют (скорее всего, к немецкой марке). Этот курс будет регулироваться при помощи механизма валютного обеспечения.

Наконец, заметим, что у Латвии, как и у большинства государств бывшего СССР, возник огромный дефицит торгового баланса с учетом мировых цен, и поэтому страна испытает торговый шок, когда вся ее торговля с внешним миром (в том числе и с государствами бывшего СССР) будет осуществляться по мировым ценам (*см. работу Хэнсона — [82]*).

## 2. Зачем нужна система валютного обеспечения?

Чтобы добиться стабилизации в условиях очень высокой инфляции или гиперинфляции, как правило, приходится вводить фиксированный курс национальной валюты, хотя бы на некоторое время. Причина проста. В условиях высокой инфляции все стараются не накапливать денежные средства — ведь на них приходится платить инфляционный налог, — поэтому спрос на национальную валюту падает, что приводит к сокращению реального объема денежной массы в национальной валюте. Введение фиксированного курса национальной валюты хотя бы на непродолжительное время означает, что обменная стоимость национальной валюты стабилизирована. Это может вызвать резкое увеличение спроса на национальную валюту, и тогда возникнет положительная обратная связь: с увеличением спроса на национальную валюту прекращается “бегство от национальной валюты”, что приводит к росту инфляции, — при снижении инфляции спрос на деньги еще больше возрастает и т.д. (*см. [52]*).

Одна из проблем состоит в том, как поддержать доверие людей к новому фиксированному курсу валюты и в то же время не лишиться экономику столь необходимых ей денежных средств, реальная стоимость которых значительно возросла вследствие резкого снижения инфляции. Внезапное прекращение инфляции в результате стабилизационных мер приводит к резкому увеличе-

нию спроса на деньги. Если правительство не обеспечит удовлетворения этого возросшего спроса путем увеличения денежной массы, установятся чрезвычайно высокие реальные процентные ставки. Этого можно избежать лишь в случае такого снижения цен, что имеющаяся номинальная денежная масса окажется достаточной для удовлетворения спроса на реальные денежные средства с учетом нового уровня инфляции<sup>127</sup>. Однако, если правительство пойдет на значительное увеличение денежной массы, это может подорвать веру в политику стабилизации (см. [54]). Столкнувшись с такой дилеммой, правительство, как правило, выбирает нечто среднее, и в результате реальные процентные ставки после начала реализации стабилизационных мер отражают влияние обоих факторов: общей нехватки наличности и сокращения размеров платы за кредитный риск. Это в свою очередь приводит к проблеме информированности и контроля: правительство не может точно определить причину сохранения высоких процентных ставок; если основная причина связана с дефицитом наличности, следует увеличить номинальный объем денежной массы, а если все дело в недостатке доверия к валютному курсу — объем денежной массы следует держать под жестким контролем. Поэтому власти осуществляют либо слишком жесткую ограничительную политику (что приводит к неоправданному экономическому спаду), либо, что более вероятно, слишком либеральную политику, при которой фиксированный курс невозможно поддерживать в течение долгого времени и которая вскоре снова приводит к инфляции.

В качестве решения проблемы можно предложить создание денежной системы с использованием механизма валютного обеспечения. В работе Ханке и Шулера (см. [80]) предлагалось создать такую систему для решения проблемы хронически высокой инфляции в Югославии. Эта система означает, что весь объем денежной массы в национальной валюте должен быть обеспечен (более чем на 100%) валютными активами или наличными средствами в иностранной валюте. Валютное обеспечение предполагает возможность в любой момент обменять национальную валюту на иностранную валюту, к которой она привязана (эту иностранную валюту условно назовем “валютой метрополии”). И тогда по классической системе Юма получится, что в среднесрочной перспективе цены будут меняться так же, как в “метрополии”, и никак иначе. В краткосрочной перспек-

тиве, если цены на товары ниже, чем в метрополии, резервы валютного обеспечения вырастут, то есть увеличится сумма наличных средств в национальной валюте, а значит, — через стандартный денежный мультипликатор<sup>128</sup> — возрастет и объем денежной массы в национальной валюте, что приведет к повышению цен. Если процесс пойдет слишком далеко и цены на товары превысят соответствующие цены в “метрополии”, данный механизм начнет работать в обратном направлении, способствуя сокращению денежной массы в национальной валюте (замедляя ее рост) и снижению цен (инфляции). При этом наличная валюта должна составлять лишь малую долю необходимого валютного обеспечения, остальное обеспечение должно состоять из иностранных активов, приносящих процентный доход, в противном случае величина “сеньоража” будет гораздо выше<sup>129</sup>.

Можно, конечно, создать систему с “частичным” валютным обеспечением или с “приростным” валютным обеспечением. В первом случае местная валюта обеспечивается иностранными активами лишь частично (например, на 50%), а во втором — обеспечению подлежит только величина прироста денежной массы в местной валюте, но в полном объеме. Преимущество этих двух систем перед системой полного валютного обеспечения заключается в том, что они связаны с приобретением гораздо меньших объемов валютных средств, то есть образуется гораздо меньшее активное сальдо платежного баланса, что связано с меньшими масштабами инфляции и экономического спада в период накопления резервов (см. *следующий параграф*). Недостаток обеих систем в том, что доверия к национальной валюте и фиксированному обменному курсу при их использовании будет гораздо меньше, поскольку при столь малой степени валютного обеспечения национальной денежной единицы намного легче принять решение об отходе от избранных принципов создания национальной денежной массы. В *параграфе 4* содержится предложение, в котором описаны многие преимущества системы с приростным валютным обеспечением при отсутствии недостатков.

### 3. Постановка проблемы

При создании системы валютного обеспечения возникают две ключевые проблемы: первая — определение валютного курса,



вторая — приобретение валютных резервов для стопроцентного обеспечения отечественной денежной массы. Если поставлена цель создать полномасштабную систему валютного обеспечения всей отечественной денежной массы, на первых порах, возможно, придется установить заниженный обменный курс, чтобы дать возможность собрать и накопить валютные средства, необходимые для полного обеспечения, тем более, если начинать приходится почти с нуля, как в Латвии<sup>130</sup>.

В экономике, подобной латвийской, где местная валюта долгое время была неконвертируемой, а цены регулировались государством, особенно трудно определить тот уровень, на котором следует зафиксировать обменный курс. Поскольку цены почти на все товары долгое время устанавливались государством, значит, неизбежна некоторая “корректирующая инфляция”, связанная с изменением цен до уровней, обеспечивающих равновесие спроса и предложения. Однако масштабы корректирующей инфляции сами по себе должны зависеть от установленного обменного курса, так как цены на товары будут определяться как мировыми ценами, так и курсом национальной валюты. Чем больше степень первоначального занижения курса, тем больше масштабы корректирующей инфляции, которая потребует для того, чтобы внутренние цены стабилизировались на уровне мировых<sup>131</sup>. В то же время, чем больше степень первоначального занижения курса и чем больше вероятность того, что валютные резервы могут быть накоплены только через создание активного сальдо платежного баланса (то есть денежный мультипликатор низок)<sup>132</sup>, тем значительнее будет первоначальный экономический спад, поскольку резко повысится спрос на национальную валюту, а спрос на товары и услуги снизится, что одновременно приведет к созданию активного сальдо платежного баланса по текущим расчетам и к высоким процентным ставкам по национальной валюте<sup>133</sup>. Таким образом, более значительное занижение курса национальной валюты хотя и позволит накопить средства для валютного обеспечения национальной денежной единицы, увеличит уровень инфляции и глубину экономического спада в переходный период<sup>134</sup>.

Латвия стоит перед выбором: как переходить к стабильной конвертируемой национальной валюте, регулируемой системой валютного обеспечения, — в два этапа или в один? Переход в один этап чреват большей опасностью того, что обмен-

ный курс будет установлен неверно и окажется завышенным (в этом случае не удастся накопить валютные резервы для обеспечения национальной валюты в полном объеме)<sup>135</sup> или слишком заниженным, и тогда масштабы экономического спада, инфляции и накопления валютных резервов будут необоснованно завышены.

Однако, если Латвия будет осуществлять переход к новой валюте в два этапа, как и предполагается в настоящее время, то есть сначала введет собственную валюту в условиях свободных цен и конвертируемости<sup>136</sup> и только потом установит обменный курс и создаст систему валютного обеспечения, — в этом случае возникнут другие проблемы, и не менее серьезные. Очевидно, сначала придется обменять “советские рубли” (наличные и депонированные), имеющиеся на территории Латвии, на частично конвертируемые латвийские рубли по курсу один за один. Однако по завершении этого обмена будет введен плавающий курс латвийского рубля по отношению ко всем валютам, в том числе и к советскому рублю. Поэтому можно ожидать, что этот начальный период будет характеризоваться высоким уровнем инфляции, ведь у новой валюты будет плавающий обменный курс, а цены будут подвержены “корректирующей инфляции”, связанной с либерализацией цен и недавно введенной конвертируемостью национальной валюты, — все это в условиях тяжелого торгового шока, который стране не удастся смягчить, поскольку у нее нет валютных резервов<sup>137</sup>. Преимущества введения латвийского рубля заключаются в том, что своя денежная единица позволит Латвии выйти из “инфляционной гонки”, в которой участвуют все государства рублевой зоны, кредитно-денежная политика страны уже не будет определяться в Москве и можно будет устранить все экспортные барьеры, препятствующие развитию торговли Латвии с другими государствами бывшего СССР, и тогда с большей вероятностью бывшие советские республики предпримут аналогичные шаги в отношении Латвии.

После достижения равновесия на внутреннем рынке, введения частично конвертируемой валюты и установления равновесного платежного баланса правительству Латвии придется провести резкую девальвацию латвийского рубля и установить курс этой денежной единицы (с одновременным обменом ее на латы по фиксированному курсу) на таком уровне, который

позволит создать активное сальдо платежного баланса, достаточное для накопления валютных резервов, которые необходимы в качестве валютного обеспечения в рамках создания планируемой денежной системы. Преимущество двухэтапного перехода состоит в том, что он позволяет более точно определить верный обменный курс после устранения микроэкономических перекосов, возникших в результате действия системы контроля над ценами, неконвертируемости валюты и ценовых перекосов в торговле в рамках рублевой зоны.

Идея двухэтапного перехода имеет несколько недостатков. Во-первых, придется пережить период высокой инфляции (возможно, продолжительный), в результате чего основные институты системы могут адаптироваться к инфляции через механизмы индексации. Это приводит к так называемой инфляционной инерции, в результате чего возрастают затраты на обуздание инфляции. Во-вторых, экономика должна будет дважды адаптироваться к внешним условиям в течение относительно короткого периода: сначала сбалансировать внешние платежи в период действия плавающего курса латвийского рубля, затем создать значительное активное сальдо платежного баланса после введения фиксированного курса лата.

Хотя такой постепенный подход, наверное, выгоден с экономической точки зрения, второй шок, который придется пережить только для того, чтобы создать полное валютное обеспечение национальной денежной единицы, может оказаться невозможным с политической точки зрения. В-третьих, — и это самое главное — верно определить обменный курс непросто, здесь всегда присутствует элемент риска, и хотя сделать это в данном случае легче, чем при одноэтапном переходе, некоторая погрешность неизбежна.

#### 4. Предложение по введению лата

Однако многих недостатков, присущих как одноэтапному, так и двухэтапному вариантам перехода к валютному обеспечению национальной денежной системы, можно избежать. Например, путем допущения на первых порах параллельного хождения в республике двух валют. Это явление известно как «двухвалютный стандарт»<sup>138</sup>. Одной из этих валют будет рубль (сначала со-

ветский, позднее — самостоятельный латвийский рубль) с плавающим курсом относительно других иностранных валют. Второй валютой станет лат, курс которого должен быть привязан к одной из иностранных валют; эмиссию латов будет осуществлять Управление валютного регулирования в объемах, требуемых для добровольного обмена валютных средств, заработанных гражданами Латвии, по установленному фиксированному курсу. Курс рубля (сначала советского, затем латвийского) будет плавающим по отношению и к лату. Двухвалютный стандарт — не самоцель, это лишь средство, позволяющее обеспечить постепенное и органичное введение лата в соответствии с рыночными условиями, — вместо проведения обмена латвийских рублей на латы по указанию “сверху”.

Поскольку никакого начального шока от введения необеспеченных латов не предполагается, Управлению валютного регулирования Латвии не придется гадать, каков минимальный обменный курс, который создаст активное сальдо внешнего платежного баланса, достаточное для полного обеспечения всей изготовленной суммы латов международными резервами. Подойдет любой курс обмена лата на валюту “метрополии”. Просто следует выбрать такой курс, чтобы получились банкноты, удобные для использования в Латвии. Вполне приемлемым представляется курс 10 к 1 (десять латов за одну немецкую марку).

В течение переходного периода, в условиях корректирующей инфляции и изменения цен на товары, участвующие в международной торговле, до уровня мировых, инфляция рубля будет высокой. Граждане и предприятия Латвии предпочтут иметь денежные средства в латах, а не в рублях (советских или латвийских), так как это позволит им избежать инфляционного налога. В результате сам рынок определит размер активного сальдо торгового баланса Латвии с остальным миром, который обеспечит в соответствии с пожеланиями ее граждан постепенное наращивание массы прочной и стабильной национальной валюты — латов. Таким образом, исчезнет опасность установления неверного обменного курса, завышения курса и создания недостаточных валютных резервов или занижения курса, что приведет к накоплению излишков валютных средств, а также риск неоправданно больших масштабов экономического спада и инфляции в Латвии (см. предыдущий параграф). Кроме того, никто не сможет обвинить правительство, что оно по-

шло на повышение инфляции и глубокий экономический спад лишь для того, чтобы добиться стопроцентного валютного обеспечения национальной денежной системы.

Правительство могло бы стимулировать приобретение латов, введя требование о том, что все доходы в иностранной валюте, полученные от экспорта товаров в период после введения лата, должны обмениваться на латвийские или советские рубли или на латы<sup>19</sup>. Однако и более либеральный подход, позволяющий жителям Латвии держать денежные средства в иностранной валюте, лишь немного замедлит процесс “латизации” экономики, но в то же время укрепит веру населения в то, что правительство твердо придерживается принципов свободного рынка и уважает права собственности.

Понятно, что введение стабильного лата при прочих равных условиях приведет к сокращению спроса на другую валюту, имеющую хождение на территории Латвии. Данное обстоятельство будет иметь различные последствия, в зависимости от того, какая это валюта — советский рубль или латвийский.

В первом случае введение лата будет иметь такие же последствия, которые имело, например, введение украинских купонов, то есть рубли окажутся вытеснены в другие государства бывшего СССР, что фактически позволит Латвии получать “сеньораж” с сопредельных государств. В принципе это противоречит соглашению о введении национальных валют, подписанному между государствами бывшего СССР в феврале 1992 года в Брюсселе. Однако между латом и украинским купоном есть важное различие: вся выпущенная сумма латов будет иметь валютное обеспечение в размере не менее 100%, и его введение окажет не большее влияние на отток денежных средств в советских рублях из Латвии в другие страны бывшего СССР, чем оказалось бы допущение хранения и хождения иностранной валюты на территории Латвии, а это уже не противоречит Брюссельскому соглашению. Более того, на Украине купон стал единственным средством платежа за потребительские товары. В Латвии лат не имел бы такого статуса. В рассматриваемом варианте обмен советских рублей на латвийские предполагается осуществить на основе принципов, согласованных в Брюсселе.

Встает вопрос: а нужно ли обменивать советские рубли на латвийские, если в Латвии будет действовать двухвалютный стандарт? Ответ на этот вопрос частично содержится в преды-

душем параграфа: если такой обмен не провести, кредитно-денежная политика Латвии в отношении рублевой денежной массы будет определяться в Москве. Кроме того, Россия ясно (и вполне обоснованно) дала понять, что после введения системы корреспондентских счетов возможность получения части “сеньоража”, получаемого Центральным банком России, будет сохранена лишь за теми государствами, которые обязуются не вводить собственную валюту в течение года. Таким образом Казначейство Латвии полностью лишилось бы дохода от “сеньоража”, который оно получает в настоящее время в связи с направлением в центральный банк Латвии рублевых банкнотов (в весьма ограниченных объемах). Тем не менее, как отмечалось в предыдущем абзаце, лат следует вводить, не дожидаясь проведения обмена советских рублей на латвийские. Пожалуй, введение лата до осуществления обмена рублей будет иметь определенное преимущество: это позволит избежать ситуации, когда Казначейство Латвии привыкнет полагаться на доходы от эмиссии, которые оно получает от центрального банка Латвии.

## 5. Введение лата и спрос на латвийские рубли

Как изменится спрос на латвийские рубли при введении лата? Это во многом зависит от темпов обесценения латвийского рубля. Если оно будет идти относительно медленно, то представляется вполне вероятным не очень резкое сокращение спроса на латвийские рубли. Но даже если снижение спроса окажется резким, это произойдет в результате роста объема денежных средств в латах, имеющих хождение в экономике, а ведь именно это и является целью планируемой политики. Однако даже в условиях очень высокой инфляции спрос на латвийские рубли не обязательно сократится в результате введения стабильного лата. Возьмем пример России в период гиперинфляции 1922—1924 годов. В 1923 году в стране была введена вторая, относительно стабильная денежная единица — червонец, и сначала эта мера привела к повышению реальной стоимости “совзнаков”, которые до этого обесценивались с гиперинфляционной скоростью, — хотя количество червонцев росло гораздо быстрее (см. [128]). За первые пять месяцев объем денежных средств

в червонцах составил 28% от денежной массы в совзнаках в реальном выражении, но при этом, вопреки традиционным представлениям, реальная стоимость совзнаков выросла примерно на 23% (за год до этого, то есть за пять месяцев 1992 года, их реальная стоимость сократилась на 56%).

Итак, почему же введение второй, стабильной валюты не всегда приводит к сокращению спроса на денежные средства в обесценивающейся отечественной валюте? Теоретически это можно объяснить при помощи одновалютной модели гиперинфляции, разработанной для экономики с одной денежной единицей, которая рассматривается в работе Дорнбуша (см. [87]).

Данная модель основана на рациональных допущениях и ожиданиях; одно из допущений — полная монетизация бюджетного дефицита:

$$(1) \quad nm_a = ly,$$

где  $n$  — темп роста номинального объема денежных средств в основной валюте;

$m_a = M_a / P_a$  — реальные остатки денежных средств в основной валюте;

$l$  — дефицит бюджета по отношению к объему производства;

$y$  — реальный объем производства.

Существует еще линейное уравнение для выражения скорости обращения денег:

$$(2) \quad y/m_a = a + bp_a,$$

где  $p_a$  — темп роста цен, выраженных в основной валюте.

При стабильном положении дел, когда  $n = p_a$ , получается:

$$(3) \quad m_a = y/(a + bn).$$

Таким образом, реальный объем денежной массы зависит от темпов роста номинальной денежной массы и от двух параметров уравнения скорости обращения денег. Рост показателя  $a$ , вызванный “бегством” от основной валюты (советского или латвийского рубля) вследствие расширения объемов применения

второй валюты (лата), приведет к сокращению  $m_a$  — реально-го объема денежной массы в первой валюте. Это в свою очередь ускорит темпы роста номинальной денежной массы в первой валюте, необходимой для финансирования бюджетного дефицита, — следовательно, уровень инфляции будет повышаться.

Однако, если принять во внимание косвенное влияние введения второй валюты — через дефицит бюджета и объемы производства, — может получиться, что наличие второй валюты приведет не к сокращению, а даже к увеличению спроса на денежные средства в первой валюте в реальном выражении. В упрощенной формуле Дорнбуша сделано допущение о полной монетизации бюджетного дефицита, что вполне реально при высоком уровне инфляции. Но Дорнбуш считает дефицит экзогенным фактором. Однако в условиях задержек налоговых платежей инфляция приводит к сокращению реальной стоимости налоговых поступлений вследствие действия эффекта Танци, а это вызывает еще большее повышение уровня инфляции. Если налоги на экономическую деятельность, осуществляемую с использованием второй валюты, взимать в той же валюте или в первой валюте, но по текущему курсу на день платежа, это позволит избежать влияния эффекта Танци на эти платежи, и в результате дефицит бюджета будет сокращаться<sup>140</sup>. Более того, легализация процесса замещения валют будет означать, что сделки, осуществляемые с использованием второй валюты, станут законными. Тем самым снижается вероятность того, что предприниматели попытаются скрыть такого рода сделки от налоговых органов, а это тоже будет способствовать сокращению бюджетного дефицита<sup>141</sup>.

Таким образом, вопрос заключается в том, какие факторы окажут большее воздействие на общую сумму бюджета, включая поступления от инфляционного налога, — эффект Танци и легализация второй валюты или сокращение базы инфляционного налога вследствие замещения валют. Так, страна может находиться на восходящем отрезке кривой Лаффера в связи с изменением инфляционного налога (с точки зрения валовых поступлений от инфляционного налога), но с учетом поступлений от инфляционного налога и за вычетом влияния эффекта Танци и легализации второй валюты на другие поступления страна окажется на нисходящем отрезке указанной кривой. В этом случае замещение валют приведет к тому, что для по-



крытия дефицита бюджета потребуются меньший уровень инфляционного налога, что в свою очередь будет способствовать повышению спроса в реальном выражении на денежные средства в первой валюте. Если даже с учетом влияния эффекта Танци и легализации второй валюты страна будет находиться на восходящем отрезке кривой Лаффера, отражающей изменение чистого объема инфляционного налога, тогда, действительно, общий дефицит бюджета окажется более значительным в условиях замещения валют и потребуются более высокая ставка инфляционного налога для финансирования расходной части бюджета, а повышение в результате этого уровня инфляции приведет к сокращению объема производства в тех областях экономической деятельности, где для осуществления сделок применяется первая валюта<sup>142</sup>. Однако важно отметить, что в масштабах суммарного объема производства по экономике в целом такое сокращение будет носить временный характер, поскольку повышение уровня инфляции ускорит процесс перемещения экономической активности в те виды деятельности, где используется вторая валюта, потому что в этих секторах производство защищено от спадов, связанных с высоким уровнем инфляции<sup>143</sup>. Негативное воздействие процесса замещения валют на состояние бюджета также будет носить временный характер. В наихудшем случае, если в качестве второй валюты используется одна из иностранных валют или новая национальная денежная единица, вводимая при полном валютном обеспечении, и если почти вся экономическая деятельность осуществляется с использованием второй валюты, тогда правительство будет вынуждено ликвидировать дефицит бюджета при помощи инфляционного налога.

При рассмотрении почти всех изложенных вариантов мы предполагали возможность введения эффективного запрета на использование второй валюты. Как показывает практика, почти во всех странах, где отмечались высокие уровни инфляции, вторая валюта широко применялась несмотря на вводимые запреты<sup>144</sup>. Таким образом, рекомендация о запрете использования второй валюты — это рекомендация об ограничении масштабов ее применения, а отнюдь не о полном прекращении. Поэтому и степень влияния отмены такого запрета будет меньше — и с точки зрения нежелательного прямого воздействия на изменение спроса на первую валюту, и в смысле положительного воздействия на рост производства. Однако это не сни-

зит положительного воздействия на состояние бюджета, инфляцию и спрос на первую валюту, связанного со включением в налоговую базу экономической деятельности, финансируемой с использованием второй валюты, и с устранением влияния эффекта Танци на часть налоговой базы посредством “латизации” налоговых поступлений.

## 6. Когда и каким образом следует изымать из обращения латвийский рубль

Предложенное выше введение двухвалютного стандарта, конечно, может быть лишь временной мерой, принимаемой в целях облегчения введения лата при стопроцентном валютном обеспечении. В связи с этим возникает вопрос: каким образом осуществлять изъятие из обращения латвийского рубля, после того как он выполнит свою функцию? Как отмечалось в *предыдущем параграфе*, объем спроса на латвийский рубль будет зависеть от степени жесткости проводимой кредитно-денежной политики. Однако при наличии стабильного лата и учитывая, что в начальный период существования латвийского рубля корректирующая инфляция в значительной мере затронет и внутренние, и внешние рыночные условия, не следует ожидать, что центральный банк Латвии сочтет целесообразным принять активные меры по стабилизации латвийского рубля, тем более что быстрое обесценение латвийского рубля будет способствовать росту спроса на лат<sup>145</sup>.

Самый простой способ изъятия из обращения латвийского рубля — объявить, что начиная с определенного времени прекращается эмиссия рублей, и одновременно ввести фиксированный курс обмена латвийского рубля на лат (что означает и введение курса обмена латвийского рубля на иностранную валюту). В результате такой меры часть денежной массы в латах уже не будет обеспечена иностранной валютой, но любое увеличение спроса на дополнительную денежную массу в латвийских рублях (объем которой теперь жестко ограничен) должно покрываться только за счет прироста денежной массы в латах, то есть за счет накопленных валютных резервов.

Такой вариант имеет ряд существенных отличий от двухэтапного перехода к новой валюте, описанного в *параграфе 3*.

Объем увеличения валютных резервов, необходимых для удовлетворения спроса на денежные средства, растущего в результате снижения инфляционного налога до уровня “метрополии”, будет тем меньше, чем меньшей окажется доля латвийских рублей в общем объеме денежной массы во время заключительного этапа денежной реформы. После проведения такой “унификации” национальной валюты латвийские рубли должны составлять небольшую долю общей денежной массы в Латвии. Кстати, чем меньше будет доля латвийских рублей, тем меньшая доля латов останется без валютного обеспечения после изъятия из обращения латвийских рублей. Со временем степень валютного обеспечения постепенно дойдет до 100%, так как любое увеличение денежной массы в латах будет иметь полное валютное обеспечение.

Помощь Запада, предназначенную для стабилизации латвийской валюты, можно использовать для достижения полного валютного обеспечения всего объема национальной денежной массы после проведения унификации денежных единиц. Масштабы помощи Запада, обменный курс латвийского рубля и доля латвийских рублей в общем объеме денежной массы — вот те факторы, которые помогут определить момент для принятия решения о том, что объем денежной массы в латвийских рублях снизился до приемлемого уровня и что можно проводить унификацию валют. Ввиду высокого уровня инфляционных ожиданий не исключено, что предоставленный западными странами стабилизационный фонд позволит достичь полного валютного обеспечения латвийского рубля еще до того, как лат получит широкое распространение. Однако желательно к этому времени обеспечить широкое распространение лата, снизив долю рублей в общей денежной массе до относительно низкого уровня, иначе потом, после унификации валют, активное сальдо платежного баланса Латвии резко возрастет до огромных размеров. Предотвращение такого скачка — одна из основных целей двухэтапного перехода к новой валюте.

Конечно, правительство по-прежнему стоит перед выбором. При определенной постоянной разнице между уровнями инфляции латвийского рубля и лата, чем дольше будет существовать двухвалютная система, тем больше будет сокращаться доля рублей в общем объеме денежной массы, что и является целью функционирования данной системы. Однако чем долъ-

ше сохраняется такая система, тем дольше Латвии придется бороться с издержками использования двух валют, одна из которых довольно быстро обесценивается.

## 7. Валютное обеспечение банковских депозитов

Создание классической денежной системы с полным валютным обеспечением в чистом виде, в строгом соответствии со схемой, предлагаемой Ханке и Шулером (см. [80]), в Латвии невозможно, так как в этой стране существует банковская система, типичная для государств с посткоммунистической экономикой<sup>146</sup>. Схема Ханке и Шулера предусматривает валютное обеспечение только отечественной денежной массы, а банкам предоставлена полная свобода в определении собственных резервных коэффициентов, то есть в решении вопросов о степени обеспечения своих обязательств по вкладам отечественной валютой (которая будет полностью обеспечена иностранной валютой), а также о степени обеспечения депозитов предоставляемыми кредитами. Можно, конечно, ввести требования о соблюдении банками определенных норм резервного покрытия. Но введение резервных требований, существующих в странах Запада (на уровне 10—15%), пожалуй, окажется недостаточным для обеспечения стабильности денежной системы посткоммунистической страны, каковой является и Латвия. Ведь в посткоммунистических странах банки не в состоянии обеспечить компетентное распределение кредитов на коммерческой основе, поскольку не способны верно оценить кредитоспособность клиентов, вероятную прибыльность проекта, для реализации которого требуется финансирование, и степень риска, связанную с тем или иным проектом или клиентом<sup>147</sup>.

При низком уровне компетентности банковских работников в оценке кредитоспособности клиентов<sup>148</sup> денежная система потенциально становится крайне нестабильной по мере снижения степени обеспечения объемов банковских депозитов резервами центрального банка. А стремительное снижение степени обеспечения депозитов резервами характерно для банковских систем посткоммунистических стран после начала реализации глубоких рыночных реформ. Банковские системы советского ти-

па, как правило, имеют очень высокие нормы резервного покрытия депозитов. Отчасти это связано с тем, что изначально каждая такая система представляет собой единый банк со стопроцентным обеспечением депозитов, отчасти — с крайней низкой эффективностью системы платежей, требующей сохранения больших объемов депозитов коммерческих банков в центральном банке, и отчасти — с тем, что в период перед началом реализации стабилизационных мер коммерческие банки легко получают кредиты в центральном банке. Так, в Советском Союзе в июне 1991 года степень резервного покрытия депозитов предприятий составляла 60%, а вклады граждан, хранившиеся в Сбербанке, были обеспечены на 100%. В Польше непосредственно перед ужесточением кредитно-денежной политики в начале 1990 года более 75% депозитов были обеспечены резервами (в основном созданными на добровольной основе), хранившимися в центральном банке. Однако год спустя этот показатель снизился до 30%, а 17 месяцев спустя он составил 20%. Таким образом, Польша быстро перешла от ситуации, когда кредиты центрального банка были легкодоступны при высокой степени обеспечения депозитов, к положению, когда кредиты центрального банка стало получить гораздо сложнее; вместо этого появились депозиты в коммерческих банках, обеспеченные кредитами сомнительной надежности.

Существует опасность, что Латвия, как и другие страны бывшего СССР, может повторить опыт Польши. Возникнет большая степень неопределенности относительно обеспечения банковских депозитов, поскольку истинная стоимость банковских активов (за исключением резервов, находящихся в центральном банке), скорее всего, будет гораздо меньше объема обязательств по депозитам, для которых эти активы должны служить обеспечением, из-за некомпетентного распределения кредитов. В такой ситуации энергичное применение рыночных принципов приведет к разорению многих банков и к сокращению объема денежной массы вследствие того, что вкладчики будут получать лишь небольшую долю своих вкладов и многие перестанут пользоваться услугами банков, опасаясь будущих банкротств; в результате величина денежного мультипликатора уменьшится и возникнет “эффект многократного сокращения вкладов”. Потенциальные губительные последствия таких атак на банковскую систему для реальной экономики хорошо

известны (см. работу Фридмана и Шварца — [64]). Однако спасение банков путем восстановления их собственного капитала за счет государственных средств чревато большим моральным риском: в результате подобных действий властей банки утвердятся в уверенности, что могут безнаказанно продолжать практику безответственного и некомпетентного выделения кредитов. Такое положение дел по сути своей является инфляционным: банки станут с готовностью предоставлять высокие проценты по собственным депозитам, а по активам — начнут быстро раздавать кредиты, зная, что невозвращенные кредиты будут компенсироваться государством. Но восстановление капиталов банков должно осуществляться за счет налоговых поступлений или средств государственных займов — иначе это просто более сложный вариант денежной эмиссии<sup>149</sup>.

Так что бесполезно создавать денежную систему, которая обеспечит стабильность реальной стоимости национальной валюты Латвии, но никоим образом не гарантирует сохранения реальных объемов банковских депозитов, которые составляют значительную долю денежной массы — и доля эта будет возрастать по мере развития рыночной экономики в Латвии. В перспективе лучшее решение проблемы надежности активов коммерческих банков — повышение квалификации банковских работников Латвии в оценке целесообразности кредитования тех или иных проектов и в других областях банковской деятельности, а также повышение квалификации работников центрального банка Латвии в вопросах банковского надзора<sup>150</sup>. Вопрос в том, что делать в ближайшем будущем.

Один из возможных вариантов решения проблемы — для начала ввести очень жесткие нормы достаточности капитала и обязательного резервного покрытия по банковским операциям, осуществляемым в латах, что позволит гарантировать достаточное обеспечение депозитов в латах. Банки, желающие осуществлять операции с латами, будут обязаны создавать для этого специальные дочерние банки. Эти “латовые банки” должны иметь оплаченную часть акционерного капитала в размере, скажем, 25% от общего объема обязательств. Если нормы резервного покрытия тоже будут составлять в среднем 25%, то нерезервные активы можно было бы списать на одну треть, прежде чем убытки банков скажутся на положении вкладчиков. Часть резервов будет находиться в распоряжении Управления валют-

ного регулирования Латвии в виде валютных активов, приносящих процентный доход (согласно схеме Ханке и Шулера (см. [80]), следовательно, они будут приносить коммерческим банкам определенный доход. Поэтому налог на банковские услуги в виде высоких норм резервного покрытия окажется не столь большим, как в условиях существования системы, в которой главную роль играет центральный банк и действуют требования обязательного резервного покрытия депозитов без каких-либо процентных доходов по резервам<sup>151</sup>.

Высокая норма резервного покрытия и высокий коэффициент достаточности капитала вместе оказывали бы сильное сдерживающее влияние на рост мультипликатора денежных средств в латах, особенно требование относительно достаточности капитала, а именно, что на каждые три лата принимаемых вкладов банк должен вносить 1 лат в собственный капитал. Низкое значение денежного мультипликатора неизбежно означает, что большая часть денежной массы в латах существует в форме наличных средств, а при высоком значении денежного мультипликатора ситуация будет противоположной, так что Латвии придется создавать большие объемы валютных резервов. Но когда поставлена цель создания стабильной и надежной денежной системы с высокой степенью обеспечения, это неизбежно — а именно такую цель поставило себе правительство Латвии. Кроме того, следует заметить, что для страны с посткоммунистической экономикой, каковой является Латвия, такой подход, вероятно, связан с меньшими трудностями, чем для государства, чья экономика давно развивается по рыночным принципам. Ведь исходное положение Латвии — наличие высокой степени обеспечения депозитов за счет резервов центрального банка, хотя эти резервы вполне доступны в качестве кредитов. Цель поддержания на первых порах высоких норм резервного покрытия и коэффициентов достаточности капитала для “латовых банков” заключается в том, чтобы обеспечение депозитов кредитами коммерческих банков возрастало в строгом соответствии со способностью банков гарантировать надежность собственных активов, что позволит Латвии избежать “ловушки внутренней банковской задолженности”, в которую угодила Польша.

Но даже при введении высоких норм резервного покрытия и коэффициентов достаточности капитала “латовые банки” бу-

дут подвергаться риску, пока их акционерный капитал принадлежит организациям, которыми, по сути дела, владеет государство, так как государственные предприятия и компании, принадлежащие государству, не смогут обеспечить эффективное управление. Поэтому целесообразно осуществить скорейшую приватизацию “латовых банков”. Однако предлагаемые нами высокие показатели капитализации, по крайней мере, станут залогом того, что процесс приватизации таких банков не будет заблокирован, как это случилось в других посткоммунистических странах, когда из-за невозврата кредитов многие банки фактически оказались на грани банкротства. Новые частные “латовые банки” должны пройти процедуру лицензирования, и тогда развитие системы частных банков, ведущих операции в национальной валюте, не будет идти исключительно за счет продажи активов действующих банков государственными предприятиями и учреждениями, — ведь этот процесс всегда занимает много времени.

А как быть с банковскими операциями в латвийских рублях? Эти операции могут осуществлять действующие коммерческие банки, причем в соответствии с ныне действующими процедурами, то есть при высокой степени обеспечения депозитов за счет резервов центрального банка, которые можно получить на достаточно благоприятных условиях. Снижение реальной стоимости латвийского рубля будет означать, что при отрицательных реальных процентных ставках по вкладам спрос на латы довольно быстро растет. В результате постепенного перехода на депозиты и наличные средства в латах рублевые депозиты исчезнут сами собой.

*Данная глава впервые опубликована  
в серии “Discussion Paper” Центра экономических  
исследований Лондонской школы экономики (1992. № 83).*

*Этот материал был подготовлен на основе документа,  
составленного для г-на Эйнарса Репше,  
который занимал пост управляющего Банком Латвии  
в июне 1992 года, когда в республике рассматривался вопрос  
о наиболее эффективном способе введения  
национальной валюты.*

*Выражаю благодарность Джеффу Дэвисону  
за вклад в обсуждение данной темы.*



## Глава 9

### Дилеммы кредитно-денежной и финансовой политики России в период после реализации стабилизационных мер

Стабилизация высокой инфляции — дело нелегкое, и не только потому, что для этого не всегда имеются политические предпосылки, но и потому, что стабилизационные меры в основном связаны с изменением режима функционирования экономики. Существовавшие до стабилизации взаимоотношения между различными переменными резко, в один день заменяются совершенно иными отношениями. И эти новые отношения на первых порах выглядят неопределенными (особенно в количественном отношении), но экономическая политика не может ждать, пока эти отношения определятся. Таким образом, стабилизация — дело нелегкое и с технической точки зрения, и с политической. Пожалуй, не меньшее количество стабилизационных программ окончилось провалом вследствие технических ошибок, чем из-за отсутствия подходящих политических условий. Понятно, что технические ошибки увеличивают издержки стабилизации, тем самым подрывая политическую поддержку, которой пользуется курс правительства.

Вот почему данная глава посвящена анализу технических проблем. Мы не будем останавливаться на основных общих элементах стабилизационных программ, реализуемых в посткоммунистических странах, таких, как отмена централизованного планирования, либерализация цен, введение конвертируемости валюты по единому обменному курсу, низкие торговые барьеры, постепенное повышение цен на основные сырьевые товары до уровня мировых, резкое сокращение дотаций, обеспечение бездефицитного бюджета и прекращение кредитно-денежной политики, проводимой в соответствии с потребностями предприятий. Мы сосредоточимся на некоторых кредитно-денежных и финансовых проблемах, решения которых не столь оче-

видны: процедуры и методы кредитно-денежного контроля (*параграфы 1 и 2*), определение обменного курса (*параграф 3*), невозвратные долги банков (*параграф 4*) и взаимные неплатежи предприятий (*параграф 5*).

## 1. Динамика денежной массы после осуществления стабилизационных мер

В ряде стран, где наблюдались очень высокие уровни инфляции, а затем была проведена стабилизация — в семидесятые, восьмидесятые и девяностые годы, — отмечались характерные тенденции в изменении денежного мультипликатора: при повышении уровня инфляции показатель отношения резерва денежных средств (денежной базы) к избранному денежному агрегату увеличивается, то есть денежный мультипликатор уменьшается и растет доля денежной массы, существующая в виде обязательств центрального банка. После принятия стабилизационных мер наблюдается обратная тенденция: показатель отношения обязательств центрального банка к обязательствам коммерческих банков в общем объеме денежной массы сокращается, — соответственно, денежный мультипликатор увеличивается.

На *схемах 6.1—6.6* показано, что эта типичная тенденция в отношении мультипликатора агрегата  $M1$  наблюдалась до и после проведения стабилизационных мер в Аргентине (в июне 1985 года и в июле 1989 года), в Бразилии (в феврале 1986 года), в Польше (в январе 1990 года), в Уругвае (в октябре 1978 года) и в Югославии (в январе 1990 года). На *схемах 6.7 и 6.8* показано, что мультипликатор отечественного денежного агрегата  $M2^{52}$  изменялся по той же схеме в Польше (в 1990 году) и в Югославии (в 1990 году). Как видно из *схем 6.9 и 6.10*, в России в период высокой инфляции после либерализации цен в январе 1992 года наблюдалась первая часть этой типичной тенденции, — значит, можно ожидать постстабилизационного роста денежного мультипликатора, который отмечался в других странах<sup>153</sup>. В последнее время зафиксировано несколько случаев, когда в ходе стабилизационных мер, осуществленных в условиях очень высокой инфляции, данная тенденция не наблюдалась; эти случаи и возможные причины рассматриваются в Приложении.

Рост денежного мультипликатора после реализации стабилизационных мер имеет два последствия: во-первых, труднее становится проводить краткосрочную кредитно-денежную политику; во-вторых, в посткоммунистических странах, где уровень квалификации банковских работников крайне низок, рост реальных объемов обязательств коммерческих банков может привести к образованию излишка “невозвратных долгов”, в результате чего увеличится потенциальный государственный долг или повысится степень нестабильности денежной системы (в результате роста показателя отношения обязательств коммерческих банков к обязательствам центрального банка в общем объеме денежной массы). Первая проблема будет рассмотрена в данном параграфе, вторая — в *параграфе 4*.

Но сначала рассмотрим причины “типичной тенденции” в изменении денежного мультипликатора в период высокой инфляции и стабилизации. В сущности, эта тенденция связана с тем, что население и предприятия стремятся избавиться от банковских вкладов по мере увеличения инфляционного налога, так как номинальные процентные ставки снижаются относительно уровня инфляции. Такого “бегства от вкладов” не произойдет, если реальные ставки процентов по вкладам не будут снижаться в результате роста инфляции<sup>154</sup>. Пытаясь избавиться от банковских вкладов, население и предприятия вкладывают средства в наличную иностранную валюту, помещают их на валютные вклады, а в ряде случаев — как это ни странно — в отечественную наличность. Переход на наличные денежные средства может иметь место в том случае, если задержки платежей, осуществляемых через банковскую систему, слишком велики и реальная величина инфляционного налога, связанная с использованием наличных средств, меньше, чем тот же налог, возникающий в связи с использованием банковских вкладов (в связи с меньшей скоростью обращения последних). Конечно, продолжительность задержек платежей вовсе не объективно данная переменная: банки сами стремятся подольше задерживать платежи при росте инфляции, — это дает им возможность присваивать большую часть дохода от инфляционного налога.

Так, в России в период с февраля 1992 года по март 1993 года реальная стоимость наличности (дефлированная с учетом индекса цен на потребительские товары) выросла почти на

20%, а реальная стоимость банковских вкладов с учетом дефляции на индекс цен на потребительские товары снизилась на 17%, а при дефляции на индекс оптовых цен — на целых 44% (см. *“Russian Economic Trends”, May 1993*). Такие же процессы наблюдались в Польше в 1989 г.: в течение года реальная стоимость вкладов сократилась на 66%<sup>155</sup>, а доля наличных средств в объеме широкой денежной базы в злотых выросла с 28 до 37%. В России в результате данного изменения состава широкой денежной массы в 1992 году структура финансирования общего объема кредитов (выделенных правительству, негосударственным предприятиям и другим странам СНГ)<sup>156</sup> резко изменилась: произошло переключение с депозитов коммерческих банков на кредиты Центрального банка России. В феврале 1992 года отношение объемов депозитов коммерческих банков к объемам кредитов ЦБР равнялось 75 к 25, к марту 1993 года оно составило 46 к 54<sup>157</sup>. Таким образом, население и предприятия пытались избавляться от банковских вкладов из-за высокой инфляции и огромных отрицательных процентных ставок в реальном выражении, и в результате Центральный банк все больше вовлекался в процесс кредитования правительства, российских предприятий и иностранных государств (стран СНГ), а также становился основным источником финансирования банковской системы. Аналогичное явление наблюдалось и в Польше, где в декабре 1989 года финансирование банков на 60% осуществлялось за счет кредитов центрального банка.

Рост финансирования коммерческих банков со стороны центрального банка и в Польше, и в России сопровождался резким увеличением остатков средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в центральном банке<sup>158</sup>. Очевидно, это происходило потому, что при относительной доступности кредитов центрального банка<sup>159</sup> коммерческие банки не очень-то стремились к максимальному использованию имеющегося у них финансирования<sup>160</sup>. В результате увеличения остатков средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в центральных банках Польши и России рост общего объема кредитов (предоставленных коммерческими банками и прямыми кредитами центрального банка) оказался намного меньше суммарного объема депозитов коммерческих банков и кредитов ЦБ. Таким образом, возник еще один заколдованный круг: идя навстречу потребностям предприятий, центральный банк пыта-

ется увеличить реальный суммарный объем кредитования экономики, а получается, что все большая часть выделяемых кредитов в экономике никак не используется, а возвращается обратно в ЦБ.

После проведения стабилизационных мер сокращение величины денежного мультипликатора сменяется ростом. Уменьшение отрицательных значений реальных процентных ставок<sup>161</sup> приводит к росту заинтересованности населения и предприятий в банковских вкладах, а значит, к росту денежного мультипликатора. Так, в Польше после осуществления стабилизационных мер в период с января 1990 года по июль 1991 года объем денежной массы в злотых увеличился в семь раз, причем объем кредитов центрального банка за указанный период не вырос<sup>162</sup>. Это объясняется двумя причинами. Во-первых, вследствие занижения реальной стоимости злотого при введении фиксированного обменного курса значительная часть денежной базы поступала в экономику за счет положительного сальдо по непроцентным текущим платежам, что уменьшало потребность в создании дополнительной денежной базы центральным банком. Во-вторых, увеличение денежного мультипликатора позволило за счет имеющегося объема денежной базы поддерживать рост банковских депозитов в период после проведения стабилизационных мер.

## 2. Дилеммы кредитно-денежной политики в период после проведения стабилизационных мер

Таким образом, в ходе осуществления стабилизационных мер в условиях высокой инфляции денежная масса представляет собой инструмент "двойного действия", и точное применение такого инструмента обеспечить трудно. Первое "действие" — хорошо известное влияние стабилизационных мер на увеличение спроса на денежные средства (вследствие снижения скорости обращения денег), так что определенный рост объема денежной массы не так сильно влияет на уровень цен с учетом более низкого ожидаемого уровня инфляции (*см., например, работу [54]*). Конечно, ожидаемый уровень инфляции в определенной мере зависит от увеличения денежной массы, так что

перед правительством возникают интересные дилеммы! Второе “действие” денежной массы связано с ростом денежного мультипликатора в результате проведения стабилизационных мер: этот рост может превысить увеличение объема денежной базы. Второе “действие”, конечно, является результатом первого, так как оно отражает увеличение спроса на депозиты в национальной валюте относительно спроса на наличную национальную валюту, а также на иностранную валюту (в форме как наличности, так и вкладов)<sup>163</sup>.

Понятно, что оба “действия” денежной массы являются “взаимно противоположными”: первое способствует увеличению спроса на денежные средства, второе увеличивает денежную массу. Может быть, в периоды стабилизации высокой инфляции в кредитно-денежной сфере действует “обратный закон Сэя”, и рост спроса на денежные средства рождает дополнительное предложение за счет неких внутренних резервов? Означает ли это, что правительство может рассчитывать на то, что эти два механизма действия денежной массы будут уравновешивать друг друга? В той мере, в какой это происходит, данное положение связано с тем институциональным обстоятельством, что в период высокой инфляции почти все банковские вклады приносят определенный процентный доход. Поэтому ставка инфляционного налога равняется не уровню инфляции, а уровню инфляции за вычетом номинальной процентной ставки<sup>164</sup>. Когда отрицательное значение реальных процентных ставок резко сокращается (или становится положительным), увеличиваются и спрос на банковские вклады (приносящие процентный доход), и объем денежной массы, так как экономические субъекты, действующие вне банковской сферы, начинают избавляться от наличных средств (включая иностранную валюту)<sup>165</sup>, а банки избавляются от резервов до тех пор, пока не будет достигнуто максимальное значение денежного мультипликатора. Однако возникает вопрос: если в таком случае предложение денег является во многом фактором эндогенным, даже при плавающем обменном курсе, какие же факторы определяют уровень инфляции?

На практике возможны представляются несколько кредитно-денежных режимов. Первый связан с сочетанием традиционной “тонкой настройки” в вопросах определения оптимальной денежной массы и гибкого обменного курса. При этом

прогнозируются вероятный рост спроса на денежные средства и уровень денежного мультипликатора на предстоящий период, и объем денежной базы соответствующим образом корректируется<sup>166</sup>. Можно попытаться ограничить рост денежного мультипликатора путем введения количественных лимитов на кредиты, выдаваемые отдельными банками<sup>167</sup>. Вследствие механизма взаимозависимости, возникающего из негативных взаимоотношений между ожидаемой инфляцией и спросом на реальные денежные средства, существует возможность перегибов в обе стороны (то есть в результате требуемого ужесточения политика может оказаться излишне жесткой, а в результате мер по либерализации — слишком либеральной). Если не учитывать упомянутую взаимозависимость, перегибы более чем возможны. Так было в случае с положением о кредитно-денежной политике Украины на 1993 год (см. *работу Савченко — [135]*), предполагавшем ограничение роста денежной массы в пределах 80—90% от уровня ожидаемой инфляции в течение предстоящего периода. Хотя это положение просто предполагает некоторое снижение темпов роста денежной массы, погрешность в прогнозировании инфляции будет накапливаться и, очевидно, вызовет большие трудности с реальными значениями запланированных номинальных переменных, таких, как бюджетные расходы или бюджетный дефицит (избыток)<sup>168</sup>.

Второй вариант кредитно-денежного режима связан с введением фиксированного обменного курса. Если национальная валюта является конвертируемой, это означает, что денежная масса становится эндогенным фактором. Однако, если конвертируемость ограничена только операциями по текущим счетам и внутренним счетам движения капитальных средств (так называемая внутренняя конвертируемость), то данное положение является верным только в среднесрочной перспективе. Объем денежной массы должен в конце концов установиться на таком уровне, при котором цены на товары отечественного производства, участвующие в международной торговле, будут соответствовать мировым, однако этого не произойдет сразу по введению внутренней конвертируемости национальной валюты, так как потребуются определенное время для того, чтобы необходимое количество денег поступило в страну или ушло из страны через банковские счета<sup>169</sup>. А в краткосрочной перспективе кредитно-денежная политика играет важную роль. Если с самого начала

страна вводит заниженный курс национальной валюты, то при высоких темпах денежной эмиссии возникает серьезная опасность, что равновесный уровень цен никогда не будет достигнут, поскольку сегодняшний объем денежной массы будет определять уровень цен следующего месяца и состояние платежного баланса через несколько месяцев<sup>170</sup>. Когда активное сальдо платежного баланса сменится пассивным, вероятно, произойдет девальвация национальной валюты; тем самым будет создана возможность дальнейшей эмиссии и нового превышения мировых цен. Так было в Польше в 1990—1991 годах, в основном в результате политики Национального банка, направленной на постоянное расширение реального объема денежной массы.

Если удастся поддерживать стабильный обменный курс, денежная масса станет сокращаться в результате утраты резервов в случае отсутствия дополнительной эмиссии. В результате будет обеспечена полная стабилизация (при том уровне инфляции, который обеспечивает стабильность валютных резервов страны). Однако резервы могут оказаться недостаточными для поддержания стабильного обменного курса. Более вероятно, что утрата конкурентоспособности и рост безработицы в результате мер по поддержанию завышенного обменного курса приведут к непреодолимому политическому и экономическому давлению (последнее в форме утечки капиталов) в целях проведения девальвации национальной валюты. После девальвации кредитно-денежная политика вновь станет важнейшим средством недопущения нового завышения обменного курса.

Для стран, находящихся в таком же положении, как и Россия, существует два возможных варианта кредитно-денежной политики: политика контроля и регулирования и политика государственного невмешательства. Первый вариант наилучшим образом сочетается с режимом фиксированного обменного курса, второй подходит для любого из режимов. Политика контроля и регулирования направлена на обеспечение строгого соответствия роста объема широкой денежной массы и величины международных резервов, чтобы по мере приближения внутренних цен на товары, участвующие в международной торговле, к мировым и соответствующего снижения темпов роста валютных резервов происходило пропорциональное снижение темпов роста объема широкой денежной массы. Таким образом, центральный банк как бы выполняет функции Управ-



ления валютного регулирования (при создании системы природного или частичного валютного обеспечения национальной денежной массы), и на каждый рубль роста валютных резервов денежная масса увеличивается на установленное количество рублей (см. главу 10). Преимущество такого подхода заключается в том, что он дает возможность самой экономике определять, какой номинальный объем денежных средств ей необходим, ведь всегда можно увеличить денежную массу, создав активное сальдо платежного баланса.

Проблема, как уже отмечалось, заключается в том, чтобы обеспечить рост денежной массы в требуемых масштабах, поскольку центральный банк управляет денежной базой, но он не властен над денежным мультипликатором. Мы уже указывали, что введение ограничений на объемы кредитования поможет правительству контролировать объем широкой денежной массы, хотя это связано со значительными издержками на микроэкономическом уровне. Лучше ввести высокие резервные требования (возможно, только в отношении прироста денежной массы) для коммерческих банков и высокий показатель отношения роста валютных резервов к росту денежной массы в национальной валюте. В результате введения высоких резервных требований верхний предел значений денежного мультипликатора будет установлен на низком уровне<sup>171</sup>, в то же время уменьшается степень обеспечения вкладов кредитами, а это снижает остроту проблемы невозвратных долгов в период после осуществления стабилизационных мер (см. параграф 4). Если повысить резервные требования по имеющимся вкладам невозможно, рост денежного мультипликатора можно надежно ограничить путем введения более высоких резервных требований в отношении прироста объемов вкладов<sup>172</sup>. Высокий показатель отношения роста валютных резервов к росту широкой денежной массы означает, что в случае, если увеличение объема широкой денежной массы будет значительно превышать установленные правительством параметры и в результате внутренние цены на товары отечественного производства, участвующие в международной торговле, станут выше мировых, по крайней мере, у правительства будут достаточные валютные резервы для поддержания курса национальной валюты.

Второй возможный вариант кредитно-денежного управления в период осуществления стабилизационных мер — это то, что

мы называем “политикой государственного невмешательства”. Этот вариант можно применять и в случае введения фиксированного курса валюты, и при гибком обменном курсе. Возможно, что такой вариант больше подходит для России ввиду сложившихся в этой стране условий (а также российского национального характера). Смысл данного подхода в том, чтобы уметь воспользоваться тем обстоятельством, что при снижении инфляции будет наблюдаться как рост спроса на денежные средства (на широкую денежную массу), так и увеличение самой денежной массы, причем объем широкой денежной массы будет расти даже без увеличения денежной базы. В сочетании с введением гибкого курса валюты политика “государственного невмешательства” состоит в том, что Центральный банк России прекратит кредитную эмиссию в одночасье. В этом случае примерно одновременно произойдет следующее:

(1) увеличатся реальные процентные ставки (и по кредитам, и по вкладам);

(2) возрастет спрос на денежные средства и объем денежной массы;

(3) снизится уровень инфляции;

(4) повысится курс валюты.

Но будет ли максимальный рост денежной массы достаточным для удовлетворения возросшего спроса на денежные средства? Понятно, что, чем больше разница между значением денежного мультипликатора до начала стабилизационных мер и максимальным значением денежного мультипликатора, тем меньше риск того, что максимальный рост денежной массы окажется недостаточным. Однако, чем больше эта разница, тем больше опасность возникновения инфляционной спирали, то есть спрос на денежные средства и объем денежной массы возрастут настолько, что на время снова поднимется уровень инфляции и/или окажется под угрозой стабильность банковской системы в результате бурного роста стоимости активов с последующим спадом<sup>173</sup>.

В случае возникновения сомнений относительно достаточности разницы между достабиллизационным и максимальным значением денежного мультипликатора можно ввести дополнительную степень гибкости путем установления режима фиксированного обменного курса. Это даст возможность экономике увеличить объем денежной базы. Первая проблема: если на

деле окажется, что денежный мультипликатор имеет достаточные возможности роста, объем денежной массы может увеличиться настолько, что подорвет режим фиксированного курса<sup>174</sup>. Вторая проблема: как верно определить оптимальный уровень фиксированного обменного курса?

### 3. Проблема установления адекватного обменного курса национальной валюты

Чрезмерное занижение курса национальной валюты ведет к дефляции, так как при этом происходит быстрый рост стоимости импортных товаров производственного назначения (вводимых факторов производства), что приводит к резкому негативному изменению предложения; при этом рост отечественной денежной массы происходит относительно медленно, особенно если введены рекомендованные выше жесткие правила. В целях предотвращения таких процессов, а также инфляции после реализации стабилизационных мер (а чем больше первоначальное занижение курса, тем выше инфляция) и создаются “стабилизационные фонды”, которые стали неотъемлемой частью программ стабилизации во всех посткоммунистических странах.

Трудности, которые могут при этом возникнуть, были ярко продемонстрированы в ходе реализации стабилизационной программы в Польше в 1990 году. Тогда рассматривались несколько вариантов обменного курса: от 9 тыс. злотых за 1 дол. (предложение Национального банка Польши) до 14 тыс. злотых за 1 дол. (такой курс предлагало Министерство внешнеэкономических связей — представитель лобби предприятий-экспортеров). Со своей стороны МВФ предложил установить курс на уровне 10 тыс. злотых за 1 дол. В конце концов был достигнут компромисс — 9,5 тыс. злотых за 1 дол. Степень неуверенности и неопределенности была столь высока, что правительство ввело этот курс лишь на три месяца. А продержался он 16 месяцев. И если бы не резкое сокращение торговли с Советским Союзом в 1991 году, этот курс можно было бы поддерживать гораздо дольше, даже при том, что Национальный банк Польши проводил политику чрезмерной кредитно-денежной экспансии. За эти 16 месяцев цены выросли в 4,6 раза. Такое развитие событий свидетельствует о том, что в принципе можно

было установить обменный курс и в три раза выше, то есть 3,5 тыс. злотых за 1 дол., и поддерживать его в течение 1990 года; это позволило бы избежать резкого сокращения объема предложения товаров, которое возникло в результате девальвации злотого. Поэтому многие считают, что в условиях высокой степени неопределенности курс злотого, отнюдь не выглядевший заниженным на стадии прогнозирования, на практике оказался определенно заниженным.

Однако вовсе не является очевидным, что курс был действительно занижен, если иметь в виду, что возможен и гораздо более низкий курс, который сохранял бы стабильность с учетом имевшихся ожиданий. В этом смысле поучительным является провал стабилизационных мер в Румынии в ноябре 1991 года. При установленном обменном курсе — 180 лей за 1 дол. — средняя заработная плата составляла 60 дол. в месяц. Это означало, что курс лея был занижен в меньшей степени, чем курс злотого в начале 1990 года, ведь в первом квартале 1990 года средняя заработная плата в Польше в долларовом эквиваленте равнялась 75 дол. в месяц. Однако, если принять во внимание, что в настоящее время средняя заработная плата в Польше составляет 220 дол. в месяц, можно предположить, что в Румынии “равновесная” заработная плата должна быть не менее 100 дол. в месяц, то есть обменный курс, установленный в ноябре 1991 года, все же был в значительной мере занижен. Тем не менее правительство Румынии утратило все валютные резервы в течение нескольких дней после введения фиксированного обменного курса, что имело катастрофические последствия. Прежде всего, государство конфисковало все валютные счета предприятий, а, когда и этого оказалось недостаточно для поддержания курса, конвертируемость лея была отменена<sup>175</sup>.

#### 4. Невозвратные долги в банковской сфере

Как показано выше, стабилизация приводит к росту объемов вкладов по сравнению с объемом наличных средств, а также к увеличению банковских кредитов по сравнению с объемами резервов коммерческих банков. Таким образом, снижается значение обязательств центрального банка, а роль обязательств коммерческих банков возрастает. Степень обеспеченности де-

нежной массы со стороны центрального банка снижается, обеспечение все больше и больше достигается за счет кредитов коммерческих банков. Это представляет особенно острую проблему в посткоммунистических странах, где коммерческие банки практически не имеют опыта в распределении кредитов на коммерческой основе<sup>176</sup>. Кроме того, непосредственно после осуществления стабилизационных мер реальные процентные ставки по кредитам зачастую имеют очень высокие абсолютные значения, и поэтому заемщики, являющиеся вполне кредитоспособными в стабильных безынфляционных условиях, оказываются не в состоянии выполнять свои обязательства по кредитам. Это происходит в условиях роста объемов банковских вкладов, в результате чего увеличиваются финансовые ресурсы банков, и они готовы идти на пролонгацию кредитов сомнительным должникам.

Таким образом, в банковском секторе в течение непродолжительного времени могут образоваться значительные объемы невозвратных долгов. В Польше в январе 1990 года общая сумма кредитов (без учета кредитов, предоставленных правительству) составила около 8% ВВП. К декабрю того же года данный показатель вырос примерно до 17% и с тех пор остается приблизительно на том же уровне. По данным аудиторских проверок, проведенных в середине 1991 года иностранными специалистами, около трети данных объемов задолженности имели те или иные категории риска. В работах Гомулки (*см. [68; 69]*) проанализированы данные о кредитах надежным заемщикам; этот анализ показывает, что доля проблемных кредитов приближается к 50%. Если реальный объем этих кредитов равен половине их номинальной суммы, рост государственного долга в случае принятия решения о восстановлении капиталов банков составит 3—4% ВВП<sup>177</sup>. Это не очень большая сумма, но при нерациональном использовании она может создать большие моральные проблемы в банковском секторе, и впоследствии государству придется регулярно печатать деньги для восстановления капиталов банков<sup>178</sup>. В России объемы банковских кредитов составляют около 14% ВВП, что сопоставимо с аналогичным показателем Польши в период перед осуществлением стабилизационных мер<sup>179</sup>, — значит, есть основания полагать, что и проблема невозвратных долгов в России может иметь аналогичные — ограниченные — масштабы. Чехия например, находится в гораздо

более сложной ситуации: там суммарный объем банковских кредитов составляет около 80% ВВП.

Наиболее эффективный способ сведения к минимуму проблемы непогашенных кредитов — обязать банки поддерживать большие объемы обязательных резервов и высокие коэффициенты достаточности капитала (см. главу 10). Большие объемы обязательных резервов снижают степень обеспечения банковских вкладов банковскими кредитами за счет повышения степени их обеспечения обязательствами центрального банка. А высокие коэффициенты достаточности капитала создают определенный резерв на покрытие потенциальных убытков по кредитам, что позволяет сократить масштабы последствий таких убытков для вкладчиков и налогоплательщиков в целом<sup>100</sup>. Обеспечение достаточности капитала предполагает регулярный анализ эффективности структуры портфеля активов банков и создания необходимых резервов, а в России в настоящее время почти нет квалифицированных специалистов в этой области, — поэтому в условиях России использование высоких резервных требований представляется более целесообразным. В связи с требованиями соблюдения высоких норм резервного покрытия и соответственно поддержания низких значений денежного мультипликатора в области кредитно-денежной политики необходим “контроль”, а не “полная свобода”, и поскольку в период проведения стабилизационных мер очень трудно определить оптимальные темпы роста денежной массы, это также означает, что следует ввести фиксированный обменный курс — в качестве предохранительного клапана на случай чрезмерно ограничительных действий государственных органов, проводящих кредитно-денежную политику.

Поддержание высоких норм резервного покрытия означает, что сумма банковских кредитов при данном объеме денежной массы будет меньше, чем при более низких нормах резервного покрытия. В условиях посткоммунистической страны на ранних этапах переходного периода такая ситуация, пожалуй, дает определенные преимущества. Согласно данным, приведенным в работах Гомулки (см. [68; 69]), в Польше 60% от общей суммы кредитов было выделено компаниям с наихудшими показателями отношения ликвидности к долговым обязательствам, составлявшим лишь 12% от общего числа предприятий<sup>101</sup>. Кроме того, предприятия частного сектора — наи-

более динамичные — почти не получают кредитов<sup>182</sup>, и их бурный рост финансируется за счет нераспределенной прибыли (см. главу 13).

Таким образом, в Польше кредиты попадают в распоряжение совсем не тех компаний, которым бы следовало их предоставлять, а в основном убыточным предприятиям государственного сектора. При этом наиболее рентабельные предприятия, особенно в частном секторе, где наблюдается бурный рост, кредитов почти не получают, — но интересно, что для них недостаток кредитования не является непреодолимым препятствием. Это, кстати, позволяет сформулировать гипотезу о том, что на ранних этапах переходного периода в условиях посткоммунистической страны кредитование не имеет особого значения на микроэкономическом уровне. Вероятно, это объясняется следующим образом: либерализация экономики открывает столько новых возможностей получения высокой прибыли, что финансирование бурного роста частного сектора может обеспечиваться за счет инвестирования прибылей<sup>183</sup>.

## 5. Является ли проблемой взаимная задолженность предприятий

В последнее время масштабы этой проблемы в России резко сократились. Сумма неплатежей, занесенных в “картотеку 2”, в июне 1992 года составила 3 трлн руб. (около 50% годового объема ВВП)<sup>184</sup>; к декабрю объем дебиторской задолженности оценивался в 5 трлн руб., что соответствовало приблизительно лишь 16% ВВП<sup>185</sup>. Вопрос в том, возможно ли обострение этой проблемы после проведения стабилизационных мер. Опыт Польши (см. главу 7) свидетельствует: если предприятия поверят в долгосрочный характер политики стабилизации, реальные объемы взаимной задолженности будут сокращаться, а не возрастать.

Какова реальная возможность подобного развития событий в России, во многом зависит от того, как понимать причины сокращения реального объема задолженности предприятий за период после лета 1992 года. Оптимистичный вариант: хотя в августе-сентябре 1992 года проведены многосторонние взаимозачеты задолженностей предприятий, эта мера была принята

слишком поздно, и предприятия-кредиторы понесли большие убытки в связи с сокращением реальной стоимости кредитов. В таком случае есть основания для оптимистических прогнозов относительно тенденций изменения объемов взаимной задолженности предприятий после реализации стабилизационных мер. Возможен и пессимистичный вариант: основная причина в том, что после проведения многосторонних взаимозачетов задолженностей предприятий произошел стремительный рост объемов кредитования. Но показатель отношения объема кредитов без учета кредитов государству к объему ВВП увеличился незначительно: в июне 1992 года (когда зафиксировано максимальное значение реального объема ВВП) он составил 12%, а в марте 1993 года — 14%, и это дает основания считать вероятным оптимистичный вариант объяснения.

Тем не менее, учитывая качество текущих данных, следует быть готовым и к возможному росту объемов взаимной задолженности предприятий после проведения стабилизационных мер (ведь после либерализации 1992 года был отмечен рост неплатежей). Худшее, что можно предпринять для решения проблемы взаимной задолженности предприятий, — осуществить дополнительную эмиссию. На втором месте — осуществление многосторонних взаимозачетов неплатежей, — ведь фактически это означает, что государство уравнивает реальную стоимость и статус задолженности всех предприятий-должников и, более того, приравнивает реальные объемы задолженностей к номинальным. Само по себе это порождает большие проблемы, связанные с моральным риском. Самое лучшее решение проблемы роста взаимной задолженности предприятий — вообще не предпринимать никаких действий. В Латвии в мае 1992 года отношение суммы взаимной задолженности предприятий к объему ВВП приблизительно соответствовало российскому показателю, однако правительство не стало проводить многосторонние взаимозачеты, и сегодня в республике инфляция составляет несколько процентов в месяц, обеспечена полная конвертируемость национальной валюты и курс этой валюты по отношению к доллару повышается.

Однако, если имеются сомнения относительно политической способности правительства противостоять требованиям реализации инфляционных решений, например проведения многосторонних взаимозачетов или осуществления дополнительной эмиссии, следует рассмотреть возможность организации рын-



ка взаимных долговых обязательств предприятий. Одна из главных причин возникновения многочисленных трудностей в связи с проблемой взаимной задолженности — отсутствие в большинстве посткоммунистических стран эффективно функционирующей системы банкротств<sup>186</sup>, что не позволяет добиваться удовлетворения претензий предприятий по взаимной задолженности непосредственно от предприятий-должников. Посредством рынка долговых обязательств предприятий компании-кредиторы получают возможность реализовывать долговые обязательства своих должников, продавая их по более низкой цене должникам этих должников. В этом случае повышение ликвидности кредиторов будет означать снижение ликвидности должников, которые лишатся дебиторской задолженности своих должников. Чтобы это произошло, компания, являющаяся дебитором по отношению к предприятию-должнику, должна иметь возможность произвести взаимозачет номинальной суммы задолженности этого предприятия перед его кредиторами и собственной задолженности перед этим предприятием и выплатить только разницу. Предприятия-должники тоже должны иметь возможность выкупать собственные долговые обязательства по пониженной стоимости, но при условии немедленной оплаты. Преобразование долговых обязательств в рыночные ценные бумаги — это решение было выработано самим рынком в отношении еще одной сферы, где банкротство невозможно, а именно в отношении государственных долговых обязательств.

Как обеспечить преобразование взаимных долговых обязательств предприятий в рыночные ценные бумаги? Самый простой способ — ввести требование о том, что предприятие-поставщик обязано получить транспортные накладные, оформленные надлежащим образом и подписанные уполномоченными представителями предприятия-заказчика. При отсутствии такой накладной поставленные товары с юридической точки зрения считаются безвозмездно переданными поставщиком предприятию-заказчику. Накладная, оформленная надлежащим образом и переданная поставщику, представляет собой официальное обязательство предприятия — получателя товаров оплатить поставку в течение определенного периода времени и может быть продано поставщиком другим лицам по его усмотрению.

Главный результат введения такой системы — устранение опасности возникновения “затора ликвидности”, то есть ситу-

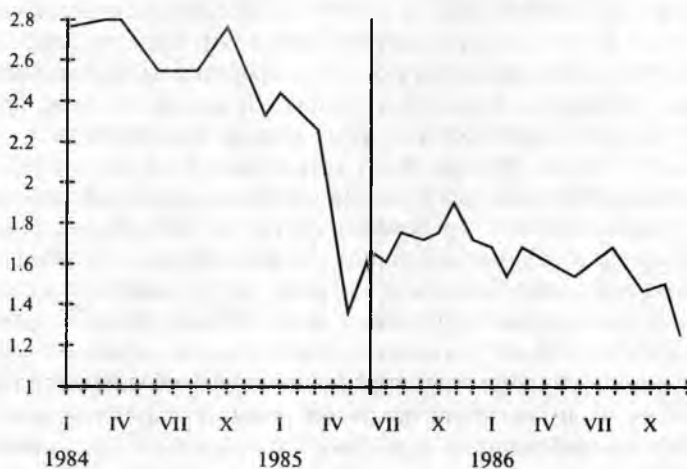
ации, в которой целые цепочки предприятий смогут заявить о том, что не могут рассчитаться друг с другом или осуществить платежи в бюджет (а это, пожалуй, еще более опасно), так как с ними не рассчитались их партнеры. Организация рынка долговых обязательств предприятий обеспечит переток денежных средств к тем фирмам, которым эти средства наиболее необходимы, минуя многочисленных неплательщиков, и в то же время даст точные сведения об истинных доходах предприятий-поставщиков<sup>187</sup>. Таким образом будут устранены почти все аргументы в пользу инфляционных решений проблемы взаимной задолженности предприятий. Требования об увеличении объема денежной массы в целях ликвидации накопившегося номинального объема взаимных неплатежей утратят актуальность, поскольку номинальная сумма неплатежей будет автоматически корректироваться в соответствии с имеющимся объемом денежной массы.

Кроме того, организация рынка долговых обязательств предприятий (если это будет открытый рынок) станет важным источником информации о положении различных предприятий. Компания, ее поставщики и ближайшие клиенты будут иметь достаточное представление о финансовом положении фирмы, так же как и все другие субъекты экономической деятельности, и в ходе проведения открытых торгов долговыми обязательствами предприятий их коллективная оценка тех или иных обязательств в виде рыночных ценных бумаг станет известна всем. Если такие торги будут проводиться, а долговые обязательства можно будет конвертировать в акции соответствующих предприятий<sup>188</sup>, эта система станет мощным средством осуществления приватизации. Подобные процессы происходят сейчас в Польше в рамках “программы финансовой перестройки предприятий и банков”: по условиям соглашений между кредиторами и банком предприятия-должника, обязательства такого предприятия продаются на аукционах, и сторона, имеющая более 30% долговых обязательств предприятия-неплательщика, имеет право обменять их на акции данного предприятия по номинальной стоимости<sup>189</sup>.

*Данная глава впервые опубликована  
в книге “Economic Transformation in Russia”  
(Ed. A. Aslund. Pinter Publishers. London 1994).*

**Схема 6.1**

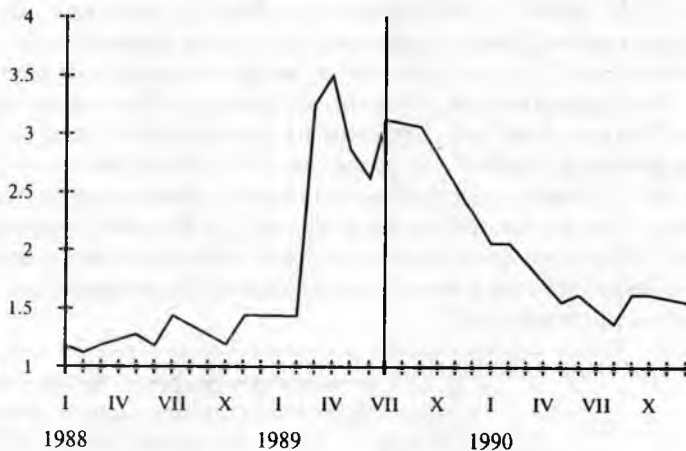
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в Аргентине в 1984—1986 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.2**

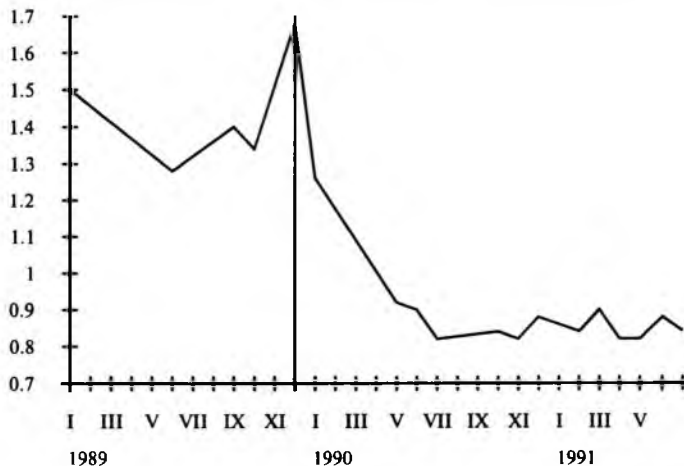
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в Аргентине в 1988—1990 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.3**

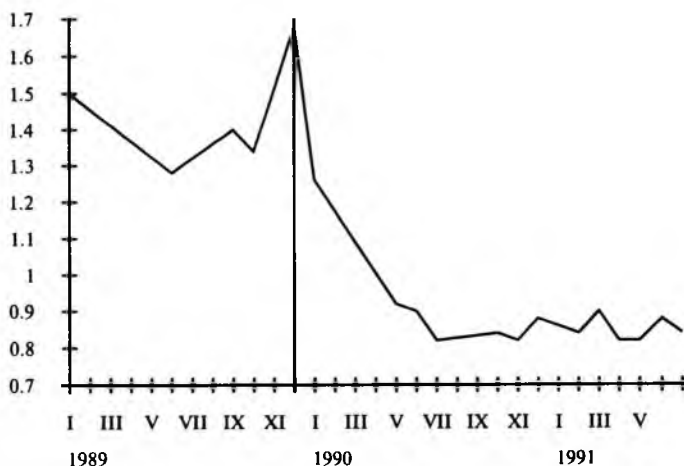
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в Бразилии в 1985—1987 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.4**

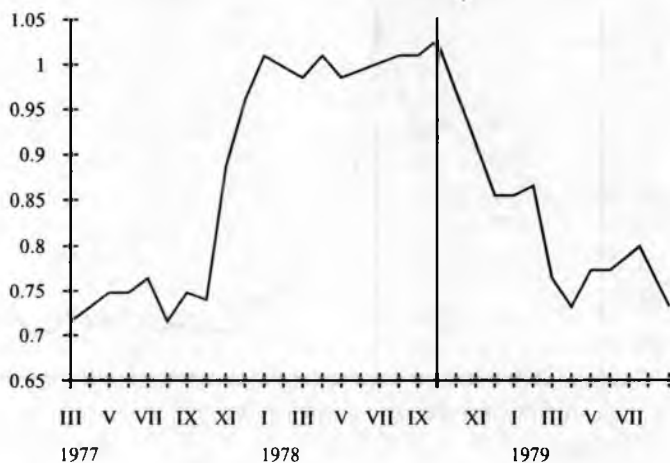
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в Польше в 1989—1991 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.5**

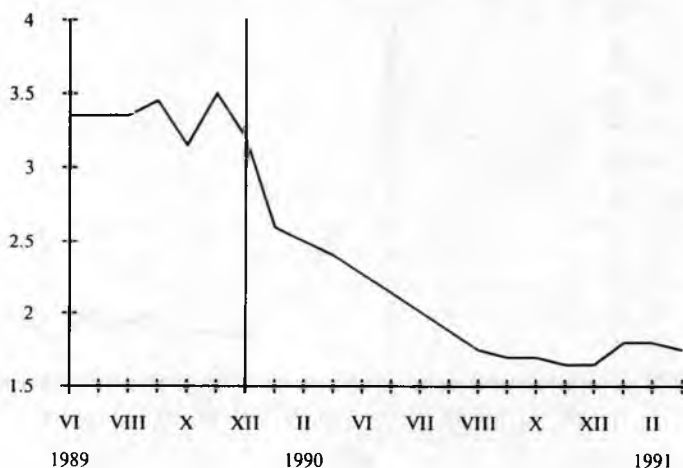
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в Уругвае в 1977—1979 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.6**

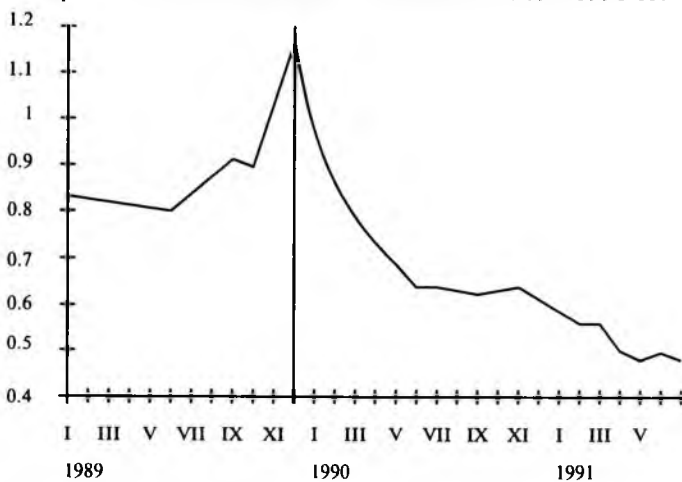
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в Югославии в 1989—1991 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.7**

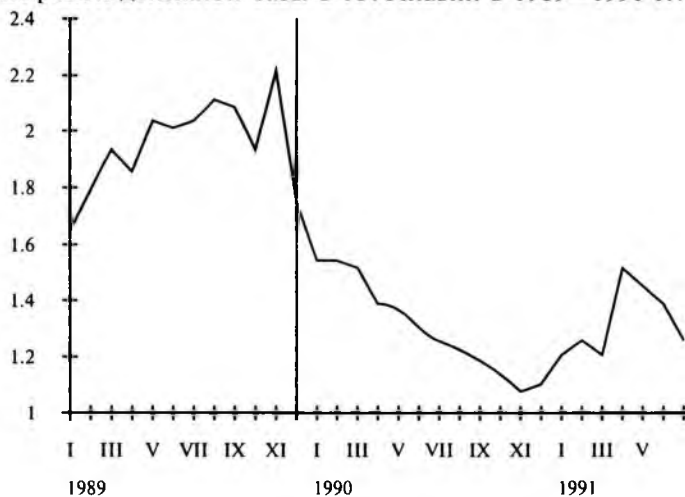
Отношение объемов резервов к объему широкой денежной базы в Польше в 1989—1991 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.8**

Отношение объемов резервов к объему широкой денежной базы в Югославии в 1989—1991 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.9**

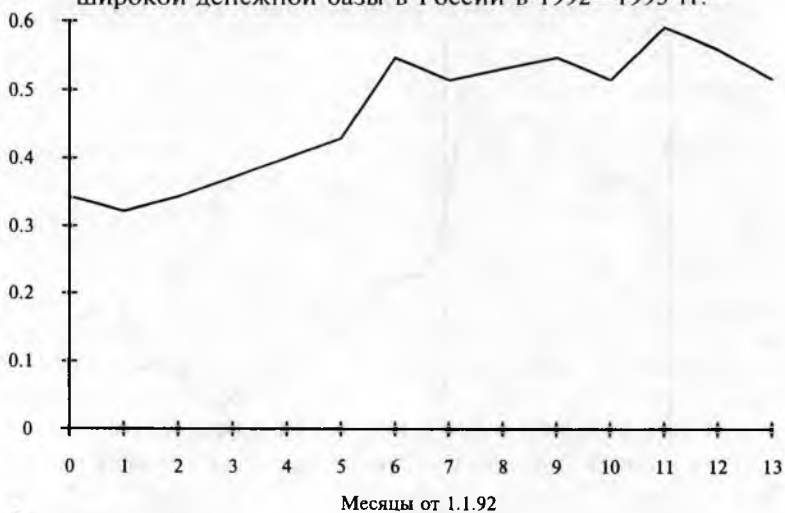
Отношение объемов резервов к объему узкой денежной базы в России в 1992—1993 гг.\*



\* Источник: [87].

**Схема 6.10**

Отношение объемов резервов к объему широкой денежной базы в России в 1992—1993 гг.\*



\* Источник: [87].

## Приложение

В ходе мероприятий по стабилизации в условиях высокой инфляции, осуществленных в последние годы, отмечено четыре случая повышения показателя отношения объема резервов к широкой денежной базе после реализации стабилизационных мер вместо ожидаемого снижения (в 1985 году в Аргентине, в 1986 году в Бразилии, в 1985 году в Израиле и в 1990 году в Перу). В первых двух случаях (в Аргентине и в Бразилии) данная тенденция сопровождалась снижением показателя отношения объемов резервов к узкой денежной базе. В двух других случаях (в Израиле и Перу) после реализации стабилизационных мер отмечено снижение мультипликаторов широкой и узкой денежной базы. Такие “нетипичные” тенденции в первых двух случаях объясняются довольно легко:

$$(1) \quad BM = TD + SD + C,$$

где  $BM$  — широкая денежная база,

$TD$  — сумма срочных вкладов,

$SD$  — сумма бессрочных вкладов,

$C$  — суммарный объем наличных денежных средств.

В результате стабилизации интерес вкладчиков может переключиться со срочных вкладов на бессрочные, так как до этого реальные процентные ставки по бессрочным вкладам имели большие отрицательные значения, чем ставки по срочным вкладам (то есть сумма бессрочных вкладов соответствовала объему обязательных резервов); затем показатель отношения суммарного объема резервов (для резервного покрытия срочных и бессрочных вкладов) к объему широкой денежной базы может увеличиться. В то же время показатель отношения суммарного объема резервов к объему узкой денежной базы ( $SD + C$ ) снижается, как и ожидалось. Проще всего представить себе, что объем резервов остается неизменным, а объем широкой денежной базы сокращается лишь в результате реоформления вкладов (преобразования срочных вкладов в бессрочные).

Одновременное снижение мультипликаторов широкой и узкой денежной базы после проведения стабилизационных мер (как в Израиле и Перу) может произойти, если в результате пе-



реключения интереса на узкую денежную базу (со срочных вкладов или с валютных вкладов) спрос на наличные денежные средства значительно превышает рост объема бессрочных вкладов<sup>190</sup>. Поскольку наличные денежные средства входят в сумму резервов, показатель отношения резервов к объему узкой денежной базы ( $SD + C$ ) может увеличиваться. Мультипликатор широкой денежной базы тоже снижается в результате сокращения доли срочных вкладов по сравнению с долей бессрочных вкладов в общем объеме депозитов. Если действует фиксированный обменный курс (как было в 1985 году в Израиле), может наблюдаться рост объемов и широкой и узкой денежной базы, несмотря на снижение соответствующих мультипликаторов, потому что объем резервов может увеличиваться.

## Примечания

1. Если при этом увеличивается номинальный объем денежной массы, то такие решения являются чисто инфляционными.
2. В Латвии рубли в то время уже имели хождение в качестве “субститута наличности”, так как Россия не поставляла в эту страну рублевую наличность, хотя Латвия имела право создавать безналичные рублевые средства в неограниченных объемах. Эти безналичные суммы действовали в качестве средства платежа на всей территории бывшего СССР, поскольку по-прежнему сохранялись единые банковская и платежная системы.
3. Успех аналогичной программы, осуществленной в 1991 году в Чехословакии правительством Клауса, еще больше укрепил убежденность российских реформаторов в правильности такого подхода.
4. В Польше — четыре месяца; в Чехословакии — более года.
5. Договор об упразднении Советского Союза был подписан в Беловежской пуще 8 декабря 1991 года, вскоре после президентских выборов и референдума о независимости на Украине, состоявшихся 1 декабря.
6. Цель такой системы — скрыть положительное сальдо бюджета, которое ожидалось в 1992 году, и получить “внутренний” бюджет с дефицитом в угоду популистскому парламенту.
7. При известной продолжительности временного интервала между моментом осуществления той или иной экономической операции и моментом получения налога, которым облагается эта операция, реальные объемы налоговых поступлений зависят от инфляции: чем выше уровень

инфляции, тем ниже реальная стоимость налоговых поступлений. При повышении уровня инфляции налогоплательщикам выгодно как можно дольше оттягивать момент уплаты налогов, а это лишь усугубляет эффект Танци. В период стабилизации эффект Танци оказывает обратное действие, то есть реальная стоимость бюджетных доходов с течением времени увеличивается. Проблема в том, что прогнозировать масштабы действия данного эффекта в ту или иную сторону в виде конкретных количественных показателей чрезвычайно трудно, но для эффективно-го бюджетного планирования совершенно необходимо.

8. Главным образом это наличные денежные средства и вклады коммерческих банков, хранящиеся в Центральном банке.
9. Возникла и другая проблема: что делать с валютными счетами государственных предприятий во Внешэкономбанке, которые были заморожены правительством СССР (а правительство России не имело валютных резервов для того, чтобы разморозить эти счета в обозримом будущем). Общая сумма валютных средств на этих счетах составляла 6 млрд дол. Девальвация рубля, проведенная 1 января 1992 года со снижением официального обменного курса с 5 руб. до 130 руб. за 1 дол. США, означала гипотетический скачок в рублевом эквиваленте этих средств с 30 млрд руб. до 780 млрд руб. — на 750 млрд руб.; иными словами, это предполагало дополнительное увеличение денежной массы по состоянию на январь 1992 года еще на 70%!
10. Для МВФ основная проблема состояла в том, что ни Россия, ни ранее СССР не являлись членами фонда. Однако эта трудность не могла мешать странам “большой семерки” предпринять необходимые шаги, ведь эти страны действуют формально вне рамок МВФ.
11. В случае введения плавающего курса рубля в начальный период курс рубля, вероятно, подскочил бы вверх — либо в результате интервенции со стороны государства, либо вследствие высокой оценки позиций рубля со стороны субъектов рынка ввиду высокого процента валютного покрытия.
12. Это аналогично конвертируемости денежных средств на текущих счетах. Непринятие данной меры стало одной из важных причин провала программы стабилизации.
13. И поэтому важно понять, кто виноват в том, что не было заключено соглашение между Россией и МВФ. Ведь если Россия “потеряна для демократии”, причины этой ситуации можно проследить вплоть до того самого момента. Лично я считаю, что на правительстве России лежит лишь небольшая доля вины, — ведь этому правительству приходилось действовать в условиях политических и экономических ураганов. Одна-

ко существовала и тенденция недооценки полезности соглашения с МВФ. В свою очередь МВФ можно предъявить два основных обвинения: во-первых, его представители потратили немало времени в начальный период деятельности правительства Гайдара на обсуждение проблем задолженности России в интересах западных кредиторов-членов фонда, а во-вторых, в течение всего 1992 года МВФ предпринимал усилия по сохранению рублевой зоны. Но основная вина лежит на правительствах стран "большой семерки": они не сразу поняли, что Советского Союза больше нет, а когда наконец поняли, были озабочены вопросами о гарантиях по непогашенным кредитам, а не поддержкой радикальных реформ, хотя именно такая поддержка стала бы лучшим залогом того, что предоставленные ими кредиты рано или поздно будут возвращены. Выбор МВФ в качестве организатора западной поддержки демократии и реформ в России сродни решению об осуществлении мер по установлению мира в бывшей Югославии под эгидой ООН и ЕС, и результаты столь же неутешительны.

14. Запреты на вывоз товаров за пределы регионов пользовались поддержкой местного населения, но также вели к снижению объемов производства.
15. Именно эти два города стали главными объектами запретов на вывоз товаров со стороны близлежащих сельскохозяйственных регионов.
16. Если дотации не увеличивать, будут расти товарные дефициты.
17. Члены команды Гайдара ожидали, что до них к власти придет правительство "промышленников" во главе с А. Вольским. Это правительство должно было осуществить либерализацию цен на многие товары, а также либерализацию почти всей предпринимательской деятельности, как это сделало последнее коммунистическое правительство Польши во главе с М. Раковским, тем самым расчистив путь для преобразований и стабилизации. И с точки зрения успеха преобразований в России, пожалуй, жаль, что попытка государственного переворота, предпринятая в августе 1991 года, "ускорила ход истории" и "слишком рано" привела к власти команду реформаторов, так что этому правительству пришлось и осуществлять первую либерализацию цен в России, и пытаться стабилизировать экономику. По иронии судьбы может случиться, что именно правительство "промышленников" во главе с В. Черномырдиным сумеет обеспечить стабилизацию, что не удалось правительству реформаторов.
18. Первоначально это объяснялось так: данное двадцатипятипроцентное ограничение не будет распространяться на магазины, которые вышли из системы государственных торговых монополий. Предполагалось, что это

будет способствовать распаду указанных монополий. Однако в указе не предусматривалось никаких исключений для магазинов, вышедших из состава монополий.

19. Этот индекс рассчитывается на основе данных о наличии 70 продуктов питания и 28 промышленных товаров народного потребления в 132 городах России. Если величина данного индекса равна нулю, это значит, что ни в одном городе нет ни одного из регистрируемых товаров; если равна 100, значит, во всех городах есть все эти товары. Очевидно, что данный критерий оценки рыночной ситуации нельзя назвать очень строгим!
20. Цены на уголь были отпущены только в июле 1993 года.
21. Во второй половине года были введены единые квоты.
22. Этот показатель менялся в зависимости от изменений цены на нефть и валютных курсов.
23. Это не предотвратило незаконный вывоз нефти в весьма крупных размерах.
24. Чистый продукт материального производства, см.: *Russian Economic Trends. Vol. 1. 1992.*
25. Аналогичные показатели зафиксированы и в отношении экспорта: в первом квартале 1992 года — около 110% чистого продукта материального производства, во втором квартале — 60%.
26. Во втором полугодии 1992 года доля импортных закупок, в отношении которых применялся льготный валютный курс, сократилась с 40 до 10%. Предполагалось, что данная скрытая субсидия будет предоставляться из бюджета, однако фактически это не применялось к импортным закупкам, которые финансировались за счет иностранных кредитов.
27. Заработная плата, в три раза превышающая установленный минимальный уровень, не включалась в затраты и поэтому не вычиталась из налога на прибыль предприятий. Фактически это означало, что помимо обычного налога на заработную плату, рассчитываемого и уплачиваемого на основе всего фонда зарплаты, существовал еще один — тридцатипроцентный — налог. Такой режим следует признать весьма щадящим по сравнению, например, с Польшей: в этой стране любое повышение заработной платы более чем на 5% по сравнению с установленной нормой (которая была, как правило, гораздо ниже уровня инфляции) облагалось пятисотпроцентным налогом — также помимо обычного налога с заработной платы (см. главу 6).
28. Это не означает, что анализ показателя уровня незанятости, не ведущего к усилению инфляции, не применим к России. Если бы в стране проводилась достаточно жесткая финансовая политика, то практика агрессивного повышения цен, которую осуществляли директора предприятий

в первые месяцы реформ, привела бы к массовой безработице, что заставило бы их действовать более сдержанно.

29. Если считать по российской методике, то есть включать иностранные займы в доходную часть бюджета.
30. Показатель апреля 1991 года принят за 100.
31. Гайдар дал это объяснение во время лекции в Лондонской школе экономики 7 мая 1993 года.
32. Автор данной работы в мае 1992 года предложил Гайдару рыночное решение проблемы задолженности предприятий, которое позволило бы избежать новой эмиссии денег. Суть предложения изложена в последних двух параграфах *главы 7*.
33. В реальном выражении рост составил около 60%.
34. Однако доходы были меньше, чем могли быть, так как власти не всегда правильно индексировали объемы предварительно уплачиваемых налогов (пример эффекта Танци).
35. В 1990 году в Польше это привело к резкому повышению уровня конкуренции в сфере розничной торговли. В России указ был издан по рекомендации ряда консультантов, которые ранее участвовали в разработке программы стабилизации для Польши (в том числе и авторов данной работы).
36. Считается, что перед началом переходного периода ВВП России на душу населения с учетом паритетов покупательной способности валют составлял две трети соответствующего показателя Польши, то есть общий объем ВВП России был равен 240 млрд дол. (а у Польши — 90 млрд дол.). Объемы экспорта составляли соответственно 30 млрд дол. и 7,5 млрд дол.
37. В Польше в результате изменения закона о государственных предприятиях в марте 1990 года (в рамках плана Бальцеревича) отдельные производства, входившие в государственные предприятия, получили право выходить из состава вышестоящих организаций без согласия последних.
38. Именно под давлением этих сил В. Черномырдин в мае 1992 года был введен в правительство и назначен на пост заместителя премьер-министра по топливно-энергетическому комплексу.
39. По некоторым данным, только в 1992 году объемы этих закупок сократились на 80%.
40. Гайдар проявил политическую мудрость, когда сокращал объемы закупок вооружений в гораздо больших масштабах, чем ассигнования на содержание личного состава. Общая прозападная позиция правительства, возможно, осложнила ситуацию в связи с негативным отношением США к вопросам экспорта российских вооружений в некоторые страны. Однако многие из самых неприемлемых клиентов бывшего СССР оказа-

лись в еще более тяжелом экономическом положении, чем Россия, и поставки вооружений в эти страны носили характер скорее безвозмездных поставок, а не продаж.

41. Отчасти трудности, возникшие после распада Совета Экономической Взаимопомощи, были связаны с тем, что бывшие союзники СССР в Центральной и Восточной Европе лишились дешевого сырья, которое обеспечивало функционирование их предприятий обрабатывающей промышленности (в ряде стран, например в Словакии, значительная часть производства этих предприятий была связана с выпуском вооружений для Организации Варшавского Договора). Те же последствия, но в гораздо большей степени, ощущались в наиболее развитых в промышленном отношении новых независимых государствах бывшего СССР, например на Украине и в Белоруссии.
42. Так, в первом полугодии 1992 года обменный курс для компании “Аэрофлот” был равен 25 руб. за 1 дол. США при рыночном курсе на уровне 120 руб. за 1 дол. (см. [45]).
43. Он был тогда заместителем премьер-министра СССР.
44. Перед распадом СССР было создано несколько “внутренних пограничных пунктов” (например, на границах с государствами Балтии) для “защиты отечественного рынка” от воздействия покупательной способности жителей этих республик. Однако эти границы по-прежнему были весьма прозрачными.
45. Приводим очень приблизительные расчеты недополученных доходов. В первом квартале стоимость экспорта составила 7 млрд дол. Предположим, половина экспорта приходилась на энергоресурсы: половина из них — нефть, половина — газ (эти предположения соответствуют реальным показателям за первый квартал 1993 года, которые приводились в *Russian Economic Trends*); при этом разница между внутренними и мировыми ценами составляла: (1) по нефти — 90% от мировой цены, (2) по газу — 50% от мировой цены. Если бы вся эта разница поступила в федеральный бюджет (как и должно было быть), доходы бюджета только по этим двум статьям экспорта составили бы 288 млрд руб., а это более чем в десять раз превышает реальные “поступления от внешнеэкономической деятельности” и составляет приблизительно 21% объема ВВП за указанный квартал! Однако следует заметить, что правительство предвидело эти трудности, и в бюджете от 18 декабря 1991 года данные доходы не учитывались (отчасти для того, чтобы не позволить популистскому парламенту израсходовать эти средства).
46. Центральные банки некоторых бывших союзных республик (в начале 1992 года — особенно центральные банки Литвы и Украины — пытались

- уйти от этой дилеммы путем выпуска собственных “временных денег”. Помимо всего прочего такие меры позволяли ограничить доступ жителей других республик к потребительским товарам их внутреннего рынка.
47. Аналогичный механизм действовал в 1991 году в Югославии непосредственно перед официальным распадом этой страны, а также во время войны между сербами и хорватами, которая началась сразу после распада.
  48. Официально эта система была введена в июле. Однако наличие фондов на превышение кредитных лимитов и технические кредиты, выданные по решению В. Герашенко, практически нейтрализовали ее эффективность.
  49. Последние фонды на превышение кредитных лимитов и технические кредиты для бывших союзных республик были отменены решением министра финансов России Бориса Федорова только в мае 1993 года.
  50. Либо непосредственно в результате экономического краха, либо в результате враждебных действий коренного местного населения против русских. Наличие данного фактора особо выделяли в беседах с нами высокопоставленные российские чиновники.
  51. Еще одна ирония истории состояла в том, что только после национализации рубля бывшие союзные республики почувствовали реальные масштабы своей экономической несостоятельности и стали стремиться вернуться под покровительство и влияние России, но уже в обновленном виде. Исключение составляли государства Балтии, которые и сами были уже готовы оборвать пуповину системы перевода денег из Центрального банка России и покончить с экономической зависимостью от России, введя по собственной инициативе национальные валюты и приняв меры по обузданию инфляции. Наконец, третья ирония истории заключалась в том, что Литва, последней из прибалтийских республик добившаяся стабилизации и тем самым доказавшая способность развиваться в качестве самостоятельного государства, осуществила эти меры под руководством посткоммунистического правительства (у власти в тот период находилась так называемая Социалистическая партия), а у предыдущего правительства, состоявшего из представителей движения “Саюдис” и имевшего ярко выраженную националистическую направленность, не хватило для этого смелости, а может быть, и понимания ситуации.
  52. Как на микроэкономическом уровне (то есть предполагалась реакция предприятий на изменение относительных цен), так и на уровне макроэкономическом (имеется в виду, что объем денежной массы будет влиять на общий уровень цен).

53. Хотя попытки порой предпринимались самые отчаянные (*см. работу Чубайса — [40]*).
54. Фактически это соответствовало ранее предложенному графику реализации программы “500 дней”, которую реформаторы решительно критиковали как недостаточно радикальную.
55. Польша имела одну важную особенность: среди производителей в этой стране отсутствовало единство, власть была поделена между рабочими советами, профсоюзами и администрацией предприятий. Бальцерович очень жаловался, что этот “бермудский треугольник” затрудняет структурную перестройку предприятий, а Гайдар в беседе с одним из авторов данной работы заявил, что Россия имеет большое преимущество: здесь нет “Солидарности”. Нам представляется, что, наоборот, конфликты внутри государственных предприятий Польши сыграли решающую роль в предотвращении возможности объединения производителей в борьбе против мероприятий по стабилизации. А без стабилизации, как указывалось во *Введении* к книге, эффективная структурная перестройка невозможна.
56. Она описана в работе Питера Уайлза (*см. [154]*) в связи с характеристикой положения в экономике Югославии.
57. Эти данные содержатся в сообщении, направленном правительством Российской Федерации в адрес Международного валютного фонда. По сообщениям Банка Латвии, сумма взаимных неплатежей предприятий в этой стране к июню достигла 25 млрд руб. Население Латвии всегда составляло около 1% населения СССР, в этой республике производилось около 1% ВВП СССР, и теперь объемы взаимных неплатежей предприятий на ее территории составляли примерно ту же долю соответствующего показателя по всему бывшему СССР.
58. В Польше отношение объема сделок к объему ВВП в промышленности приблизительно равно 2; нами принято аналогичное соотношение и для России.
59. Гринчирж и Клачек отмечали, что в январе 1991 года сумма взаимной задолженности предприятий составляла 8,5% ВВП. Если допустить, что такое же соотношение отмечалось и в декабре 1990 года и что объем ВВП в течение 1991 года сократился на 10%, то с учетом приведенных в *таблице 6.4* данных о реальной сумме взаимных неплатежей на конец 1991 года получим соотношение на уровне 18%.
60. В работе Кальво и Коричелли (*см. [29]*) данные о сумме взаимной задолженности предприятий на конец 1989 года ошибочно сопоставлены с номинальным объемом ВВП за весь 1989 год, что дает соотношение на уровне 47%. Такое сопоставление неправомерно, поскольку в те-



ние 1989 года (с декабря 1988-го по декабрь 1989 года) цены выросли на 740%. Мы рассчитали приблизительную оценку объема ВВП за 1989 год в ценах декабря 1989 года, допустив, что реальный объем производства оставался неизменным в течение всех двенадцати месяцев 1989 года. Получилась сумма в 260 трлн злотых (если считать в средних ценах 1989 года, получается 100 трлн злотых), и отношение суммы взаимной задолженности предприятий к объему ВВП составило 18%.

61. *Batchelor C. // Financial Times. 11.2.1991.*
62. Даже в случае предоставления формально беспроцентного кредита проценты могут взиматься в виде завышенной цены на поставляемый товар, которую покупатель не стал бы платить, если бы приобретал товар не в кредит.
63. В этом отношении Румыния, пожалуй, стоит ближе к странам бывшего СССР, чем к государствам Центральной и Восточной Европы. В конце 1991 году суммарная взаимная задолженность предприятий составила 1,8 трлн лей, или 50% ВНП (см. [89]).
64. Данные по России, представленные в *таблице 6.2*, показывают, что сумма взаимной задолженности предприятий в июле 1992 года резко сократилась; это связано с тем, что новые платежные требования в отношении счетов предприятий, находившихся на “картотеке 2”, были фактически заблокированы (описание системы “картотек” приводится в *параграфе 7*). Банки уже не были обязаны принимать к исполнению платежные требования, и в результате сумма задолженности предприятий, находившихся на “картотеке 2”, стала сокращаться, поскольку прежние платежные требования постепенно исполнялись. В августе были произведены взаимозачеты задолженности предприятий, что позволило сократить оставшуюся сумму взаимных неплатежей предприятий примерно на 60%. Однако это не означает, что сегодня предприятия практически не имеют взаимных задолженностей. Просто неплатежи существуют в виде неучтенных неоплаченных счетов.
65. Особенно длительные задержки возникали при переводе платежей из одной республики в другую.
66. Оплачивать поставки наличными разрешалось, однако банкам было запрещено выдавать наличными вклады государственных предприятий, за исключением специально оговоренных случаев при наличии достаточных оснований. В частности, разрешалось выдавать наличные на выплату зарплаты, а для расчетов с поставщиками — нет. Таким образом, возможности использования наличных средств в расчетах между предприятиями были жестко ограничены.
67. В отличие от России, именно переход к наличным платежам, очевидно, позволил Румынии избежать проблемы задержек платежей по вине бан-

ков, и в результате спад производства из-за роста неплатежей был меньше. Правда, данное положение не следует из работы Хана и Клифтона (см. [89]): авторы утверждают, что переход к наличным расчетам привел к еще большим задержкам платежей, но с этим трудно согласиться, ведь срок перевода платежей через банки в этой стране составлял от 15 до 21 дня (см. работу Коричелли и Торна — [42]).

68. Такие платежные инструменты, как векселя и аккредитивы, практически не использовались ни в Польше и Чехословакии, ни в странах бывшего СССР. Кроме того, и в западных странах с рыночной экономикой основной формой расчетов по внутренним сделкам (в отличие от международных контрактов) является коммерческий кредит без специального обеспечения и без применения специальных платежных инструментов (см. примеч. 61).
69. По данным Министерства финансов РФ.
70. То, что Хан и Клифтон (см. [89]) не отметили данного фактора в отношении Румынии, связано с их ошибочным мнением, что “стремительный рост неплатежей — серьезная стратегическая проблема для экономики переходного периода всех стран Восточной Европы”.
71. Иногда сокращаются и реальные объемы банковских кредитов; так было в 1990 году в Польше. См. работы Кальво и Коричелли — [29; 30; 31].
72. В Румынии в 1991 году осуществлена реальная индексация неплатежей. При неполучении платежей в срок предприятия-поставщики выставляли должникам повторные счета, но уже по более высоким ценам (см. [89]).
73. Без учета однократного скачка цен в первый месяц.
74. Принятие законов о банкротстве — необходимое, но не достаточное условие создания системы банкротств. Если суды не имеют опыта рассмотрения дел о банкротстве и вынесения решений в сложных и запутанных случаях, тот, кто первым обратится в суд с делом о банкротстве, будет нести крупные “исследовательские” затраты. Кроме того, суды столкнутся с проблемой нехватки или отсутствия квалифицированных специалистов в данной области. Например, в Польше в середине 1991 года, то есть через полтора года после начала реализации “шоковой” программы стабилизации, на всю страну было всего шесть таких специалистов.
75. Налоговые платежи также осуществляются в денежной форме, но и в случае с налогами есть возможность накопления задолженностей.
76. Мы употребляем этот термин, чтобы не вдаваться в анализ различий между наличными средствами и деньгами банковского оборота (которые в странах бывшего СССР не подлежат обналичиванию).
77. Бегг и Портес (см. [9]) указывают также на возможность существования “стратегической” причины взаимного кредитования государственных

предприятий. Крупнейшие предприятия, которые “не разорятся просто в силу своих масштабов”, могут пытаться создать взаимосвязанную систему взаимных обязательств с участием многих предприятий, и тогда все участники такой системы в их совокупности тоже “никогда не разорятся в силу своих масштабов”, а разорение любого государственного предприятия такой цепочки будет чревато угрозой краха всех ее звеньев.

78. Так, Хан и Клифтон (см. [89]) пишут, что в Румынии в результате роста взаимной задолженности предприятий скорость обращения широкой денежной массы в кругообороте доходов увеличилась с 1,8 в 1990 году до 3,9 в сентябре 1991 года. Отношение ВВП к объему широкой денежной массы и валовой сумме взаимной задолженности предприятий (то есть скорость обращения наличных денег в кругообороте доходов) в сентябре 1992 года составила 1,7. То есть по сравнению с 1990 годом, когда сумма взаимных неплатежей предприятий была незначительной, этот показатель почти не изменился (см. таблицу 8.5).
79. Заметим, что в 1992 году предприятия имели возможность осуществлять взаимное кредитование предприятий-партнеров даже в других государствах бывшего СССР, которые входили в рублевую зону.
80. Если  $a$  уменьшается, инфляция может расти и независимо от роста  $M$  и  $V$ .
81. Здесь  $V$  — скорость обращения денег по сделкам, финансируемым с использованием денежных средств (то есть без учета сделок, финансируемых в порядке взаимного кредитования предприятий).
82. Это может быть связано с ожиданиями естественного увеличения  $V$  в результате повышения эффективности системы банковских расчетов по мере углубления реформ при отсутствии слишком высокой инфляции (вероятно, именно так развивалась ситуация в Чехословакии).
83. Если только долговые обязательства государственных предприятий не принимаются третьими сторонами в качестве платежного средства. Такое может произойти с долговыми обязательствами только тех государственных предприятий, которые всегда погашают свои обязательства по первому требованию, то есть фактически действуют так же, как банковские учреждения. Однако во многих случаях это маловероятно.
84. См. параграф 4.
85. Если объем денежной массы и скорость обращения денег не увеличиваются.
86. Повышение цен является чрезмерным как по отношению к ожиданиям правительства, так и к “объективным” предпосылкам и требует корректировки в сторону снижения после первоначального роста. Конечно, это не единственная причина чрезмерного повышения цен в посткоммунистических странах, хотя бы потому, что, как мы видели, в период после

- начала реализации “шоковой” программы стабилизации в Польше и Чехословакии рост взаимной задолженности предприятий не был главным источником ликвидных средств. Более того, в этих двух странах спад экономической активности наступил сразу после осуществления стабилизационных мер, а не через определенный период (если бы главной причиной экономического спада был чрезмерный рост взаимной задолженности предприятий в условиях жесткой кредитно-денежной политики, снижение экономической активности, очевидно, наступило бы с некоторой задержкой). Однако данный механизм отчасти объясняет причины спада производства в 1991 году в Румынии и в 1992 году в России.
87. Возможен и другой вариант: запрет на создание взаимной задолженности предприятий и возврат к командно-административному планированию. Интересно, что в настоящее время мало кто ратует за подобный вариант. Очевидно, это связано с тем, что в странах бывшего СССР против стабилизационных программ сегодня выступают в основном представители промышленного лобби. Они, конечно, не желают возврата к системе прямого контроля со стороны центра. Они предпочли бы иметь широкую свободу действий, которую обеспечивает рыночная экономика, но без необходимости тщательного учета затрат. Директора многих промышленных предприятий до сих пор не понимают, что предприятия не могут эффективно функционировать в условиях гиперинфляции (см. [5]).
88. В работе Кальво (см. [28]) предлагается ввести контроль над ростом заработной платы (а может быть, и цен!) в качестве способа предотвращения инфляционного снижения реальных объемов дополнительных банковских кредитов. Возникает вопрос: будет ли эффективным контроль над заработной платой в условиях либеральной кредитно-денежной политики (мы ведь рассматриваем именно такой случай)? Предложение о введении контроля над ценами вряд ли можно считать удачным в условиях посткоммунистических стран, где перекосы в структурах относительных цен являются важнейшим фактором неэффективного использования ресурсов.
89. Не совсем ясно, ради чего работники такого ведомства стали бы переносить оскорбления и унижения со стороны представителей предприятий, чьи активы подлежали ликвидации, отстаивая интересы предприятий-кредиторов и не получая ничего взамен.
90. Остальное было погашено за счет кредитов, выделенных банками; около 10% общей суммы кредитов предоставил Национальный банк Румынии (см. работу Хана и Клифтона — [89]).
91. Так и получилось в сентябре 1992 года в России и в июне 1991 года в Румынии.

92. Кстати, поскольку проведение многосторонних взаимозачетов занимает некоторое время, у предприятий возникают новые долги и в ходе их проведения.
93. По сути, то же самое произошло и в Румынии. В июне 1991 года банки выделили кредиты на сумму в 15,5 млрд лей. Эти кредиты были помещены на специальные счета предприятий, которые предназначались только для погашения их задолженностей. Предполагалось, что впоследствии эти кредиты будут возвращены Национальному банку Румынии. Но этого так и не произошло. В России в результате такого дополнения к механизму взаимозачетов в настоящее время отсутствует ясность в отношении чистых дебитов счетов, предназначенных для проведения взаимозачетов задолженностей предприятий. Чистые положительные остатки на этих счетах на сумму около 300 млрд руб. были использованы для погашения задолженностей предприятий по налогам в сентябре 1992 года, что значительно улучшило, во всяком случае внешне, состояние бюджета России (эти данные представлены Министерством финансов РФ).
94. Следует различать две вещи: расширение денежной массы  $M$  до величины, достаточной для обслуживания имеющегося объема сделок  $PT$ , и увеличение  $M$  в целях ликвидации всей суммы взаимной задолженности предприятий. Второй вариант означает еще большее ослабление кредитно-денежного контроля. Ведь в этом случае рост денежной массы  $M$  должен быть достаточным для обслуживания всех необходимых в настоящее время сделок  $PT$  и для погашения накопившейся взаимной задолженности предприятий.
95. Естественно, если многосторонние взаимозачеты не обеспечивают погашения всей суммы взаимной задолженности предприятий, а дополнительные банковские кредиты не выделяются для погашения задолженностей перед чистыми кредиторами, объем сделок  $PT$  будет меньше, чем  $PT'$ , и в этом случае такой вариант будет означать меньшую степень кредитно-денежной экспансии, чем увеличение денежной массы  $M$  или проведение многосторонних взаимозачетов задолженностей с выделением дополнительных банковских кредитов для погашения долгов чистых должников.
96. Стабилизация объема взаимной задолженности предприятий может наступить лишь при условии существования некоего максимального значения соотношения объема взаимной задолженности и денежной массы, выше которого предприятия не готовы увеличивать сумму своих долгов. Кроме того, если имеются такие чистые должники, чье положение невосвратно, то есть их чистый долг больше всей суммы их активов, и они так или иначе обанкротятся, эти предприятия будут готовы

к дальнейшему увеличению размеров своей задолженности, стремясь сосредоточить у себя чистые долги всех государственных предприятий. Фактически, таким образом, они получают возможность создавать дополнительные денежные средства. Эта ситуация — новый вариант обычного положения вещей, при котором центральный банк не может разориться: в данном случае предприятия-банкроты временно как бы становятся центральными банками! Чистые должники, не являющиеся банкротами, не обязаны осуществлять сколько-нибудь значительные поставки предприятиям-банкротам — достаточно исправно выставлять им соответствующие счета. В такой ситуации чистые кредиторы попытаются снизить степень риска, которому они подвергаются, и это станет единственным фактором сдерживания роста объемов взаимной задолженности предприятий. Но этот фактор будет слабым тормозом, ведь чистым кредиторам придется предпринимать усилия по сокращению объемов предоставленных кредитов в одностороннем порядке.

97. Рост объема выпускаемых векселей сдерживался только стремлением банков поддерживать обращаемость активов в золото. Возможность чрезмерной эмиссии существовала, но это ставило под угрозу обращаемость активов.
98. Это в свою очередь может привести к реальному снижению спроса на сырье при росте цен на сырьевые товары.
99. Объем взаимной задолженности предприятий, не подлежащий обналичиванию, играет в этом случае ту же роль стимулятора стагфляции, что и безналичные средства в странах бывшего СССР.
100. Это отмечают, в частности, Хан и Клифтон (*см. [89]*). В ходе проведения взаимозачетов в январе 1992 года денежная масса увеличилась лишь на 17%.
101. Введение такого положения дает основание кредиторам добиваться погашения задолженностей через суд. Всемирный банк в соответствии со своей приверженностью теории и практике дирижизма фактически одобрил такой подход: в качестве условия предоставления Румынии кредита на осуществление структурной перестройки было выдвинуто требование о том, что объем взаимной задолженности предприятий не должен превышать 7,5% оборота государственных предприятий (*см. работу Хана и Клифтона — [89]*).
102. В реальном выражении объем взаимной задолженности предприятий в июне 1992 года составлял 40% от аналогичного показателя за июнь 1991 года. Однако и реальный объем банковских кредитов в июне 1992 года составлял менее 50% от объема за июнь 1991 года.
103. Нам уже известны масштабы инфляционного эффекта деятельности пятнадцати центральных банков в рамках единой рублевой зоны в странах

- бывшего СССР, так что можно представить, к каким последствиям приведет деятельность десятков тысяч эмиссионных учреждений, работающих одновременно.
104. Однако, если государство сможет настоять на своем решении не поддерживать ликвидность чистых кредиторов, очевидно, это заставит государственные предприятия отказаться от кредитования предприятий-партнеров в будущем, и проблема взаимной задолженности предприятий на какое-то время будет решена. Вопрос в том, стоит ли таким образом узаконивать отсутствие ликвидности предприятий, являющихся чистыми кредиторами?
  105. Индексация означала бы значительное ухудшение положения предприятий-должников, ведь сегодня в России реальные процентные ставки по долгам предприятий имеют большие отрицательные значения.
  106. Могут быть и другие последствия, связанные с системой налогообложения. Например, в Польше до второй половины 1991 года высокие процентные ставки по долгам предприятий, подлежащие уплате (но неуплаченные), включались в сумму доходов предприятия-поставщика, а в затратах предприятия-покупателя не учитывались!
  107. Коммерческие векселя учитываются банками только в том случае, если они индоссированы двумя или более небанковскими фирмами. Это означает, что такие векселя могут стать сложным механизмом для оценки кредитоспособности векселедателя.
  108. В конце *параграфа 7* изложены некоторые соображения относительно того, каким образом даже в этой ситуации можно содействовать развитию вторичного рынка долговых обязательств предприятий.
  109. Этого не происходит в случае с долгами чистых должников, если многосторонние взаимозачеты задолженностей проводятся без выделения дополнительных банковских кредитов, но, как отмечалось в *параграфе 4*, такая система активно способствует сокращению числа чистых должников до минимума.
  110. Кстати, в результате снижения цены у предприятия могут появиться и другие, более надежные клиенты.
  111. Кроме того, решение производителя конечной продукции о снижении цен может заставить поставщиков усомниться в его платежеспособности. И вместо ответного снижения цен они просто прекратят поставки.
  112. На практике, возможно, придется допустить некоторое увеличение денежной массы. Это увеличение должно отставать от роста цен, чтобы обеспечивалось сокращение реального объема денежной массы — во-первых, в целях устранения возможного излишка денег в экономике, во-вторых, для ограничения волевого повышения цен государственными предприятиями.

113. Взаимозачеты будут осуществляться на основе паритетной стоимости, несмотря на то что нынешние держатели соответствующих долговых обязательств приобретали их по различным курсам в зависимости от статуса того или иного должника (см. ниже предлагаемую схему аукционов).
114. Это еще один фактор, в силу которого государственные предприятия при отсутствии вторичного рынка долговых обязательств будут стремиться сохранить высокие цены на свою продукцию. Возможно, это не приведет к улучшению показателей движения денежных средств по сравнению со снижением цен, но поставщики будут знать, что данное предприятие по-прежнему считает нынешние меры по ограничению кредитования явлением временным и что после их отмены его задолженность перед другими предприятиями превысит все разумные пределы.
115. Однако такой вариант не предусматривает возможности сокращения номинальной суммы задолженности государственных предприятий перед банками.
116. Есть еще “картотека 1”. В нее заносятся исполненные платежные требования. При прежней системе платежные требования исполнялись строго в порядке поступления по мере появления средств на счете предприятия. Сегодня, хотя система платежных требований и сохранилась, предприятиям дано право самим определять очередность исполнения платежных требований.
117. Если система окажется эффективной, в дальнейшем указанный срок задержки платежей можно будет постепенно сокращать.
118. Очевидно, что некоторые участники ограничены в наличных денежных средствах, и это само по себе тоже важная информация.
119. В Польше системы банкротств не было и через два года после начала реформ.
120. Чисто технический аспект: для того чтобы долговое обязательство могло быть принято банком и судом, необходим документ, подтверждающий факт поставки, заверенный покупателем, и платежное требование. Поставщики могут избежать принудительной конвертации долговых обязательств в ценные бумаги, но тогда они утратят все юридические права на получение данного платежа. Поставщики могут также избежать секьюритизации, установив отправную цену на свою дебиторскую задолженность на уровне номинальной стоимости. Чтобы этого не произошло, организаторам аукциона следует ввести такое требование: в случае, если биржевая цена не поднимется до уровня отправной (номинальной), держатель данной дебиторской задолженности должен выкупить ее (то есть документ на сумму к получению) по номинальной стоимости с оплатой наличными, тогда он на какое-то время лишится возможности пользоваться данной суммой.



121. Хан и Клифтон (*см. [89]*) считают взаимную задолженность государственных предприятий условным обязательством государственного бюджета, так как государственные предприятия принадлежат государству. Это мнение ошибочное. В социалистической рыночной экономике (а именно к такому типу относятся почти все посткоммунистические страны) ответственность государства по обязательствам государственных предприятий ограничена независимо от их формы: это могут быть официально национализированные общества с ограниченной ответственностью или более традиционные "государственные предприятия" (с органами рабочего управления или без них).
122. В семидесятые годы в Югославии в качестве документа, подтверждающего поставки, был введен вексель.
123. Поэтому, с точки зрения поставщика, срок, по истечении которого надлежит проводить аукцион долгового обязательства покупателя, должен быть как можно короче.
124. А поскольку они не заинтересованы в накоплении рублевых средств, они не станут проводить и более жесткую кредитно-денежную политику.
125. На первых порах, возможно, будут существовать несколько различных обменных курсов, как в России в начале 1992 года.
126. Именно такая двухэтапная схема применялась при введении лата в освободившейся Латвии после первой мировой войны.
127. Положение может еще более осложниться в связи с тем, что вследствие снижения цен на какое-то время внутренняя инфляция может стать отрицательной.
128. Будут ли установлены минимальные резервные требования, не имеет значения. В данном случае Ханке и Шулер рассматривают вариант, когда банки сами определяют объемы резервов наличности (*см. [80]*).
129. Эта величина будет гораздо выше и в том случае, если иностранную валюту станут использовать в стране в качестве платежного средства.
130. Но чрезмерная первоначальная девальвация национальной валюты приведет к "избыточному обеспечению" (то есть обеспечение может составить не 100%, а несколько сот процентов). Возникает и ряд других проблем. Первая заключается в том, что в стране, создающей денежную систему с валютным обеспечением, но не имеющей валютных резервов, денежная масса отечественной валюты должна увеличиваться более медленными темпами, чем валютные резервы, с тем чтобы к моменту прекращения роста резервов валютное обеспечение отечественной денежной массы составило бы не менее 100%. Вторая проблема: рост общей денежной массы (наличности и банковских депозитов) тоже следует каким-то образом сдерживать, чтобы при введении свободной конверти-

- руемости депозитов в национальную валюту и наоборот — отечественных наличных средств в иностранную валюту сохранялось надежное валютное обеспечение всего объема отечественной денежной массы (о регулировании банковской системы см. *параграф 3*).
131. Правда, данная проблема относится к любой системе, связанной с фиксированным валютным курсом, независимо от наличия механизма валютного обеспечения.
  132. Что вообще-то предпочтительно в силу других причин — см. *параграф 5*.
  133. Эти проблемы могут быть в немалой мере смягчены за счет значительного притока капитала, что для Латвии на первых порах маловероятно, так как новый режим едва ли получит большой кредит доверия, особенно у иностранцев.
  134. Более значительное занижение курса национальной валюты означает больший разрыв между ценами на товары отечественного производства, участвующие в международной торговле, и мировыми ценами на те же товары. То есть цены на эти товары должны возрасти на большую величину. Стихийная корректировка цен займет определенное время, следовательно, неизбежен какой-то период инфляции, причем уровень инфляции будет тем больше, чем больше степень начального занижения курса национальной валюты. В то же время стремление населения к накоплению денежных средств вызовет снижение спроса на все отечественные товары — и на участвующие в международной торговле, и на остальные. После установления равновесия общий спрос на товары первой группы не пострадает от снижения внутреннего спроса на них (оно будет компенсироваться повышением внешнего спроса), но равновесие установится не сразу, и в течение периода перехода к этому равновесию (а мы рассматриваем именно этот период) спрос на товары, участвующие в международной торговле, сначала сократится, что приведет к экономическому спаду, и только потом восстановится за счет повышения внешнего спроса. Кроме того, сократится спрос и на товары, не участвующие в международной торговле, а это сокращение невозможно компенсировать за счет экспорта.
  135. В самом худшем варианте не удастся накопить вообще никаких валютных резервов, и тогда лат придется сразу же девальвировать, что станет сокрушительным ударом по доверию людей к политике правительства в целом.
  136. По крайней мере, по внутренним текущим платежам и счетам движения капитальных средств (так называемая внутренняя конвертируемость). Цены на большинство товаров и так будут отпущены вследствие либерализации цен в России еще до введения “латвийского рубля”.

137. Даже в случае наличия у Латвии валютных резервов их нельзя было бы использовать до тех пор, пока правительство не подготовится к введению фиксированного обменного курса в рамках двухэтапного перехода к новой национальной валюте.
138. О функционировании двухвалютного стандарта в России в 1922—1924 годах см. *работу Ростовского и Шаниро — [128]*.
139. В рамках введения “внутренней конвертируемости” злотого в 1990 году в Польше было установлено требование сдачи всей экспортной выручки в Национальный банк по фиксированному обменному курсу.
140. В случае принятия решения об использовании такого механизма будет устранен даже такой фактор сокращения общего объема спроса на первую валюту, как отсутствие спроса на нее для уплаты налогов.
141. Выражаю благодарность Полу Ауэрбаху за данное замечание.
142. Инфляция приводит к сокращению объемов производства, поскольку снижается значение информационной функции цен — с точки зрения относительных уровней цен на различные категории товаров и изменения цен во времени (см. [5]). В результате не всегда удается получить “прямое” положительное воздействие замещения валют на бюджет через рост объемов производства и, соответственно, увеличение налоговых поступлений. Все зависит от того, какой из двух факторов оказал большее влияние на состояние бюджета — сокращение объемов производства в тех областях экономической деятельности, где используется первая валюта, или рост производства в отраслях, где используется вторая валюта (при условии, что ставки налогов по всем видам экономической деятельности одинаковые).
143. В стране с одновалютной экономикой спад производства, связанный с высоким уровнем инфляции, в большинстве случаев является более значительным, чем в стране, где имеет параллельное хождение вторая валюта, которая является надежным показателем истинных изменений цен — как относительных цен на различные товары, так и изменения общего уровня цен во времени, — ведь данную функцию может выполнять только стабильная валюта (см. [5]).
144. Если в Латвии не ввести лат, а рубль (латвийский или советский) станет стремительно обесцениваться, то в экономике в качестве стабильного средства расчетов будет применяться иностранная валюта.
145. Это, конечно, не означает, что нужно преднамеренно ускорять обесценивание латвийского рубля, так как это приведет к дестабилизации инфляционного процесса в целом, что повысит степень неопределенности среди экономических субъектов и в конце концов приведет к гиперинфляции. Но поддержание инфляции на стабильном уровне после окон-

- чания корректирующей инфляции, очевидно, будет достаточно ограничительной политикой в отношении латвийского рубля в условиях предлагаемой двухвалютной денежной системы.
146. Пожалуй, к Югославии это относится в меньшей степени, чем к другим посткоммунистическим странам, особенно менее развитым — таким, как Болгария, Румыния и государства бывшего СССР.
  147. Такое положение связано с тем, что в посткоммунистических странах большинство банков не только принадлежат государству, но и, по сути, до недавнего времени являлись составными частями единого банка-монополиста, который выполнял две основные функции:
    - (1) контроль со стороны государства за деятельностью государственных предприятий — по осуществлению текущих платежей и по направлению финансовых ресурсов на капиталовложения;
    - (2) функцию сберегательного банка. Даже в тех странах, где банки принадлежат государственным учреждениям, а не правительству непосредственно (как в странах бывшего СССР), квалификация банковских работников определяется характером банковской системы советского типа, которая существовала до проведения банковских реформ 1989 года.
  148. И при крайне низком уровне компетентности работников центральных банков в вопросах банковского надзора.
  149. Именно в таком положении находится сейчас Польша.
  150. При создании денежной системы с валютным обеспечением и учреждением Управления валютного регулирования центральный банк будет выполнять только эту функцию.
  151. Если бы половина всех резервов находилась в распоряжении Управления валютного регулирования в виде активов, приносящих процентный доход, и если бы этот доход передавался соответствующим коммерческим банкам (за вычетом небольшой суммы), тогда с точки зрения дополнительных затрат банков норма резервного покрытия в 25% почти соответствовала бы норме в 12,5% при беспроцентном резервировании.
  152. Без учета валютных вкладов.
  153. На схеме не учтены данные на 1 сентября 1992 года. Мультипликатор был равен 0,765, — очевидно, это связано с дополнительным введением резервных денежных средств для осуществления многосторонних взаимозачетов задолженности предприятий (см. главу 7).
  154. Это и есть причина того, что в ряде стран изменение мультипликатора денежного агрегата *M2* отличается от “общей схемы” (см. параграф 2).
  155. Это показатель с учетом дефляции на индекс цен на потребительские товары. При дефляции на индекс оптовых цен получался почти такой же показатель.

156. Что фактически означало кредитование российских предприятий-экспортеров.
157. Приводим абсолютные показатели объемов (в млрд руб.):

|                 | Депозиты<br>коммерческих банков | Кредиты<br>Центрального банка |
|-----------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Февраль 1992 г. | 964                             | 325                           |
| Март 1993 г.    | 8331                            | 9646                          |

В отличие от других центральных банков, Центральный банк России предоставлял значительные кредиты предприятиям напрямую. Однако это не отражалось на процессах, происходящих в денежной системе, а именно на повышении роли ЦБР в финансировании кредитования.

158. В Польше в декабре 1989 года объем средств, находившихся в процессе перевода от плательщика получателю (обязательства центрального банка), плюс вклады коммерческих банков в центральном банке составляли 20,5 трлн злотых, что в 1,25 раза превышало объем всех банковских вкладов; таким образом, фактическая норма резервного покрытия составила 125%!
159. Кредиты можно было получить напрямую (такую возможность имели в России специальные банки, а в Польше — государственные банки) либо через межбанковский рынок (такая возможность всегда существовала для остальных банков, менее привилегированных).
160. Возможно, была и еще одна причина: в условиях длительных задержек платежей в распоряжении центрального банка скапливаются большие суммы денежных средств — либо потому, что соответствующие банки сами задерживают выплаты, либо для того, чтобы иметь какой-то резерв на случай необходимости неожиданного осуществления крупных платежей. В обоих случаях задержки платежей уже не будут результатом преднамеренных действий коммерческих банков. Замечание о том, что задержки увеличиваются с ростом инфляции, возможно, связано со следующими факторами: (1) инфляция приводит к общей дезорганизации экономической деятельности, в результате возникают задержки платежей; (2) в посткоммунистических странах инфляция происходит в условиях либерализации, когда число владельцев банковских счетов стремительно возрастает за короткий период, и это становится причиной резкого роста задержек платежей. (Выражаю благодарность Мирославу Кероушу за это замечание.)

161. Бывает, что процентные ставки резко меняются и становятся положительными в реальном выражении, особенно по валютным вкладам, если введен фиксированный обменный курс. Так было в 1990 году в Польше.
162. Эти данные приводятся в "*National Bank of Poland Monthly Bulletin*" (разные выпуски).
163. Мы уже отмечали, что в условиях высокой инфляции спрос на наличные денежные средства может превышать спрос на депозиты, так как с учетом задержек платежей при осуществлении расчетов через банковскую систему инфляционный налог по банковским депозитам может оказаться выше, несмотря на наличие определенных номинальных процентов по вкладам.
164. Спрос на вклады, приносящие реальный процентный доход, падает не из-за самой инфляции, а вследствие сдерживания роста процентных ставок по вкладам. Это сдерживание может осуществляться двумя способами: путем прямого административно-командного регулирования, что приводит к необходимости широкомасштабной кредитной эмиссии со стороны центрального банка для покрытия дефицита финансирования, образующегося в результате стремительного сокращения объемов вкладов, либо косвенно — через эмиссию больших объемов кредитов центральным банком, в результате чего номинальные процентные ставки по вкладам становятся намного ниже уровня инфляции, и клиенты банков закрывают свои вклады. Заемщики не заинтересованы в поднятии реальных процентных ставок до положительных значений, так как позитивная реакция спроса на кредиты при больших отрицательных значениях реальных процентных ставок уступает негативной реакции спроса на процентные вклады. Это связано с тем, что высокие номинальные процентные ставки требуют скорейшего погашения реальных сумм полученных кредитов, кроме того, всегда существует опасность возникновения проблем с рефинансированием задолженности.
165. Если введен фиксированный обменный курс.
166. К счастью, финансовая система посткоммунистических стран относительно проста и позволяет осуществлять прямой контроль над денежной базой. В условиях более сложных систем переменной величиной, выполняющей функцию прямого контроля, обычно является процентная ставка, по которой предоставляются денежные средства. Это создает еще один "механизм действия" для взаимоотношений между регулирующей переменной центрального банка и ценами.
167. В Польше в 1990 и 1991 годах в результате подобных мер зафиксированы целые периоды, когда возникали избытки банковской наличности, и в сочетании с предельными процентными ставками по кредитам это

также способствовало коррупции среди работников банков, занимавшихся вопросами кредитования.

168. Если прогноз инфляции по месяцам составляет 100, 90, 80, 70% и т.д. и снижение инфляции на 10% приводит к увеличению на 10% спроса на денежные средства в номинальном выражении, а правительство ожидает, что спрос будет расти только на 5%, тогда в течение второго месяца денежная масса увеличится на 95%, а инфляция на самом деле снизится почти до 80% (в результате погрешности прогноза правительства инфляция составит 85%, что потребует увеличения спроса на денежные средства в номинальном выражении еще на 2,5%, а для этого нужно, чтобы инфляция снизилась еще на 2,5%).
169. Это может произойти достаточно скоро, если в стране имеются большие валютные вклады. Однако даже в Польше, где на момент начала реализации стабилизационной программы суммарный объем валютных вкладов в два раза превышал объем широкой денежной массы в злотых, указанное равновесие было достигнуто примерно через год, и то во многом благодаря резкому сокращению торговли с Советским Союзом.
170. Если считается, что установленный обменный курс и так завышен, это может отразиться на состоянии платежного баланса даже раньше, чем на ценах.
171. Формула мультипликатора:  $(1 + d) / (r + d)$ ,  
где  $d$  — отношение наличных средств к объемам вкладов,  
 $r$  — норма резервного покрытия.  
При резервных требованиях на уровне 33% и отношении наличных средств к объему вкладов на уровне 25% верхний предел мультипликатора равен 2.
172. Высокие “природные” резервные требования нередко вводились в странах Латинской Америки именно с этой целью, а в семидесятые годы они применялись и в Великобритании (так называемый корсет). Автор предлагал надеть такой “корсет” на банковские активы в Польше в 1990 году.
173. Инфляция скоро пройдет, если не будет увеличена денежная база путем дополнительной эмиссии. Угроза стабильности банковской системы — гораздо серьезнее.
174. Представители “валютной школы” были правы в том, что именно в таких условиях существует опасность чрезмерной эмиссии (представители “банковской школы” ошибались, утверждая, что это невозможно).
175. Одно утешает: валютные резервы Румынии были невелики. Можно предположить, что при малых объемах валютных резервов фиксированный курс, даже очень низкий в реальном выражении, удержать не удастся. Если это так, тогда применительно к Польше возникает вопрос: при том, что эта страна имела значительные валютные резервы, насколько выше

- можно было зафиксировать обменный курс злогого? Получить точный ответ на данный вопрос уже не удастся, ведь для этого пришлось бы заново проиграть обстоятельства, которые повторить невозможно.
176. Трудно умудриться оказаться не в состоянии погасить кредиты, полученные в условиях, когда реальные процентные ставки имеют большие отрицательные значения, — как в дестабилизационный период.
  177. Правительство Польши намеревается выделить на восстановление капиталов банков около 1 млн дол., что составит 1% ВВП, но это может оказаться далеко не достаточным.
  178. Однако правительство не торопится предпринимать решительные действия и старается проводить восстановление капиталов в порядке “стимулирования эффективности”, так что, возможно, Польше удастся избежать всех этих проблем.
  179. Выражаю благодарность Брижит Гранвиль за предоставление данных по России. В марте 1993 года объем кредитов коммерческих банков (за исключением кредитов государству) составил 8,7 трлн руб., а месячный объем ВВП — 5,2 трлн руб. В Польше в декабре 1989 года сумма кредитов за вычетом кредитов государству составила 12% от месячного объема ВВП.
  180. Конечно, если капитал банков принадлежит государству или государственным предприятиям, владельцы, вероятно, не смогут осуществлять эффективный контроль за деятельностью администрации банков по предотвращению убытков. Вот поэтому такое важное значение имеет приватизация банков.
  181. Данный показатель представляет собой отношение наличных денежных средств и дебиторской задолженности предприятия за вычетом непогашенных банковских кредитов и сумм, подлежащих оплате, к объему продаж за последние три месяца. Интересно, что вопреки ожиданиям в данную категорию попали отнюдь не индустриальные гиганты социалистического типа. На долю этих предприятий приходится лишь 8% от общего объема продаж, то есть это фирмы по масштабам меньше средних.
  182. В Польше доля общего объема банковских кредитов, приходящаяся на частные фирмы, равна приблизительно 15%, хотя именно в частном секторе производится около 50% ВВП и занято 70% работников внебюджетных предприятий и учреждений (которые составляют 60% от общего числа рабочих мест).
  183. Однако Кальво и Коричелли (см. /30/) энергично отстаивают противоположное мнение.
  184. В ценах по состоянию на июнь 1992 года.
  185. Выражаю благодарность Б. Гранвиль за предоставленные данные о месячных объемах ВВП за июнь и декабрь 1992 года. Это позволило рассчи-



тать годовые объемы ВВП в ценах по состоянию на июнь и декабрь 1992 года путем умножения каждого из двух месячных показателей на 12. Сумма взаимной задолженности предприятий по состоянию на июнь 1992 года приводится в издании *"Russian Economic Trends"* (Vol. 1. № 3). Данные о дебиторской задолженности за декабрь 1992 года предоставлены Рабочим центром экономических реформ при Правительстве Российской Федерации.

186. Наличие эффективной системы банкротств не следует путать с принятием закона о банкротстве. Эффективная система банкротств создана только в Венгрии. В Польше закон о банкротстве принят в самом начале реформ, однако по сей день система банкротств является малоэффективной, хотя и постепенно совершенствуется. А в Чехии закон о банкротстве вступил в силу лишь в апреле 1993 года!
187. Налог на прибыль и налог с оборота следует рассчитывать исходя из реальной выручки, а не на основе официальной стоимости поставок.
188. С переводом номинальной стоимости долговых обязательств в балансовую стоимость собственных средств предприятий.
189. По согласованию с Министерством по делам приватизации.
190. Интерес к срочным и валютным вкладам снижается по мере сокращения инфляционного налога в результате стабилизации.

## *Часть третья*

Формирование основ  
долгосрочной стабильности  
экономики  
посткоммунистических  
стран



## Введение

Третья часть книги посвящена рассмотрению проблем формирования условий для установления долгосрочной стабильности в посткоммунистической экономике стран Восточной и Центральной Европы.

В *главе 10* сначала описывается эволюция банковской системы от монобанка с центральным планированием к двухуровневой системе западного типа. Пути этой эволюции существенным образом различались в странах Центральной и Восточной Европы, с одной стороны (что я называю “главной последовательностью” банковской реформы), и в бывшем Советском Союзе — с другой. Затем в этой главе дается определение условий, необходимых для достижения кредитно-денежной стабильности, таких, как, во-первых, создание банковской системы, способной постепенно развиваться в направлении повышения квалификации ее сотрудников в области распределения кредитов, и, во-вторых, выбор “правила кредитно-денежного регулирования”, которое должно обеспечить стабильность обменного курса национальной валюты. Приводятся аргументы в пользу той точки зрения, что для достижения необходимой стабильности в начале переходного периода норма резервного обеспечения должна составлять 100% или даже больше. Я называю такую позицию “банковским градуализмом”. Мак Киннон (*см. [101]*) придерживается похожей точки зрения.

Однако возникает проблема принципиального характера: согласно схеме Мак Киннона, банки, имеющие стопроцентное резервное покрытие в центральном банке страны, в действительности кредитуют правительство. Согласно схеме, представленной в *главе 10*, необходимость полного покрытия обязательств центрального банка иностранными валютными активами

означает, что вкладчики в конечном счете кредитуют мировые рынки капиталов (и, следовательно, больше вероятность, что они получают свои деньги обратно). Сущность этого “правила кредитно-денежного регулирования”, которое является другим краеугольным камнем предлагаемой системы, заключается в том, что основной денежный агрегат должен зависеть от изменений величины международных резервов при фиксированном обменном курсе и конвертируемости хотя бы текущих счетов. По мере улучшения качественных характеристик банковской системы основной денежный агрегат, подлежащий такого рода контролю, может стать более узким.

Интересно, что после достижения стабилизации в Польше вначале наблюдалось быстрое расширение кредитования негосударственного сектора, после чего произошло резкое снижение объема кредитов, предоставляемых негосударственному сектору, в процентном отношении к величине банковских активов. Это стало результатом проявленной банками осторожности и появления в 1991—1992 годах правительственных ценных бумаг вследствие значительного бюджетного дефицита. Впоследствии, к 1994 году, около половины банковских активов были уже не рискованными (они состояли либо из резервов в центральном банке, либо из правительственных ценных бумаг), — многое из этого сторонники “банковского градуализма” поддержали бы. Отличие состоит в том, что был избран далеко не самый прямой путь к достижению стабильности банковской системы, в течение которого постепенно удалось преодолеть высокое отношение суммы кредитов к объему депозитов, и лишь после этого началась реализация политики градуализма в осуществлении банковской реформы.

Сегодняшняя ситуация в Китае представляет собой еще один довод в пользу “банковского градуализма”. Депозиты негосударственных компаний и населения используются для обеспечения государственных предприятий кредитами, которые многие из них не способны обслуживать.

В *главе II* проведен анализ причин постстабилизационного финансового кризиса в Чехословакии, Венгрии и Польше. Авторы приходят к выводу, что Венгрии придется резко сократить расходы бюджета на систему социального обеспечения, в то время как Чешской Республике, Польше и Словакии необходимо избежать их увеличения. Еще раз отмечу, что данная

глава несет на себе отпечаток своего времени. При том, что эти выводы были справедливыми по отношению к политическим потребностям указанных государств в тот период, когда была написана данная глава, в долгосрочной перспективе они представляются чересчур умеренными. Учитывая уровень развития этих стран, становится очевидным, что ни Чешская Республика, ни Польша не могут позволить себе иметь такую величину государственных расходов в процентном отношении к ВВП, как в настоящее время, если они намереваются сохранить быстрые темпы экономического роста.

В *главе 12* исследуется вопрос об универсальных банках немецкого типа — могут ли они играть активную роль в корпоративном управлении небанковскими компаниями в условиях посткоммунистических стран. Автор дает отрицательный ответ на поставленный вопрос, аргументируя свой вывод тем, что в посткоммунистических странах наиболее крупные банки принадлежат государству, наличествует высокая инфляция и сохраняется тенденция государственного вмешательства на микроуровне.

В *главе 13* рассмотрены следующие вопросы: структурные изменения в Польше на раннем этапе переходного периода; дальнейшая структурная трансформация польской экономики как результат очень быстрого роста частного сектора, обусловленного, в свою очередь, макроэкономической стабилизацией и общей либерализацией экономики в целом. Автор утверждает, что эти структурные изменения произошли без какой бы то ни было значительной помощи от перераспределения сбережений финансового сектора (главным образом банков), так что значение этого сектора в качестве источника адаптации на ранних этапах переходного периода не следует переоценивать. Наконец, указано, что, хотя Польша быстро двигалась по пути рыночной трансформации без приватизации государственных предприятий, со временем отсутствие приватизации, скорее всего, станет существенным препятствием в ее продвижении к рынку. Это произойдет вследствие политического влияния — и доступа к связанным с этим привилегиям, — которое сохраняют крупные неприватизированные государственные предприятия.

## Глава 10

### Создание стабильной кредитно-денежной системы в экономике посткоммунистических стран

В период перехода к капитализму для экономики посткоммунистических стран обычно характерны высокие темпы инфляции. Это происходит, во-первых, потому, что в отсутствие жестких бюджетных ограничений или безработицы либерализация цен должна приводить к высокой инфляции (*глава 1*). Во-вторых, ослабление политической власти коммунистических правительств в период, предшествующий их падению, часто имеет следствием смягчение бюджетных ограничений, как это происходило в экономике советского типа, особенно в том, что касалось заработной платы. Посткоммунистические правительства часто сталкиваются с необходимостью браться за решение проблемы высокой или очень высокой инфляции как раз в то время, когда им необходимо направлять развитие страны по пути перехода к капитализму. Создание стабильной кредитно-денежной системы в посткоммунистических странах является жизненно важной задачей и в краткосрочной и в долгосрочной перспективе. До сих пор главным препятствием на пути достижения указанной цели выступает характер банковской системы в этих странах.

Цель данной главы — рассмотрение опыта банковской реформы в наиболее передовых странах (в частности, в Венгрии и Польше), что имеет особое значение для тех, кого называют реформаторами “второй волны” (страны бывшего Советского Союза и Балканские страны). В частности, мы обсудим вопрос о широко принятой в настоящее время “главной последовательности” банковской реформы, которая необходима для создания стабильной банковской, а значит, и кредитно-денежной системы. То, что мы называем “главной последовательностью”, заключается в следующем:

(1) разделение традиционного “монобанка” советского типа на коммерческие банки находящиеся в государственной собственности;

(2) либерализация вхождения на рынок частных (в основном национальных) банков;

(3) попытка приватизации государственных коммерческих банков.

Существует два предварительных условия формирования стабильной кредитно-денежной системы: устойчивая банковская система и тесная связь внутренней валюты с иностранными валютами. Принятие фиксированного обменного курса само по себе неэффективно для достижения данной цели, особенно в ситуации недостатка квалификации в выполнении своих функций центральным банком. Необходимо определенное “правило кредитно-денежного регулирования”, автоматически увязывающее денежную массу в обращении и резервы внешних активов (см. [142]). Следующий вопрос заключается в том, какое правило кредитно-денежного регулирования будет наиболее подходящим для посткоммунистических стран на разных уровнях развития их банковских систем.

## *Создание стабильной банковской системы*

### 1. “Главная последовательность” банковской реформы в посткоммунистических странах

В экономиках советского типа банковская система состояла из государственного “монобанка”, который соединял в себе функции центрального банка и монополистического коммерческого банка. Существовали специализированные банки для сбережений, внешней торговли, иногда для инвестиций и осуществления некоторых других функций, например финансирования сельского хозяйства, но с точки зрения баланса они были составными частями “монобанка”, так как должны были поддерживать 100% резерва по отношению к депозитам и получали финансирование для любых ссуд от центрального банка в форме кредита рефинансирования<sup>1</sup>.



Главная последовательность банковской реформы была введена в Венгрии в середине восьмидесятых годов; она состоит из ряда шагов. Первый шаг обычно заключается в передаче коммерческих операций “монобанка” ряду государственных коммерческих банков. В Венгрии было три таких банка, а в Польше, где реформа происходила в 1989 году, — девять. Эти государственные коммерческие банки и специализированные банки должны были держать только часть своих депозитов в качестве резервов, а Государственный банк концентрировался на классических функциях центрального банка<sup>2</sup>. Таким образом, была создана основная структура двухуровневой банковской системы западного типа. В то же самое время было разрешено создание частных банков, как национальных, так и иностранных. Предполагается, что следующим шагом реформы станет приватизация государственных коммерческих банков, которая станет возможной, когда они разовьются в достаточной степени и в организационном плане, и с точки зрения их финансовой стабильности<sup>1</sup>.

В России и на Украине выбрали другой путь. Здесь было три специализированных банка, отколовшихся от “монобанка” в 1989 году. Поскольку эти “спецбанки” могли заниматься созданием денег и, таким образом, фактически являлись центральными банками, Государственный банк поощрял организацию коммерческих и кооперативных банков, из которых первые принадлежали различным государственным предприятиям и организациям (включая министерства!), а вторые — так называемым кооперативам, которые фактически являлись частными компаниями. Эта тенденция продолжилась, когда республиканские центральные банки получили независимость от Госбанка СССР, и усилилась в результате создания независимых банков на основе местных подразделений “спецбанков” на протяжении 1991 года. Результатом стало появление тысяч банков на территории бывшего Советского Союза.

Функционирование банковских систем переходного типа в посткоммунистических странах первоначально характеризовалось очень высоким показателем отношения резервов к депозитам. Частично такое положение дел явилось следствием того обстоятельства, что эти банковские системы начинали развиваться как системы “монобанка” со стопроцентным резервным обеспечением вкладов, частично — результатом край-

ней неэффективности платежной системы, требовавшей поддержания крупных депозитов коммерческих банков в центральном банке, и в определенной мере — результатом той легкости, с какой коммерческие банки могли получать кредиты центрального банка в предстабилизационный период. Так, в Советском Союзе в июне 1991 года депозиты предприятий были почти на 60% обеспечены резервами, а личные сбережения граждан в Сберегательном банке — на 100%. В Польше в начале 1990 года, непосредственно накануне осуществления программы стабилизации, более чем три четверти депозитов были обеспечены резервами (в основном добровольно) в центральном банке.

По мере осуществления стабилизации и проведения серьезных рыночных реформ ситуация в банковском секторе посткоммунистических стран изменилась: произошло быстрое снижение обеспечения депозитов резервами центрального банка. Так, через год после начала “большого скачка” в Польше отношение резервов к пассивам упало до 30%, а через семнадцать месяцев оно находилось на уровне уже 20%. Положение в Польше быстро изменилось — в то время как раньше деньги центрального банка получить было легко и они обеспечивали очень высокую долю депозитов, теперь деньги центрального банка стали гораздо менее доступны и замещались депозитами в коммерческих банках с обеспечением кредитами.

## 2. Проблема внутренних денег

В посткоммунистических странах большинство банков не в состоянии осуществить размещение кредита на коммерческой основе среди заемщиков, поскольку банковские работники не обладают квалификацией для оценки кредитоспособности клиентов, вероятной прибыльности финансируемых проектов и степени риска, присущего тем и другим. Причина этого состоит в том, что большинство банков не только находятся в государственной собственности, но до недавнего времени были частью “монобанковской” системы, в которой все депозиты фактически являлись обязательствами центрального банка, и, таким образом, их номинальная стоимость открыто гарантировалась государством.

“Монобанк” имел две основные функции:

(1) функцию сберегательного банка: направление сбережений через “монобанк” в государственный бюджет или государственным предприятиям на основании решений центральных плановых органов, что превращало такие ссуды в квазибюджетные расходы;

(2) функцию контроля, при помощи которой центральный банк мог проверять и направлять деятельность государственных предприятий в том, что касалось как текущих платежей, так и финансовых ресурсов для инвестиций.

При переходе в посткоммунистических странах от системы “монобанка” к двухуровневой банковской системе происходит трансформация традиционной ситуации, когда все деньги являются “внешними” деньгами, в такую, когда большая часть денег становится “внутренними” деньгами, то есть обязательствами банков, а не государства<sup>4</sup>. Мы видели, что при стабилизации наблюдается быстрый рост соотношения “внутренних” и “внешних” денег, то есть денежный мультипликатор резко возрастает. Эти “внутренние” деньги обеспечены банковскими активами, в основном кредитом негосударственному сектору. Проблема состоит в том, что гарантии обеспечения банковских депозитов являются достаточно неопределенными, поскольку из-за низкого качества размещения кредита истинная стоимость банковских активов (за исключением резервов, содержащихся в центральном банке) может оказаться значительно ниже, чем стоимость пассивов по депозитам.

В таком случае строгое применение рыночных принципов способно привести к банкротству многих банков и затем к сокращению денежной массы в обращении в результате того, что вкладчики получают только по части своих требований<sup>5</sup>. Потенциальное разрушительное воздействие на экономику такого “набега” на банк хорошо известно (см. *работу Фридмана и Шварца — [64]*). Однако спасение банков посредством осуществляемой правительством рекапитализации банковского капитала, как это делается в Польше, создает проблему морального характера, поскольку банки утверждают в своей безнаказанности при продолжении практики безответственной и некомпетентной выдачи ссуд<sup>6</sup>. В результате может сложиться подлинно инфляционный режим, поскольку банки начнут предлагать очень высокие ставки процента по своим обязательствам и вы-

давать кредиты, не обращая внимания на кредитоспособность заемщика или качество проекта, полагая, что власти превратят “плохие” ссуды в “хорошие”. Более того, если деньги для банковской рекапитализации не были получены через систему налогообложения или правительственных займов, то последовательная рекапитализация банков может превратиться в окольный путь печатания денег<sup>7</sup>. Недостаток квалификации работников банковской сферы в посткоммунистических странах является существенным фактором нестабильности их кредитно-денежных систем. До тех пор, пока эта проблема не будет решена, достижение макроэкономической стабильности представляется делом крайне трудным.

### 3. Предпосылки “главной последовательности” реформы банковской системы

В долгосрочной перспективе описанные выше проблемы могут быть решены двумя путями. Первый состоит в совершенствовании методов оценки кредита, управления пассивами и развития квалификации работников банковской сферы посткоммунистических стран, а также в повышении квалификации в области контроля над банковской деятельностью в соответствующих органах — другими словами, путем развития профессиональной квалификации, необходимой для обеспечения микроэкономического подкрепления банковской системы так же, как это делается на Западе.

В этом случае целесообразно в качестве первого принципа эволюции банковской системы в краткосрочной перспективе установить приоритет стабильности денежной системы перед свободой действий самих банков в управлении их активами и пассивами. Иначе говоря, на начальной стадии “главной последовательности”, пока квалификация в сфере банковского дела и контроля над банковской деятельностью невысока, регулирование в этой области должно быть строгим и опираться на простые правила. Это необходимо потому, что макроэкономическая стабильность играет огромную роль в успешном осуществлении перехода от государственной формы собственности и централизованного управления экономикой к капитализму.

Обычные аргументы против жесткого регулирования, в которых подчеркивается, что оно ведет к вытеснению посредников (см. [71]), по большей части неуместны в ситуации, когда люди обладают такой малой возможностью осуществить основанный на информации выбор между рискованными и надежными банками, что власти чувствуют себя обязанными гарантировать возврат всех вкладов. Развитие двойственной системы, когда известно, что вклады в жестко регулируемые банки обладают надежностью, тогда как ссуды нерегулируемым небанковским финансовым институтам не гарантируются правительством, кажется более приемлемым, чем такая система, при которой все вклады являются потенциальным обязательством государственного бюджета, но он фактически не контролирует степень риска своих потерь при невыполнении обязательств заемщиком. На Западе государство старается ограничить риск потенциальных убытков путем осуществления сложного и нежесткого регулирования банковской системы в целом, но в посткоммунистических странах такое регулирование, видимо, еще в течение долгого времени не будет иметь должного эффекта из-за отсутствия необходимой профессиональной квалификации.

Какие методы строгого, но относительно простого регулирования следует применять органам центрального банка в посткоммунистических странах? Во-первых, требование к банкам поддерживать определенные резервные коэффициенты. Однако нормативы обязательных резервов, обычные в западных странах (в пределах 10—15%), могут оказаться недостаточными. Более приемлемой на первоначальном этапе для обеспечения стабильной кредитно-денежной системы в экономике посткоммунистических стран является величина, равная 25% от суммы текущих счетов. Высокие значения нормативов обязательных резервов снижают изменчивость денежного мультипликатора, а следовательно, способствуют ослаблению тенденции циклических колебаний величины денежной массы в обращении. Они также сокращают долю банковских активов, содержащихся в форме требований к небанковскому сектору, что особо важно в посткоммунистических странах, поскольку величину именно этих требований трудно определить из-за недостатка банковской квалификации в оценке кредита. Если бы в рассматриваемых посткоммунистических странах действовало правило кредитно-денежного регулирования в какой-либо

форме (то есть в отсутствие кредитора последней инстанции), такие обязательные резервы (в отличие от стран Запада) были бы доступны банкам для удовлетворения требований их вкладчиков к ликвидности. В этом случае использование банком резервов обусловило бы более строгий надзор со стороны органов контроля банковской деятельности.

Во-вторых, банкам можно вменить в обязанность поддерживать высокое отношение собственного капитала к активам, так чтобы потери, связанные с непогашенными ссудами, несли владельцы банковского капитала, а не вкладчики или налогоплательщики (это случается, если государство выручает банк). Опять-таки, принимая во внимание низкую квалификацию работников банковской сферы, кажется разумным поддерживать соотношения собственного капитала и активов на уровне 25—30%. Наконец, банки необходимо приватизировать, поскольку только частные владельцы банковского капитала будут осуществлять должный контроль над управленческим персоналом банка с целью обеспечения безопасности своих средств. По мере роста квалификации в банковском деле и в сфере контроля над банковской деятельностью и по мере стабилизации макроэкономической ситуации жесткость регулирования может быть ослаблена путем постепенного сокращения нормы обязательного резервирования и снижения коэффициентов достаточности собственного капитала банка, а также путем введения более сложных форм регулирования (например, взвешивание вероятности потенциальных убытков по степени риска, снижение концентрации риска потенциальных убытков и т.д.).

На ранних стадиях эволюции банковской системы минимальный уровень желательного соотношения денежной базы и “внутренних” денег в экономике также можно поддерживать путем проведения политики жестких кредитных лимитов для банков. От уровня квалификации работников центрального и коммерческих банков будет зависеть выбор стратегии: кредитные лимиты или высокие требования к резервам и к отношению собственного капитала банка к активам. Для осуществления надлежащего контроля за соотношением капитала банка и активов в особенности требуется способность определять параметры частичного списания ссуд.

В этом случае может возникнуть проблема в отношении западных банков. Высокий коэффициент достаточности капита-

ла снижает доходность банковского капитала. Когда эти высокие коэффициенты применяются по отношению к национальным банкам, имеющим персонал низкой квалификации, они представляют собой определенный вид страхования для вкладчиков и для правительства, которое является окончательным гарантом вкладов в регулируемой части банковской системы. Если такие коэффициенты применять к западным банкам с хорошей репутацией, обладающим высококвалифицированным персоналом, то это создаст препятствия для их вступления в банковскую систему посткоммунистического государства и, таким образом, затормозит развитие высокоэффективного банковского сектора. Филиалы западных банков могли бы оставаться в нерегулируемой, негарантируемой части системы до тех пор, пока они подлежат контролю со стороны органов контроля банковской деятельности своего национального банка, а потери местного отделения этого банка юридически подлежат возмещению при помощи капитала всего банка. Но в таком случае иностранные банки, имеющие сотрудников более высокой квалификации и более низкие затраты, получают возможность захватить весь внутренний рынок.

Существуют четыре варианта развития банковских систем в посткоммунистических странах:

(1) банковская система с неадекватным регулированием и предоставлением чрезмерных гарантий, которая будет неэффективной на микроэкономическом уровне и нестабильной на макроэкономическом уровне;

(2) двойственная система, базирующаяся на отечественных банках, одна часть которой характеризуется жестким регулированием и предоставлением гарантий, а другая является слабо регулируемой, но негарантированной. Жесткость регулирования в первой части системы будет ослабляться по мере повышения квалификации банковских работников. Микроэкономическая эффективность, будучи низкой на начальном этапе, в дальнейшем станет медленно возрастать, а макроэкономические показатели стабилизируются;

(3) слабо регулируемая система, основанная главным образом на иностранных банках;

(4) некоторое сочетание (2) и (3).

К какой системе — (2), (3) или (4) придет страна, зависит от желания иностранных банков выйти на ее рынок и от сте-

пени развития квалификации работников национальных банков, а также от политической готовности властей разрешить вхождение на внутренний рынок иностранных банков.

#### 4. Банковская система с полным резервированием

Альтернативный подход исходит из следующего утверждения: банковская система, которая объединяет в себе функции платежной системы и распределителя сбережений, может быть в своей основе нестабильной независимо от уровня квалификации в банковском деле, но она определенно будет таковой, если эта квалификация отсутствует; однако такой квалификации невозможно достичь в течение требуемого времени; при этом для успешного осуществления экономической трансформации макроэкономическая стабилизация чрезвычайно важна.

Критики кредитно-денежных систем, основанных на банках, часто подчеркивают несовпадение во временной структуре банковских активов и пассивов, когда пассивы являются чрезвычайно краткосрочными (деньги), а активы — долгосрочными. Одно из предлагаемых решений, которое можно назвать традиционным, “разумным банковским” взглядом, состоит в том, что банкам следует иметь на своем балансе больше краткосрочных активов. Проблема состоит в том, что эти активы никогда не могут быть настолько краткосрочными, чтобы срок их платежа соответствовал сроку платежа по пассивам банка, и, конечно, будучи обязательствами частного сектора, они подвержены риску неисполнения. Более того, как отмечал Саймонс (*см. [142]*), увеличение числа очень краткосрочных обязательств предприятий небанковской сферы банкам обычно повышает чувствительность экономики к резким колебаниям номинальной денежной массы в обращении, поскольку банкам достаточно просто отказаться от возобновления краткосрочного долга при наступлении срока его погашения. В ситуации отсутствия центрального банка, действующего по своему усмотрению (то есть при наличии правил кредитно-денежного регулирования), эта чувствительность к колебаниям денежной массы может стать фактором глубокой экономической депрессии.



Саймонс предлагал реформирование и части активов, и части пассивов банковского баланса. Те финансовые организации, чьи пассивы останутся депозитами (то есть деньгами), должны будут держать 100% своих активов в форме краткосрочных правительственных обязательств (или обязательств центрального банка). Другими словами, функция банковской системы как платежной системы будет выполняться фактически так же, как это происходило — с точки зрения баланса — в “монобанковской” системе советского типа. Если на эти резервы не выплачиваются проценты (данный вопрос обсуждается ниже), то пользователи платежной системы должны вносить плату. Это должно предотвратить растрату ресурсов, направляемых на исполнение указанной функции. Однако те организации, которые больше не имеют обязательств по депозиту (то есть небанковские финансовые институты), будут свободны от каких бы то ни было резервных требований, и только они смогут осуществлять функцию размещения сбережений банковской системы. Саймонс подвергал сомнению обоснованность предложений по устранению дисбаланса между временными структурами банковских активов и пассивов посредством разрешения небанковским институтам принимать только долгосрочные депозиты и выдавать только долгосрочные ссуды (проблема состоит в осуществлении надзора, обеспечении исполнения и в приведении в соответствие законодательства). Его решение состояло в том, чтобы ограничить небанковские институты предоставлением и принятием на хранение собственных средств (то есть трансформировать их в инвестиционные трасты или исламские банки).

Если мы согласны с критикой Саймонсом западной банковской системы, то, возможно, финансовые системы посткоммунистических стран должны идти по совершенно иному пути развития, чем тот, по которому они следовали до сих пор. Посткоммунистические страны, находящиеся на ранней стадии экономической трансформации, не имеют банковской системы, у них существует единственная интегрированная система платежей, которая чрезвычайно неэффективна и требует срочного реформирования. Это может быть сделано путем либо разделения существующего “монобанка” на конкурирующие компании, осуществляющие платежно-расчетные функции (платежно-расчетные компании — ПРК), либо разрешения создавать новые частные платежно-расчетные компании. Эти компании

обязаны держать все свои активы в качестве резервов в центральном банке или в каком-либо клирингово-расчетном центре, который они решат создать (клирингово-расчетный центр, в свою очередь, должен держать свои резервы в центральном банке). Очень важным моментом является то, что платежорасчетные компании имеют право создавать свой собственный клирингово-расчетный центр<sup>8</sup>, поскольку неэффективность “монобанка” в управлении системой платежей обусловлена его природой (так как он находится в государственной собственности), а осуществление платежей и расчетов в сроки, сравнимые со временем их осуществления на Западе, является важным фактором повышения экономической эффективности в посткоммунистических странах.

Поскольку платежно-расчетные компании не будут иметь возможности предоставлять депозиты в ссуду, им придется взимать плату за свои услуги, если только государство не решит субсидировать развитие системы платежей, выплачивая процент на резервы ПРК. Это можно сделать, разрешив платежно-расчетным компаниям или клиринговым центрам держать свои резервы в казначейских билетах и облигациях. Аргументы в поддержку такого подхода базируются на идее “общественного блага”, присущего системе платежей. В таком случае платежно-расчетные компании будут конкурировать за вклады, поскольку это создаст резервы, приносящие процентный доход. Платежно-расчетные компании, предоставляющие высококачественные услуги по осуществлению платежей, получают больше вкладов, а следовательно, больше резервов, на которые получают больший процентный доход.

Можно возразить, что поддержка кредитора последней инстанции, предоставляемая властями двухуровневой банковской системе, подобна выплате процентов на резервы платежно-расчетных компаний, поскольку это позволяет банкам принять больший риск по позициям с ликвидностью и активами без всяких затрат для себя. Затраты берет на себя правительство, которое затем финансирует расходы либо из налоговых сборов, либо путем создания дополнительной денежной базы. В системе с полным резервированием для правительства не существует ни риска ликвидности, ни риска платежеспособности. Поэтому оно может позволить себе платить процент на резервы, и это не будет приводить к возникновению инфляционной си-

туации до тех пор, пока расходы финансируются из налоговых поступлений, а не путем денежной эмиссии.

В посткоммунистических странах не существует инвестиционных трастов, наличия которых требует система Саймонса, поэтому следует создать условия для их возникновения. Юридическая инфраструктура, необходимая для таких трастов, гораздо проще, чем для банков западного типа. Обычного законодательства о компаниях должно быть достаточно, поскольку инвестиционные трасты представляют собой обыкновенные компании, которые выпускают свои собственные акции и затем используют полученные в результате этого финансовые средства для покупки акций других компаний или для создания новых компаний<sup>9</sup>.

Часто отмечалось, что даже в странах развитого капитализма относительно мало семей владеет акциями: люди сначала стремятся иметь собственность, которой они могут управлять непосредственно, затем банковские счета с номинальной стоимостью и в последнюю очередь — финансовые активы, номинальная стоимость которых неустойчива. Принимая во внимание то, что в посткоммунистических странах финансовые институты вообще отсутствовали, нежелание покупать акции инвестиционных трастов вполне понятно. Так что можно ожидать, что инвестиционные трасты в этих странах будут развиваться медленно. Однако вполне вероятным является нежелание вкладывать деньги и в банки, если только не будет предполагаться правительственная гарантия вкладов. В отсутствие такой подразумеваемой гарантии людям придется выбирать между вкладами в платежно-расчетные компании, которые не выплачивают проценты и могут брать плату за предоставляемые услуги, хранением наличных денег, покупкой коммерческих бумаг, имеющих номинальную стоимость, и покупкой акций инвестиционных трастов. В таких условиях относительная привлекательность инвестиционных трастов может оказаться несколько выше, чем в настоящее время, особенно если платежно-расчетные компании не будут субсидироваться государством.

Не следует бояться того обстоятельства, что в результате медленного развития инвестиционных трастов большая часть национальных личных сбережений будет “без использования” лежать в “монобанке”. Во-первых, лучше, чтобы эти сбереже-

ния лежали “без использования”, нежели оказались растраченными в результате некомпетентной выдачи ссуд коммерческими банками. Во-вторых, сбережения можно экспортировать и инвестировать за рубежом через иностранные инвестиционные фонды. В-третьих, существует вариант мобилизации сбережений посредством выпуска секьюритизированных долговых обязательств и собственных средств (коммерческие бумаги и акции). Вначале спрос на такие инструменты, скорее всего, будет относительно небольшим, но недоступность банковского кредита в финансовой системе Саймонса, в условиях посткоммунистических стран по определению являющегося “мягким” — в особенности в том, что касается государственных предприятий, — может изменить отношение этих предприятий к приватизации (которая является одним из нескольких способов привлечения внешнего финансирования) и к выпуску секьюритизированных долговых обязательств<sup>10</sup>.

Наконец, если не ставить целью развитие банковской системы западного типа, а скорее продвигаться по пути создания финансовой системы Саймонса, то можно рассмотреть разнообразные предложения по списанию долгов государственных предприятий (см. [9; 138; 155; 156]). списание долгов государственных предприятий влечет за собой рекапитализацию банков государством. Если существует двухуровневая банковская система с частичным резервным покрытием, как бы неразвита она ни была, управляющий персонал коммерческих банков должен быть в большой степени независим от государства в том, что касается принятия решений по предоставлению кредитов. Поэтому рекапитализация означает, что фактически государство разрешает двум независимым группам агентов (управляющим банком и руководителям государственных предприятий) определять его расходы. В таком случае следует иметь в виду, что прецедент предположительно “разового” списания задолженности может усилить уверенность в том, что это будет не разовой, в повторяющейся акцией. Доказательство же того, что списание долга не является прецедентом, может стоить очень дорого.

В отсутствие двухуровневой банковской системы (и какого-либо намерения ее создать) списание задолженности становится простым делом. Долги государственных предприятий “монобанку” списываются и замещаются государственным дол-

гом на левой стороне баланса “монобанка” (активы). Поскольку и государственные предприятия, и “монобанк” принадлежат государству, то это — простая бухгалтерская операция, не имеющая никакого экономического значения, если только государственные предприятия не обладали большой производственной и финансовой автономией в то время, когда был взят долг (то есть если посткоммунистическая страна в процессе перехода к рынку все еще находится на стадии централизованного планирования)<sup>11</sup>. Как только долг списан, “монобанку” запрещается дальнейшая выдача ссуд негосударственным организациям<sup>12</sup>. Разовый характер списания задолженности в этом случае будет весьма правдоподобным.

Если страна с посткоммунистической экономикой достигла переходной стадии в формировании банковской системы, то развитие по пути к финансовой системе Саймонса может происходить следующим образом: сначала банки разделяются на платежно-расчетные компании и инвестиционные трасты; затем от платежно-расчетных компаний потребуются увеличение их резервов вплоть до достижения полного обеспечения. В то же время платежно-расчетные компании переведут нерезервные активы в инвестиционно-трастовые части бывших коммерческих банков. Вкладчики должны будут решить, оставляют ли они свои деньги на депозите в платежно-расчетной компании, которая взимают плату за услуги, или переводят их в акции инвестиционных трастовых компаний, возникших на базе первоначального коммерческого банка. Если такую финансовую систему соединить с механизмом валютно-денежного регулирования, то можно получить стабильную денежную систему.

### *Выбор адекватного правила кредитно-денежного регулирования*

#### 5. Аргументы в пользу правила кредитно-денежного регулирования

Со времен работ представителей монетарной школы в Англии в сороковых годах XIX века экономисты знают, что предложе-

ние денег в широком смысле обычно изменяется циклически, либо вызывая смену экономического цикла, либо, по меньшей мере, усиливая его амплитуду (см. [139]). Однако попытки руководителей центрального банка противостоять этой тенденции при помощи специально разработанной политики часто осуществляются в неправильно выбранное время и приводят лишь к обострению кризиса. Поэтому существует уверенность в том, что необходимо установить правила движения денежной базы (или денег центрального банка). Эти правила предполагали наличие золотого стандарта (то есть постоянного обменного курса) и устанавливали взаимоотношения между внутренней денежной базой и либо уровнем международных резервов центрального банка (в золоте), либо их изменениями (см., например, [142]).

Посткоммунистическим странам, видимо, особенно необходимо правило кредитно-денежного регулирования подобного типа для того, чтобы создать “номинальный якорь” в своих кредитно-денежных системах, по двум причинам. Первая — центральные банки этих государств не обладают достаточным опытом осуществления кредитно-денежной политики в условиях открытой экономики с конвертируемой валютой, так как в прошлом кредитно-денежная политика играла подчиненную роль по отношению к планированию физических объемов, экономика была закрытой, а валюта неконвертируемой. Вторая — переходный период представляет собой лучший пример “изменения макроэкономического режима”, которое делает невозможным осуществление политики на основе моделей поведения экономики. В результате политика должна состоять в выборе значений тех параметров, которые можно определить (с неизбежностью достаточно произвольно), и в установлении правил, призванных обеспечить приспособление экономики к этим параметрам, по возможности как можно быстрее и безболезненнее. Кроме того, многие посткоммунистические страны вступают в переходный период в состоянии очень высокой инфляции.

Успешная стабилизация очень высокой инфляции обычно включает фиксирование обменного курса национальной валюты, по крайней мере на короткий промежуток времени. Это необходимо потому, что очень высокая инфляция заставляет людей снижать величину своих сбережений в денежной форме — поскольку на них приходится платить инфляционный налог.

Фиксирование обменного курса означает, что хотя бы ненадолго у людей появляется уверенность в стабильной стоимости национальной валюты по отношению к иностранной валюте. Это может вызвать резкое повышение спроса на национальную валюту, так что возникает положительная обратная связь: повышенный спрос на национальную валюту положит конец “бегству” от нее в ожидании снижения курса (что подогревает очень высокую инфляцию); по мере снижения инфляции спрос на деньги еще больше растет — и так далее (см. [54]).

Основная проблема состоит в том, как поддержать доверие к новому фиксированному обменному курсу без излишнего денежного сжатия по отношению к растущему спросу на деньги. Если властям не удастся удовлетворить этот возросший спрос на деньги при помощи увеличения денежной массы, то в отсутствие совершенного перелива капитала существенным образом повысятся реальные процентные ставки. Этого можно избежать только в том случае, если цены снизятся до такой степени, что данная номинальная денежная масса в обращении будет соответствовать спросу на реальные наличные деньги при новом низком уровне инфляции<sup>13</sup>. Однако если власти быстро увеличивают денежную массу в обращении, то опасность состоит в подрыве доверия к процессу стабилизации. Находясь между двух огней, власти обычно пытаются выбрать срединный курс, что порождает проблемы с информацией и контролем. Невозможно понять, отражают ли высокие процентные ставки в основном недостаток ликвидности (в случае чего номинальная денежная масса в обращении должна быть увеличена) или недостаток доверия к обменному курсу (в таком случае номинальную денежную массу в обращении необходимо строго контролировать).

Решение этой проблемы состоит в принятии правила кредитно-денежного регулирования, строго увязывающего денежную базу с международными резервами. Однако вид правила кредитно-денежного регулирования, подходящий для конкретной посткоммунистической страны, во многом зависит от степени продвижения ее банковской системы по пути от классического “монобанка” советского типа к полностью сформированной двухуровневой системе западного типа, поскольку это определяет взаимоотношения между денежной базой и деньгами в широком смысле. Эти вопросы будут рассмотрены в *параграфах 7—10*.

## 6. Проблема накопления резервов

Первая проблема, с которой сталкиваются посткоммунистические страны, стремящиеся положить в основу функционирования своей кредитно-денежной системы правило кредитно-денежного регулирования, — это аккумулирование достаточных резервов для полного обеспечения валюты. Необходимый обменный курс может на первых порах привести к сильному занижению стоимости национальной валюты. В экономике большинства посткоммунистических стран, где национальная валюта долгое время была неконвертируемой, а цены устанавливались административным путем, особенно трудно определить правильный уровень обменного курса. То обстоятельство, что большая часть цен устанавливалась государством, означает, что определенная степень “корректирующей” инфляции, проистекающей от приспособления цен к рыночному клиринговому уровню и устранения излишка денег, “нависающего” над рынком, является неизбежной. Однако степень “корректирующей” инфляции зависит от обменного курса, поскольку внутренние цены на товары будут определяться мировыми ценами и обменным курсом. Резкое занижение курса на начальном этапе, которое, скорее всего, необходимо для высокого уровня обеспечения денежной массы в обращении, может привести к высокой инфляции и экономическому спаду в период аккумулирования резервов (*глава 8*)<sup>4</sup>.

Можно, конечно, придерживаться других правил кредитно-денежного регулирования, например принять “частичное” или “приростное” правило. В первом случае целевой денежный агрегат (национальная валюта или деньги в широком смысле) будет только частично обеспечен иностранной валютой (скажем, на 50%), а во втором случае — обеспечивается только прирост национальной валюты, но полностью, на 100%. Преимущество обеих систем перед вариантом с полным обеспечением состоит в том, что стране потребуется гораздо меньший объем иностранной валюты, поэтому величина активного сальдо платежного баланса может быть меньше. Недостатком обеих систем является гораздо меньшее (пропорционально) доверие к национальной валюте и фиксированному обменному курсу. Для того чтобы правилу кредитно-денежного регулирования с частичным обеспечением можно было доверять, установленный



показатель обеспечения должен поддерживаться и в течение периодов сокращения международных резервов.

Чтобы избежать риска прекращения международной конвертируемости национальной валюты, необходимо применять правило кредитно-денежного регулирования с приростным обеспечением в период расширения международных резервов и с частичным обеспечением — в период их сокращения. Предложение, выдвинутое в *главе 8*, по созданию механизма валютно-денежного регулирования с параллельной валютой в Латвии, содержит много преимуществ системы “валютно-денежного регулирования с приростным обеспечением” при отсутствии присущих ей недостатков.

## 7. Правило кредитно-денежного регулирования для “монобанка”

В такой системе все деньги представляют собой деньги центрального банка и могут находиться в трех формах: депозиты со стопроцентным обеспечением в специализированном банке, депозиты в самом государственном банке и наличные деньги (также представляющие собой обязательство центрального банка). Если бы существовала экономика с системой “монобанка” и конвертируемостью валюты, то “монобанк” мог бы довольно легко принять правило кредитно-денежного регулирования: он бы управлял своими обязательствами по депозитам таким образом, чтобы гарантировать их конвертируемость по требованию в национальную валюту<sup>15</sup>, а также иметь полное, частичное или приростное обеспечение всей национальной валюты (о том, какой подход был принят, — в *следующем параграфе*). Другой вариант состоит в том, что “монобанк” принимает некоторое правило для частичного обеспечения международными резервами всей массы денег<sup>16</sup> (как депозитов, так и валюты) или прироста денег. В начале экономической реформы в Чехословакии в 1991 году банковская система этой страны была похожа на такой “монобанк с конвертируемостью”: существовал один банк для внешней торговли, один сберегательный банк, один инвестиционный банк и один коммерческий банк в каждой из двух республик федерации.

Ключевой вопрос, который встает перед политиками в такой ситуации, состоит в том, как совместить выполнение пра-

вила кредитно-денежного регулирования с эволюцией банковской системы по пути к двухуровневой конкурентной системе западного типа? Однако если конечная цель состоит в создании финансовой системы Саймонса, то традиционный “монобанк” советского типа представляет собой для этого прекрасную отправную точку. Основная проблема, стоящая перед властями, кроме развития платежно-расчетных компаний, о которых шла речь в *параграфе 4*, заключается в получении достаточных резервов для поддержки денег центрального банка<sup>17</sup>.

## 8. Аргументы против системы валютного обеспечения в посткоммунистических странах с банковской системой переходного типа

Ханке и Шулер (*см. [80]*) предложили следующую схему для решения хронических проблем высокой инфляции в Югославии<sup>18</sup>. В системе, где функционирует механизм валютно-денежного регулирования, вся внутренняя валюта должна иметь фиксированное (свыше 100%) обеспечение активами, чья стоимость оценена в иностранной валюте, или наличной иностранной валютой. В этой системе всегда можно обменять внутреннюю валюту на ту иностранную валюту, по отношению к которой зафиксирован обменный курс (называемую поэтому “валютой метрополии”). Чистый механизм Юма в таком случае обеспечивает в среднесрочной перспективе соответствие динамики цен их изменению в “стране-метрополии”. В краткосрочной перспективе, если цены на товары ниже, чем в метрополии, резервы системы валютного обеспечения возрастут, увеличивая объем внутренней валюты и, следовательно, — в результате действия стандартного денежного мультипликатора<sup>19</sup> — сумму денег в обращении и, таким образом, цены на товары. Если процесс заходит слишком далеко и цены на товары превышают цены в “стране-метрополии”, механизм начинает работать в обратном направлении, вызывая снижение предложения денег в стране, так что цены падают<sup>20</sup>. То обстоятельство, что только часть обеспечения содержится в наличной иностранной валюте, тогда как остальная часть — в иностранных активах, приносящих процентный доход, означает, что затраты, а

именно “сеньораж”, заплаченный стране-метрополии, будут значительно ниже, чем в противном случае<sup>21</sup>.

Низкий уровень квалификации банковских работников, характерный для переходного периода, делает невозможным внедрение в посткоммунистических странах классической системы с механизмом валютного обеспечения в чистом виде, как было предложено Ханке и Шулером. Для страны с посткоммунистической экономикой движение напрямую к системе валютного обеспечения означает, что центральный банк должен перестать быть кредитором первой инстанции; создается кредитно-денежная система вообще без кредитора последней инстанции<sup>22</sup>. Согласно идее Ханке и Шулера, обеспечению подлежат только наличная часть денежной массы, а банки совершенно свободны в выборе величины своих резервных коэффициентов, то есть они сами решают, в какой степени гарантируют свои обязательства по депозитам национальной валютой (которая, в свою очередь, должна быть на 100% обеспечена иностранной валютой) и в какой — обеспечивают депозиты кредитами, выдаваемыми заемщикам.

В результате безответственная выдача кредитов банками при чрезвычайно малой резервной (наличной) базе может привести к массовому изъятию вкладов, когда станет ясно, насколько малы наличные резервы банковской системы. Поскольку валютное управление не может быть кредитором последней инстанции для банковской системы, оно окажется перед выбором: либо предоставлять банкам необеспеченную валюту (то есть приостановить действие системы валютного обеспечения), либо допустить крах многих банков (а возможно, и банковской системы в целом). Такая проблема всегда встает в системе валютного обеспечения, и это, фактически, является основным моментом в том дисциплинарном воздействии, которое данный механизм оказывает на банки. Однако опасность возрастает, когда механизм валютного обеспечения внедряется в банковскую систему, работники которой практически не обладают квалификацией по управлению ликвидными средствами. Некомпетентные действия на стороне активов могут быть еще более опасными и привести не только к неликвидности, но и к фактической неплатежеспособности большей части банковской системы (см. параграфы 2 и 3).

## 9. Правило “денег в широком смысле” для посткоммунистических стран с банковской системой переходного типа

В посткоммунистических странах с банковской системой переходного типа, описанной в *параграфе 1*, более подходящим, чем классическая система валютного обеспечения, может быть то, что я называю “правилом денег в широком смысле”. Оно состоит в обязательстве центрального банка поддерживать определенный заданный уровень обеспечения для всей денежной массы. При использовании правила “частичного обеспечения” общей денежной массы обменный курс устанавливается таким образом, чтобы создать международные резервы, которые предоставят желаемый уровень обеспечения, после чего денежной массе в обращении позволяют увеличиваться постепенно, темпами, необходимыми для поддержания данного уровня<sup>21</sup>. Согласно правилу “полного обеспечения” денежной массы 100% внутреннего предложения денег обеспечивается иностранными активами. Эта система была принята во второй половине 1992 года в Эстонии.

Если взаимоотношения между денежной массой и денежной базой зависят от обязательной величины резервного коэффициента (а также от отношения капитала к активам), то центральный банк должен поддерживать соотношение между денежной базой и международными резервами таким образом, чтобы соблюдалось то соотношение между международными резервами и денежной массой, за которое отвечает центральный банк. Так что если обеспечение денежной базы иностранными активами находилось на уровне выше 100%, то степень обеспечения денежной массы иностранными активами будет выше, чем норма обязательного резервирования. В менее развитых системах изменения в сумме денег на депозитах можно контролировать путем изменений лимитов кредитования, которые, в свою очередь, зависят от динамики международных резервов.

Для достижения высокого уровня обеспечения внутренней денежной массы не обязательно требуется создание большого активного сальдо платежного баланса, особенно в странах, переживших очень высокую инфляцию. Так, например, в Польше общий объем денежной массы (наличные и депозиты в злотых и депозиты в твердой валюте) был почти на 40% обеспечен

международными резервами, когда она достигла максимума в 1990 году. При этом активное сальдо торгового баланса было эквивалентно примерно 2,7% ВВП в течение года<sup>24</sup>.

Более того, как описано в *параграфе 9*, ситуация, при которой большая часть денежной массы страны имеет обеспечение в иностранных активах, не обязательно означает, что страна должна платить большую сумму “сеньоража” правительству того государства, чья валюта используется в качестве обеспечения. Это объясняется тем, что значительная часть обеспечения может содержаться в форме надежных активов “страны-метрополии”, приносящих процентный доход (например, в правительственных облигациях), так что обеспечение не покупается у “страны-метрополии” (“сеньораж”), а представляет собой ссуду. Если бы иностранные активы служили обеспечением не только наличным деньгам, но и депозитам, то они могли бы быть менее ликвидными, чем в том случае, когда они гарантируют только наличные деньги.

Такая ситуация, конечно, предполагает, что значительная часть сбережений граждан и предприятий экспортируется, как указывалось в *параграфе 4*. Доля экспортируемых сбережений зависит от величины сбережений, которую люди желают держать в форме денег, и от того, насколько обеспечена денежная масса. В связи с этим кредитно-денежные системы, использующие “правило денег в широком смысле”, могут быть подвергнуты критике теми, кто указывает на факт большого дефицита капитала в посткоммунистических странах, которым необходимо глубоко перестраивать экономику после десятилетий нерационального распределения инвестиций органами центрального планирования. Однако против этого имеется контраргумент: первая проблема, которую необходимо решить, состоит в том, что недавно либерализованная банковская система совершенно не способна эффективно распределять кредиты. Поэтому сбережения, распределенные внутри страны при помощи банковской системы, вероятно, тоже будут растрочены. Снижая долю депонированных денежных средств, обеспечением которых служат внутренние кредиты, и увеличивая долю средств, обеспеченных иностранными активами, денежная система, основанная на “правиле денег в широком смысле”, уменьшает количество впустую растроченных средств. Поэтому, пока не повысится уровень квалификации банковских работников в области разме-

щения кредитов, лучше, если большая часть сбережений, депонированных в банках, будет инвестирована за рубежом; при этом по крайней мере обеспечивается стабильность кредитно-денежной системы (и удастся избежать потерь внутренних сбережений).

На первоначальном этапе финансирование внутренних инвестиций будет осуществляться в основном за счет собственных средств (то есть в большинстве случаев путем реинвестирования прибыли и создания хозяйственных товариществ<sup>25</sup>). Если цель состоит в развитии банковской системы западного типа, то главным вопросом политики является степень и способ либерализации жесткого регулирования, описанного выше, с тем чтобы роль банков в размещении сбережений внутри страны могла возрастать без отрицательных последствий.

Наконец, следует заметить, что разница между системой с полным обеспечением денежной массы и финансовой системой, предложенной Саймонсом, невелика. Хотя номинально денонмированные активы в первой системе существуют в большем масштабе и не существуют в последней, они в основном являются претензиями к иностранным агентам и поэтому не выступают обязательствами внутренних экономических агентов. Правило “частичного обеспечения денег в широком смысле” будет тем ближе к стопроцентному резервированию, чем ближе к 100% была величина иностранного обеспечения денежной массы.

## 10. Правило “денег повышенной эффективности” аргентинского типа

В *настоящем параграфе* рассматривается случай, когда снабжение банков резервами центрального банка поставлено в зависимость от платежного баланса страны: каждый доллар накопленных международных резервов создает определенное количество долларов резервных денег. Если оказывается, что за каждый доллар накопленных международных резервов банковской системе доступен еще один доллар резервов, то мы будем иметь нечто очень близкое к системе валютного обеспечения с тем отличием, что не только наличные деньги, но и резервы коммерческих банков в центральном банке обеспечиваются иностранными акти-

вами<sup>26</sup>. Если данной системой руководит центральный банк, то он может, не принимая каких бы то ни было институциональных или юридических мер, изменить правило, которому он следует<sup>27</sup>. В том случае, если более чем один доллар резервных денег становится доступным банковской системе за каждый доллар международных резервов, мы будем иметь “частичный” или “приростный” вид “правила денег повышенной эффективности”.

В любом из этих двух случаев процентные ставки по ссудам центрального банка коммерческим банкам определяются исключительно на основе необходимости достижения объявленного соотношения между резервом денежных средств и международными резервами (или между приростами каждого из этих элементов). Для обеспечения безопасности вкладов потребуются высокие нормы резервирования и показатели отношения банковского капитала к активам. В Аргентине норма резервирования по депозитам в иностранной валюте составляет 3%, что дает величину денежного мультипликатора, равную 33. При фиксированном курсе обмена доллара на новое песо, составляющем 1 к 1, и полной конвертируемости песо опасность, заключенная в такой системе, очевидна. И в самом деле, повышение валютного курса песо в последнее время было таким значительным, что появились небезосновательные сомнения в устойчивости системы. Ясно, что этот тип правила кредитно-денежного регулирования подойдет только для такой посткоммунистической страны, где развитие банковской системы и квалификация банковских работников почти достигли западного уровня, например для Венгрии.

## Выводы

Стабильность послевоенной банковской системы Запада позволяет принять ее в качестве основной модели, к которой, вероятно, в конце концов придут финансовые системы посткоммунистических стран<sup>28</sup>. Тем не менее опыт посткоммунистических стран начиная с 1990 года, а также опыт непрочных банковских систем латиноамериканских и африканских стран, испытывающих значительное политическое вмешательство, свидетельствуют о том, что торопиться надо не спеша. Другими

словами, следует хорошенько подумать о включении существенных элементов системы Саймонса в финансовые системы посткоммунистических стран.

Ставший в значительной мере универсальным в посткоммунистических странах подход к реформе банковской системы, состоящий в создании — обычно из кусков старого “монобанка” — находящихся в государственной собственности автономных коммерческих банков, целью деятельности которых служит получение прибыли, при том, что в конце концов они должны быть приватизированы, представляется довольно опасным. Эти государственные коммерческие банки не только не имеют частных владельцев, и потому у них отсутствует мотивация к действительному увеличению прибыли, но, кроме того, их сотрудникам не хватает квалификации, и они часто несут бремя непогашенных ссуд старого “монобанка”<sup>29</sup>. Поскольку эти банки находятся в государственной собственности, подразумевается, что существует государственная гарантия не только вкладов, но и капитала банков (потери государственных коммерческих банков являются частью квазيبюджетного дефицита даже в том случае, если нет формального снижения стоимости ссуды или рекапитализации). Может быть, еще более важно то, что, когда возможности изымания денег из государственного бюджета истощаются, банковские системы посткоммунистических стран рассматриваются представителями различных популистских и лоббистских групп как источник “направленного” льготного финансирования<sup>30</sup>.

Можно сделать ряд выводов. Если рассматриваемым посткоммунистическим странам повезло и в них не был разрушен “монобанк”, им не следует пытаться создать стандартную двухуровневую банковскую систему западного типа путем выделения государственных коммерческих банков. Для них более предпочтительно создание платежно-расчетных компаний посредством либо разделения “монобанка” (осуществление услуг по платежам и расчетам будет в рамках возможностей социалистических предприятий рыночного типа, созданных в результате этого), либо, что лучше, разрешения образования частных платежно-расчетных компаний и создания их собственных клирингово-расчетных центров, если они решат, что это необходимо. Сбережения можно мобилизовать или посредством участия собственных средств — реинвестирование прибыли,



выпуск новых акций на рынок, инвестиционные трасты, прямые иностранные инвестиции, — или путем непосредственного долга (“коммерческие бумаги”).

Банкам-резидентам будет разрешено постепенно разворачивать свою деятельность. Им придется функционировать в условиях высокой нормы резервирования и высокого показателя отношения банковского капитала к активам (от 25% и выше). Поскольку в системе не будет кредитора последней инстанции, то резервы могут быть снижены до уровня обеспечения ликвидности, но такой шаг приведет к тому, что регулирование со стороны органов контроля над банковской деятельностью ужесточится. Кроме того, с самого начала должно быть ясно, что депозиты в банках (в отличие от платежно-расчетных компаний) не гарантируются государством. Если за пределами системы органов контроля над банковской деятельностью возникнет третий ярус небанковских организаций, то того обстоятельства, что у этих компаний нет юридических прав принимать вклады (но они просто занимают деньги на основании обычного коммерческого права с обещанием выплатить по требованию), должно быть вкладчикам достаточно для понимания степени рискованности этих операций.

Иностранные банки с хорошей репутацией, организующие филиалы в посткоммунистических странах и находящиеся под контролем центральных банков своих стран, получают разрешение на проведение операций при минимальном контроле со стороны местных органов, если банк в целом отвечает юридически своим капиталом за возмещение потерь своих филиалов на местах. Поскольку иностранным банкам не придется выполнять те строгие требования, которые предъявляются к национальным банкам, они получают значительное преимущество при конкуренции. Нет сомнений в том, что вполне возможна ситуация, когда иностранные банки будут превалировать в банковской системе какой-либо посткоммунистической страны. Но, имея в виду, что надежная банковская система жизненно необходима для макроэкономической стабильности, а макроэкономическая стабильность является условием успешного перехода к рыночной экономике, руководители некоторых посткоммунистических стран могут решить, что для создания банковской системы более эффективным способом окажется импорт иностранных банков, так же как приходится импортировать ино-

странную технику для производственных капиталовложений. Закон сравнительного преимущества применим не только к товарам.

На последней стадии эволюции банковской системы в посткоммунистических странах резервные требования и требования к соотношению капитала и активов для банков-резидентов можно несколько снизить и приблизить к уровню, характерному для Запада; это произойдет тогда, когда органы контроля над банковской деятельностью станут более уверены в квалификации своих собственных сотрудников, так же как и сотрудников коммерческих банков. Однако до тех пор, пока действует правило кредитно-денежного регулирования, то есть пока нет кредитора последней инстанции, названные показатели должны быть выше, чем в системах с центральным банком. Необходимо принимать решение стратегического характера относительно платежно-расчетных компаний. Разрешение этим компаниям уменьшить норму резервирования, то есть превратиться в банки, будет означать, что принят путь трансформации в систему, основанную полностью на классической западной двухуровневой банковской системе.

Поскольку банковская система является самым слабым местом в системе кредитно-денежного регулирования в посткоммунистических странах, очень важно, чтобы принимаемое правило кредитно-денежного регулирования охватывало денежную массу до тех пор, пока структура банковской системы и квалификация ее сотрудников таковы, что косвенный контроль за всем запасом денег только через управление валютой или денежной базой является очень рискованным. По мере улучшения функционирования банковской системы правило кредитно-денежного регулирования может быть трансформировано из “правила денег в широком смысле” в “правило денег повышенной эффективности” и в дальнейшем — в механизм валютного обеспечения.

*Эта глава была впервые опубликована в  
“Europe-Asia Studies” (Vol. 45. 1993. № 3. P. 439—455).*

## Глава 11

### Финансовый кризис в переходный период: обзор ситуации в странах Центральной и Восточной Европы

Одна из самых серьезных проблем экономики переходного периода и даже экономики “первой волны” (то есть той, которая уже достигла предварительной макроэкономической стабилизации и прошла значительную часть пути трансформации в рыночную систему) состоит в большом и все увеличивающемся разрыве между государственными доходами и расходами (*см. схему 7.1 в конце данной главы*). Эта проблема особенно характерна для Венгрии и Польши, однако, как показано в данной работе, лучшее исполнение бюджета в Чехословакии частично (хотя и не полностью) было следствием откладывания на будущее тяжелых решений по поводу микроэкономического реструктурирования. В данной главе проведен анализ причин растущего бюджетного дефицита в экономике большинства стран Восточной и Центральной Европы в переходный период, а также сделана попытка оценить долгосрочное воздействие значительного бюджетного дефицита на государственный долг и инфляцию.

В краткосрочном плане финансовый кризис в странах Центральной и Восточной Европы вызван падением доходов, тогда как в долгосрочной перспективе основной проблемой представляются слишком большие расходы. Данная проблема обостряется тем обстоятельством, что характер перераспределения бюджета (особенно в бывшей Чехословакии и Венгрии) более близок к тому, что существует в настоящее время в Скандинавских странах, показатель ВВП в которых — один из самых высоких в мире, а не в странах со средним доходом, находящихся на таком же уровне развития. Даже по отношению к “краткосрочной” проблеме падения доходов не вполне ясно, до какой степени оно связано со снижением объема учитыва-

емого выпуска продукции и потому носит циклический характер, так что можно ожидать восстановления доходов, когда объем производства будет восстановлен, а до какой степени это падение объясняется структурными факторами и проистекает из фундаментальных изменений в экономической системе. Один из примеров таких изменений (см. [101]), состоит в том, что государство не в состоянии более непосредственно вмешиваться в управление государственными предприятиями. Другой пример, приводимый Ростовским (глава 13), заключается в очень быстром изменении долей государственного и частного секторов в структуре ВВП.

## 1. Проблемы доходной части бюджета

Краткосрочные причины циклического характера, которые обуславливают более низкий уровень доходов в странах Центральной и Восточной Европы, действуют по ряду направлений. Ужесточение режима кредитно-денежной политики (как в Польше) ограничивает ликвидность на микроуровне; снижение инфляции освобождает предприятия от бремени значительной части инфляционного налога, но одновременно привносит финансовое напряжение из-за отсутствия автоматического финансирования ликвидными средствами. Более того, шаги, предпринятые в соответствии с планом Бальцеровича в Польше в 1990 году (и похожие меры в Чехословакии в 1991 году), увеличили местную и иностранную конкуренцию на внутренних рынках. Наконец, широко известные последствия развала Совета Экономической Взаимопомощи в 1991 году также внесли вклад в сокращение ликвидности, что было показано в работе де Кромбрюге на примере Польши (см. [43]). Подобное явление имело место во всех странах “первой волны” реформ.

В остальных странах региона проблема выглядит иначе. На Балканах, так же как и в государствах бывшего Советского Союза — за исключением Эстонии и Латвии, — все еще преобладает более или менее автоматическое финансирование ликвидными средствами. Однако это не спасло названные “нестабилизирующиеся” страны от бюджетных проблем, которые одинаково сложны для всех стран Центральной и Восточной Европы, осуществляющих программы стабилизации.

Возвращаясь к причинам снижения доходов бюджета, которые носят структурный или системный характер, мы должны рассмотреть ряд моментов. Дезинтеграция системы иерархического управления экономикой привела к сокращению количества социальных групп, противостоящих естественной тенденции государственных предприятий минимизировать прибыль. В Польше директора государственных предприятий, которые отвечают скорее перед работниками предприятия, чем перед государством, не имеют большого стимула получать прибыль, 40% которой они должны будут заплатить в качестве налога с доходов корпораций. Фактом, вызывающим удивление и обнадеживающим, является то, что работники польских предприятий в состоянии смотреть достаточно далеко в будущее, и это побуждает их сохранять капитал предприятия, а не “продать” его. Справедливость данного утверждения подтверждается тем, что показатель общей рентабельности в государственном секторе выше нуля, несмотря на высокие амортизационные отчисления, которые считаются затратами (см. [43]). Однако, поскольку налог на прибыль составляет 40%, все это для польских государственных предприятий становится бессмысленным.

Во всех трех странах (имеются в виду Польша, Венгрия и Чехословакия) временные горизонты управленческого персонала сильно сузились по мере приближения перспективы приватизации и усиления степени непредсказуемости будущего предприятий. Во всех трех странах руководители предприятий имели и по-прежнему имеют большие возможности участвовать в процессе приватизации в качестве покупателей. Сокращение доходности государственного предприятия как на бумаге, так и фактически устраняет внешних покупателей и расширяет возможности управляющих выкупить большую долю предприятия. Если становится ясно, что не удастся избежать перехода предприятия в собственность посторонних лиц, то расхищение активов в пользу внешней компании, которая является собственностью руководителей данного предприятия, может явиться оптимальной стратегией. Наконец, в большинстве случаев отсутствие ясных правил приватизации означает, что максимальный эффект может принести то, что было названо “поведением, ориентированным на приобретение собственности” (см. [127]). Концентрация усилий управленческого персонала на этом направлении должна привести к снижению прибыльности обычной коммерческой деятельности фирмы.

Как и приватизация, переструктурирование также привело к сокращению величины налогооблагаемой прибыли предприятий. Выявление того, какие предприятия являются неприбыльными, позволяет им представить свою условно чистую прибыль в качестве резервов, которые не могут облагаться налогом. Особенно ясно это проявилось в Венгрии, где структурные реформы реализованы в большей степени, чем в других странах. Кроме того, наблюдается лавинообразный эффект ввиду раскрытия истинного финансового состояния производственного сектора по сравнению с финансовым сектором. В Венгрии последний перестал быть прибыльным на год или два позже, чем производственный сектор, так как ранее прибыли банков были результатом отсутствия реалистичной оценки низкокачественных активов. Подобным же образом ориентация налогового законодательства на рыночные реформы, например более реалистичное определение резервов на покрытие потерь и введение новых норм амортизационных отчислений, также снизила фактическую ставку налога на прибыли.

Однако вполне вероятно, что успешная реструктуризация сыграет существенную роль в улучшении налоговой базы рассматриваемых стран в среднесрочной перспективе. В таком случае принципиальное значение может иметь эффективность политики заработной платы: чем на более низком уровне удастся удержать реальную заработную плату в стране, тем больше шансов поддержать прибыль предприятий на таком уровне, который сделает возможным финансирование структурной перестройки (так же как и получение большей суммы налогов в краткосрочной перспективе). Наибольшего успеха в этом отношении добилась Чехословакия в 1990—1993 годах (эта страна по-прежнему имеет большие поступления от налогов на прибыли), хотя Венгрия и Польша отставали ненамного. Однако, хотя похоже, что в Чехословакии сектор государственных предприятий, поставляющий необходимые для переструктурирования ресурсы, является более прибыльным, чем в других странах, фактическая реструктуризация там происходит в меньшем масштабе, о чем свидетельствует очень низкий уровень безработицы. Видимо, это является результатом отсутствия финансового давления на государственные предприятия, что, в свою очередь, представляет собой еще одно следствие низкого давления со стороны заработной платы в стране. В этой ситуации

явной недостаточности промышленного реструктурирования в Чехословакии исключением является очень существенный вклад иностранных инвесторов в экономику страны.

Хотя реальная заработная плата, исчисленная в национальных валютах, уменьшилась, она довольно резко выросла в международном масштабе, поскольку курс валют в реальном выражении повысился. Похоже, что относительно высокие ставки реальной заработной платы в Польше являются отражением как успеха рыночных преобразований в экономике страны, так и довольно мягких ограничений по заработной плате в связи с сильной позицией профсоюзов. Все же, по зрелом размышлении, учитывая имеющиеся недостатки политической системы страны в первые годы переходного периода, вряд ли можно ожидать в эти годы от польского правительства строгого контроля за заработной платой.

Взрывообразный рост частного сектора в рассматриваемых странах представляет собой еще одну структурную причину снижения доходов бюджета: вместо нескольких десятков тысяч государственных предприятий, которые составляли базу налоговых сборов в прошлом, налоговая служба в последние годы столкнулась с сотнями тысяч новых фирм (огромный рост!), каждая из которых стремится избежать уплаты налогов. Следовательно полностью пересмотреть методы работы налоговой службы: если в прошлом счета каждого государственного предприятия, платившего налоги, изучались индивидуально, то новые условия требовали разработки механизма западного типа, использующего для контроля метод случайной выборки. Невозможно за один день осуществить необходимые изменения в системах, организации и образе мыслей. Однако можно ожидать изменения эффективных ставок налогообложения по J-кривой с резким падением по мере взрывного роста частного сектора в первые годы переходного периода и постепенного улучшения по мере того, как налоговая администрация приспособится к новой ситуации. Опасность состоит в том, что вместо J-кривой будет иметь место L-кривая, если привычка к уклонению от налогов, приобретенная в первые годы переходного периода, укоренится. Можно также думать о применении гораздо более строгих мер наказания за уклонение от налогов; однако следует иметь в виду, что общество в странах Восточной и Центральной Европы примет такие меры только в том случае, если

они будут сопровождаться хотя бы некоторым снижением предельных ставок налогообложения.

Итак, в течение первых лет переходного периода общая величина доходов государственного бюджета резко снизилась, особенно впечатляющее падение произошло в Чехословакии (информация все еще довольно противоречивая, но соответствует тому, что может считаться более или менее надежными расчетами МВФ, представленными в работе ван дер Виллигена (см. [157]), общие доходы государства снизились с более чем 70 до 52% ВВП за период между 1989 и 1992 годами); в Венгрии снижение было менее значительным, частично потому, что основные элементы рыночно ориентированной налоговой структуры действовали уже с 1988 года. Венгрия была единственной страной в регионе, где индивидуальный подоходный налог, налог на прибыль и налог на добавленную стоимость действовали еще до политического кризиса 1989 года. В Польше, с ее почти гиперинфляцией и последующей стабилизацией, картина больше напоминает качели: доходы снизились в 1989 году, резко возросли в 1990 году и затем опять снизились в последующие два года (см. [43]).

Налоговые системы и предельные налоговые ставки во многом похожи в этих трех странах: налог с прибылей корпораций варьируется в пределах 40—50%, как и предельные ставки подоходного налога; НДС постепенно превратился в более важный источник доходов властей, причем его ставки в Венгрии самые высокие; две другие страны имеют похожие структуры налогов, и различия в ставках незначительны. Система социального обеспечения повсеместно представляет собой самое большое налоговое бремя, что приводит к пропорционально более высокому налогу на заработную плату (в Чехословакии несколько ниже, чем в Венгрии и в Польше). Налог на фонд заработной платы и налог на зарплату в этих странах являются важными компонентами доходной части бюджета.

## 2. Проблемы расходной части бюджета

До 1990 года во всех трех странах участие правительства в перераспределении национального продукта было очень значительным (в Польше — наименьшим, а в Чехословакии, видимо, наи-



большим). В настоящее время наиболее широкая система расходов существует в Венгрии. В этой стране последнее коммунистическое правительство планировало, но по политическим соображениям не осуществило всеобъемлющую реформу “государственного хозяйства”. Ее целью было энергичное сокращение расходов на социальное обеспечение, которые вышли из-под контроля в конце восьмидесятых годов. Однако принять необходимые меры не удалось не только последним коммунистическим правительствам; первые демократически избранные правительства отложили их осуществление на будущее.

Поскольку доходы сократились не только в абсолютном выражении, но и относительно снизившегося ВВП, соотношение расходов и ВВП в течение первых четырех лет изменилось незначительно, что подразумевает падение реальных расходов государственного бюджета начиная с 1989 года примерно на 20%. Были осуществлены лишь очень незначительные структурные реформы с целью облегчить участь будущих налогоплательщиков. Наиболее удивительным обстоятельством является высокая доля (около 10%) пенсионного фонда в ВВП; реформы 1993 года являются слишком ограниченными и в обозримом будущем не ослабят бремени, лежащем на государственном бюджете. Пособия на детей также представляются слишком щедрыми. Наконец, свой вклад в ухудшение бюджетной ситуации внесла и большая безработица.

Полезно сравнить усилия, предпринятые в разных странах в сфере бюджетных расходов. Как мы видели, в Венгрии реальные расходы начиная с 1989 года снизились примерно на 20%; в Польше спад составил около 30%; а в Чехословакии достиг поразительной величины — 40—50% (по данным ван дер Виллигена — см. [157]). Значительное снижение расходов в Чехословакии частично объясняется огромной долей государственных расходов в ВВП в 1989 году (около 70%). Большая часть этих расходов представляла собой перекрестные субсидии внутри государственного промышленного сектора, которые оказалось довольно легко отменить во всех трех странах. В 1992 году общие государственные расходы составляли 55% ВВП в Чехословакии, что было существенно ниже, чем в Венгрии — 64% (этот показатель оставался примерно на одном и том же уровне с 1989 года), и гораздо выше, чем в Польше — 45%<sup>31</sup>. Однако консолидация финансовых трансфертов между разными

ми уровнями еще, к сожалению, очень примитивна даже в трех наиболее развитых посткоммунистических странах. Как показывает в своей работе Семьен (*см. [140]*), показатели общих государственных расходов варьируются в широком диапазоне в зависимости от разных оценок, при этом самая низкая оценка составляла 57% ВВП. Таким образом, интерпретация данных требует большой осторожности.

Относительная величина общих государственных расходов в Польше (приблизительно 38% ВВП) гораздо ниже, чем в Чехословакии (52% ВВП в 1992 году) и Венгрии (58% ВВП). Итак, и в Венгрии, с наивысшей долей расходов в ВВП, и в Польше, где этот показатель держится на самом низком уровне, наблюдается большой дефицит бюджета (примерно 7% ВВП в каждой стране), тогда как в Чехословакии в 1992 году он был относительно невелик (3% ВВП, *согласно ван дер Виллигену — см. [157]*). Невысокий бюджетный дефицит в Чехословакии объясняется, с одной стороны, той тщательностью, с которой было проведено сокращение бюджетных расходов, а с другой — относительным повышением доходов от налогообложения (особенно доходов от налога с прибылей). Эти цифры показывают, что если необходимо уменьшить бюджетный дефицит (*см. параграф 5*), то в Венгрии это должно быть сделано в форме сокращения бюджетных расходов, тогда как в Польше есть возможность увеличить доходы посредством лучшей работы налоговых ведомств, причем, возможно, без увеличения ставок налогообложения<sup>32</sup>.

### 3. Чехословацкий парадокс

Заметное отличие функционирования финансовой сферы в Чехословакии является одним из самых интересных аспектов развития стран Центральной и Восточной Европы. На протяжении 1990—1992 годов Чехословакия продемонстрировала значительную сдержанность в осуществлении социальной политики. Соответственно, доля расходов на социальные нужды в ВВП возросла лишь незначительно, то есть их реальная стоимость снижалась по мере того, как государственные субсидии предприятиям иссякали. Примерно то же самое происходило в двух других странах — Польше и Венгрии, однако в Чехословакии

политика была сравнительно жестче. При этом политика заработной платы здесь носила ограничительный характер. В результате прибыли снизились не до такой степени, как в других странах “первой волны” реформ. В этом состоит резкое отличие Чехословакии от Польши и Венгрии, и это является очень большим достижением, если принять во внимание, что ВВП снизился на 20%. В период 1989-1992 годов доля налога на прибыль в ВВП осталась практически без изменений (как показывают данные, приведенные в работе ван дер Виллигена — см. [157]).

Однако верно и то, что в плане экономической трансформации бывшая Чехословакия во многом отстает от Венгрии и Польши. Микроэкономическое реструктурирование только началось. Это помогло предприятиям, объем производства которых значительно снизился, сохранить своих работников. В Чехии безработицы почти нет, поэтому она не представляет собой большого бремени для бюджета<sup>33</sup>. С самого начала пособия по безработице были установлены таким образом, чтобы не поощрять безработицу. Однако следует отметить, что в этой стране совсем не было банкротств предприятий, то есть угроза краха не подталкивала фирмы к экономии затрат на оплату труда<sup>34</sup>.

С осени 1993 года в Чехии наконец-то начнется корректировка на микроэкономическом уровне: на рынке капитала произойдет оценка фондов, приватизированных посредством ваучеров, и начнут действовать правила, определяющие порядок и процедуру банкротства предприятий. Это, в сочетании с отменой формального контроля за заработной платой и рядом отрицательных последствий разделения страны, может увеличить давление на бюджет<sup>35</sup>. Образование дефицита, как было показано в работе ван дер Виллигена (см. [157]), началось уже в 1992 году — особенно в Словакии, — и в 1993 году отрицательное сальдо может увеличиться. Все же низкий уровень государственного долга, унаследованный из прошлого, скорее всего, позволит двум государствам — преемникам Чехословакии избежать дальнейшего сокращения расходов (и возможно, увеличения налогов), неизбежных в Венгрии и Польше. Широко распространено мнение о том, что в этом отношении ситуация в Чехии будет лучше, чем в Словакии. Однако недавние события в последней показывают, что ожидания больших различий между развитием в двух странах, возможно, преувеличены.

#### 4. Кризис в банковском секторе

То, каким образом рассматриваемые три государства станут решать проблему безнадежного долга в банковском секторе, окажет непосредственное воздействие на величину государственного долга в будущем<sup>6</sup>. В Чехословакии на первом этапе переходного периода был создан Консолидационный банк (Konsolidacni Banka), призванный осуществлять функцию банковского сектора по выдаче ссуд для финансирования оборотного капитала. Соответственно, некоторые доходы от приватизации были использованы для рекапитализации банковского сектора. В 1993 году проблема безнадежных долгов возникла вновь, поскольку необходимая система мотиваций в финансовом секторе еще не была создана.

В конце 1992 года в Венгрии была введена очень плохо разработанная программа консолидации ссуд. “Плохие” активы на сумму до 150 млрд форинтов (менее 2 млрд дол.) были замещены долгосрочными правительственными облигациями. Большая часть этих активов не будет возмещена, и облигации увеличат государственный долг. Предполагалось в 1993 году провести рекапитализацию банковского капитала, причем опять-таки в отсутствие какого бы то ни было механизма или условий для совершенствования процедуры выдачи ссуд банками. В связи с неспособностью правительства принять меры по такому сложному вопросу, как этот, накануне выборов 1994 года очередная консолидация ссуд была отложена; однако “консолидация должников” осуществляется, причем никто не может гарантировать того, что “взятие фирм на поруки” проводится в последний раз. Щедрые правительственные гарантии “больным” компаниям вызывают особенно большое беспокойство, так как они неявно увеличивают государственный долг; после выборов новое правительство столкнется с этой проблемой в полном объеме.

В Польше регулирование согласно “Банковскому соглашению”, которое будет действовать в течение трех лет начиная с 1993 года, представляет собой более комплексный подход к этой проблеме. Первая стадия состоит в рекапитализации банков до достижения коэффициента достаточности капитала в 12% (согласно определению Комитета по банковскому надзору и регулированию). Соответственно, предприятия могут обращаться

ся по поводу финансового реструктурирования в свои основные банки (поскольку суды еще не способны справляться с делами о неплатежеспособности достаточно быстро и в больших масштабах). Затем банки организуют заключение договора, при этом согласия 51% кредиторов (и кредитов, которые они представляют) будет достаточно для проведения данного мероприятия. Законодательные органы также пытаются создать вторичный рынок долговых обязательств и обеспечить мотивацию для того, чтобы собственность, представленная “плохими” активами, концентрировалась вне банковской системы, например, в случае предъявления требований погашения долговых обязательств, превышающих 30% капитала фирмы-должника, предполагается осуществить это погашение посредством продажи акций.

## 5. Долгосрочное воздействие бюджетного дефицита на инфляцию и государственный долг

Несмотря на увеличение бюджетного дефицита во всех трех странах, инфляция за последние три года существенно снизилась. В каждой стране имела место “корректирующая инфляция”, то есть устранение дефицитов посредством либерализации цен. Наименее сильным, но все же заметным ее воздействие было в Венгрии, а наиболее сильным — в Польше. Наряду с ценовой либерализацией причиной сильных скачков цен стало введение новых налогов, особенно НДС. Со временем, однако, проводилось все меньше таких одноразовых операций, и их воздействие постепенно снижалось. Если считать индекс цен производителей показателем, достаточно адекватно характеризующим тенденцию изменения индекса потребительских цен, то можно ожидать, что в ближайшем будущем во всех трех странах инфляция будет снижаться. В Венгрии, например, инфляция на основе индекса цен производителей составила в 1992 году 12%, тогда как на основе индекса потребительских цен — 22% (см. схему 7.2). Однако уровень “базовой” инфляции нельзя оценить путем простой корректировки публикуемого показателя инфляции с учетом динамики относительных цен и получения величины, близкой к индексу цен произво-

дителей: дефицит и величина государственного долга в разных странах будут играть существенную роль в определении уровня “базовой” инфляции.

В восьмидесятые годы венгерские экономисты считали, что отмена субсидий предприятиям приведет к устранению бюджетного дефицита. Однако, как мы видели, совместное воздействие таких факторов, как сужение базы налогообложения и увеличение расходов на некоторые статьи социального обеспечения, напротив, привели к росту бюджетного дефицита. Тем не менее до настоящего времени влияние инфляции на бюджетный дефицит было невелико. Главные причины этого заключаются в том, что личные сбережения резко возросли и в то же время банковский сектор снизил кредитование неправительственного сектора. Первоначальной причиной последнего явления было не “вытеснение” кредитов частным компаниям крупными заимствованиями государства под высокие процентные ставки, а, скорее, слабое финансовое положение предприятий. Более жесткое финансовое регулирование повлекло за собой очень осторожную политику банков в выдаче кредитов предприятиям. Соответственно, ставки по депозитам резко опустились до уровня более низкого, чем индекс потребительских цен. Цены на правительственные бумаги были только немного выше ставок по депозитам, и все же процентные ставки по ссудам оставались высокими.

Таким образом, бюджетный дефицит был профинансирован личными сбережениями и до некоторой степени сбережениями компаний при посредничестве финансового сектора, а ограничение кредита, осуществленное банками, привело к резкому снижению ставок по депозитам и правительственным бумагам в 1992 году и в первые месяцы 1993 года, несмотря на растущий спрос со стороны правительства на рынке денег. В результате в 1992 году государственный долг мог действительно уменьшиться в реальном исчислении (*информация и здесь очень запутанна — см. [140]*); во всяком случае, он не вырос по отношению к снижающемуся ВВП. Однако такую ситуацию следует считать исключением. Сохранение высокого дефицита неизбежно приведет к дальнейшему увеличению государственного долга (в настоящее время около 80% ВВП), росту процентных ставок и усилению инфляционного давления. Если не принять серьезных мер, то нельзя надеяться, что инфляция по-

ребительских цен снизится до уровня инфляции цен производителей. Материал этой главы свидетельствует о том, что мы являемся свидетелями, скорее, аккумуляции инфляционного давления.

В этом отношении ситуация во всех трех странах похожа, хотя в Венгрии проблема стоит наиболее остро. Сальдо торгового баланса уменьшилось в 1993 году главным образом потому, что в 1991 и 1992 годах обменный курс использовался в качестве основного инструмента антиинфляционной политики. В результате курсы национальных валют все более завышались, при этом экономический спад в Европе добавил проблем. Девальвация валют стала неизбежной, а она способствует усилению давления растущего государственного долга.

В Польше наблюдается похожая ситуация в той мере, в какой большая часть недавнего правительственного дефицита была профинансирована путем “вытеснения” кредитов неправительственным компаниям при посредничестве финансового сектора. Как и в Венгрии, банки ужесточили политику выдачи кредитов, так что увеличившиеся займы правительства сопровождались снижением, а не увеличением процентных ставок по правительственным ценным бумагам. Следует, однако, помнить, что, если бы не продолжавшиеся правительственные займы, процентные ставки по ссудам могли бы быть даже ниже, что повысило бы доходность корпоративного сектора, дало банкам возможность безопасно выдавать ссуды данному сектору и, возможно, даже увеличило бы доходы правительства от налогообложения.

Более того, в настоящее время около 40% от чистых внутренних активов банковской системы Польши представляют собой кредит правительству. Поскольку чистые внутренние активы составляют около 22% ВВП и остаются на этом уровне с конца 1990 года (а это не дает оснований прогнозировать их существенный рост в среднесрочной перспективе), то совершенно ясно, что неинфляционное финансирование дефицита в его теперешнем (1992 года) размере (примерно 7% ВВП) невозможно. Это потребовало бы пятидесятипроцентного снижения кредита неправительственному сектору в первый год и полной отмены кредита во второй год существования такого дефицита<sup>37</sup>.

Для того чтобы избежать подобной ситуации, Национальный банк Польши обеспечивает достаточную ликвидность бан-

ковской системы для финансирования дефицита без чрезмерного “вытеснения” кредитов неправительственному сектору. Дефицит, таким образом, финансируется из четырех источников: крупных заимствований государства под высокие процентные ставки, эмиссии Национального банка Польши для целей финансирования бюджетного дефицита (что составило около одной трети дефицита в 1992 году), эмиссии Национального банка для поддержания ликвидности банковской системы (рост переучета кредита коммерческим банкам), расширения денежного предложения (и потому кредита) путем увеличения денежного мультипликатора. Кредит неправительственному сектору в Польше составляет примерно 20% ВВП — очень низкий показатель по международным стандартам. Если мы примем, что дальнейшие реальные крупные заимствования государства под высокие процентные ставки возможны только в очень ограниченной степени, то в среднесрочной перспективе любой большой дефицит в Польше необходимо будет финансировать за счет эмиссии<sup>38</sup>.

Мы приходим к некоторым очень неприятным монетаристским расчетам для Польши. Соотношение M2/ВВП (в злотых) составляет около 23% и остается на этом уровне в течение двух с половиной лет<sup>39</sup>. При том, что величина денежного мультипликатора примерно равна двум, дефицит, равный 5% ВВП, профинансированный посредством эмиссии, предполагает коэффициент инфляции, превышающий 40% в год. Быстро растущие с середины 1994 года обязательства по обслуживанию иностранного долга, так же как увеличившийся в недавнее время дефицит текущего платежного баланса, вносят свой вклад в нестабильность ситуации в Польше<sup>40</sup>.

Рассмотренные проблемы финансирования бюджетного дефицита не так остры в Венгрии, где размер дефицита был примерно таким же, как в Польше, но денежная масса в конце 1992 года составляла 53% ВВП. В настоящее время такие проблемы практически отсутствуют в бывшей Чехословакии, где дефицит равен 3% ВВП, а денежная масса эквивалентна 80% ВВП<sup>41</sup>.

При рассмотрении проблемы влияния финансовых дефицитов на инфляцию в долгосрочной перспективе полезно проанализировать соотношение величины национального долга и ВВП. Эти показатели могут быть — что удивительно — весьма близкими во всех странах. Согласно официальным данным,



указанное соотношение в Венгрии составляет 70% (по нашим данным, в конце 1993 года оно в действительности может достигнуть 80%), в Польше — 55%<sup>42</sup> и в Чехии — около 40%<sup>43</sup>. Правда, картина может измениться коренным образом, если принять во внимание условные обязательства бюджета, имеющие своим источником безнадежные долги в банковском секторе. Причем то обстоятельство, что в Чешской Республике отношение объема кредитов неправительственному сектору к величине ВВП очень велико (примерно 70%), работает против страны, тогда как низкая величина этого показателя в Польше (20%) — ей на пользу. Венгрия, где отношение объема кредитов неправительственному сектору к ВВП составляет 55%, находится посередине. Если примерно четверть потребностей кредитов неправительственному сектору возьмет на себя бюджет, то в результате общая величина консолидированного внутреннего долга по отношению к ВВП составит как в Чехии, так и в Польше около 60%<sup>44</sup>. В Венгрии в 1992 году процесс консолидации ссуд уже привел к переводу части долга правительству, но другие широкомасштабные операции могут поднять внутренний долг до уровня 90% ВВП. Более низкие чистые потери для банковской системы приведут к увеличению различий между тремя странами, так же как и более низкий уровень консолидации долга во всех трех странах<sup>45</sup>. Однако обратной стороной высокого значения отношения суммы кредитов негосударственным организациям к ВВП является высокое значение отношения денежной массы к ВВП, что, как мы уже отмечали, делает неинфляционное финансирование большого внутреннего долга гораздо проще и в Венгрии, и в Чешской Республике.

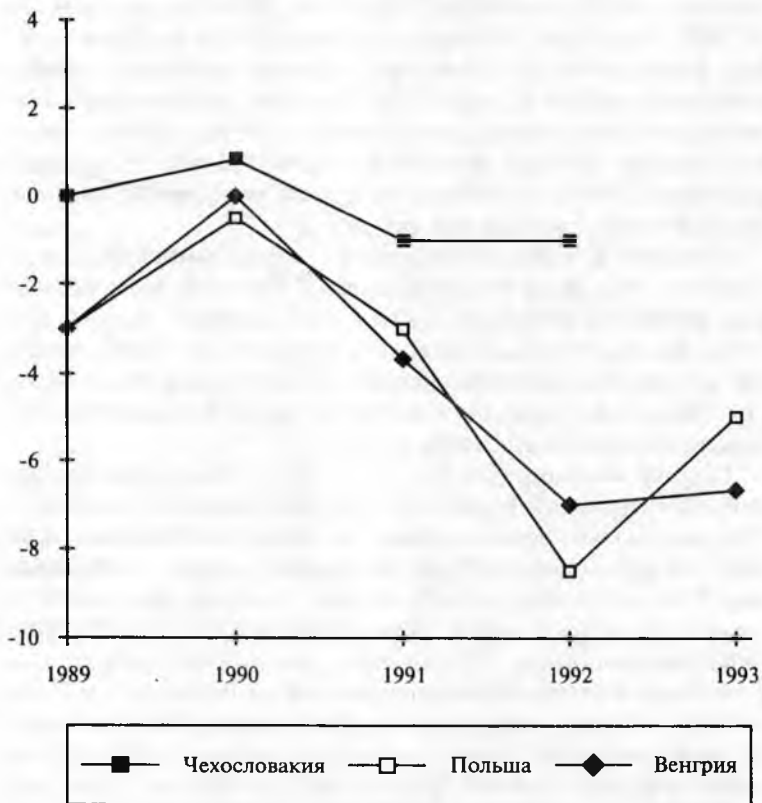
В заключение сделаем вывод о том, что и Венгрия, и Польша, вероятно, исчерпали свои возможности по функционированию в условиях большого бюджетного дефицита во время снижения инфляции, которое мы наблюдали с 1989 года. Как отмечалось выше, уже появились очевидные признаки увеличения инфляции. Поскольку ускоряющаяся инфляция будет, вероятно, иметь очень тяжелые последствия для экономического роста в среднесрочной перспективе (особенно через воздействие на прямые иностранные инвестиции), обе страны стоят перед необходимостью резко снизить бюджетный дефицит. В Польше это можно сделать, в частности, за счет увеличения доходов благодаря экономическому оживлению и усовершен-

ствованию налоговой структуры и управления (в 1993 году были введены унифицированный подоходный налог и НДС). Тем не менее, вероятно, потребуется сократить расходы, особенно в связи с тем, что дефицит с середины 1994 года возрастет на 4% ВВП вследствие необходимости обслуживать внешний долг<sup>46</sup>. В Венгрии почти все снижение дефицита придется проводить путем сокращения расходов. Однако очень непопулярное правительство живет в ожидании выборов, которые должны состояться весной 1994 года, поэтому до начала 1995 года не приходится ожидать принятия необходимых жестких решений, имеющих долгосрочный структурный эффект.

Ситуация в Чехии представляется самой выгодной; здесь и дефицит невысок, и внутренний долг, вероятно, наименьший, в то время как спрос на деньги очень высокий. Однако даже здесь пессимистической оценки состояния дел с безнадежными долгами в банковской системе достаточно для предположения, что страна находится почти на грани безопасного соотношения внутреннего долга и ВВП.

Пример Испании (см. [6]) показывает, что странам Восточной и Центральной Европы необходимо решать гораздо более сложные задачи, чем те страны, которым не пришлось пережить несколько десятилетий коммунистического хозяйствования. После падения режима Франко Испания имела низкие налоги, очень небольшой государственный долг и капиталистическую экономику — параметры, которые отсутствуют даже у наиболее быстро реформируемых стран Восточной и Центральной Европы (частично за исключением Чехословакии). Испания смогла расширить систему социального обеспечения и накопить приемлемый уровень государственного долга, при этом увеличив возможности государства по сбору налогов. Венгерское и чешское правительства, получая в виде налоговых сборов около 60% ВВП, безусловно, не имеют такой возможности; они, так же как и польское правительство, должны создать условия для развития капиталистических структур и в то же время принять очень важные решения относительно сокращения бюджетных расходов — задача беспрецедентная в современной экономической истории.

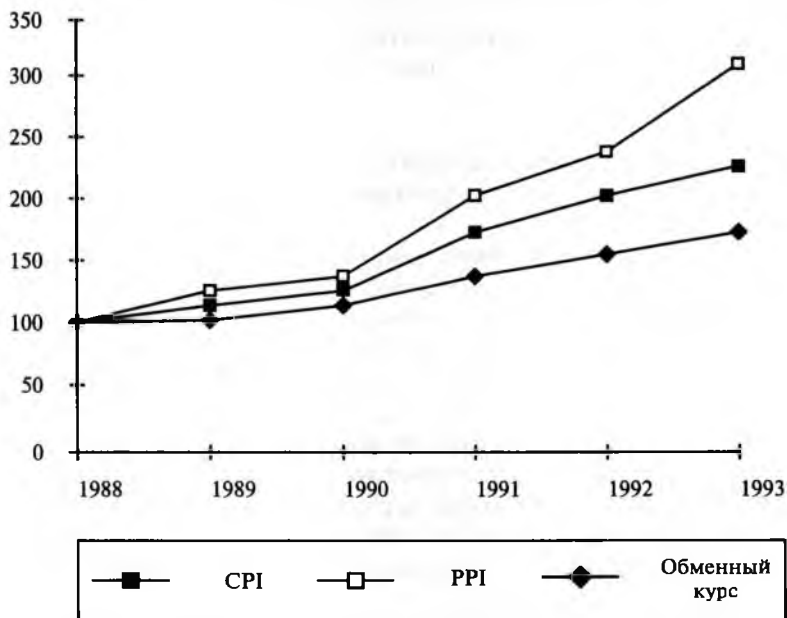
**Схема 7.1**  
Баланс государственного бюджета (% ВВП)\*



\* Источник: Institute of East-West Studies.

Схема 7.2

Индекс потребительских цен, индекс цен производителей (индекс оптовых цен) и обменный курс (1988 г. = 100)\*



а) Венгрия

CPI — индекс потребительских цен

PPI — индекс цен производителей (индекс оптовых цен)

Обменный курс

б) Польша

CPI — индекс потребительских цен

PPI — индекс цен производителей (индекс оптовых цен)

Обменный курс

в) Чехословакия

CPI — индекс потребительских цен

PPI — индекс цен производителей (индекс оптовых цен)

Обменный курс

\* Источник: Institute of East-West Studies.

## Глава 12

### Система универсального банка и экономический рост в посткоммунистических странах

#### 1. Универсальные банки и управление корпорациями

Ряд авторов, которые в остальном придерживаются совершенно различных взглядов на осуществление переходного периода в посткоммунистических странах, согласны между собой по вопросу о важной роли банков в управлении нефинансовыми фирмами (*например, [97; 41]*). Идея состоит в том, что банки в посткоммунистических странах должны следовать модели универсальных банков в Германии: владение (и контроль в качестве доверенных лиц) большими долями акционерного капитала в нефинансовых компаниях и существенное представительство в их наблюдательных советах (в большинстве посткоммунистических стран крупнейшие акционерные компании имеют структуру управления германского типа — с двумя советами).

Пример универсального банка, имеющего тесные взаимоотношения со своими нефинансовыми клиентами, наиболее полно рассмотрен Гершенкорном (*см. [67]*) при описании ситуации в Германии во второй половине XIX века. По его словам: “Положение с недостаточным числом предпринимателей можно исправить путем увеличения размера предприятий выше оптимального. В Германии некомпетентность отдельных предпринимателей была компенсирована разделением предпринимательской функции: инвестиционные банки Германии — мощное изобретение, сравнимое по своему экономическому эффекту с паровым двигателем, — осуществляя свою функцию предложения капитала, возместили недостаток богатства, созданного в предыдущие периоды и добровольно передаваемого в распоряжение предпринимателей. Но помимо этого инвестиционные банки восполнили нехватку предпринимателей. Будучи центральными пунктами контроля, банки активно участвовали в формировании важнейших — а иногда и менее важных — реше-

ний отдельных предпринимателей. Именно они часто намечали стратегию роста компании, разрабатывали долгосрочные планы, принимали решения по поводу основных технологических нововведений и организовывали слияния и рост капитала” (Р. 137).

Итак, универсальный банк рассматривается автором указанной работы в качестве инструмента, благодаря которому отстающая страна может догнать, а может быть, и перегнать наиболее передовые — англосаксонские — рыночные экономики. Универсальный банк достигает этой цели посредством “долгосрочных планов”, которые ему удается тщательно разработать благодаря своей центральной позиции и тому, что его “функция предложения капитала” компенсирует “недостаточность богатства, находящегося в распоряжении предпринимателя”. Другими словами, так же как одни верили в возможности центрального планирования, в данном случае предполагалось, что универсальный банк может осуществить более полную мобилизацию сбережений и найти им успешное применение для долгосрочных проектов. Цель и средства остаются теми же, изменятся только институциональный инструмент. Проблема состоит в том, что страны Центральной и Восточной Европы отнюдь не наводнены банками, имеющими поддержку государства (и находящимися в его собственности), владеющими большими и концентрированными пакетами акций нефинансовых компаний и делающими вид, что они представляют собой подающий надежды Deutsche Bank!

Насколько соответствует универсальный банк немецкого типа условиям и потребностям посткоммунистических стран? Следует различать универсальные банки “немецкого типа”, которые тесно связаны с владением и управлением нефинансовыми фирмами<sup>47</sup>, и “не немецкие” универсальные банки, которые просто предоставляют широкий спектр финансовых услуг своим клиентам. Мы не будем обсуждать, должны ли банки в посткоммунистических странах развиваться по типу “не немецких” универсальных банков. Ответ зависит от того, при каком подходе — “финансового супермаркета” или “специальных банков” — достигается больший эффект масштаба. Это перекликается с ситуацией в нефинансовом секторе экономики главным образом в том, что большая эффективность предполагает более низкую стоимость финансовых услуг, и в том, что,

как таковая, это не есть проблема переходного периода, а, скорее, проблема цели развития банковских систем в посткоммунистических странах, и, таким образом, ее можно рассматривать на гораздо более поздних стадиях процесса реформ.

## 2. Возможность функционирования универсального банка немецкого типа на первых этапах переходного периода

Когда мы говорим о банках в посткоммунистических странах на первых этапах переходного периода, следует иметь в виду два основных обстоятельства: низкую квалификацию банковских работников и государственную форму собственности<sup>48</sup>. Проблема недостаточной квалификации банковских работников очень актуальна, так как выдача среднесрочных и долгосрочных кредитов — дело более сложное, чем выдача краткосрочных кредитов, поскольку непредсказуемость (риск) тем выше, чем больше срок кредита. Низкая квалификация работников банковского сектора уже привела к существенным потерям по ссудам, несмотря на то что во всех странах, кроме Венгрии и бывшей Чехословакии, почти все ссуды были краткосрочными. Если банки в посткоммунистических странах попытаются заняться выдачей долгосрочных ссуд в большом объеме, то масштаб этих потерь может быть еще больше. Именно проблемы с предоставлением долгосрочных кредитов оправдывают тесные взаимоотношения между банком и фирмой в немецкой модели. Банки в посткоммунистических странах должны учиться эффективно размещению кредитов, сначала краткосрочных, самоликвидирующихся кредитов на оборотный капитал. Только после освоения этой процедуры можно переходить к среднесрочному и долгосрочному финансированию<sup>49</sup>, и, только когда здесь будет достигнут достаточный уровень экспертизы, следует ожидать, что тесное взаимодействие с клиентами по типу немецкой модели принесет результаты.

Высокое соотношение собственных и заемных средств вызывает конфликт интересов между кредитором и заемщиком, увеличивает затраты на агентские услуги и снижает инвестиции относительно оптимального уровня. Бернанке и Гертлер (см. [13]) показали, что, чем выше в проекте соотношение соб-

ственных и заемных средств, тем больше расходятся интересы кредитора и заемщика. Это происходит потому, что прибыль на собственный капитал в более рискованных проектах увеличивается с ростом соотношения собственных и заемных средств, тогда как ожидаемый доход кредитора — снижается. Для посткоммунистических стран такого рода зависимость является весьма значимой, поскольку они страдают от низкого уровня собственного капитала в нефинансовых компаниях. Причиной этому служит, во-первых, то, что государственные предприятия могут иметь большой объем собственного капитала, но этот капитал “слабый”, поскольку права владельцев долей компании (государства, руководителей и работников) определены неудовлетворительным образом<sup>30</sup>. Такой акционерный капитал может выступать в качестве залога по ссудам, но этого механизма недостаточно, чтобы предостеречь государственные предприятия-заемщики от слишком рискованных ссуд, поскольку менеджеры таких компаний сами потеряют немного, если проект, под который они занимали средства, окажется нежизнеспособным. Во-вторых, у новых частных компаний просто слишком мало собственных средств по сравнению с количеством капитала, который они могли бы прибыльно инвестировать в проекты, так как в переходный период для частного сектора появляется большое количество новых выгодных возможностей (глава 13).

Бернанке и Гертлер считают, что конфликт интересов кредиторов и заемщиков в том случае, когда соотношение собственных и заемных средств является высоким, увеличивает затраты на агентские услуги в инвестиционном процессе и потому снижает уровень инвестирования ниже оптимального. Как мы видели, в посткоммунистических странах это, скорее всего, происходит и в частном секторе, и на государственных предприятиях. Таким образом можно попытаться объяснить широко распространенное популистское давление по поводу “дешевых денег”, которое наблюдается в посткоммунистических странах. Защитники немецкой модели утверждают, что строгий контроль банка и его доступ к конфиденциальной информации о клиентах возмещает недостаток собственного капитала в ссудном бизнесе и сокращает затраты на агентские услуги в осуществлении контроля над погашением ссуд. Однако нельзя сказать, что у государственных предприятий в посткоммуни-



стических странах абсолютно отсутствуют собственные средства, скорее, эту ситуацию можно охарактеризовать как “слабость акционерного капитала”. Вследствие этой “слабости акционерного капитала” трудно ожидать, что руководители государственных предприятий будут столь же обеспокоены увеличением чистой стоимости компании, как руководители частных фирм. Хотя доступ кредиторов к конфиденциальной информации — что свойственно немецкой модели — мог бы улучшить управление государственными предприятиями, если бы кредитные банки были частными, действительная ситуация на первых этапах переходного периода такова, что крупные коммерческие банки почти все находятся в государственной собственности, так что собственный капитал этих государственных коммерческих банков так же “слаб”, как собственный капитал государственных предприятий, которым они выдают ссуды, руководству же банков тоже нельзя доверять в деле максимального увеличения чистой стоимости их организаций.

В этой ситуации следует избегать “расплывчатых” инструментов (таких, как долгосрочные обязательства и акции компаний, не котирующиеся на фондовой бирже) до тех пор, пока государственные коммерческие банки не будут приватизированы, поскольку использование этих инструментов делает более сложной оценку стоимости обязательств компании банку. Однако указанные инструменты очень важны при столь тесных взаимоотношениях между банком и фирмой, которые свойственны немецкой модели. Качество долгосрочной ссуды оценить гораздо труднее, поэтому долгосрочный кредит по сравнению с краткосрочным является более “расплывчатым” инструментом. Еще большая опасность заключается в предоставлении возможности государственным коммерческим банкам участвовать в акционерном капитале своих клиентов, что является основным элементом немецкой модели. Акции, не имеющие котировок фондовой биржи, являются самой “расплывчатой” формой финансирования; по своей природе они “непрозрачны”, и их истинная стоимость обнаруживается только тогда, когда акционер выбывает, продавая свою долю. Государственный коммерческий банк, желая скрыть тот факт, что им была выдана “плохая” ссуда, посчитает удобным для себя выкупить часть акций заемщика, обеспечивая таким образом возможность обслуживания и даже полной выплаты ссуды<sup>51</sup>.

В целом идея, что посткоммунистическим странам следует внедрить немецкую модель взаимоотношений между банками и предприятиями, присуща недооценка того обстоятельства (как было подчеркнуто в главе 4), что главная трудность, стоящая перед государственными коммерческими банками в этих государствах, состоит в необходимости перехода от предоставления “системно плохого” кредита к выдаче “системно хорошего” кредита. Все, что уменьшает ясность, которая требуется для вынесения суждения о том, являются ссуды “хорошими” или нет, препятствует этой жизненно важной трансформации. Если бы посткоммунистические страны приняли немецкую модель, то возникла бы реальная угроза того, что государственные коммерческие банки, совсем недавно образованные из отделов государственного “монобанка” и только встающие на ноги как настоящие коммерческие организации, станут центрами больших финансово-промышленных холдинговых компаний, которые под давлением со стороны правительств и нефинансовых предприятий вообще не смогут перевести свою кредитную политику на коммерческую основу<sup>52</sup>.

Наконец, оказалось, что в большинстве экономик переходного типа приватизацию государственных организаций нефинансового сектора провести гораздо легче, чем приватизацию банков. Поскольку во многих странах по прошествии ряда лет после начала переходного периода главные банки остаются в государственной собственности, то банковский контроль над акционерным капиталом частного сектора и приватизированных компаний может фактически означать определенную ренационализацию экономики, что вряд ли будет желательно с экономической точки зрения и приемлемо — с политической.

Однако непригодность универсальных банков немецкого типа не означает, что банковская система в посткоммунистических странах не способна развиваться по пути эффективности и коммерциализации. Государственные предприятия часто имеют достаточно собственного капитала, который можно использовать в качестве залога по ссудам. Поэтому финансирование под обеспечение активами компании, особенно на короткий срок, вполне приемлемо. Это именно такой тип финансирования, который в посткоммунистических странах позволит заложить основу для развития необходимой квалификации банковских работников. Стоит напомнить, что именно данный

тип финансирования первым появился на заре капиталистической эры.

### 3. Немецкая модель и средняя фаза переходного периода

Обратимся к анализу средней фазы переходного периода. Можно предположить, что в это время банки уже обладают некоторой квалификацией, необходимой для решения вопросов о выдаче среднесрочных и долгосрочных ссуд<sup>33</sup>. Насколько сильны аргументы в пользу немецкой модели в этих условиях? Кажется вероятным, что данная фаза переходного периода в банковских системах посткоммунистических стран более или менее совпадет с периодом возобновления роста объема производства в нефинансовом секторе экономики. Это будет время, когда на смену приспособлению предприятий к новым условиям посредством сокращения выпуска не пользующейся спросом продукции и закрытия ненужных мощностей придет ускоренный рост производства новых товаров и создания новых мощностей. Таким образом, это будет период значительного и все возрастающего спроса на капитал.

Преимущество немецкой модели в этих условиях состоит в том, что средняя стоимость капитала сократится (долг станет дешевле акционерного капитала). Однако Аоки (см. [3]) разрабатывает модель, согласно которой в том случае, когда банки являются акционерами и контролируют структуру капитала компаний, они выбирают более высокий уровень долга, чем тот, при котором стоимость акций возрастает до максимальной величины. В этой модели банки не имеют преимуществ от владения всеми акциями фирмы. Они выбирают минимальный пакет акций, который обеспечит им контроль над принятием решений по поводу займов. Пакеты акций, равные 5—20%, как часто можно наблюдать в Германии и Японии, похоже, являются оптимальными с точки зрения прибыли банка. Если контроль может быть обеспечен путем использования голосов по доверенности, как в Германии, то все преимущества контроля можно иметь, не идя на издержки, связанные с приобретением собственных акций.

Более того, Штейнхер и Хувенерс (см. [146]) считают, что в немецкой модели соотношение заемных и собственных средств

в нефинансовых компаниях повышается не только вследствие сокращения стоимости долга, но и в результате роста стоимости внешнего акционерного капитала. Таким образом, немецкая модель обеспечивает более дешевый долгосрочный долг компаниям за счет более дорогого внешнего акционерного капитала<sup>54</sup>. Это происходит потому, что руководители компаний, контролируемых банками, имеют существенную свободу действий в размещении свободных наличных средств (что в Германии называется “скрытыми резервами”). Поскольку не наблюдается большого числа поглощений компаний путем скупки акций на рынке (то есть контроль со стороны покупателей акций не развит), то главной проблемой представляются отношения между владельцами и агентами, которая состоит в значительной величине затрат на агентские услуги для держателей акций, что делает акционерный капитал относительно непривлекательным для акционеров, не участвующих в разделе свободных наличных денег.

Одной из главных проблем посткоммунистических стран является приватизация государственных предприятий. Немецкая модель банковской системы замедлит приватизацию, хотя, возможно, “улучшит” ее, поскольку выпуск новых акций на свободный рынок будет затруднен, что оставит государству в качестве основного инструмента продажу государственных предприятий другим большим (предположительно иностранным) заинтересованным корпорациям. Однако политические преграды, которые могут встать на пути приватизационных продаж иностранцам, хорошо известны. Возможно, более важным в среднесрочной перспективе является то, что такая же проблема высокой стоимости акционерного капитала встанет перед компаниями, уже приватизированными каким-нибудь “неэквивалентным” методом, таким, как продажа ваучеров или лизинг, но нуждающимися в дополнительном вливании капитала.

Возможность осуществления немецкой модели также зависит от того, какой была инфляция в рассматриваемых посткоммунистических странах. Хендерсон (*см. [86]*) указывает на то, что в Великобритании осуществлялся более слабый контроль над инфляцией, поскольку в этой стране рынок акционерного капитала играл более важную роль в финансировании компаний. Более высокая инфляция означает большую изменчи-

вость номинальных процентных ставок, что, в свою очередь, представляет более высокий риск и для кредитора, и для заемщика независимо от того, участвуют ли в контрактах в большей степени фиксированные или плавающие процентные ставки. При более высокой инфляции плавающие номинальные процентные ставки могут (но не должны) означать более стабильные реальные ставки. Даже если все так и происходит, то за счет более значительной реальной амортизации ссуды при высокой номинальной ставке, что может оказывать весьма существенное давление на поток денежных средств заемщика.

В то же время фиксированные процентные ставки в ситуации высокой (а потому изменчивой) инфляции означают очень сильную изменчивость реальных процентных ставок. И поставщики, и потребители капитала могут защитить себя от такой изменчивости, используя в большей мере акционерный, а не заемный капитал. Так, тесные взаимоотношения между фирмами и банками в Германии и в Японии зависели не только от большей доли долгосрочных кредитов, но и от большей пропорции ссуд с фиксированными ставками процента, чем во многих других государствах, а это, в свою очередь, оказалось возможным в результате того, что правительства названных стран держали инфляцию под контролем. Конечно, можно предположить, что решимость властей обеих стран удерживать инфляцию на очень низком уровне происходила из понимания того обстоятельства, что их финансовые системы, основанные на банках, более, чем другие, подвержены дезорганизации, которую вызовет даже умеренная инфляция.

В посткоммунистических государствах можно проследить варианты воздействия инфляционного прошлого страны на ее способность принять немецкую модель, если рассмотреть соотношение величин банковского кредита негосударственным компаниям и ВВП. В Чехословакии это отношение составляло около 75%<sup>55</sup>, в Венгрии — около 40%, в Польше — около 20%, тогда как в остальных посткоммунистических странах оно было ниже 20%. В тех государствах, где наблюдалась очень высокая инфляция, оказалось, что население сводит к минимуму свои сбережения в национальной валюте, что снижает величину реального кредита в экономике<sup>56</sup>. Высокий бюджетный дефицит и внутренний государственный долг также вносят свой вклад в проблему, поскольку происходит “вытеснение” креди-

та, доступного для негосударственных компаний. Более того, опыт показывает, что постстабилизационная ремонетизация экономики хотя и важна, но происходит в ограниченном масштабе (например, в Польше предложение внутренней валюты после стабилизации выросло с 12 до 20% ВВП). Страны, где отношение кредитов негосударственным компаниям к ВВП является низким, не могут применять немецкую модель просто потому, что кредит, доступный их банковским системам, будет неадекватен внешнему финансированию инвестиционных нужд их компаний. Итак, только Чехия, а также, вероятно, Венгрия и Словакия являются потенциальными кандидатами для внедрения системы универсального банка немецкого типа во второй фазе переходного периода, когда инфляция в этих странах должна снизиться до уровня менее 10% в год.

#### 4. Роль банковского кредита в экономической трансформации посткоммунистических стран: пример Польши

В Польше банковский кредит был направлен туда, куда не следовало (в основном неудачникам из государственного сектора), и не был направлен в достаточном объеме успешно развивающимся компаниям, в частности в быстро растущий частный сектор, для которого — что интересно — его нехватка не оказалась непреодолимой преградой (*глава 13*).

Гомулка (*см. [69]*) показал, что в Польше 43% кредита оказалось направлено в 10% фирм, у которых были самые плохие “показатели ликвидности с поправкой на объем реализации”<sup>57</sup>. Более того, чрезвычайно динамичный частный сектор имел очень ограниченный доступ к кредиту. В Польше в конце 1992 года около 29% от суммы банковского кредита негосударственным организациям было направлено в частные компании (исключая кооперативы)<sup>58</sup>. В тот момент на частный сектор (за исключением кооперативов) приходилось около 45% ВВП и 60% численности занятых вне бюджетного сектора<sup>59</sup>. Кроме того, очень большая доля кредита, поступившего в частный сектор, была размещена нерационально. Кредит был выдан фирмам, помещенным Гомулкой в категорию “очень плохих”, то есть

тех, у которых “показатели ликвидности с поправкой на объем реализации” были меньше чем  $-1,5$ . Из 22,5 трлн злотых, ссуженных крупным частным фирмам в конце 1992 года, 16,9 трлн злотых, или 75%, поступило фирмам из категории “очень плохих”! Что касается фирм среднего размера, то результат был не столь печальным — только 50% ссуд выдано “очень плохим” фирмам.

Если доля кредитов “очень плохим” компаниям была бы примерно такой же по кредитам, выданным мелким частным фирмам и одиночным торговцам, то общий объем кредита, направленного частным компаниям, не входящим в категорию “очень плохих”, составлял, вероятно, около 23 трлн злотых, или около 10% кредита негосударственным организациям. При том, что отношение объема кредита негосударственным компаниям к ВВП достигло в это время примерно 20%, отношение объема кредита частным компаниям, которые не попали в категорию “очень плохих”, определенную Гомулкой, составило около 2%<sup>60</sup>.

Кажется невероятным, что такой мизерный объем “хорошего” кредита частному сектору мог сыграть важную роль в исключительно быстром росте этого сектора в 1990—1993 годы (глава 13). В течение указанного периода доля негосударственного частного сектора увеличивалась в разных отраслях экономики следующим образом (см. таблицу 7.1).

**Таблица 7.1**

Польша: увеличение доли частного сектора  
в объеме производства\*

|                | 1989 | 1993** |
|----------------|------|--------|
| Промышленность | 7,4  | 32,3   |
| Строительство  | 30,0 | 80,0   |
| Транспорт      | 5,9  | 39,2   |

Более того, быстрый рост частного сектора только частично определялся приватизацией государственных предприятий.

В середине 1993 года на долю приватизированных предприятий приходилось только 4,4% доходов всех предприятий, которые в то время или ранее находились в государственной собственности (см. [79]). Если считать, что доли по доходу и по объему производства были приблизительно равны и в середине 1993 года около 45% ВВП было произведено в частном секторе<sup>62</sup>, то получится, что на долю приватизированных компаний приходилось около 2,3%.

В той мере, в какой государственный сектор был приватизирован, это было осуществлено путем приватизации его физических активов, а не посредством приватизации компаний, находившихся в государственной собственности. В этом процессе — который был самым важным элементом рыночной трансформации экономики Польши — банковский кредит играл очень незначительную роль. На основании примера Польши, вероятно, можно сформулировать гипотезу о том, что *с микроэкономической точки зрения банковский кредит на ранних стадиях переходного периода в посткоммунистических странах не является существенным фактором.*

Каковы же тогда реальные источники накопления капитала и экономического развития на ранних фазах экономических преобразований и какой вид финансирования наиболее подходит для них? Похоже, что в Польше (по которой мы располагаем наиболее полными данными) начиная с 1989 года расширение частного сектора явилось результатом реинвестирования прибыли уже существовавших фирм и создания новых частных фирм. Рынок как процесс отбора действовал посредством рынка продуктов, а не рынка капитала. Успешные фирмы получали большие прибыли и были в состоянии расширяться, неудачники — не преуспели и обанкротились. Таким путем происходил отбор не только успешных проектов, но и успешных предпринимателей и организаций, а также рост информационного капитала всей экономики в совершенно новых условиях переходного периода (см. [4]). Трудно представить себе, чтобы эти процессы отбора, которые жизненно важны для успешного функционирования новой, капиталистической экономики в странах Центральной и Восточной Европы, могли быть осуществлены посредством рынков капитала, поскольку в начале переходного периода качество общедоступной информации о проектах очень низко, а информация о предпринимателях и организациях почти полностью отсутствует.



## 5. Выводы: создание адекватных банковских систем для посткоммунистических стран

Каковы же уроки пяти лет переходного периода в посткоммунистических странах в области банковской системы? Первый урок, безусловно, состоит в том, что, принимая во внимание незначительный вклад, внесенный банковскими системами в трансформацию и реструктурирование экономики в странах Центральной и Восточной Европы, основным девизом следует считать: “Соблюдайте осторожность!” Но осторожность в чем?

Первая угроза исходит со стороны безнадежных долгов банковской системы. Для старых долгов решение состоит либо в глобальном списании долга в сочетании с введением стопроцентного резервирования для банков, которые получают выгоду от этого списания (*глава 10*), либо в осуществлении проекта польского типа под названием “Проект финансового реструктурирования предприятий и банков” (EBFRP) (*см. [109]*). Решение проблемы новых безнадежных долгов состоит в поддержании очень высоких коэффициентов собственного капитала и/или резервов для тех частей банковской системы, которая выигрывает от неявного страхования депозитов. Хотя такие требования часто считаются налогом на банковские услуги, их можно также рассматривать в качестве премии за страхование депозитов или требования к поведению страхуемых для сокращения вероятности потерь для страхователя (правительства)<sup>61</sup>.

Из этих двух подходов поддержание высокой доли капитала имеет меньше смысла до тех пор, пока банковский капитал находится в государственной собственности (если только, как в Польше, достаточность капитала не является критерием для приватизации государственных коммерческих банков, а управляющие банками не заинтересованы в приватизации) и пока уровень квалификации в области банковского аудита и контроля низок (проведение оценки банковского капитала требует реалистичной классификации ссуд). Подход с использованием высокой нормы обязательного резервирования применять легче; при этом, как только достигнуто полное резервное покрытие депозитов, исчезает необходимость в высоком уровне капитала для обеспечения резервного фонда на случай возникновения безнадежных ссуд.

Государственные коммерческие банки должны сначала сконцентрировать свои усилия на развитии сферы платежных ус-

луг — основных и самых важных услуг, которые эти банки должны обеспечивать в экономике стран, встающих на рыночный путь развития. Первый шаг по пути либерализации состоит в разрешении банкам выдавать самый безопасный вид кредита (для самоликвидирующегося оборотного капитала). По мере роста квалификации работников банковской сферы диапазон разрешенных видов кредита будет расширяться, а их срок — увеличиваться при снижении обязательной величины нормы резервного покрытия, хотя на первых порах коэффициенты достаточности капитала необходимо увеличить (в целях обеспечения резервного фонда на случай большего кредитного риска и для подготовки государственных коммерческих банков к приватизации).

Второе — встает вопрос о серьезном моральном риске, возникшем в результате следовавших одна за другой рекапитализаций банков государством. Многое будет зависеть от успеха польского “Проекта финансового реструктурирования предприятий и банков” (см. [88]). Если в нем не удастся избежать морального риска, то это усилит аргументы в пользу разрешения банковской деятельности в начале переходного периода только в очень узких пределах. В случае если решить данную проблему не получится, то это усилит ту точку зрения, что потери, связанные с безнадежными кредитами, которые явились результатом слишком “широкой” банковской деятельности на ранних стадиях переходного периода, являются ошибкой, которую вполне можно исправить на более поздней стадии.

Конечно, такой постепенный и консервативный подход к банковской реформе предполагает, что в течение многих лет в посткоммунистических странах пространство для развития универсальных банков немецкого типа останется очень узким. Это происходит потому, что опасность потери финансового контроля над заемщиками возрастает, когда банки превращаются в универсальные, в то время как основная доля их собственного капитала все еще принадлежит государству, а квалификация остается недостаточной даже для размещения краткосрочных кредитов, не говоря уже о размещении долгосрочных кредитов и финансировании путем выпуска акций. Более того, финансовые системы немецкого типа требуют поддержания очень низкого уровня инфляции в стране, что вряд ли будет достигнуто в посткоммунистических странах, по крайней мере в течение десятилетия после начала преобразований.

Третья опасность состоит в высокой степени политизации вопроса о размещении кредита (эта опасность сохраняется до тех пор, пока большая часть банков остается в государственной собственности, что является актуальным для всех стран Центральной и Восточной Европы, за исключением Чешской Республики)<sup>64</sup>. Опять-таки, высокие нормы резервного обеспечения в государственных коммерческих банках сокращают масштаб таких искажений. Более того, если бы деятельность государственных коммерческих банков ограничивалась только осуществлением платежей и выдачей небольших кредитов под оборотный капитал, их было бы легче приватизировать<sup>65</sup>. Наконец, если функции государственных коммерческих банков ограничены таким образом, можно уменьшить их сопротивление вхождению на внутренний финансовый рынок иностранных банков (которые не будут участвовать в осуществлении платежей).

*Глава написана в соавторстве с Кальманом Мижеи.*

*Впервые опубликована в издании*

*"Developing Public Finance in Emerging Market Economies"*  
(Ed. K. Mizsei Institute of East-West Studies. New York. 1994).

## Глава 13

### Развитие частного сектора, структурные изменения и макроэкономическая стабилизация: пример Польши (1988—1993 годы)

Изменения в структуре собственности в Польше, которые произошли в основном в результате развития частного сектора, а не вследствие приватизации государственных предприятий, были главным элементом экономических преобразований в этой стране. Обычные подходы к экономическому анализу, в которых уделяется внимание либо макроэкономическим переменным, либо приватизации государственных предприятий, не позволяют рассмотреть то, что явилось важнейшей составляющей экономической трансформации в Польше. Главные аспекты этого процесса можно сформулировать в качестве четырех простых тезисов:

(1) Быстрый рост частного сектора невозможен без общей либерализации всей экономики (а не только одного частного сектора), что становится очевидным при сравнении относительно медленного роста частного сектора в Польше в 1989 году и динамики его развития в последующие годы;

(2) Развитие частного сектора было центральным моментом процесса, в результате которого произошли структурные изменения в Польше, такие, как изменение в структуре отраслей укрупненной (однозначной) системы кодирования;

(3) Стабилизация *непосредственно* повлияла на развитие частного сектора (это то, что я называю *антипопулистским* утверждением);

(4) Очень быстрые структурные изменения (принявшие форму большого перетока ресурсов от государственных предприятий к новым частным фирмам в отраслях двузначной системы кодирования) начались не позднее чем через 18 месяцев после общей либерализации экономики в начале 1990 года. Идея, что в посткоммунистической экономике предложение медлен-

но реагировало на либерализацию в ходе “большого скачка”, абсолютно неверна.

После краткого статистического обзора (*параграф 1*) в этой главе будут рассмотрены три темы, важные для обсуждения связей между макро- и микроуровнями экономики в ходе рыночных преобразований: влияние стабилизации на отношения собственности и структурные изменения (*параграф 2*); роль кредитования в развитии частного сектора (*параграф 3*); польский опыт для приватизационной политики в целом (*параграф 4*). В *параграфе 5* приводится достаточно подробное описание отношений собственности и отраслевых структурных изменений в Польше, которое подтверждает выводы, сделанные в *параграфах 2–4*.

## 1. Статистический обзор

В 1989 году, в начале перехода к капитализму, в Польше доля частного и кооперативного секторов в объеме ВВП, по данным официальной статистики, составляла 28%, из которых 18% приходилось на частный сектор (*см. таблицу 8.1*). К 1992 году доля этих секторов превысила 47%, и ожидалось, что к концу 1993 года она превысит 50%<sup>66</sup>. Занятость в этих двух секторах достигла почти 60% от общей численности экономически активного населения страны в первой половине 1992 года<sup>67</sup>.

**Таблица 8.1**

Польша: структура ВВП\*

| Вид собственности | 1989 | 1993 |
|-------------------|------|------|
| Государственная   | 72   | 53   |
| Частная           | 18   | 42   |
| Кооперативная     | 10   | 5    |

\* Источники: *Polish Statistical Yearbooks* и расчеты автора<sup>68</sup>.

Такого уровня можно достичь, только имея очень высокие темпы роста. Так, в 1989—1992 годах объем несельскохозяйственной частной и кооперативной экономической деятельности возрос почти на 90% в реальном исчислении, что предполагает среднегодовой темп роста около 24%<sup>69</sup>. Поскольку доля кооперативов снижалась, рост несельскохозяйственного частного сектора был гораздо выше — приблизительно 50% в год<sup>70</sup>.

Чтобы рассмотреть эти цифры в исторической перспективе, необходимо отметить, что, согласно официальным данным, между 1985 и 1989 годами доля частного и кооперативного секторов, вместе взятых, в национальном доходе оставалась постоянной<sup>71</sup>. Еще более удивительно то, что в течение указанных четырех лет реальный объем производства частного и кооперативного секторов<sup>72</sup>, вместе взятых, увеличивался с годовым темпом, равным только 3%, в то время как в течение 1990—1992 годов годовой темп роста составил 24%.

Более важно то, что только очень небольшая часть этих изменений произошла в результате обычной приватизации государственных предприятий. К концу 1992 года общее число работающих во всех приватизированных государственных предприятиях составило 187 тыс. — и это по сравнению с увеличением занятости в несельскохозяйственном частном секторе с 1766 тыс. человек в середине 1989 года до по меньшей мере 4 млн в конце 1992 года<sup>73</sup>.

## 2. Влияние стабилизации на изменения в отношениях собственности и структурные изменения

Часто высказывалась точка зрения, что реакция предложения на проведение макроэкономической стабилизации и либерализации в странах Центральной и Восточной Европы была медленной. Так, Бруно (*см. [20]*), давая определение программам “шоковой терапии”, пишет: “Следует проводить различие между стабилизацией цен и обменных курсов, которую можно достичь относительно быстро, и реакциями структуры производства, инвестиций и собственности на резкие изменения в соотношении цен — все они происходят очень медленно”. Опыт Польши, где бурно рос частный сектор, говорит о том,

что такая оценка, вероятно, является слишком пессимистичной, особенно в том, что касается структуры собственности (например, в *параграфе 5* рассматривается очень быстрое воздействие либерализации коммерческой арендной платы на развитие сектора розничной торговли), а также структуры производства и даже структуры инвестиций (*см. в параграфе 5 анализ изменений в строительной отрасли*).

Особый интерес представляет расширение частного промышленного производства в 1991 и 1992 годах. Этот процесс свидетельствует о том, что, несмотря на отсутствие крупного перераспределения ресурсов между отраслями двузначной системы кодирования (*см. [18]*), внутри многих промышленных отраслей происходили большие изменения в предложении, которые приняли форму создания и расширения частных фирм за счет государственных предприятий. Вполне допустимо предположить, что частные фирмы производили не те же самые продукты, что и государственные предприятия, — это также является косвенным свидетельством важных изменений в структуре производимой продукции, если рассматривать более высокий уровень статистического дезагрегирования, чем в структуре отраслей двузначной системы кодирования, проанализированной в работе *[18]*. Более быструю реакцию частного сектора на изменения в экономической ситуации, видимо, можно увидеть в том, что структура прав собственности на частной фирме является более качественной, чем на государственных предприятиях и в кооперативах.

Аткесон и Кеое (*см. [4]*) считают, что “спады, вызванные реформами”, связаны с разрушением информационного капитала в результате значительного увеличения количества доступных новых технологий. Поскольку неизвестно, кто из руководителей сможет эффективно использовать новые технологии, то ресурсы распределяются — в среднем — менее эффективно, чем до реформы, что приводит к спаду в объеме производства. Тот факт, что объем производства в частном секторе Польши рос очень быстро, в то время как в государственном секторе он снижался, свидетельствует о том, что при условии наличия эффективных прав собственности (как в частном секторе) разрушение информационного капитала можно восполнить очень быстро, и это не должно приводить к спаду в объеме производства.

Действительно, до какой степени реформы способствуют развитию частного сектора? Прежде всего, необходимо помнить, что в 1989 году и в начале 1990 года либерализация цен и рост административно устанавливаемых цен ухудшили условия торговли частного сектора по сравнению с государственным сектором (см. Приложение 1). Это произошло потому, что именно в государственном секторе цены были отпущены или подняты (в Польше цены частного сектора были свободными уже долгое время). Можно было ожидать, что ценовой шок повлияет на частный сектор сильнее, чем на государственный, в той мере, в какой снижение производства в частном секторе явилось результатом этого шока. Однако, вместо того чтобы снизиться, объем производства частного сектора вырос в 1990 году и резко подскочил в 1991—1993 годах.

Кроме того, доступ частного сектора к кредитам с началом преобразований был резко ограничен и оставался минимальным в течение всего периода 1990-1993 годов (см. следующий параграф). Это позволяет предположить, что недостаток ликвидности по типу Кальво-Коричелли (см. [30]) не имел отношения к падению объема производства в 1990 году в Польше, а проблема состояла, скорее, в изменении структуры спроса, и частный сектор просто лучше отреагировал на эти изменения<sup>74</sup>. Возможности получения высокой прибыли, которые открылись в торговле, позволили осуществить значительное накопление капитала, и этот капитал в последующем можно было использовать для финансирования расширения промышленного производства в частном секторе (после 1991 года)<sup>75</sup>.

Однако быстрый рост частного сектора был бы невозможен при отсутствии программы макроэкономической стабилизации, поскольку необходимо наложение финансовых ограничений на государственные предприятия с целью “создания пространства” для расширения частного сектора (см. параграфы 5.1 и 5.3). Как мы увидим, финансовое давление побудило государственные предприятия сократить спрос на вводимые ресурсы, что упростило для частных фирм получение того, в чем они нуждались. Государственным предприятиям пришлось реализовать часть своих основных фондов, в результате их оборудование и производственные помещения оказались доступными для частного сектора. Кроме того, финансовые ограничения помогли распространить массовую приватизацию в розничной



торговле в 1990 году на те части Польши, где большая часть торговой собственности находилась в общественном владении (см. параграф 5.2). Множество попыток местных властей в начале 1990 года регулировать деятельность магазинов при помощи договоров аренды потерпели крах из-за потребности в доходах.

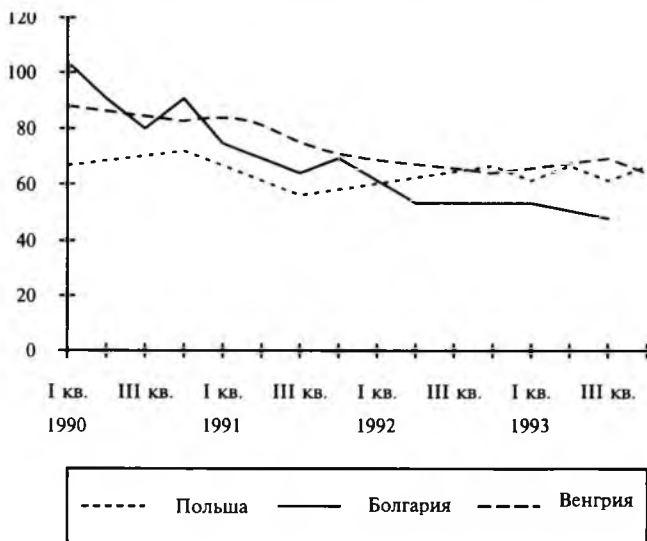
Для того чтобы провести полную оценку польской программы экономических преобразований, необходимо ответить на вопрос о том, стоил ли полученный результат в виде реструктурирования экономики и роста частного сектора понесенных затрат — роста безработицы и снижения объема производства в государственном секторе и можно ли получить те же самые выгоды с меньшими затратами при проведении принципиально иной политики. По сравнению с 1989 годом в 1995 году в Польше наблюдалось самое небольшое снижение ВВП из всех стран с экономикой переходного периода (в таблице 8.1 и на схемах 8.1 и 8.2 показано влияние рыночных преобразований на ВВП и объем производства в регионе). Это свидетельствует о том, что издержки переходного периода в Польше не были выше, чем в тех странах, которые проводили в жизнь более постепенную политику либерализации (например, Венгрия, Румыния и Болгария), или в тех, которые не смогли осуществить стабилизацию к 1994 году (например, Румыния и Россия).

### 3. Роль кредитования в развитии частного сектора

Банковский кредит частным фирмам и населению вырос с 10% от общего объема кредита негосударственным организациям в июне 1989 года до 14,5% в декабре 1990 года и 24% в декабре 1991 года (см. [87])<sup>6</sup>. Тем не менее к декабрю 1991 года только 20% кредитов негосударственным организациям было выдано частным фирмам (остальные 3,5% кредитов предоставлены населению). Из этих 20% около 4 процентных пунктов приходилось на счет “Art B” — конгломерата частных фирм, который в 1991 году был обманным путем лишен большей части своих денег его владельцами. Следовательно, тот объем кредита, который фактически мог бы помочь частным заемщикам расширить их экономическую деятельность, составлял не

## Схема 8.1

Выпуск промышленной продукции в Болгарии\*, Венгрии и Польше (поквартально, 1989 г. = 100)\*\*



\* По Болгарии данные за последний квартал 1993 года отсутствуют.

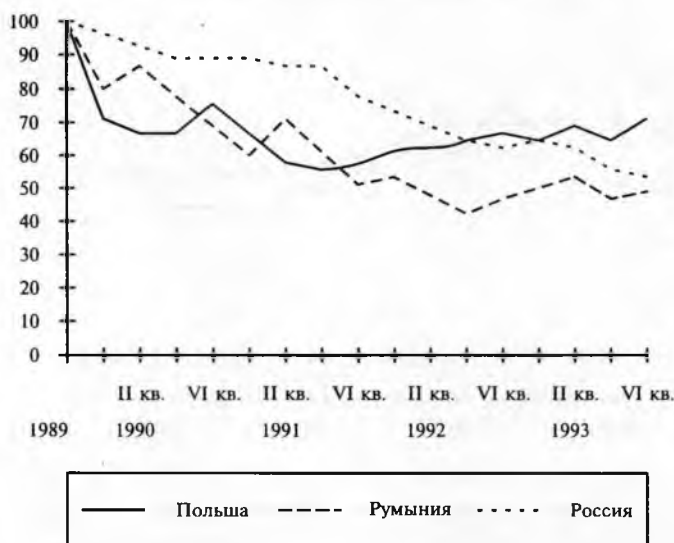
\*\* Источник: OECD.

более 16% от общего объема кредита, выданного негосударственным организациям. Этот контраст между долей частного сектора в кредите, выданном негосударственным организациям, и почти в три раза большей долей частного сектора в ВВП очень впечатляет!

Можно сказать, что развитие частного сектора в Польше подтверждает высказывание Мак Киннона (см. [103]) о Китае, где негосударственные предприятия выросли быстро, несмотря на очень ограниченный доступ к банковскому кредиту<sup>77</sup>. Но Польша представляет собой еще более крайний случай, так как объем кредита негосударственным организациям составляет здесь только 20% ВВП, тогда как в Китае — около 90%. Итак, непогашенный кредит негосударственному сектору в Китае эквивалентен примерно 18% ВВП, тогда как в Польше — толь-

### Схема 8.2

Выпуск промышленной продукции в Польше, Румынии и России (поквартально, 1989 г. = 100)\*



\* Источник: OECD.

ко 3% ВВП! Таким образом, почти все финансирование в частном секторе Польши имело своим источником либо нераспределенную прибыль, либо займы, полученные без посредников, то есть сектор продемонстрировал возможность очень быстрого развития, причем практически без всякой поддержки со стороны банковской системы. Этот вывод важен, поскольку имеются свидетельства того, что в 1992 году большинство (около двух третей) банковских кредитов Польши были безнадежными (см. [69])<sup>78</sup>. В таком случае усиливаются аргументы тех, кто выступает за строгий контроль за банковскими кредитами на начальных стадиях экономических преобразований в посткоммунистических экономиках (см. [103] и главу 11 этой книги): выдача кредитов банками, чьи сотрудники имеют очень низкую квалификацию в области кредитования, не только опасна (с точки зрения макроэкономической нестабильности, ко-

торию она может вызвать), но вполне вероятно, что в большой степени — и не нужна.

#### 4. Предпосылки приватизационной политики

Хотя неудача Польши с приватизацией большого числа государственных предприятий, в особенности крупных, определенно явилась слабым местом реформ в этой стране, следует подумать, не имел ли каких-то преимуществ польский подход, состоявший в том, что развитие частного сектора было поставлено на первое место, а приватизация государственных предприятий — на второе.

Главная цель приватизации государственных предприятий — повышение их эффективности. Соображения о доходах идут рука об руку с соображениями об эффективности: только если ожидается, что после приватизации прибыльность возрастет, капиталисты будут готовы заплатить покупную цену выше, чем величина чистой приведенной стоимости предприятия для государства<sup>79</sup>. Вопрос состоит в том, будут ли возможности получения прибыли лучше для предпринимателей в приватизированных государственных предприятиях или вообще вне государственного сектора. Ряд соображений свидетельствует в пользу последнего. Первое: возможно, что более эффективным является “собрать” свою собственную фирму, покупая машины и транспорт, нанимая рабочую силу и арендуя необходимые производственные площади, а не покупая данные ресурсы “в связке”, особенно если эта “связка” была первоначально предназначена для функционирования в совершенно другой среде. Второе: наследование существующего рабочего коллектива со сложившимися рабочими привычками и традициями может быть гораздо более беспокойным делом, чем формирование нового. Вышесказанное не означает, что государственные предприятия не должны быть приватизированы — в конце концов, если предприниматели ожидают получения более высоких прибылей в результате создания своих собственных фирм, то они просто снизят предлагаемую цену при выкупе государственных предприятий. Предполагается, что по крайней мере в краткосрочной перспективе издержки неосуществленной приватизации не могут быть очень велики.

Более серьезная проблема возникнет в длительной перспективе: если государственные предприятия не приватизировать, хотя бы формально на первых порах трансформации, то позднее это будет сделать труднее. По мере осуществления преобразований начинается экономический рост, происходит реформа налоговой системы, и налоговые поступления постепенно увеличиваются. При таких обстоятельствах государственные предприятия могут вновь получить доступ к государственной финансовой поддержке, в результате чего склонить их к приватизации или закрыть окажется намного труднее. Каждая более крупная приватизация будет требовать реструктурирования государственных предприятий, пока они находятся в государственной собственности (по британской модели), что еще больше замедлит процесс приватизации. Вот почему срочно необходима массовая приватизация по чешскому образцу, даже в том случае, если управление, которое осуществляют финансовые посредники, оказывается очень пассивным и не очень успешным. По крайней мере, в Чешской Республике имеются частные владельцы и их представители, а не только государственные министры, для того чтобы принять решения о ликвидации.

## 5. Обзор опыта Польши в развитии частного сектора

### 5.1. Годы искаженного роста

Конец восьмидесятых годов был периодом значительного ослабления ограничений на частный бизнес в Польше и, соответственно, временем увеличения частнопредпринимательской активности. Как показано в работе Ростовского (см. [124]), экономическая деятельность в частном секторе начала удовлетворять многие из потребностей, которые был не в состоянии удовлетворить государственный сектор: от предоставления широкого набора услуг до поддержания ликвидности текущего платежного баланса. Существенным моментом было повторное введение в 1983 году довоенного Кодекса торгового права. Хотя в Кодекс 1934 года было введено значительное количество поправок, имевших целью сохранить многие привилегии госу-

дарственных предприятий, он смог обеспечить законодательную основу для частных корпораций. Тем не менее большая доля частной деловой активности состояла либо в открытой, либо в скрытой спекуляции (печально известный случай с экспортом из Польши тропических цветов)<sup>80</sup>, и, кроме того, представители номенклатуры получили возможность перевести свои привилегии в капитал как материальный, так и финансовый в ожидании изменений в экономической системе, которые многие предвидели (хотя изменения в политическом режиме были предсказаны меньшим числом наблюдателей).

Ростовский (см. [124]) рассчитал, что доходы, полученные от частной экономической деятельности, составляли 35—45% от всех личных доходов, и высказал суждение, что частная деловая активность, как на черном рынке, так и официальная, сильно выросла в восьмидесятые годы. Однако, по свидетельству официальной статистики, доля частного сектора в национальном доходе (чистом продукте материального производства) в период между 1985 и 1988 годами увеличилась незначительно.

Важный перелом произошел с вступлением в силу 1 января 1989 года Закона об экономической деятельности, который устранил почти все ограничения на деятельность частного сектора. Намерения коммунистических властей при принятии этого закона состояли в том, чтобы высвободить силы частного предпринимательства и одновременно избежать необходимости справляться с фундаментальными проблемами макроэкономики, отношений собственности и управления, которые остро стояли в государственном секторе. Ожидалось, что частный сектор начнет быстро развиваться и снабжать дефицитный рынок товарами и услугами, что позволит отодвинуть на более поздний срок решение сложных проблем государственного сектора. Рост частного сектора был призван способствовать экономическому развитию и, таким образом, политической стабилизации и сохранению власти коммунистической партии. Это очень похоже на то, что стало известно как “китайский путь” развития (реформы, проходившие под эгидой Дэн Сяопина в восьмидесятые годы).

В результате принятия Закона об экономической деятельности в 1989 году чистый продукт материального производства в реальном исчислении (за исключением кооперативов) вырос на 12%, в то время как чистый материальный продукт, созданный в общественном секторе, снизился на 3%<sup>81</sup>. Может быть, более важ-

ным было то, что доля частного сектора в объеме услуг (исключая торговлю), предоставленных населению и другим частным предприятиям, увеличилась за тот год с 34 до 42%<sup>к2</sup>. В реальном исчислении стоимость этих услуг возросла на 55%. Занятость в частном секторе несельскохозяйственных отраслей (на конец года) увеличилась с 1,25 млн человек до 1,78 млн. Большая часть этого роста пришлось на промышленность и строительство.

Тем не менее “польский путь” потерпел поражение на двух фронтах: во-первых, в государственном секторе продолжалось усиление макроэкономического неравновесия — помимо всего прочего вследствие бюджетного дефицита, который подстегивал гиперинфляцию; во-вторых, государственный контроль над экономикой в целом был направлен на то, чтобы препятствовать расширению частного сектора с той скоростью, которой требовала стратегия. Главные ограничения на развитие частного сектора возникли из-за того, что в результате контроля над ценами в общественном (государственном и кооперативном) секторе сохранялся общий избыточный спрос и существовала система множественных обменных курсов, при помощи которой импортеры размещали валюту по выгодным курсам.

Это приводит нас к утверждению 1:

*Темп роста, достигнутый в Польше в девяностых годах, стал возможен благодаря общей либерализации всей экономики, осуществленной в 1990 году.*

Одна из проблем, возникшая в результате отсутствия общей либерализации экономики в 1989 году, состояла в том, что большая — хотя, возможно, снижающаяся — доля активности частного сектора продолжала базироваться на спекуляции на разнице между контролируруемыми государственными ценами (часто на сырье) и теми свободными ценами, которые мог устанавливать частный сектор. Во время полусвободных парламентских выборов в Польше в середине 1989 года 55% цен все еще контролировались, но к концу года это можно было сказать лишь о 25% цен (см. [105]).

### *5.2. Первые результаты осуществления плана Бальцеровича*

Общая либерализация экономики в начале 1990 года состояла в следующем: освобождение большинства из все еще контро-

лируемых цен<sup>83</sup>, либерализация внешней торговли с введением конвертируемости текущего платежного баланса в польские злотые по фиксированному обменному курсу, освобождение коммерческих ставок арендной платы. Кроме того, проходило массовое разгосударствление и демонополизация кооперативного сектора, что в 1990 году затронуло около 2,2 млн человек (см. [136; 137]). Эти реформы наряду с макроэкономической “шоковой” программой стабилизации, которая их сопровождала, обусловили две фазы развития частного сектора.

Сначала, в 1990 году, наблюдался массовый рост частной торговли (первоначально — розничной, позднее и оптовой, на первых порах в основном товарами внутреннего производства, позже — и импортными товарами) и частного транспорта. В течение этого периода объем промышленного производства частного сектора рос очень медленно (хотя это происходило на фоне очень большого спада производства в государственном секторе, данные о котором приводит официальная статистика, о чем будет сказано ниже)<sup>84</sup>. Затем, во второй фазе, темп роста в частной торговле снизился, а в промышленности и строительстве — резко вырос (динамика развития транспорта в частном секторе не изменилась).

Хотя официальная статистика свидетельствует о том, что частный сектор в 1990 году развивался очень умеренными темпами, если вообще развивался, более надежную картину можно получить, если посмотреть на такие показатели, как количество частных предприятий и численность рабочей силы в частном секторе (см. Приложение 2). Численность работающих в несельскохозяйственном частном секторе возросла с 1,78 млн до 2,33 млн, то есть на 30%, тогда как количество частных компаний с ограниченной ответственностью увеличилось почти втрое, с 11,7 тыс. до 29 тыс. (все цифры на конец года)<sup>85</sup>.

Особый интерес представляет структура роста частного сектора. В отличие от 1989 года, когда самое большое увеличение наблюдалось в промышленности и строительстве, в 1990 году максимальный рост произошел в торговле (см. таблицу 8.2).

Увеличение количества частных магазинов свидетельствует о чрезвычайно быстром росте частной торговли (см. Приложение 2).

Итак, в Польше в 1990 году произошло полное переструктурирование спроса, изменившее структуру частного сектора так



**Таблица 8.2**

Занятость в частном секторе (тыс. чел.)\*

|                                   | Середина<br>1989 | Конец<br>1989 | Изменение<br>(%) | Конец<br>1990 | Изменение<br>(%) |
|-----------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|
| Промышленность<br>и строительство | 854              | 1240          | 45               | 1332          | 7,4              |
| Торговля                          | 90               | 141           | 57               | 574           | 407,1            |

\* Источник: *Polish Statistical Yearbook*.**Таблица 8.3**Занятость в основных секторах экономики Польши,  
1993 г. (1989 г. = 100)\*

|                           |        |
|---------------------------|--------|
| ВСЕГО                     | 84,4   |
| Промышленность            | 79,1   |
| Строительство             | 85,0   |
| Транспорт                 | 72,2   |
| Торговля                  | 116,0  |
| Образование               | 101,1  |
| Здравоохранение           | 96,3   |
| Государственные<br>органы | 144,2* |

\* Источник: [79].

же, как и хозяйства в целом. Эти изменения были главными в переструктурировании польской экономики. В действительности тот факт, что в 1990 году не произошло резкого увеличения объема промышленного производства в частном секторе, подтверждает идею о его быстром приспособлении, поскольку большая часть этого объема производства в 1989 году была результатом искажения цен в то время. Эти факты являются основой для *утверждения 2*:

*Центральным моментом процесса структурных преобразований в Польше было развитие частного сектора — при помощи которого происходили структурные изменения, такие, например, как между секторами экономики (однозначной системы кодирования).*

Глубину и скорость структурных изменений в Польше можно оценить при анализе динамики численности занятых в основных секторах экономики (за исключением сельского хозяйства) — *см. таблицу 8.3*.

Наряду с либерализацией цен освобождение коммерческих рентных платежей и создание рынка арендной собственности были главными событиями происшедшего в 1990 году бума частной розничной торговли. Коммерческая собственность в Польше была достаточно диверсифицированной. На той территории, которая была частью Польши и до второй мировой войны, коммерческая собственность оставалась в частных руках. В областях, которые были территорией Германии, и в Варшаве большая часть коммерческой собственности принадлежит “обобществленным” экономическим единицам. Однако в большинстве мест она является смешанной — муниципальной, принадлежащей жилищным кооперативам и государственным предприятиям, причем в последних двух категориях обычно присутствует значительное количество различных владельцев. Децентрализованная структура собственности, а также резкое падение доходов из других источников (таких, как правительственные субсидии) вынудили владельцев обобществленной коммерческой собственности постараться увеличить доход от аренды. Владельцы частной собственности, естественно, сделали то же. Результатом явилось прекращение прав аренды, которыми располагали монополистические торговые кооператив-

ные сети, доминировавшие до этого времени и в розничной и в оптовой торговле<sup>87</sup>.

История быстрого роста частного сектора в условиях общественного развала (в соответствии с официальной статистикой ВВП упал в 1990 году на 24%) позволяет задать вопрос: в какой мере в Польше в 1990 году наблюдался дефицит спроса? Может ли экономика, в которой существовал спрос, достаточный для того, чтобы количество магазинов почти удвоилось в течение года, иметь недостаточный спрос на внутреннем рынке? Кроме того, достаточность совокупного спроса зависит от эластичности предложения в экономике. Абсолютно эластичная экономика должна подчиняться закону Сэя, и в ней не может существовать дефицита спроса. Рекордно быстрый рост частного сектора в 1990 году свидетельствует о том, что данный сектор был настолько гибок по отношению к общему спаду спроса, что это вообще не подействовало на него (за исключением строительства в частном секторе)<sup>88</sup>.

Мы уже отмечали, что в результате либерализации цен и арендной платы в 1990 году резко выросла эластичность предложения в розничной торговле. Однако факт преобладания предложения над спросом имел место даже в частном секторе промышленности, который выгадал от дефицитов и гиперинфляции 1989 года<sup>89</sup>. Как оценить этот факт, особенно принимая во внимание то, что все формальные преграды для выхода на рынок в 1989 году были уже устранены? Три фактора могли сыграть роль:

(1) фирмы частного сектора, для которых характерен более высокий предпринимательский дух (и которые обычно являлись менее капиталоемкими), чем у их конкурентов из государственного сектора, обладали лучшей позицией для того, чтобы воспользоваться изменениями в структуре спроса на микроуровне, которые сопровождали “большой скачок”, поскольку вынужденное замещение товаров исчезло вместе с исчезновением общего избыточного спроса (*см. Введение и вступление к части первой*);

(2) более жесткие бюджетные ограничения для государственных предприятий заставили их продавать оборудование и продавать или сдавать в аренду свои производственные и складские помещения, так что рынок инвестиционных ресурсов оказался более свободным<sup>90</sup>;

(3) испытывая нехватку наличных средств, государственные предприятия не только продавали всем, кто готов был купить, но и покупали у всех, кто предлагал наилучшую цену, так что долгосрочная практика дискриминации в снабжении частных предпринимателей, не связанных с руководством государственных предприятий, в основном прекратилась.

Итак, если режим с общим превышением спроса над предложением благоприятствовал государственным предприятиям, потому что для них бюджетные ограничения были самыми мягкими и потому что вынужденное замещение позволяло им не приспособливать свою продукцию к предпочтениям потребителей, то внезапное исчезновение превышения спроса в 1990 году было выгодно частному сектору, так как сильно увеличивало эластичность предложения. Для частного сектора это преимущество перевесило сопровождавшее его общее сокращение спроса и даже ухудшение условий торговли с государственным сектором (см. Приложение 3). На основе сказанного выше сформулируем утверждение 3:

*Стабилизация внесла свой вклад непосредственно в развитие частного сектора в Польше.*

Тем не менее возможно, что ухудшение условий торговли частного сектора с государственным объясняет непопулярность плана Бальцеровича у частных фермеров<sup>91</sup> и многих предпринимателей (особенно у тех, кто до 1990 года был занят спекуляцией продуктами, произведенными в государственном секторе и реализуемыми по фиксированным ценам).

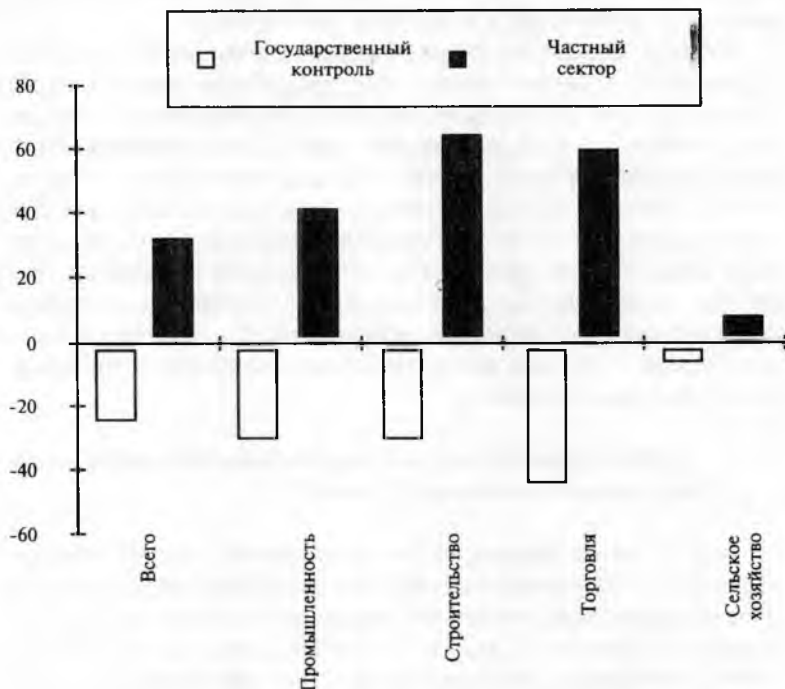
### *5.3. Ускорение 1991—1993 годов*

В 1991 году в экономике Польши произошли огромные изменения в структуре собственности. Согласно официальной статистике, добавленная стоимость в государственном секторе<sup>92</sup> снизилась на 26%, тогда как в негосударственных секторах (частном и кооперативном) возросла на 33%<sup>93</sup>. В результате этих изменений доля частного и кооперативного секторов в добавленной стоимости выросла с 31 до 45% (см. схему 8.3).

Почти пятидесятипроцентный рост объема производства в частном секторе в 1991 году был самым удивительным аспектом

## Схема 8.3

Польша: изменения в добавленной стоимости в государственном и частном секторах, 1991 г. (%)\*



\* Источник: Статистическое управление Польши, [145] *Statystyka Polski*, вкладьш в *Rzeczpospolita* (2 декабря 1992).

этого ускорения, особенно потому, что это произошло в ситуации шока, который испытала экономика Польши, вызванного резким ростом цен на импортируемые из Советского Союза энергоресурсы и развалом системы советского импорта из Польши<sup>94</sup>. В результате этих потрясений второй год подряд продолжалось резкое снижение объема промышленного производства в государственном секторе: в течение 1991 года зафиксировано падение на 20%, которое было только немного меньше, чем сокращение на 24% в 1990 году. Это подводит нас к *утверждению 4*:

*Крупные структурные изменения в отраслях промышленности (двузначной системы кодирования) начались и происходили в течение 18 месяцев после общей либерализации экономики и приняли форму значительного перемещения ресурсов от государственных предприятий к новым частным фирмам внутри отраслей.*

Темп роста объема производства в частном и кооперативном секторах немного замедлился в 1992 году (до все еще очень значительной цифры в 23%), прежде чем начал снова расти в 1993 году (см. таблицу 8.4).

**Таблица 8.4**

Валовой промышленный продукт  
(изменения в % к предыдущему году)\*

|                                 | 1990  | 1991 | 1992 | 1993 |
|---------------------------------|-------|------|------|------|
| Вся промышленность              | -24   | -12  | -4   | -6   |
| Государственный сектор          | -24   | -19  | -3   | -7   |
| Частный сектор                  | 8**   | 48   | 41   | —    |
| Частный и кооперативный секторы | 27*** | -25  | 23   | 35   |

\* Источники: [78; 79], разные выпуски.

\*\* См. 89.

\*\*\* В связи с резким падением объема производства кооперативного сектора.

Темп роста объема промышленного производства в частном секторе приводится в таблице 8.7.

Строительство было еще одной отраслью, где положение частного сектора в 1991 году существенно улучшилось по сравнению с 1990 годом (см. таблицу 8.5).

В 1991 году на долю частного сектора приходилось 50% продаж в строительстве, на долю кооперативного сектора — 5% и на долю государственного сектора — 45%. К 1993 году доля го-

Таблица 8.5

Строительство: реальная стоимость продаж  
(изменения в % к предыдущему году)\*

|                                    | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|------------------------------------|------|------|------|------|
| Всего                              | -18  | -9   | 8    | 9    |
| Государственный сектор             | -18  | -30  | -39  | -30  |
| Частный<br>и кооперативный секторы | 19   | 63   | 35   | 20   |

\* Источники: [78; 79], разные выпуски.

сударственного сектора сократилась до 14%<sup>95</sup>. Согласно имеющимся данным (см. [78]), основной причиной краха государственного сектора и роста частного сектора в строительстве было снижение спроса на новое капиталоемкое строительство для объектов промышленности и инфраструктуры. Спрос сместился в область реконструкции и модернизации существующих зданий, и именно здесь находились новые частные клиенты для строительной индустрии. Строительные фирмы частного сектора имели большой успех в предоставлении такого рода услуг. Стоит напомнить, что основной проблемой сектора до 1990 года была тенденция предпочтения крупных новых проектов реконструкции и модернизации.

На транспорте наблюдалась аналогичная ситуация (см. таблицу 8.6).

В результате этих изменений к 1993 году на долю частного и кооперативного секторов приходилось до 44% от общего объема продаж транспортных услуг, несмотря на большую долю государственных железных дорог в этом секторе (см. таблицу 8.7)<sup>96</sup>.

Польский опыт показывает, что спад в статистическом объеме производства, который сопровождает переход к новому

**Таблица 8.6**

Транспорт: реальная стоимость продаж  
(изменения в % к предыдущему году)\*

|                                    | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|------------------------------------|------|------|------|------|
| Всего                              | -14  | -14  | -3   | -4   |
| Государственный сектор             | -13  | -23  | -17  | -16  |
| Частный<br>и кооперативный секторы | -21  | 35   | 39   | 19   |

\* Источники: [78; 79], разные выпуски.

**Таблица 8.7**

Доля\* частного и кооперативного секторов  
в валовом продукте и объеме продаж\*\*

|                | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| Промышленность | 16,2 | 17,4 | 24,2 | 31,8 | 37,4 |
| Строительство  | 33,4 | 32,2 | 62,2 | 78,7 | 85,8 |
| Транспорт      | 11,5 | 14,2 | 25,2 | 39,3 | 44,3 |

\* В текущих ценах.

\*\* Источники: [78; 79], разные выпуски.

\*\*\* Источник: [75].

экономическому укладу, может быть смягчен быстрым ростом частного сектора, но для того чтобы реализовались все его возможности, жизненно необходимо достижение макроэкономической стабилизации и создание подходящей среды для частного сектора. Последнее состоит не только в развитии необходимой



законодательной структуры, но и в общей либерализации экономики.

*Эта глава представляет собой существенно переработанную версию статьи, опубликованной в серии "Discussion Paper" Центра экономических исследований Лондонской школы экономики (1993. № 159).*

## Приложение 1

### Официальная статистика и рост частного сектора

Необходимо сказать несколько слов об использовании официальных статистических данных в посткоммунистических странах в переходный период. В Польше эта информация была относительно более надежна, чем в других коммунистических странах. Однако статистическая система оказалась не готовой к тому, чтобы иметь дело с высокими темпами инфляции, которые появились после 1988 года. В результате были получены бессмысленные результаты и для 1989 и для 1990 годов, особенно в том, что касается измерения ВВП и его компонентов (прежде всего — роста запасов и потребления)<sup>97</sup>. При таких обстоятельствах цифры могут служить только ориентирами, особенно потому, что существуют также и обычные проблемы с оценкой частной экономической деятельности, проистекающие из уклонения от налогов.

В общем можно предположить, что, чем более "обработанными" являются какие-то статистические данные, тем больше они подвержены искажениям: так, цифра для валового объема производства в промышленности, вероятно, более близка к истине, чем объем произведенного в промышленности ВВП, а цифры по занятости или количеству существующих предприятий, вероятно, более надежны, чем по объемам продаж (хотя первые тоже существенно расходятся с действительностью, поскольку многие предприятия не регистрируются). Для того чтобы отразить это, я пытаюсь избежать бесполезной в данной ситуации скрупулезности, округляя проценты до целых чисел, кроме тех

моментов, когда цель состоит в обсуждении значимости конкретных статистических данных (*как, например, в примеч. 71*).

В соответствии с официальной статистикой доля частного и кооперативного секторов в ВВП лишь незначительно выросла в 1990 году — с 29 до 31%, — несмотря на либерализацию экономики. Однако эта статистика маскирует многое из того, что происходит в действительности. Доли частного и кооперативного секторов в ВВП даются только в оценке с использованием текущих цен, а в 1990 году произошло очень сильное ухудшение условий торговли в сельском хозяйстве. В результате доля сельскохозяйственного частного сектора в ВВП упала с 9,6 до 5,9%. В то же время в постоянных ценах ВВП в сельском хозяйстве снизился только на 10% (то есть только немногим меньше, чем общий ВВП). Общая доля частного и кооперативного секторов вне сельского хозяйства в ВВП возросла с 19 до 25%.

Мы можем прийти к десятипроцентному росту величины реального ВВП, произведенного в частном и кооперативном секторах вне сельского хозяйства, если предположим, что единственным относительным изменением цен в 1990 году было ухудшение условий торговли в сельском хозяйстве: если это так, то доля частного и кооперативного секторов вне сельского хозяйства в 1990 году должна быть скорректирована в сторону уменьшения на ту величину, на которую величина ВВП, произведенного в 1990 году в несельскохозяйственных отраслях, была завышена (в ценах 1989 года). Эту корректировку можно произвести, взяв эту долю не от общей величины ВВП, а от величины ВВП, уменьшенной на число процентных пунктов, на которое доля сельского хозяйства в ВВП снизилась в 1990 году в результате изменения в условиях торговли, то есть взяв долю от 0,954 величины ВВП в 1990 году (доля сельского хозяйства в ВВП 1989 года составляла 11,8% по сравнению с 7,2% ВВП 1990 года, что дает снижение на 4,6 процентных пункта доли сельского хозяйства в ВВП в 1990 году по сравнению с 1989 годом, вызванное изменением в условиях торговли). Эти расчеты дают нам долю несельскохозяйственных частного и кооперативного секторов в ВВП 1990 года, скорректированную на устранение изменений в условиях торговли, равную 23,9% (вместо 25%). Если мы примем официальные данные о снижении реального ВВП в 1990 году на 12%, то эта величина в терминах реального ВВП 1989 года составит 21%,

тогда как фактическое значение в 1989 году равнялось 19%, — очень приблизительно это и есть реальное увеличение на 10%, которое я предложил выше.

Вероятно, это предположение является консервативным, поскольку все цены в частном секторе и многие цены в кооперативном секторе были свободными в течение 1989 года (важное исключение в кооперативном секторе составляли цены на молоко), тогда как многие цены в государственном секторе были освобождены или резко повышены в 1990 году. Итак, условия торговли несельскохозяйственного частного сектора по сравнению с государственным, вероятно, ухудшились, что в свою очередь предполагает даже больший рост реального объема производства в частном секторе, чем рассчитанные выше 10%.

## Приложение 2

### Развитие частного сектора и приватизация кооперативов в торговле

В течение 1989 года количество частных магазинов увеличилось с 24 тыс. до 29 тыс., но в 1990 году прирост составил около 170 тыс.<sup>98</sup>. Все это привело не только к изменению внешнего вида польских населенных пунктов, но и увеличило удобство проживания в них. Число жителей в пересчете на один магазин снизилось с 250 в 1989 году до 160 в 1990 году и 123 в 1991 году; другими словами, за два года произошло удвоение количества магазинов! Итак, наблюдался не только массовый переход магазинов из общественного сектора в частный, но и огромный рост общего количества магазинов, причем все они были частными<sup>99</sup>. Масштабы этого явления в экономике, для которой, как считалось в 1990 году, характерен значительный дефицит внутреннего спроса, свидетельствуют о том, что розничная торговля, подавлявшаяся в дореформенной Польше, была высвобождена.

В свете этих цифр официальные данные об увеличении в 1990 году произведенного в торговле ВВП на 0,7% представляются совершенно невероятными. Похоже, что эти цифры основаны на численности зарегистрированной рабочей силы в торговле, которая в 1990 году возросла именно на 0,7% (середина

года по отношению к середине 1989 года). Видимо, имеется в виду, что рост количества магазинов на 56% и улучшения в качестве и чистоте большинства остальных торговых точек в 1990 году (что, очевидно, явилось результатом рыночной конкуренции) не оказали никакого воздействия на полезность для потребителя, а поэтому и на национальный доход. Согласно оценкам Статистического управления Польши, объем производства на душу населения не был ни на йоту выше, чем тогда, когда огромное большинство работников в торговле трудилось в грязных, пустых, с избыточным количеством работающих, монополистических, псевдокооперативных и государственных магазинах. Еще более странной кажется официальная оценка, согласно которой увеличение в 1991 году общей численности занятых в торговле на 16,7% сопровождалось ростом ВВП, произведенного в данном секторе, только на 7,9%.

Оптовая торговля, так же как и розничная, испытала влияние быстрого развития частного сектора. Официальные данные свидетельствуют о том, что к 1991 году 30% оптовой торговли находилось в частных руках. Однако в эти данные не включены компании с числом занятых менее 20 человек, а поскольку большая часть частных оптовых торговцев имеют в своем подчинении меньше 20 человек, то реальные цифры еще выше. Развитие частных оптовых фирм было особенно важно в 1990 году, поскольку государственные и кооперативные оптовики все еще сохраняли сильные монополистические позиции в начале года<sup>100</sup>. Они осуществляли ценообразование по принципу “затраты плюс”. Конкуренция со стороны частного сектора снизила инфляционные силы (а потому и инфляционную инерцию). Важным аспектом такого поведения оптовиков, способствующего конкуренции, был импорт потребительских товаров: 17% от общего объема импорта в 1990 году осуществил частный сектор, а большая часть этого импорта состояла из потребительских товаров.

В течение 1990 года размывание национального, монополистически организованного “центра” кооперативов, который при коммунистах служил эффективным “приводным ремнем” для партийно-государственного контроля за кооперативами, и применение силы закона (в отличие от силы компартии) по отношению к кооперативам вернуло силу “членам” кооперативов, фактически, служащим (см. [137]).

Шаффер также считает, что взрывное развитие торговли в частном секторе в 1990 году явилось в значительной степени результатом того, что кооперативные магазины выходили из кооперативных юридических структур и становились, таким образом, частными, или же работники кооперативных магазинов становились владельцами новых частных магазинов. В поддержку своих доводов Шаффер указывает на минимальные изменения в численности занятых в торговле в частном и кооперативном секторах, вместе взятых. Сложности, связанные с этой интерпретацией, состоят в том, что общее количество частных и кооперативных магазинов выросло со 125 тыс. в конце 1989 года до 223 тыс. в конце 1990 года, в то время как число государственных магазинов сократилось на 13—14 тыс. При этом считается, что роль работников розничных кооперативных магазинов как владельцев новых частных магазинов незначительна. Возможно, конечно, что многие из них стали работниками различных новых частных магазинов. Значительный перерыв обычно возникал между закрытием старого и открытием нового частного магазина в связи с необходимостью реконструкции, что прерывало преемственность между старым и новым предприятием. Зачастую новые владельцы даже не занимают тем же видом бизнеса, что их предшественники.

## Приложение 3

### Развитие частного сектора и приватизация промышленности

Существуют очевидные свидетельства того, что массовый рост промышленного производства в частном секторе в 1991 году только в очень ограниченной степени связан с приватизацией государственных предприятий. Общее количество работников приватизированных предприятий в промышленности равнялось 78 тыс. человек, что составляло 2,8% от численности занятых в государственном секторе промышленности, то есть это не может ни в коей мере объяснить разницу в сокращении объемов промышленного производства в государственном секторе промышленности (19,5%) и в промышленности в целом (12%).

Более того, снижение численности занятых в государственном секторе промышленности — это изменение показателей по состоянию на конец года к концу предыдущего года (за 1991 год), тогда как снижение производства в государственном секторе промышленности — это среднее значение за 1991 год по отношению к среднему за 1990 год. Таким образом, только та часть государственных предприятий, приватизация которых уже была осуществлена в течение какого-то периода 1991 года, уменьшила бы объем производства государственного сектора промышленности и увеличила бы показатели по выпуску продукции в частном секторе. Сокращение занятости в государственном секторе промышленности в результате приватизации будет, таким образом, ближе к величине, равной 1,4%.

Далее, и что более важно: из 78 тыс. человек, занятых на приватизированных государственных предприятиях в 1991 году, около 48 тыс. работали на государственных предприятиях, которые были приватизированы посредством ликвидации на основании Закона о государственных предприятиях. Эти государственные предприятия испытывали жестокие финансовые трудности, отношение средней величины прибыли до вычета налогов к затратам составляло здесь 30%. Хотя при ликвидации физические активы этих предприятий сдавались в долгосрочную аренду частным компаниям (обычно принадлежавшим руководителям и сотрудникам бывшего государственного предприятия), тем не менее состояние приватизируемых компаний было неудовлетворительное, и численность занятых после процедуры ликвидации обычно резко сокращалась<sup>101</sup>.

Наконец, маловероятно, что на промышленное производство в “старом” частном секторе существенно повлияла регистрация кооперативов как частных компаний. В 1991 году доля кооперативов в общем объеме промышленного производства возросла незначительно: до 6,6 с 6% в 1990 году. Из этого следует, что реальный объем производства в кооперативах остался приблизительно таким же, тогда как общий объем промышленного производства снизился в 1991 году на 12%. Итак, похоже, что в промышленности в 1991 году происходила очень незначительная по масштабам трансформация кооперативов в частные фирмы. Даже если бы объем производства кооперативов рос так же быстро, как фирм “старого” частного сектора, то есть примерно на 50% в год (что является маловероятным предположе-

нием), это все равно означало бы, что в частные фирмы в 1991 году смогли преобразоваться предприятия, производившие, самое большее, одну треть объема производства кооперативного сектора в 1990 году. В таком случае это составило бы максимум 17 процентных пунктов от сорокавосемипроцентного увеличения объема производства “старого” частного сектора.

## Примечания

1. Иногда (например, в Советском Союзе) они формально получали не финансовые ресурсы как таковые, а, скорее, право выдавать кредит в соответствии со своим кредитным планом, который был определен для них государственным банком. В действительности при наличии кредитного плана получать финансовые ресурсы было уже не нужно. Они создавались просто путем дебетования так называемого “межфилиального оборота” (в СССР). Другими словами, специализированные банки, а на самом деле филиалы государственного банка, создавали свои собственные обязательства так же, как и центральный банк. Регулирование этой денежной базы проводилось путем контроля за выдачей кредита, осуществлявшегося в главном управлении Государственного банка через кредитный план. Когда спецбанки и республиканские центральные банки получили право составлять свои собственные кредитные планы (с 1989 и 1990 годов соответственно), они фактически превратились в центральные банки, потому что по-прежнему могли дебетовать “межфилиальный оборот” для финансирования выдаваемого ими кредита.
2. В Польше Национальный банк все еще участвует в коммерческих операциях, хотя и в гораздо меньшем масштабе, чем в 1992 году.
3. Ко времени написания этой работы ни один из венгерских государственных коммерческих банков не был приватизирован; в Чехии и Словакии государственные коммерческие банки были частично приватизированы в рамках программы массовой ваучерной приватизации, а в Польше два государственных коммерческих банка намечено “ско-ро” приватизировать.
4. В отличие от государственных коммерческих банков, центральный банк не обладает ограниченной ответственностью и не может, даже теоретически, обанкротиться.
5. Кроме того, это происходит из-за того, население, обеспокоенное вероятностью дальнейшего краха банков, меньше прибегает к услугам

- банков, а это ведет к снижению денежного мультипликатора и “многократному сокращению эффекта вкладов”.
6. В бывшей Чехословакии то же самое было сделано посредством перемещения большей части “безнадежных кредитов” из бухгалтерских книг государственных коммерческих банков в “консолидационный банк”.
  7. Именно такая ситуация угрожает сейчас Польше.
  8. Для того чтобы предотвратить создание барьеров для выхода на рынок, антимонопольное законодательство должно запрещать отказ от предоставления доступа к клиринговой системе ее участниками, как это происходит в Польше.
  9. Фактически это — взаимные фонды “закрытого типа”. Именно это происходило в Чехословакии в результате появления возможностей, предоставленных массовой ваучерной приватизацией. Взаимные фонды “открытого типа” требуют наличия законодательства о трастах и высоколиквидного фондового рынка. Вероятно, они не подходят для ранних периодов трансформации в посткоммунистических странах.
  10. Так, например, в Польше государственные предприятия не хотели выпускать секьюритизированные долговые обязательства, поскольку невозможность выплатить долг по наступлении срока платежа автоматически приводит к делу о банкротстве, тогда как аккумуляирование неплатежей между предприятиями — не приводит (*см. главу 7*).
  11. Поэтому списание задолженности имело гораздо больше смысла в бывшей ГДР и Чехословакии в 1990 году, чем в странах с рыночной социалистической экономикой, таких, как Венгрия и Польша.
  12. Таким образом, все субсидии государственным предприятиям становятся явными, а центральный банк открыто покрывает бюджетный дефицит путем создания денег для выдачи кредита правительству вместо того, чтобы скрывать его, предоставляя банкам и государственным предприятиям кредиты, которые, как всем известно, не будут возвращены. Стабилизации в этих условиях можно достичь только объявлением незаконности всех операций по кредитованию центральным банком правительства.
  13. Для того чтобы еще в большей степени воспрепятствовать повышению реальных процентных ставок, в течение определенного времени уровень инфляции в стране по мере падения цен должен быть отрицательным.
  14. Проблема, возникающая из необходимости аккумуляирования резервов, связана не только с величиной требуемого активного сальдо платежного баланса. Так, во время осуществления стабилизационной



программы в Польше к тому моменту, как в октябре 1990 года прекратился рост международных резервов и реальной стоимости денежной массы, наличные деньги были обеспечены на 160%, а наличные и вклады в иностранной валюте, вместе взятые, — на 70%. Хотя Польша и не начинала свою программу стабилизации с нулевыми резервами, высокие уровни обеспечения были достигнуты при активном сальдо торгового баланса, составлявшем в 1990 году только около 2,7% ВВП, что свидетельствует о том, что активное сальдо торгового баланса, которое, скорее всего, необходимо посткоммунистическим странам для обеспечения их валют, может быть не очень большим.

15. Это не столь тривиально, как может показаться на первый взгляд. В момент написания настоящей главы в России наблюдалась острая нехватка наличных денег в результате осуществления свободной кредитной политики и гиперинфляционной ситуации в сочетании с неспособностью печатных станков поспевать за спросом на наличные деньги. Это привело к тому, что Центральный банк России в большинстве случаев не обеспечивал конвертации вкладов предприятий в наличные деньги (исключение составляли такие направления использования вкладов, как выплата заработной платы).
16. Саймонс (см. [142]) предлагал такой подход для США (обеспечение, конечно, должно было быть золотым).
17. Стопроцентное обеспечение денежной базы международными резервами предполагает экспорт значительной части внутренних сбережений, что, вероятно, будет подвергнуто критике (см. параграф 4, где обсуждался данный вопрос).
18. Также см. [81].
19. При наличии или при отсутствии минимальных резервных требований. Ханке и Шулер предполагают, что ликвидные резервы устанавливаются банками добровольно.
20. Простота действия этого механизма может быть в значительной степени утрачена, если наблюдается существенный приток краткосрочного капитала (как случилось в 1991—1992 годах в Аргентине). Однако на начальном этапе для большинства посткоммунистических стран подобное развитие событий маловероятно из-за отсутствия доверия к новой денежно-кредитной политике, особенно у иностранцев.
21. И ниже, чем если бы иностранная валюта сама по себе использовалась в качестве денег внутри страны.
22. В британских колониях, где имелись управления валютного регулирования, большинство банков являлась филиалами банков Соеди-

- ненного Королевства, и, следовательно, через свои главные конторы имели доступ к Банку Англии как кредитору последней инстанции.
23. При использовании правила “частичного обеспечения денег в широком смысле” допускается рост общей массы внутренних денег с определенным коэффициентом по отношению к увеличению международных резервов (скажем, 2). Недостаток этой системы, как указано в *предыдущем параграфе*, состоит в том, что если на исходном уровне у страны почти не было международных резервов и если после периода увеличения объема резервов и денег наступает период сокращения резервов в результате какого-то внешнего потрясения, то масса денег в обращении должна уменьшаться быстрее по отношению к снижению объема международных резервов, чем ей было разрешено возрасти при увеличении международных резервов, для того чтобы обеспечить конвертируемость на фиксированном уровне (в том случае, если руководство страны не собирается остаться без международных резервов).
  24. Если бы после этого периода не было допущено увеличение номинальной денежной массы, Польше в течение 1991 года удалось бы снизить темпы инфляции на 60%.
  25. Как с неограниченной, так и с ограниченной ответственностью. На первом этапе маловероятно развитие в больших масштабах государственных компаний с широким участием акционерной собственности.
  26. Согласно жесткому правилу валютного обеспечения депозиты коммерческих банков не принимаются.
  27. Управление валютного регулирования такого типа будет вызывать меньшее доверие, чем управление, наделенное всеми полномочиями. Для отказа от “правила денег повышенной эффективности” в Аргентине необходимо внести изменения в закон. Поскольку это займет определенное время, что может привести к массовому оттоку капиталов за границу, правительство Аргентины, похоже, склонно строго следовать данному правилу.
  28. Работы Саймонса были написаны в 1936 году. Вполне вероятно, что читатели этой главы в 2000 году смогут более полно разделить взгляды Саймонса, чем я в состоянии это сделать сегодня.
  29. Даже когда, как в Польше, непогашенные ссуды были в значительной мере “ликвидированы” гиперинфляцией 1989 года, банки воспроизвели эти просроченные ссуды в 1990—1992 годы — в период стабилизации с высокими реальными ставками процента.
  30. Кредиты на сотни миллиардов рублей, которые были доступны государственным предприятиям в России в 1992 году, являются хорошим примером, так же как субсидированные кредиты для сельско-

- го хозяйства, выдававшиеся во всех странах Центральной и Восточной Европы.
31. В Польше произошло снижение государственных расходов с пятидесятипятипроцентного уровня, зафиксированного в 1988 году.
  32. Большие масштабы сельскохозяйственного сектора в Польше, который обычно труден для налогообложения, представляют собой другую проблему. Но этому не следует уделять слишком много внимания, поскольку вклад сельского хозяйства в ВВП Польши не достигает и 10%.
  33. Хотя неполная занятость, конечно, является нагрузкой на предприятия.
  34. Занятость снизилась примерно на четверть, при этом 7 процентных пунктов объясняются уменьшением численности трудовых ресурсов, а около 19 процентных пунктов — сокращением доли работающих.
  35. До того как произошло то, что можно назвать пересмотром статистики по политическим мотивам, Статистический комитет Чешской Республики зарегистрировал десятипроцентное снижение объема промышленного производства в первом квартале 1993 года. Затем величина этого показателя была изменена до -2%.
  36. Авторы не разделяют мнения многих западных экономистов о том, что обязательства по старым долгам государственных предприятий должны быть просто взяты на себя государством; их возмещение после таких действий вызывает еще большее сомнение (см. [9; 108]).
  37. Дефициты в 1993 и 1994 годах действительно были гораздо ниже — около 3,5% ВВП.
  38. Рост денежной массы в результате увеличения денежного мультипликатора оказывает такое же воздействие на эмиссию. Представим себе, что вследствие роста денежного мультипликатора произошло пятидесятипроцентное увеличение номинальной денежной массы, из которого половина направляется на финансирование дефицита: инфляция составит 50%. Такой же эффект был бы достигнут, если бы величина денежного мультипликатора осталась постоянной и была равна двум, а денежная база увеличилась на 50% со всеми дополнительными обязательствами центрального банка, составляющими дополнительный кредит правительству. Совершенно очевидно, что эмиссия оказывает то же самое воздействие, независимо от того, является ли она результатом непосредственного предоставления центральным банком кредитов правительству, или она проистекает из поддержания центральным банком ликвидности банковской системы, в то время как правительство берет кредиты в коммерческих банках.

39. Чистые иностранные пассивы банковской системы (вклады в иностранной валюте) примерно равны чистым иностранным активам (чистые международные резервы), что приводит к тому, что чистые внутренние активы примерно равны  $M2$  в злотых.
40. Бюджет Польши очень выиграл от того, что в критический период с 1990 по 1993 год фактически не осуществлялось обслуживание иностранного долга.
41. В двух государствах — преемниках Чехословакии соотношение денежной массы к ВВП примерно такое же.
42. При предположении, что внешний долг насчитывает 45 млрд дол., ВВП равен 90 млрд дол., а внутренний долг составляет 10% ВВП.
43. Эта цифра основана на следующих оценках: ВВП Чехии — 30 млрд дол., внешний долг — 7 млрд дол., внутренний долг — 17% ВВП (см. [157]).
44. Это будет эквивалентно потере половины от половины всех ссуд, выданных негосударственному сектору банковской системой, что, может быть, выглядит слишком пессимистично.
45. Если потери насчитывают 15% от общего объема кредитов негосударственному сектору, то долг в Венгрии составит 78% ВВП, в Польше — 57%, в Чехии — 52%.
46. При отсутствии других изменений дефицит достигнет уровня 10% ВВП.
47. См. работу [56], где представлена иная точка зрения.
48. В России и Болгарии, где многие из крупных банков фактически находятся в частных руках, совсем не похоже, что ими владеют специально обученные эксперты.
49. Попытка ввести систему универсального банка немецкого типа в посткоммунистических странах на ранних стадиях переходного периода напоминает одну из попыток “ускорить” историю. Как и все попытки такого рода, эта стратегия является весьма рискованной.
50. Для того чтобы проект был осуществлен, он должен быть не только прибыльным, но и давать держателям акций возможность извлечь из него некую выгоду, которую не получишь иным путем, поскольку этому мешает, к примеру, проводимая политика доходов, основанная на налогообложении.
51. Свопы “долг-акции” привели к тому, что венгерские банки имели так же много проблем с ненадежными акциями в своем инвестиционном портфеле, как и с невозвратными ссудами.
52. При том, что государственные предприятия — относительно масштабов экономики — крупнее, чем большие фирмы на Западе, а государ-

- ственные коммерческие банки — относительно мельче, чем западные банки, невыполнение обязательств крупными фирмами в начале переходного периода представляет собой существенный риск для банков. Если собственный капитал содержится в отдельном филиале, по которому родительский банк имеет ограниченную ответственность, финансовый риск сокращается. Это, однако, уже не немецкая модель универсального банка, а, скорее, французская.
53. Вероятно, это будет на пятом-десятом году переходного периода.
  54. Хотя такой банковский долг является более дорогим, чем конвертированный в ценные бумаги долг в Германии (см. [146]).
  55. Такое же соотношение поддерживается в Чехии и Словакии.
  56. В случае если не действует банковская система, основанная на использовании параллельной иностранной валюты.
  57. *SAQR (sales adjusted quick ratios) = (наличные — счета к получению — банковские ссуды — срочные платежи) / объем реализации за три месяца*. Фактическая доля кредита, идущего фирмам в этой категории “очень плохих” компаний выше, но я исключил из рассмотрения жилищные кооперативы, которые вовремя производят обслуживание своего долга благодаря бюджетным субсидиям, но имеют очень низкий объем реализации. Я благодарен Марку Шаферу, который указал мне на это обстоятельство.
  58. Я получил эту цифру, используя официальные данные об объеме кредита частному сектору в целом на конец 1992 года (то есть 122,9 трлн злотых) и вычитая данные Гомулки (см. [69]) об объеме кредита крупным кооперативам на ту же дату (40,9 трлн злотых) и величину кредита населению (12 трлн злотых). Это дает нам 70 трлн злотых, или 28,7% от объема кредита негосударственным предприятиям, что является верхней границей величины кредита для некооперативного частного сектора. Следует ли вообще считать кооперативы частью частного сектора, является спорным вопросом. В настоящей ситуации, принимая во внимание, что очень большая часть задолженности кооперативов сосредоточена в жилищных кооперативах, их следует исключить из статистики частного сектора.
  59. И более 50% от общей численности занятых по стране.
  60. Если включить “хороший кредит” кооперативам в показатель общего объема, то его величина может увеличиться до 4% ВВП.
  61. Примерные оценки для некооперативного частного сектора были получены на основе предположения, что доля кооперативного сектора в объеме производства оставалась постоянной позже последней даты, на которую мы располагаем информацией, то есть во втором и

третьем кварталах 1992 года. До этого момента доля кооперативного сектора в промышленности сокращалась, в строительстве — увеличивалась, а на транспорте оставалась приблизительно на том же уровне (*глава 13*).

62. При предположении, что в кооперативном секторе было произведено 5% ВВП.
63. Это аналогично требованию устанавливать противопожарные двери в зданиях, застрахованных от пожаров.
64. Даже в Чешской Республике Фонд национальной собственности владеет до 40% акций ведущих банков этой страны.
65. См. *главу 11*, где рассматривается вопрос о том, как такие “банки в узком смысле” (или платежно-расчетные компании, как они названы в этой главе) могут генерировать доход.
66. Кооперативы утратили большую часть своих монополистических и общественных черт (что зачастую делало их еще менее ориентированными на рынок, чем государственные предприятия). Далее, приведенные цифры не включают черный рынок и нерегулируемый денежный рынок, чья деятельность была по масштабу не меньшей, чем деятельность кооперативов в начале переходного периода (*см. [124]*).
67. Исключая черный рынок и примерно полмиллиона нелегальных рабочих из бывшего СССР.
68. Величина доли кооперативной собственности в ВВП в 1992 году рассчитана следующим образом: доля кооперативной собственности в промышленности, строительстве, сельском хозяйстве и транспорте наложена на долю этих отраслей в ВВП (данные из [77]). Величина доли кооперативов в торговле была получена с использованием их доли в объеме продаж оптовой торговли (*см. [77]*). Возможно, это существенно завышает оценку доли кооперативов в торговле, поскольку они имели гораздо большее значение в оптовой торговле, чем в розничной.
69. Мы предполагаем, что не произошло изменений в соотношении цен на продукцию государственного и негосударственного секторов. На самом деле, как видно из *Приложения 1*, вероятно, имело место относительное снижение цен на продукцию частного сектора несельскохозяйственных отраслей по сравнению со всей остальной экономикой, что подразумевает еще более высокий темп роста в реальном исчислении.
70. В 1989 году почти 10% ВВП приходилось на долю частного сектора в сельском хозяйстве; эта величина к 1992 году снизилась до 5,5% при расчете в текущих ценах и до 9% при расчете в постоянных ценах. Таким образом, доля частного сектора несельскохозяйственных отрас-

лей в ВВП изменилась с 8% в 1989 году до 33% в 1992 году, в то время как, согласно официальной статистике, объем ВВП снизился на 20%.

71. Имеется в виду доля в чистом продукте материального производства (то есть за исключением так называемых нематериальных услуг). Данные о долях в ВВП отсутствуют, но доли двух секторов по обоим определениям национального дохода, которые имеются для 1989 года, очень близки — 28,5 и 28,3%. Доля частного сектора (без кооперативов) в национальном доходе, измеренном как чистый продукт материального производства, также изменилась незначительно — с 18,2% в 1985 году до 19,2% в 1989 году.
72. Опять в исчислении чистого продукта материального производства.
73. Эта цифра была получена путем вычитания численности занятых в сельскохозяйственном частном секторе из количества занятых в частном и кооперативном секторах в конце 1992 года. Следующая корректировка была сделана посредством вычитания численности занятых в кооперативном секторе: указанная величина составляла в середине 1989 года 2,2 млн человек и снизилась до 390 тыс. вне торговли к концу 1991 года и до 625 тыс. в торговле к концу 1990 года. Это позволило мне предположить, что данная величина могла составить максимум 850 тыс. человек для всех кооперативов в конце 1992 года.
74. Для того чтобы произошли изменения в структуре спроса, сначала требовалось исключить обобщенный агрегированный спрос.
75. Мы узнаем истинность этих предположений только в том случае, если будут проведены надлежащие исследования частного сектора. В настоящее время нам неизвестно, обратились ли в 1991—1992 годах к производству те предприниматели, которые накопили денег в торговле в 1990 году. По официальным данным, деятельность частного сектора в Польше в этот период не была очень прибыльной. Тем не менее, принимая во внимание очень высокий темп роста частного сектора и, в частности, высокий темп роста в промышленности, можно предположить, что данные о низкой доходности явились результатом намеренного занижения прибыли с целью избежать уплаты налогов. Нелегальные прибыли способствуют появлению и росту нелегального (необъявленного) капитала, который по своей природе является незарегистрированным, но его можно выявить по статистическим показателям о росте производства (хотя и этот показатель тоже может быть занижен по тем же причинам). Некоторое указание на накопление капитала обнаруживается в статистике капиталовложений. Доля инвестиционного сектора (включая кооперативы) выросла с 28% в 1989 году до 44% в 1992 году.

76. В январе 1990 года эта величина составляла 4%, что свидетельствует о массовом крушении реального кредитования частного сектора, которое сопровождало стабилизацию. Однако это означало, что в начале осуществления программы стабилизации почти полностью отсутствовала задолженность частного сектора.
77. Они получили около 20% от общего объема кредита негосударственным организациям.
78. В сентябре 1992 года 60% всех кредитов негосударственным организациям было выдано тринадцати процентам компаний (где было занято около 20% численности рабочей силы), на долю которых приходилось 8% всех продаж и которые имели самые плохие коэффициенты ликвидности. Коэффициенты ликвидности определяются как *(наличные деньги + счета к получению — банковский кредит и торговый кредит) / объем продаж за квартал*. Рассматриваемые компании имели коэффициенты ликвидности между -1,5 и минус бесконечностью.
79. Налоговые поступления также должны быть частью расчетов и являются одним из двух главных компонентов, когда приватизация осуществляется путем бесплатного распределения (другим соображением является увеличение национального дохода в результате повышения эффективности).
80. Описано в работе [155]. Это произошло в результате заниженных цен на уголь, используемый в частных теплицах.
81. В государственном и кооперативном секторах. Однако доля продукции частного сектора в чистом продукте материального производства в текущих ценах почти не увеличилась: в течение 1989 года она выросла с 18,9 до 19,2% в результате изменения условий торговли не в пользу частного сектора, так как либерализация государственных и кооперативных цен осуществлялась медленно.
82. После медленного роста с уровня в 25% в 1980 году.
83. Те, что остались контролируемыми, резко выросли, что приблизило их к мировому уровню.
84. Сообщалось также о падении объема строительства в частном секторе. См., однако, примеч. 91.
85. См. [74; 75].
86. Необходимость увеличения численности работников государственных органов объяснялась тремя причинами: (1) значительная часть бюрократии во времена коммунистической партии фактически представляла собой партийный аппарат (который прекратил свою деятельность по решению государственных вопросов); (2) другая большая часть бюрократии находилась на государственных предприятиях и не мог-



- ла больше выполнять социальные или другие административные функции; (3) переходный период потребовал от государства принять на себя много новых функций (например, по осуществлению приватизации) и отказаться от других.
87. Из 96 тыс. магазинов, которыми владели эти кооперативы, только в 1990 году было приватизировано 57 тыс. (информация Министерства внутренней торговли о количестве приватизированных объектов и Статистического управления Польши — о количестве кооперативных и государственных магазинов в 1989 и 1990 годах).
  88. Строительство могло попасть под удар, потому что роль жилья как инструмента защиты от гиперинфляции была больше, чем промышленной продукции длительного пользования. По официальным данным (см. [78]), в 1990 году в частном строительстве реальный спад составил 19% — немного выше, чем в государственном и кооперативном секторах. Однако эта статистика вызывает сомнения, принимая во внимание тот факт, что в указанный период наблюдался небольшой рост занятости в частном строительстве.
  89. Реальный общий объем производства в частном секторе промышленности в 1990 году увеличился примерно на 19% (оценка получена на основе величины общего реального объема промышленного производства в 1989 и 1990 годах и доли “старого” частного сектора по каждому году из статистических справочников). Это соотносится с темпом роста в 22% в 1989 году (рассчитанным на основе долей частного сектора и изменений в общем реальном объеме производства). Приведенные статистические данные являются достоверными, и на их основе мы можем оценить то, что происходило в государственном и частном секторах промышленности в 1990 году по сравнению с 1989 годом. В таком случае достоверным фактом действительно является снижение в государственном секторе промышленности примерно на 28% и рост в частной промышленности примерно на 19%. Данные являются среднегодовыми величинами, и они хорошо согласуются с увеличением занятости в частном секторе в среднегодовом исчислении в 1990 году по сравнению с 1989 годом, которое также составило 19%. Проблема состоит в том, что значительная часть прироста занятости в частном секторе произошла в конце 1989 года. Если мы посмотрим на увеличение занятости с конца 1989 до конца 1990 года, то рост будет значительно ниже (8%). Похоже, что эти показатели лучше указывают на то, что происходило в частном секторе промышленности в течение 1990 года.
  90. Это было особенно характерно для транспорта, где государственные предприятия распродали большую часть своего парка в 1990 году,

когда им больше не нужно было посылать грузовики на большие расстояния за сырьем, так как оно перестало быть дефицитом.

91. Ухудшение условий торговли коснулось продажи промышленного сырья сельскому хозяйству. Это не обязательно означало, что фермеры стали беднее. Показательны данные обследования семей, проведенного Статистическим управлением Польши, которые показали рост доли крестьянских семей, имевших автомобили, — с 30,4% в конце 1989 года до 36,4% в конце 1990 года, имевших морозильники — с 33,7 до 42,9% и цветные телевизоры — с 19,8 до 28,4% соответственно. Такие изменения стали возможными благодаря повышению реального долларового содержания злотаго в 1990 году.
92. Сектор государственных предприятий и бюджетной сферы.
93. В промышленности добавленная стоимость в государственном секторе снизилась на 31%, а в негосударственном секторе увеличилась на 42%. В строительстве добавленная стоимость в государственном секторе снизилась на 31%, а в негосударственном выросла на 64%. В торговле соответствующие показатели были таковы: государственный сектор — -46%, негосударственный — +60%; в сельском хозяйстве — соответственно -9% и +10% (см. *схемы 1 и 2*). Возможно (хотя и сомнительно) считать, как это делает Шаффер (см. [137]), что рост частного сектора в 1990 году в большой степени явился результатом превращения кооперативов в частные фирмы; однако этот процесс был завершен к 1991 году.

Несмотря на очень быстрое увеличение частного сектора в 1991 году, расширение частной торговли происходило гораздо медленнее, чем в 1990 году, тогда как в промышленности, внешней торговле, строительстве и (возможно) на транспорте рост ускорился. Так, темп прироста общего количества магазинов снизился с 60% в 1990 году до 30% в 1991 году, тогда как темп прироста количества частных магазинов упал с более чем 70 до 40%. Учтены, действительно, только частные магазины, то есть кооперативные магазины в эти данные не включены. Количество торговых предприятий (розничных и оптовых) выросло в 1990 году с 72 тыс. до 346 тыс., а в 1991 году — до 550 тыс.

94. Начиная с сентября 1990 года Польша должна была платить в твердой валюте за поставки советской нефти. С января 1991 года — и за природный газ. Кроме того, начиная с января 1991 года советские предприятия перестали либо импортировать из Польши, либо платить за импорт.
95. Нет основания полагать, что рост в негосударственных секторах произошел за счет кооперативного сектора.

96. В 1991 году (это последний год, по которому у нас имеются дезагрегированные данные) на долю частного сектора приходилось 19% от объема продаж и на долю кооперативного — 5%, что представляет собой небольшое снижение по сравнению с 1989 годом.
97. В отсутствие надежной информации МВФ навязал Статистическому управлению Польши данные о двенадцатипроцентном снижении ВВП, хотя, согласно первоначальному сообщению Статистического управления, снижение достигло 17—20% (и даже большей величины). Понятно, что МВФ не хотел принимать тот факт, что при таком большом падении ВВП запасы продолжали быстро увеличиваться, как заявляло Статистическое управление. Поэтому МВФ настаивал на меньшей величине снижения ВВП. Даже по пересмотренным данным увеличение запасов составляло 4,3% ВВП (в середине периода глубокого спада!). Более высокое накопление запасов предполагало также более низкое потребление для данного уровня реального ВВП.
98. Опять-таки начиная с 1990 года у нас нет цифр отдельно для частного сектора. Однако известно, что количество кооперативных магазинов резко сократилось по сравнению с имеющимся по состоянию на конец 1989 года показателем, равным 96 тыс. Считая только общее увеличение количества частных и кооперативных магазинов, которое составило 98 тыс., и затем добавляя число кооперативных и государственных магазинов, приватизированных в течение 1990 года, равное 70 тыс. (информация Министерства внутренней торговли), мы приходим к адекватной оценке.
99. В эти цифры не включены сотни тысяч уличных торговцев, появившихся на улицах польских городов в начале 1990 года.
100. В конце 1990 года в оптовой торговле было зарегистрировано 35600 предприятий. Из этого количества 29600 — частные торговцы, 3600 — частные компании и 2400 — общественные предприятия (см. [72]). Тот же источник констатирует, что финансовые трудности вынуждали государственные оптовые предприятия сдавать в аренду складские помещения своим конкурентам из частного сектора.
101. Следует заметить, что даже 22 предприятия, приватизированные сразу, были едва ли более прибыльны, чем приватизированные государственные предприятия в среднем (хотя впоследствии положение существенно улучшилось).

# Список литературы

1. *Akerlof G., Hesenius H., Rose A., Yellen J.* East Germany in from the Cold // *Brookings Papers on Economic Activity*. 1991. № 1.
2. *Anisimova L., Senelnikov S., Titov S.* Fiscal Policy // *The Gaidar Programme* / ed. M. Dabrowski. Warsaw: CASE and Freidrich Ebert Stiftung, 1993.
3. *Aoki M.* The Economic Analysis of the Japanese Firm. New York, North Holland, 1984.
4. *Atkeson A., Kehoe P.* Industry Evolution and Transition: the Role of Information Capital. Mimeo. 1993, February.
5. *Auerbach P., Davison G., Rostowski J.* Secondary Currencies and High Inflation: Implications for Monetary Theory and Policy. London School of Economics, Centre for Economic Performance, 1992, *Discussion Paper* № 58.
6. *Barchetta P.* The Lessons from Fiscal Reform in Democratic Spain // *Developing Public Finance in Emerging Market Economies* / ed. K. Mizsei. New York: Institute for East-West Studies, 1994.
7. *Bartholdy K.* Statistical Review // *Economics of Transition*. 1995. Vol. 3. № 4.
8. *Baykov A.* The Development of the Soviet Economic System. Cambridge: Cambridge University Press, 1946.
9. *Begg D., Portes R.* Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring in Central and Eastern Europe. London: Centre for Economic Policy Research, 1992.
10. *Begg D.* Czechoslovakia // *Economic Policy*. 1991. October.
11. *Berg A., Sachs J.* Structural Adjustment and International Trade in Eastern Europe // *Economic Policy*. 1992, № 14, April.
12. *Berg A, Blanchard O.* Stabilization and Transition: Poland 1990-1991 // *The Transition in Eastern Europe* / eds. O. Blanchard, K. Froot, J. Sachs. NBER, Chicago University Press, 1994. Vol. 1.
13. *Bernanke B., Gertler M.* Financial Fragility and Economic Performance. Princeton University Woodrow Wilson School. Mimeo. 1987. March.
14. *Bhaduri A., Laski K.* The Relevance of Michael Kalecki Today. Vienna Institute for Comparative Economic Studies. Mimeo. 1993.
15. *Blanchard O., Summers L.* Histeresis in unemployment // *European Economic Review*. 1987. № 31. February/March.

16. *Blanchard O., Summers L.* Beyond the natural rate hypothesis // *American Economic Review* (Proceedings of the AEA). 1988. № 78. 2 May.
17. *Blanchard O., Layard R.* Post-stabilization Inflation in Poland. Mimeo. London, 1991.
18. *Borensztein E., Ostry J.* Structural and Macroeconomic Determinants of the Output Decline in Poland: 1990—1991. *IMF Working Papers*. 1992. October.
19. Bruno M. Opening up: Liberalization with stabilization // *The Open Economy* / eds. R. Dornbusch, L. Helmers. Washington, D.C.: OUP and World Bank, 1988. P. 223—248.
20. *Bruno M.* Stabilization and Reform in Eastern Europe. *IMF Staff Papers*, 1992. Vol. 39, № 4. December.
21. *Bruno M., Sachs J.* The Economics of Worldwide Stagflation. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1985.
22. *Bruno M., Di Tella G., Dornbusch R., Fischer S.* Inflation Stabilization: the Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico. Cambridge: MIT Press, 1988.
23. *Bruno M., Fischer S.* Seigniorage, Operating Rules, and the High Inflation Trap // *Quarterly Journal of Economics*. 1990. May. P. 353—374.
24. *Buchanan J.* Post-Reagan political economy // *Reaganomics and After* / ed. A. Seldon. London, I.E.A., 1989. P. 52—59.
25. *Bufman G., Leiderman L.* Simulating an Optimizing Model of Currency Substitution // *Revista de Analisis Economico*. 1992. June. P. 109—124.
26. *Cagan P.* The Monetary Dynamics of Hyperinflation // *Studies in the Quantity Theory of Money* / ed. M. Friedman. Chicago: University of Chicago Press, 1956.
27. *Calvo G.* Financial Aspects of Socialist Economies: from inflation to reform // *Reforming Central and Eastern European Economies: Initial Results and Challenges* / eds. V. Corbo, F. Coricelli, J. Bossak. World Bank, 1991.
28. *Calvo G.* Interenterprise Credit in Previously Centrally Planned Economies: a simple analytical framework. Mimeo. IMF, 1992. July.
29. *Calvo G., Coricelli F.* Stagflationary Effects of Stabilization Programs in Reforming Socialist Countries // *World Bank Economic Review*. 1992. Vol. 6. January.
30. *Calvo G., Coricelli F.* Stabilizing a Previously Centrally Planned Economy: Poland 1990 // *Economic Policy*. 1992. № 14. April. P. 176—226.
31. *Calvo G., Coricelli F.* Output Collapse in Eastern Europe // *IMF Staff Papers*. 1993. Vol. 40. № 1. March.
32. *Calvo G., Frenkel J.* Credit Markets, Credibility and Economic Transformation // *Journal of Economic Perspectives*. 1991. Vol. 5. Fall.
33. *Calvo G., Frenkel J.* Transformation of Centrally Planned Economies: Credit Markets and Sustainable Growth // *Central and Eastern European Roads to Growth*. Washington, IMF and Austrian National Bank, 1992.
34. *Cardoso E., Fishlow A.* The macroeconomics of the Brazilian external debt // *Developing Country Debt and the World Economy* / ed. J. Sachs. Chicago University Press, NBER, 1989. P. 81—99.

35. Central Planning Office of the Republic of Poland. The Economic and Social Situation of Poland, First Half 1992. Warsaw, 1992.
36. CESMECON. Economic Developments in FR Yugoslavia: a Country Report, prepared for the UNECE. Belgrade, 1993. September.
37. CESMECON. Program Makroekonomske Stabilizacije. Belgrade, 1993. December.
38. CESMECON. Economic Developments in FR Yugoslavia: a Country Report, prepared for the UNECE. Belgrade, 1994. January.
39. *Chow G. C.* Money and price level determination in China // *Journal of Comparative Economics*. 1987. Vol. 11. № 3. September.
40. *Chubais A.* The Politics of Mass Privatization. Presentation at the Annual St.Petersburg Conference. 1993.
41. *Corbett J, Mayer C.* Financial Reform in Eastern Europe: Progress with the wrong model // *Oxford Review of Economic Policy*. 1992.
42. *Coricelli F., Thorne A.* Creating Financial Markets in Economies in Transition: an Overview // Paper presented at the EBRD Conference on Banking Reform and Regulation in Eastern Europe. London, 1992. 19–20 October.
43. *Crombrugge A. de* The Polish Government Budget: Stabilization and Sustainability // *Developing Public Finance in Emerging Market Economies* / ed. K. Mizsei. New York, Institute for East-West Studies, 1994.
44. *Cukierman A.* Relative Price Variability and Inflation: a survey and further results // *Variability in Employment, Prices and Money* / eds. K. Brunner, A. Melzer. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1983. Autumn. Vol. 19.
45. *Dabrowski M.* Monetary Policy and Inflation // *The Gaidar Programme* / ed. M. Dabrowski. Warsaw, CASE and Freidrich Ebert Stiftung, 1993.
46. *Dabrowski M.* The State Without Borders: the Gradual Collapse of the Ruble Zone and its Consequences // *The Gaidar Programme* / ed. M. Dabrowski. Warsaw, CASE and Freidrich Ebert Stiftung, 1993.
47. *Dabrowski M., Antczak R.* Economic Reforms in Kirgizstan // *Studies and Analyses*. Warsaw, Centrum Analiz Spoleczno-Ekonomicznych.—CASE, 1994. № 28.
48. *Daianu D.* The Changing mix of Disequilibria during Transition—a Romanian background. Mimeo. 1992. September.
49. *Daniel Z.* The effect of housing allocation on social inequality in Hungary // *Journal of Comparative Economics*. 1985. December. Vol. 9. № 4.
50. *Davies R.* The Development of the Soviet Budgetary System. Cambridge, Cambridge University Press, 1958.
51. *Dixit A.* A Simplified Treatment of the Theory of Optimal Regulation of Brownian Motion // *Optimal Pricing, Inflation, and the Cost of Price Adjustment* / eds. E. Sheshinski, Y. Weiss. Cambridge, MIT Press, 1993.
52. *Dornbusch R.* Lessons from the German Experience of the 1920s // *Macroeconomics and Finance* / eds. R. Dornbusch, S. Fischer. Cambridge Mass., MIT Press, 1987.

53. *Dornbusch R., Pablo J. C., de. Debt and macroeconomic instability in Argentina // Developing Country Debt and the World Economy / ed. J. Sachs. Chicago University Press and NBER, 1989. P. 37—56.*
54. *Dornbusch R., Simonse, M. Inflation Stabilization: The Role of Incomes Policy and of Monetization // Dornbusch R. Exchange Rates and Inflation. Cambridge Mass, MIT Press, 1988.*
55. *The Economist. London, 1994. 7 May. P. 49.*
56. *Edwards J., Fischer K. Banks, Finance and Investment in Germany. Cambridge, Cambridge University Press, 1994.*
57. *Engle R. Estimates of the Variation of U.S. Inflation based upon ARCH model // Journal of Money, Credit and Banking. 1983. № 15. P. 867—887.*
58. *Fisher I. The Debt Deflation Theory of Great Depressions // Econometrica. 1936. Vol. 1. P. 337—357.*
59. *Fischer S. Comments on Helpman and Leiderman // Carnegie Rochester Series on Public Policy. 1988. № 28. P. 85—92.*
60. *Flanagan R. J. Labour Market Behaviour and European Economic Growth // Barriers to European Growth: a Transatlantic View / eds. R. Z. Lawrence, C. L. Schulze. Brookings, 1987.*
61. *Fornalczyk A., Hoffman R. Demonopolization and Deconcentration of Russia's Economy // The Gaidar Programme / ed. M. Dabrowski. Warsaw, CASE and Freidrich Ebert Stiftung, 1993.*
62. *Friedman M. Inflation and Unemployment: the New Dimension of Politics (the 1976 Nobel Lecture) // Institute of Economic Affairs Occasional Paper. 2nd impression. 1978.*
63. *Friedman M. Unemployment vs. Inflation? // Institute of Economic Affairs Occasional Paper. 4th impression. 1981.*
64. *Friedman M., Schwartz A. A Monetary History of the United States 1867—1960. Princeton University Press for the NBER, 1963.*
65. *Frydman R., Rapaczynski A., Erle J. Privatization in Russia, Ukraine and the Baltic States. Prague, Central European University Press, 1993.*
66. *Gedeon S. J. Monetary disequilibrium and bank reform proposals in Yugoslavia: paternalism and the economy // Soviet Studies. 1987. April. Vol. 39. № 2. P. 281—291.*
67. *Gerschenkron A. Continuity in History and Other Essays. Harvard University Press, 1968.*
68. *Gomulka S. Economic and Political Constraints During Transition // Europe-Asia Studies. 1993. Vol. 46. № 1.*
69. *Gomulka S. The Financial Situation of Polish Enterprises 1992—1993 and its Impact on Monetary and Fiscal Policies. Paper presented to the IIASA Conference on Output Decline in Eastern Europe. Laxenburg, Austria, 1993. November.*
70. *Gomulka S., Rostowski J. The reformed Polish economic system 1982—83 // Soviet Studies. 1984. July. Vol. 36. № 3. P. 386—405.*

71. *Goodhart C.* Disintermediation // *The New Palgrave Dictionary of Economics: Money* / eds. J. Eatwell, M. Millgate, P. Newman. London, MacMillan, 1989.
72. Government of Poland. Letter of Intent to the International Monetary Fund. 1992.
73. GUS. Informacja o Sytuacji Społeczno-Gospodarczej w Kraju: rok 1991. Główny Urząd Statystyczny, 1991.
74. GUS. Biuletyn Statystyczny. Miesięcznik (Monthly Statistical Bulletin). Główny Urząd Statystyczny. Various issues 1990—1992.
75. GUS. Rocznik Statystyczny 1991. Warsaw, Główny Urząd Statystyczny, 1992.
76. GUS. Rocznik Statystyczny 1992. Warsaw, Główny Urząd Statystyczny, 1993.
77. GUS. Rocznik Statystyczny 1993. Warsaw, Główny Urząd Statystyczny, 1994.
78. GUS, IoSS-GK. Informacja o Sytuacji Społeczno-Gospodarczej Kraju: 1992 r. Warsaw, Główny Urząd Statystyczny, 1992. January.
79. GUS, IoSS-GK. Informacja o Sytuacji Społeczno-Gospodarczej Kraju: 1992 r. Warsaw, Główny Urząd Statystyczny, 1993. January.
80. *Hanke S., Shuler K.* Monetary Reform and the Development of a Yugoslav Market Economy. London, Centre for Research into Communist Economies, 1991.
81. *Hanke S., Jonung L., Schuler K.* Monetary Reform for a Free Estonia: a Currency Board Solution. Stockholm, SNS Forlag, 1992.
82. *Hanson P.* Trade and Economic Co-operation: the Baltic States and their Neighbours // Paper presented to the Conference on the Re-integration of the Baltic States into the World Community. London, RIIA Chatham House, 1992.
83. *Hayek F.* The Road to Serfdom. London, Routledge and Kegan Paul, 1986.
84. *Hayek S.* Denationalisation of Money // *Hobart Paper*. № 70. London, Institute of Economic Affairs, 1976.
85. *Helpman E., Leiderman L.* Stabilization in high inflation countries: Analytical foundations and recent experience // *Carnegie Rochester Series on Public Policy*, 28. 1988. P. 85—92.
86. *Henderson R.* European Finance. Toronto, McGraw-Hill, 1993.
87. IFS. International Financial Statistics. Washington D.C., International Monetary Fund, 1992.
88. *Kawalec S., Sikora S., Rymaszewski P.* Dealing with Bad Debts: the Case of Poland // Paper presented to the IMF and World Bank Conference on Building Sound Finance in Emerging Market Economies. Washington, D.C., 1993.
89. *Khan M., Clifton E.* Inter-enterprise Arrears in Transforming Economies: the Case of Romania // *IMF Paper on Policy Analysis and Assessment*. 1992.
90. *Kornai J.* The Economics of Shortage. 2 vols. Amsterdam, North-Holland, 1980.
91. *Kornai J.* The Hungarian reform process: visions, hopes and reality // *Journal of Economic Literature*. 1986. 24 December.
92. *Kornai J.* Resource-constrained versus demand-constrained systems // *Econometrica*. 1979. July. Vol. 47. № 4. P. 801—819.



93. Korzec M. Contract labour, the «Right to work» and new labour laws in the PRC // *Comparative Economic Studies*. 1988. Summer. Vol. 30. № 2.
94. Kowalski P. Pauperyzacja ludnosoci i pogorszenie jakosci zycia w PRL // *Libertas*. 1987. № 8.
95. Layard R., Nickell S. Unemployment in Britain // *Economica*. 1986. February. Vol. 53.
96. Layard R., Richter A. Who Gains and Looses from Credit Expansion? // *Special Report* № 1. Centre for Economic Performance, London School of Economics, 1994.
97. Lipton D., Sachs J. Privatization in Eastern Europe: the case of Poland // *Reforming Central and Eastern European Economies: Initial Results and Challenges* / eds. V. Corbo, F. Coricelli, J. Bossak. World Bank, 1991.
98. Macieja J. Zaangazowanie Rozwojowe Przedsiębiorstw Sektora Publicznego w 1992 r. // 500 Najwiekszych Przedsiębiorstw Sektora Publicznego w Przemysle Przetworczym w 1992 r. Warsaw, Instytut Nauk Ekonomicznych, Polska Akademia Nauk, 1993.
99. Madzar L. The Art of the Impossible: Economic Policies in the New Yugoslavia // *Communist Economies and Economic Transformation*. 1993. Vol. 5. № 3. P. 331–350.
100. Matthews K., Minford P. Mrs Thatcher's Economic Policies 1979–1987 // *The Conservative Revolution: a Special Report* / eds. D. Begg, C. Wyplosz. Economic Policy. 1987.
101. McKinnon R. The Order of Economic Liberalization. London, Baltimore, Johns Hopkins University Press. 1991.
102. McKinnon R. Taxation, Money and Credit in a Liberalizing Socialist Economy // *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe* / eds. C. Cleague, G. Rausser. Blackwell, 1992.
103. McKinnon R. Gradual versus Rapid Liberalization in Socialist Economies: Financial Policies and Macroeconomic Stability in Russia and China Compared // *World Bank Annual Conference on Development Economics*. Washington D.C., 1993. 4 May.
104. Mencinger J. Otvorena nezaposlenost i zaposleni bez posla // *Privredna Kretanja Jugoslavje*. 1983. April. № 128.
105. Ministry of Finance. Zalozenia do Budzetu Panstwa, 1990. Warsaw, 1990.
106. Ministry of Finance. Uzasadnienie do ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i bankow. Warsaw, 1992.
107. Ministry of Industry. Zarys Polityki Przemyslowej, 1990. Mimeo. Warsaw, Ministerstwo Przemyslu, 1990.
108. Mizsei K. Bankruptcy and the Post-Communist Economies of East Central Europe. New York, Institute for East-West Studies, 1993.
109. Mizsei K. Lessons from bad loan management in East Central European economic transition for the second wave reform countries // Paper presented at the Conference on Banking Reform in Central Europe and the Lesson for Second Wave Reformers. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Institute for East-West Studies. Budapest. 1994. 14 January.

110. *Modiano E.* The Cruzado First Attempt: The Brazilian Stabilization Program of February 1986 // *Inflation Stabilization: the Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico* / eds. M. Bruno, G. Di Tella, R. Dornbusch, S. Fischer. Cambridge, MIT Press, 1988.
111. *Morales J.-A.* Inflation Stabilization in Bolivia // *Inflation Stabilization: the Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico* / eds. M. Bruno, G. Di Tella, R. Dornbusch, S. Fischer. Cambridge, MIT Press, 1988.
112. *Murrell P.* Evolution in Economics and in the Economic Reform of the Centrally Planned Economies // *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe* / eds. C. Cleague, G. Rausser. Oxford, Blackwell, 1992.
113. *Naishul V.* Economic Reforms: a Liberal Perspective // *Economic Transformation in Russia* / ed. A. Aslund. London, Pinter, 1993.
114. National Bank of Hungary. Annual Report 1993. Budapest, 1993.
115. *Naughton B.* Macroeconomic policy and response in the Chinese economy: the impact of the reform process // *Journal of Comparative Economics*. 1987. September. Vol. 11. № 3.
116. *Nuti D., Portes R.* Central Europe: the Way Forward // *Economic Transformation in Central Europe: a Progress Report* / ed. R. Portes. London, CEPR and EUROP, 1993.
117. *Nuti D.* Hidden and Repressed Inflation in Soviet-type Economies: Definitions, Measurements and Stabilisation. European University Institute Working Paper, 1985.
118. *Nyers R., Lutz G.* Development of the Financial Sector in Hungary During the Transition Period. Mimeo. Budapest, 1993.
119. *Psejovich S.* A Property Rights Analysis of Alternative Methods of Organizing Production // *Communist Economies and Economic Transformation*. 1994. Vol. 6. № 2.
120. *Portes R.* From Central Planning to a Market Economy // *Making Markets: Economic Transformation in Eastern Europe and the Post-Soviet States* / eds. S. Islam, M. Mandelbaum. New York, CFRP, 1993.
121. *Portes R.* Transformation Traps // *Economic Journal*. 1994. September. P. 1178—1189.
122. *Reynolds B. L.* Trade, employment and inequality in postreform China // *Journal of Comparative Economics*. 1987. September. Vol. 11. № 3.
123. *Rostowski J., Auerbach P.* Storming, cycles and economic systems // *Journal of Comparative Economics*. 1986. September. Vol. 10. № 3.
124. *Rostowski J.* The decay of socialism and the growth of private enterprise in Poland // *Soviet Studies*. 1989. April. Vol. 41. № 2. P. 194—214.
125. *Rostowski J.* The Hard Currency Economy in Poland: a Special Report. The WEFA Group. 1989. March.
126. *Rostowski J.* The Benefits of Currency Substitution During High Inflation and Stabilization // *Revista de Analisis Economico*. 1992. June. P. 91—107.
127. *Rostowski J.* Comment on «Privatization in Russia, the First Steps» by Shleifer and Vishny // *The Transition in Eastern Europe* / eds. O. Blanchard, K. Froot, J. Sachs. Vol. 1. Chicago, NBER, Chicago University Press, 1993.

128. *Rostowski J., Shapiro J.* Secondary Currencies in the Russian Hyperinflation and Stabilization of 1921—1924 // London School of Economics, Centre for Economic Performance, Discussion Paper № 59. 1992.
129. *Rupnik J.* The Other Europe. London, Weidenfeld and Nicholson, 1988.
130. Russian Economic Trends. Centre for Economic Reform, Government of the Russian Federation and Centre for Economic Performance, London School of Economics. London, Whurr Publishers, 1994.
131. *Sachs J., Larrain F.* Macroeconomics in the Global Economy. New York, Harvester-Wheatsheaf, 1993. P. 778.
132. *Sargent T.* The Ends of Four Big Inflations // Rational Expectations and Inflation. New York, Harper and Row, 1986.
133. *Sargent T.* Stopping Moderate Inflation: the Methods of Poincaré and Thatcher // Rational Expectations and Inflation. New York, Harper and Row, 1986.
134. *Sargent T., Wallace N.* Some unpleasant monetarist arithmetic // Rational Expectations and Inflation. New York, Harper and Row, 1986.
135. *Savchenko O.* Extracts Highlighting Key Features of the Economic Reform Program. Mimeo. Kiiv, 1993.
136. *Schaffer M.* The Enterprise Sector in Transition Economies. Mimeo. London, Centre for Economic Performance, LSE, 1992.
137. *Schaffer M.* The Economy of Poland // The National Economies of Europe / ed. D. Dyker. London, Longmans, 1992.
138. *Schmieding H.* Transforming the Financial System in Eastern Europe's Emerging Market Economies // Working Paper № 497. Kiel, Institute of World Economics, 1991.
139. *Schwartz A.* Banking School, Currency School, Free Banking School // The New Palgrave Dictionary of Economics: Money / eds. J. Eatwell, M. Millgate, P. Newman. London, MacMillan, 1989.
140. *Senjün A.* Some Fiscal Problems during Economic Transition in Hungary // Developing Public Finance in Emerging Market Economies / ed. K. Mizsei. New York, Institute for East-West Studies, 1994.
141. *Sheshinski E., Weiss Y.* Inflation and Costs of price Adjustment // Optimal Pricing, Inflation, and the Cost of Price Adjustment / eds. E. Sheshinski, Y. Weiss. Cambridge, Mass., MIT Press., 1993.
142. *Simons H.* Rules versus Authorities in Monetary Policy // *Journal of Political Economy*. 1936. Vol. 44. № 1.
143. *Smith V.* The Rationale for Central Banking and the Free banking Alternative. Indianapolis, Liberty Press, 1990.
144. *Srinivasan T. M.* Economic liberalisation in China and India: issues and an analytical framework // *Journal of Comparative Economics*. 1987. September. Vol. 11. № 3.
145. Statystyka Polski, 1992 // Rzeczpospolita. Warsaw. 1992. 2 February.

146. *Steinherr A., Huveneers C.* Institutional Competition and Innovation: Universal Banking in the Single European Market // *European Banking* / ed. A. Mullineux. Oxford, Blackwell, 1992.
147. Taylor J. On the relation Between the Variability of Inflation and the Average Inflation Rate // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. № 15. 1981. P. 57—86.
148. Three Institutes. Rekonstrukcija Monetarnog Sistema i Strategija Ekonomskog Oporavka Jugoslavije // *Doprinosi tri Instituta (Ekonomski Institut, Beograd, Ekonomski Fakultet, Beograd, Institut Ekonomskih Nauka, Beograd)*. Beograd, 1994. Januar. P. 57.
149. *Topineski A.* Systemowe uwarunkowania procesyw inflacyjnych. Mimeo. 1989.
150. *Ward B.* The Firm in Illyria: Market Syndicalism // *American Economic Review*. 1958. Vol. 48. № 4. P. 191—213.
151. *Weiss Y.* Inflation and Price Adjustment: a Survey of Findings from Micro-Data // *Optimal Pricing, Inflation, and the Cost of Price Adjustment* / eds. E. Sheshinski, Y. Weiss. Cambridge, Mass., MIT Press, 1993.
152. Wharton Econometric Forecasting Associates. Medium Term Outlook for Latin America. 1989. April.
153. *Wiles P.* Cost inflation and the state of economic theory // *Economic Journal*. 1973. Vol. 83.
154. *Wiles P.* Economic Institutions Compared. Oxford, Blackwell, 1973.
155. *Williamson J.* The Eastern Transition to a Market Economy: a Global Perspective // *Centre for Economic Performance, London School of Economics, Occasional Paper* № 2. 1992.
156. *Williamson J.* Careful therapy in the special case of Russia // *Financial Times*. 25.8.1992.
157. *Willigen T. van der* Some Lessons from Fiscal Reform in Czechoslovakia // *Developing Public Finance in Emerging Market Economies* / ed. K. Mizsei. New York, Institute for East-West Studies, 1994.
158. *Winiacki J.* Economic Prospects East and West: A View from the East. London, CRCE, 1987.
159. *Winiacki J.* Narrow wage differentials between blue-collar and white-collar workers and excess demand for manual labor in the CPEs: causally linked system specific phenomena // *Osteuropa Wirtschaft*. 1988. September. Vol. 33. № 3.
160. *Wood A.* Vietnam's stabilization policy // *Cambridge Journal of Economics*. 1989. December. Vol. 13. № 4.

Библиотека Московской школы  
политических исследований

*Яцек Ростовский*

Макроэкономическая  
нестабильность  
в посткоммунистических  
странах Центральной  
и Восточной Европы

Редактор С.Наджафова

Художник А.Бондаренко

Компьютерная графика и верстка А.Бальестероса

Сдано в набор 1.03.97. Подписано в печать 15.04.97.

Формат издания 60х90 1/16. Бумага офсетная. Гарнитура «Таймс»

Усл. п.л. 30. Тираж 3000. Заказ № 1496

Издательская фирма "Ad Marginem",

113184, Москва, 1-й Новокузнецкий пер., д. 5/7, тел. 213-93-60

ЛР № 030546 от 11.06.93.

Отпечатано в Московской типографии №2 ВО "Наука",  
121099, Москва, Шубинский пер., 6