Общие проблемы макроэкономики постсоциалистического перехода в России

Глава 4

В данной главе мы рассмотрим ряд общеэкономических проблем, выявленных в ходе осуществления финансовой стабилизации в России. Поскольку все затронутые здесь вопросы будут подробно анализироваться в последующих главах, мы почти не будем приводить фактических статистических данных, иллюстрирующих изучаемые закономерности.

4.1 Финансовые взаимосвязи и их место в анализе переходной экономики

В плановой экономике финансовые отношения и взаимосвязи традиционно играли подчиненную роль по отношению к задаче формирования натурально - вещественных пропорций. Такое положение отражалось и на приоритетах советской экономической науки. Поэтому, когда экономическая реформа в России выдвинула на передний план финансовые вопросы функционирования народного хозяйства, стало ясно, что многие зависимости между экономической политикой и социально - экономическими процессами, которые достаточно хорошо изучены для развитых рыночных экономик, оказались новыми для экономистов, изучающих переходные экономики. Речь идет как о взаимном влиянии денежной, налоговой и бюджетной политики на макроэкономическую ситуацию, характеризуемую уровнем инфляции, безработицы, процента, динамикой обменного курса национальной валюты и т.д., так и о воздействии экономической политики на уровень относительных цен товаров и факторов производства, на объемы производства в различных отраслях, на соотношение привлекаемых факторов производства, обусловленное процессами сбережения и инвестирования, предложением труда, и др.

Большая часть такого рода зависимостей в экономиках переходного типа пока еще изучена недостаточно. Это объясняется тем, что в современной экономике России и других посткоммунистических стран возможности серьезных исследований ограничены по крайней мере тремя обстоятельствами.

Во-первых, статистическая база не всегда соответствует реальным процессам. Методология, используемая российскими статистическими органами, лишь в последние два-три года начала подстраиваться к мировым стандартам. По-прежнему сохраняется очень высокая степень латентных отношений в российской экономике, что заведомо снижает качество и надежность статистических показателей. Многие данные приходится реконструировать и оценивать, используя методы индивидуальных или групповых обследований, либо экспертно.

Во-вторых, накопленные мировой экономической наукой к началу 90-х годов теоретические знания, хотя и охватывали огромный спектр проблем, все же непосредственно не затрагивали вопросов перехода от социализма к капитализму. Разработанные теорией модели относились скорее к частным вопросам, таким как факторы экономического роста, политико-экономические циклы, соотношение занятости и инфляции, механизмы макроэкономической стабилизации и т.д., чем к комплексному анализу переходного процесса. К моменту начала реформ в посткоммунистических странах не существовало не только теории рыночной трансформации, но и общепризнанной точки зрения по поводу путей и последовательности перехода к рынку. Предлагавшиеся экономистами программы реформ (если только они относились к разряду здравых) основывались на более раннем опыте рыночных трансформаций в некоторых развивающихся странах, а также реформаторских экспериментов в государствах, по той или иной причине отклонившихся от нормального развития. Очевидно, что при всей несомненной пользе, накопленный исторический опыт реформ не мог служить теоретическим руководством, и тем более, не давал решений принципиально новых проблем, с которыми столкнулись все без исключения посткоммунистические страны. Не удивительно поэтому, что реальный стратегический выбор в большой мере зависел от субъективных воззрений политиков и экономистов, начинавших реформы, от их влияния

и настойчивости в отстаивании той или иной концепции реформирования экономики.

В-третьих, период рыночных трансформаций характеризуется столь существенной амплитудой колебаний основных макроэкономических параметров, таких как индекс общего уровня цен, индексы относительных цен, обменный курс национальной валюты, величины процентных ставок и др., что вызываемая этим нестабильность экономической ситуации не позволяла выявить существование многих важных и традиционно устойчивых зависимостей. Кроме того, серьезнейшее воздействие на экономическое развитие в России в 1992 - 1997 годах оказала политическая нестабильность, частые изменения законодательного и нормативного регулирования экономики, определяющие непредсказуемость условий хозяйственной деятельности. В результате, политические события объективно оказывали значительно большее влияние на поведение экономических агентов, чем это могло быть в условиях стабильных рыночных экономик. В этой связи многие из обсуждаемых ниже вопросов рассмотрены без верификации соответствующих гипотез на фактическом материале.

Отличительная особенность представленного в настоящей работе подхода состоит в том, что в ней упор делается на роль институциональных факторов в происходивших с 1992 года процессах трансформации экономики России. Анализ проводится на различных уровнях (макроэкономический, отраслевой, региональный, микроэкономический), причем экономика рассматривается прежде всего как саморазвивающаяся институциональная система. Трактовка эволюции экономических институтов в качестве эндогенного экономико-политического процесса отражает современный дескриптивный подход, развиваемый, в частности, новыми школами государственных финансов. В дальнейшем мы стремимся оставаться в рамках данного подхода, объясняя изменения экономической политики в контексте развития реальной политической ситуации в России, с учетом взаимодействия конкретных групп интересов и политических сил. Игнорирование таких особенностей формирования экономической политики в переходных условиях привело бы к неадекватным выводам.

4.2 Предопределенность характера экономических реформ в России

Резкое обострение бюджетных дисбалансов в 1991 году не было неожиданным. Фискальные диспропорции начали нарастать в Советском Союзе примерно с середины 80-х годов. Одной из важнейших причин бюджетного кризиса была деградация системы иерархического управления экономикой. Этот процесс был обусловлен ослаблением традиционного репрессивного механизма и устранением присущих социализму стимулов трудовой активности. Попытки компенсировать такие сдвиги частичными реформами плановой экономики, дополняющими иерархические механизмы управления экономическими стимулами (например, ориентацией предприятий на получение прибыли, совершенствованием ценового механизма и т.д.) оказались совершенно безрезультатными и лишь ускорили распад иерархической экономики. Рост доли прибыли в распоряжении предприятий привел к снижению доходов бюджета. Отказ от жесткого контроля оптовых цен при фиксированных розничных автоматически снизил поступления налог с оборота[90] и увеличил расходы бюджета на ценовые субсидии предприятиям.

Важными факторами нарастания бюджетных диспропорций накануне распада социалистической системы были падение цен энергоносителей и сырья на мировом рынке во второй половине 80-х годов, ошибки экономической политики (неудачные попытки новой индустриализации и антиалкогольная кампания, резко снизившая доходы бюджета), рост оборонных расходов (Афганистан), техногенные и природные катаклизмы (Чернобыльская катастрофа, Спитакское землетрясение) и др. В 1991 году дефицит реконструированной бюджетной системы уже не существовавшего Советского Союза по оценкам Мирового банка составлял, как уже отмечалось, около 31% ВВП[91], и финансировался за счет вынужденных сбережений домашних хозяйств и предприятий.

---

[90] Данный налог определялся как разность между оптовыми и розничными ценами и составлял один из важнейших источников государственного бюджета.

[91] Russian Economic Reform. Crossing the Threshold of Structural Change. World Bank, 1992.

Такое финансовое положение практически однозначно определило реально возможный спектр вариантов реформирования экономики России к началу 1992 года и последовательность соответствующих шагов по системной трансформации, финансовой стабилизации, структурным реформам. К концу 1991 года градуалисткая трансформация иерархически организованной экономической системы в рыночную путем параллельного осуществления институциональных и стабилизационных мер была практически невозможной. Конечно неразвитость законодательства, отсутствие рыночных институтов, господство государственной собственности, высокий уровень монополизации экономики затрудняли осуществление финансовой стабилизации. Однако полное разрушение финансовой системы не оставляло времени для институциональной трансформации, призванной дополнять радикальную либерализацию экономики.

На начальной стадии экономических реформ постепенное введение элементов рынка происходило и происходит в рамках коммунистической системы. Наиболее значимым в этом отношении является опыт Венгрии, Югославии, Китая и Вьетнама. В конце 80-х годов в СССР также были предприняты некоторые шаги в рамках такого подхода: введены элементы предпринимательства с принятием Закона о кооперации, началась реформа банковской системы, была допущена некоторая либерализация отношений в сфере торговли. В принципе возможно было и дальнейшее развитие постепенного реформирования, если бы не острейший кризис государственных финансов, платежного баланса и внешнего долга, деградация системы административного управления, прямая угроза начала гиперинфляции. Эти процессы нарастали на фоне общеполитического кризиса, приведшего к дезинтеграции Советского Союза. Поэтому, как было показано в главе 3, выбор начальной стратегии рыночных реформ в посткоммунистической России формулировался не в терминах градуализма или “шоковой терапии”, а в смысле элементарного выживания экономики и населения.[92]

---

[92] К концу ноября 1991 года, то есть за семь месяцев до нового урожая, в распоряжении у государства оставался лишь двухмесячный запас зерна (Гайдар Е. Дни поражений и побед, 1996, с. 139). Это катастрофическое положение сложилось в условиях, когда рычаги централизованного контроля были значительно ослаблены, а зачастую бездействовали.

Теоретическая же аргументация в защиту градуализма, сводится в основном к тому, что постепенная реализация реформ менее болезненна в социальном плане, а следовательно, легче обеспечивается поддержкой широких слоев населения.[93] Принятие пакета взаимодополняющих реформ (ценовая либерализация, приватизация, финансовая стабилизация, дерегулирование внешней торговли, комплекс структурных реформ и др.) более сложно в организационном плане, связано с более высоким макроэкономическим риском в случае неудачи, либо ошибочности конкретных решений, приводит к более значительным социальным потерям. В то же время “шоковый” вариант, в отличие от постепенных шагов, делает реформы менее обратимыми.

Очевидно, что градуализм является наилучшей стратегий в условиях, когда существуют серьезные политические ограничения принятию комплексного пакета реформ. Такие ограничения могут быть в равной степени значимы в принципиально различных политических системах, например, в условиях “зрелого” социализма, либо в условиях развитой парламентской демократии. В то же время для реализации пакета реформ необходимо наличие уникальной социально-политической ситуации, когда радикальные действия исполнительной власти не могут встретить серьезного противодействия. В России в конце 1991 г. такие условия возникли, во-первых, благодаря августовской победе демократических сил и, во-вторых, из-за чрезвычайного характера экономической ситуации. Однако период, в течение которого было возможно осуществление выбора радикального варианта экономических преобразований, оказался достаточно коротким и закончился с началом консолидации и активизацией контр-реформаторских групп, проявившейся уже весной 1992 года.

В большинстве случаев реформы происходят не как одномоментный акт, а как сложный процесс с высокой степенью неопределенности результатов. Поэтому даже при наличии решений, принятых пакетом, как это было в России в конце 1991 г., по мере изменения политической ситуации реформы могут трансформироваться в последовательность достаточно постепенных, либо отложенных мер. Тем не менее, ценовая либерализация в России представляет собой исключение, поскольку

---

[93] Dewatripont M., Roland G. The Design of Reform Packages under Uncertainty, *American Economic Review*, V. 85, 1207-1223, 1995.

была реализована в чрезвычайно сжатые сроки и привела к труднообратимым изменениям в структуре экономики и, главное, в поведении экономических агентов.

4.3 Либерализация цен: шоковая мера в системе градуалистских реформ

Либерализация цен, осуществленная в начале 1992 года, была нацелена на решение нескольких проблем. Во-первых, она позволила уменьшить финансовую несбалансированность в экономике. Это произошло за счет резкого сокращения ценовых субсидий и ставшего возможным в условиях свободных цен использования налога на добавленную стоимость. Во-вторых, либерализация цен в короткое время ликвидировала денежный навес, обусловленный инфляционной денежно-кредитной политикой предыдущих лет. В-третьих, благодаря изменению относительных цен были созданы предпосылки более эффективного распределения производственных ресурсов. В-четвертых, механизм свободных цен в том или ином виде вводил конкурентные начала в поведение и взаимодействие предприятий. Наконец, устранение дефицита товаров отразилось на поведении домашних хозяйств, резко уменьшивших ажиотажный спрос, а также непродуктивные затраты времени на ожидание в очередях.

Последовавшая вслед за либерализацией цен либерализация валютной политики, сопровождаемая введением единого курса валюты (внутренней конвертируемости рубля) летом 1992 года, привела к уменьшению импортных субсидий предприятиям. Открытие экономики для внешнего рынка было настолько же значимой мерой, насколько и сама либерализация цен. В короткие сроки оказалось возможным обеспечить потоки в Россию потребительского импорта, и решить (на рыночной основе) проблему хронического товарного голода.

Как отмечалось выше, реформирование экономики в первые месяцы 1992 носило комплексный характер. Основной упор правительство делало на оздоровление государственных финансов, что в полной мере соответствовало логике радикальных реформ, а также диктовалось макроэкономический ситуацией в России. В частности, резкому со-

кращению подверглись оборонные расходы, что стимулировало положительный структурный сдвиг в сторону демилитаризации экономики.

В 1992 году Центральный Банк еще не был независимым органом власти, ответственным исключительно за стабильность цен и денежного обращения. Юридический и фактический статус этого органа в первые два года реформ был весьма расплывчатым, что предопределило слабость проводимой им политики. Не использовался также такой инструмент, жестко ограничивающий размеры внутреннего финансирования, как денежная программа. Тем не менее, благодаря усилиям реформаторского Правительства, в первые месяцы его деятельности произошло ужесточение денежного предложения Центральным банком. Это оказалось возможным благодаря временной слабости оппозиции и еще недостаточной организованности проинфляционных лоббистских сил в Верховном Совете. Важную позитивную роль сыграло также отсутствие механизма автоматической индексации государственных расходов в соответствии с индексом инфляции.

В результате ценовой либерализации ускорилось падение производства. Этот эффект наблюдался во всех без исключения посткоммунистических странах[94]. Основной фактор резкого падения производства в постсоциалистических странах заключается в искусственном характере экономического роста, происходившего в последние десятилетия существования социализма и основанного на эксплуатации природных ресурсов Советского Союза[95]. Важная причина снижения объемов выпусков заключается во включении рыночных механизмов: ограничениях спроса и усилившейся конкуренции со стороны иностранных товаропроизводителей. Либерализация цен выявила не только истинные размеры подавленной инфляции, но и фактическую степень перепроизводства товаров в социалистической экономике, которое многие годы сосуществовало с хроническим дефицитом.

---

[94] Официальная статистика скорее всего переоценивала размеры спада, так как не могла учесть рост производства в “сером” секторе, а также адекватно оценить вклад сферы услуг в ВВП. Косвенно, данный факт подтверждается менее драматичным падением потребления по сравнению с производством. Тем не менее, даже скорректированные оценки падения производства оказываются весьма значимыми, не менее одной трети в 1989-1994 г. (см. Gavrilenkov E., Koen V. “How large was the output collapse in Russia?”, IMF, 1995).

[95] Гайдар Е.Т. Аномалии экономического роста. М.: Евразия, 1997

Сокращение государственного потребления также должно быть отмечено в числе факторов, определяющих величину спада производства. Казалось бы, падение производства могло быть менее значительным, если бы государство продолжало искусственно поддерживать агрегированный спрос. Однако в условиях колоссального денежного навеса, приведшего к раскрутке инфляционной спирали, такая политика была невозможна с самого начала. Дальнейшее развитие событий показало полную бесполезность попыток стимулирования спроса в условиях переходной экономики. Сокращение объемов реальных налогов и рост бюджетного дефицита не оказывали стимулирующего воздействия на производство, продолжавшего монотонно снижаться вплоть до окончания процесса финансовой стабилизации в 1997 году[96]. Незначительные замедления спада, достигаемые путем кредитных вливаний (и соответствующего временного роста реальной денежной массы, происходившего в силу регидности цен в краткосрочном периоде), носили исключительно временный характер. Вообще, стимулирование производства методами макроэкономической политики может быть эффективно лишь на краткосрочных временных интервалах и в весьма специфических ситуациях, когда располагаемые реальные доходы населения являются основным ограничителем агрегированного спроса.

Таким образом, падение ВВП в России в 1992 - 1996 годах происходило вследствие структурных сдвигов, независимо от проводимой бюджетной и денежно-кредитной политики, и потому не могло быть предотвращено стандартными мерами государственного вмешательства.

В первые месяцы реформ эффект сжатия спроса был усилен общей дезорганизацией хозяйственных связей, приведших к резкому сокращению предложения. Разрыв связей был неизбежен из-за отсутствия достаточно развитых рыночных механизмов поиска и координации действий участников. Возможно, именно по этой причине многие директора предприятий с самого начала выбрали консервативную стратегию сохранения статус-кво, не прилагая усилий к поиску новых по-

---

[96] Многие российские экономисты и политики (в частности, Г. Явлинский, Г. Зюганов, Л. Абалкин) и по сей день сохраняют веру в ортодоксальные кейнсианские рецепты, продолжая призывать к ослаблению бюджетной политики в целях стимулирования роста производства.

ставщиков и потребителей. Но в большинстве случаев руководство предприятий просто оказалось не способно адекватно оценить последствия происходивших изменений, надеясь на быстрое свертывание реформ.

Резкое повышение уровня цен в 1992 году привело к обесценению оборотных средств, от которого пострадали в равной мере все предприятия. Их реакция на данный "шок" выявила различия в поведении, компетентности и стимулах менеджмента. Следствием либерализации цен для многих предприятий стало увеличение бартерных сделок и взаимных неплатежей. Характерно, что бартер был привычной формой обмена в условиях дефицитной экономики 80-х годов, дополняя ненадежные материально-технические связи, устанавливаемые из центра. Не случайно поэтому, что стремясь сохранить статус-кво, директора перенесли эту достаточно привычную форму горизонтальных хозяйственных взаимосвязей в условия рынка. В дальнейшем же рост бартерных сделок происходил не только в связи с нехваткой денежных средств, но и в целях уклонения от налогов.

Для многих предприятий наращивание взаимных неплатежей в 1992 году во многом определялось несовершенством системы взаимных расчетов. В ряде случаев поставки осуществлялись по инерции, без оценки целесообразности сохранения традиционных связей. Определенную роль в наращивании взаимной задолженности сыграла также высокая инфляция, создававшая стимулы к искусственным задержкам платежей как самими предприятиями, так и финансовыми посредниками. Как и бартер, механизм неплатежей использовался в дальнейшем целенаправленно, в том числе для широкомасштабного уклонения от налогов, а также для присвоения части выручки руководством предприятий.[97]

---

[97] В Приложении 1 приведена модель, характеризующая динамику неплатежей. Экзогенными переменными являются темпы роста реального продукта, реальной денежной массы, реальная ставка ГКО и просроченная дебиторская задолженность с определенным лагом. Оценка параметров показала, что на прирост кредиторской просроченной задолженности воздействует предшествующее изменение деловой активности (отрицательно); изменение реальной доходности облигаций в прошлом периоде (положительно); динамика номинальной процентной ставки ГКО (положительно); неисполнение расходов федерального бюджета (отрицательно); изменение в

Реакция экономических агентов и государства на инфляционный шок 1992 года выявила принципиальную проблему, унаследованную от экономики социализма – проблему мягких бюджетных ограничений. Суть ее состоит в том, что, если государство не хочет допускать банкротства предприятий, то менеджеры активно используют данный мотив в своих интересах. Возникает ситуация негативного отбора, дающая выигрыш худшим предприятиям. В частности, руководство таких предприятий отказывается от проведения реструктуризации производства, продолжая выпускать устаревшую продукцию и реализуя ее в сфере внеденежных отношений обмена.

В первые три года реформ подобные ожидания директорского корпуса во многом оказались оправданными, поскольку государство само способствовало воссозданию механизма мягких бюджетных ограничений в новых условиях. Например, осенний взаимозачет неплатежей в 1992 году, осуществленный благодаря массированной накачке денег в экономику, продемонстрировал готовность государства поддерживать неплатежеспособные предприятия даже ценой отказа от принципиальных установок изначально взятого курса на финансовую стабильность.

прошлом периоде дебиторской просроченной задолженности (положительно). Как показал анализ, наибольшее влияние (по эластичности) на рост неплатежей из рассматриваемых факторов оказывают номинальная и реальная процентные ставки. Механизм этой связи объясняется прежде всего через эффект ликвидности, связанный с объемом реальной денежной массы. Увеличение же темпов роста номинальной денежной массы приводит к инфляционному росту номинального процента, снижению реальных кассовых остатков и росту неплатежей.

В Приложении 2 анализируется набор микроэкономических гипотез, объясняющих динамику неплатежей с учетом специфики поведения производителей. Оцениваются регрессионные уравнения, связывающие прирост просроченной задолженности поставщикам с доходностью и оборотом рынка ГКО, индексом цен предприятий - производителей, относительной ценой на электроэнергию, объемом отгруженной продукции, приростом доли убыточных предприятий в экономике, задолженностью по платежам в бюджет, долей денег в ВВП, дефицитом федерального бюджета и другими макроэкономическими параметрами. Рост неплатежей сопровождается увеличением убытков производителей, что подтверждается положительной зависимостью объема неплатежей от доли убыточных предприятий в экономике. Гипотеза о том, что неплатежи бюджета являются важным источником неплатежей в экономике, подтверждается наличием положительной зависимости между величиной дефицита бюджета (как индикатора задолженности бюджета перед получателями бюджетных средств) и динамикой суммарных неплатежей.

Непоследовательность и постепенность проводившейся в 1993 -1994 годах политики определяется по сути той же проблемой, но происходит уже на фоне усталости общества, под ощутимым влиянием на действия властей консолидировавшихся к этому времени организованных групп интересов. Подобное взаимодействие политических и экономических мотивов определило инфляционный режим в 1992-1994 годах, а в дальнейшем – и обострение кризиса фискальной системы России.

4.4 Политические ограничения и отложенная стабилизация

Важным направлением исследования экономики переходного периода является анализ факторов, определявших экономическую политику и неудачи трех попыток осуществления стабилизационных усилий вплоть до успеха денежной стабилизации 1995 - 1996 годов. Особого рассмотрения заслуживает баланс сил между сторонниками реформаторскиих и консервативных взглядов, находящий свое выражение в политике Правительства, Парламента, Центрального банка и отдельных регионов России. Важную роль в формировании бюджетной политики России играли различные лоббистские группировки - как традиционные (аграрное, военно-промышленное лобби), так и вновь образовавшиеся (банковское лобби, группы давления, отражающие интересы предприятий экспортеров и импортеров и т.д.).

В число главных причин, определивших неустойчивый характер бюджетной политики после либерализации цен и до начала финансовой стабилизации, во-первых, входит отсутствие конституционной регламентации взаимодействия исполнительной, законодательной и судебной ветвей власти, что в условиях наличия оппозиции курсу реформ вызывало непоследовательность финансовой политики. Во-вторых, следует выделить коалиционный по своей сути характер исполнительной власти, в состав которой входили представителей различных групп давления, что приводило к произвольности и непоследовательности принимаемых решений. Анализ подтверждает известное положение о том, что в условиях неустоявшейся демократии влияние лоббистских

группировок на экономическую политику значительно выше, чем в развитых демократических странах[98].

Важнейшим следствием такого положения явилась неудача трех попыток осуществления финансовой стабилизации в 1992-1993 годах, которые подробно рассмотрены в соответствующих главах. Отсутствие конституционных условий, необходимых для проведения жесткой целенаправленной экономической политики неизбежно вызывало многочисленные популистские решения, приводило к принятию государством завышенных обязательств по бюджетным расходам, требовавшим последующего секвестра и увеличивавшим неравновесие системы государственных финансов.

Достаточно важными представляются и две другие крупные группы факторов, определяющих состояние государственных финансов и бюджетную политику. Первую группу характеризует уровень развития институтов, необходимых для эффективного функционирования рыночной экономики (банковская и страховая система, рынок государственных и корпоративных ценных бумаг, судебная система или более широко - система инфорсмента контрактов, система казначейского исполнения государственного бюджета, налоговая администрация и т.д.).

Вторую группу составляют разнообразные экономические процессы, воздействовующие на состояние государственных финансов и, в свою очередь, находящиеся под влиянием бюджетной политики. Среди них: падение и изменение структуры валового внутреннего продукта, инфляция, изменение номинального и реального обменного курса рубля, безработица, динамика взаимной задолженности предприятий и др.

Все перечисленные обстоятельства оказывали серьезное воздействие на экономическую политику в целом, при этом в сфере кредитно-денежного регулирования следует отметить ряд важных дополнительных факторов, противодействовавших осуществлению ограничительной денежной политики. Во-первых, слабая денежная политика, проводившаяся в 1992 - 1993 годах, во многом объяснялась зависимостью

---

[98] Alesina A., Drazen A. Why are Stabilizations Delayed? // American Economic Review. Vol. 81. 1991. December.; Drazen A. The Political Economy of delayed Reform // The Journal of Policy Reform. Vol. 1. 1996. N 1. .

Центрального Банка России от популистски ориентированного парламента России, что определялось действовавшей Конституцией России. Только к 1994 году было поставлено под контроль льготное кредитование Центробанком РФ предприятий различных отраслей народного хозяйства.

Во-вторых, вплоть до лета 1992 года существовало множество эмиссионных центров в каждой из бывших союзных республик. Они стремились получить максимальный выигрыш за счет неконтролируемой эмиссии. Внедрение системы корреспондентских счетов Центральных банков союзных республик в Центральном банке России и последовавший за этим переход республик к собственным валютам были важнейшими шагами на пути разделения денежных систем. Однако еще год после этого происходила практически неконтролируемая Правительством эмиссия так называемых технических кредитов, автоматически выдаваемых под пассивное сальдо торговли соответствующей республики с Россией.

Таким образом, на практике окончательный раздел рублевой зоны произошел лишь к осени 1993 года, и в течение всего этого периода, начиная с либерализации цен, российские власти не имели полного контроля за денежным предложением. Важно отметить, что такая неразделенность денежных систем новых независимых государств являлась одним из существенных факторов, препятствовавших либерализации внешней торговли России. Сохранявшиеся количественные ограничения на сырьевой экспорт, в том числе в страны СНГ, позволяли не допустить неконтролированного вывоза ресурсов в обмен на эмитированные торговым партнером рубли или рост его задолженности.

Начиная с 1994 года выдача подобных кредитов Центрального банка предприятиям, как и техническое кредитование стран СНГ стали осуществляться через федеральный бюджет в пределах утвержденных значений. Важнейшим источником денежной эмиссии после этого оставались лишь прямые кредиты Центробанка Правительству РФ.

Таким образом, к началу 1994 года в России в основном сложились необходимые институциональные условия для осуществления стабилизационной программы, кроме того произошло серьезное улучшение

политических предпосылок ее осуществления. Во-первых, принятие новой Конституции России (1993 года) и изменение политической системы способствовали проведению стабилизационного курса при наличии у Правительства политической воли для его осуществления. Благодаря значительной концентрации власти у Президента, было покончено с зависимостью Правительства от популистского Парламента, при котором ему приходилось балансировать между отставкой и продолжением реформ. Во-вторых, новые конституционно-правовые условия затруднили принятие законодателями бюджетных решений популистского характера. Процесс законотворчества стал более жестко регламентированной процедурой, причем решения, касающиеся бюджета, могли приниматься Государственной Думой только при наличии заключения Правительства. Все это делало ситуацию радикально отличной от бюджетных дискуссий в Верховном Совете 1992 - 1993 годов, когда бюджетные поправки принимались "с голоса" и могли легко пересматриваться в любой момент. Баланс сил в Государственной Думе 5-го созыва не благоприятствовал принятию каких бы то ни было бюджетных поправок: левые и правые фракции автоматически блокировали предложения друг друга, и Правительству оставалось лишь маневрировать, чтобы добиваться одобрения представленного им варианта.

Согласно Конституции 1993 года Центральный Банк стал независимым от законодателей органом. Правда, на протяжении 1995 года все еще сохранялась его существенная зависимость от исполнительной власти, поскольку во главе ЦБР оставался "исполняющий обязанности председателя", а выдвижение кандидатуры являлось прерогативой Президента. Однако поддержка Б. Ельциным стабилизационного курса Правительства нейтрализовывала подобную уязвимость положения руководства ЦБР.

В результате таких изменений по сравнению с 1992 годом радикальным образом повысилась политическая устойчивость демократического режима. Важным обстоятельством является также то, что за прошедшие годы изменился менталитет экономических агентов, произошло обучение правильному восприятию рыночных сигналов, сформировалась финансовая инфраструктура, позволившая обеспечи-

вать неэмиссионное финансирование дефицита государственного бюджета за счет заимствований на финансовых рынках.

Однако вплоть до конца 1994 года в России еще не были созданы необходимые политические условия для начала реализации стабилизационной программы. Это находило свое отражение в отсутствии политической воли, необходимой для резкого изменения экономической политики. Следует отметить, что, в 1995 и последующие годы сотрудничество с Международным валютным фондом играло роль, дисциплинирующую Правительство и Центральный банк при формировании экономической политики, поскольку выделение кредитных траншей производилось на основе жесткого мониторинга текущей экономической ситуации. В то же время, хотя в 1994 году российская денежная программа не соответствовала никаким разумным критериям, она была поддержана МВФ и Россия получила кредит STF. В результате год завершился серьезным ускорением инфляции, осенним кризисом на валютном рынке, существенным уменьшением внешних резервов.

4.5 Неортодоксальный вариант ортодоксальной стабилизации

Денежная программа на 1995 год предусматривала отказ от использования прямых кредитов Центробанка РФ для финансирования дефицита федерального бюджета. Дефицит бюджета в рублевой части предполагалось в основном покрывать за счет продажи государственных ценных бумаг. Программа не предусматривала фиксации курса рубля и не накладывала никаких обязательств на его динамику. Были установлены ежемесячные ограничения на рост чистых внутренних активов и предельные размеры чистых требований к Правительству. Таким образом, при разработке стабилизационных мер выбор был сделан в пользу варианта ортодоксальной политики на основе контроля за денежной массой, а не с помощью стандартного механизма номинального якоря (путем фиксации обменного курса).

Данный подход имел весьма веские основания в той ситуации, в которой оказались российские финансовые рынки в конце 1994 года, когда после инфляционной вспышки, повлекшей серию спекулятивных атак на рубль, валовые валютные резервы Центрального банка истощились

к концу января 1995 года до критически низкого уровня. В таких условиях фиксация обменного курса была невозможна из-за недостаточного доверия к денежной программе Правительства.

Фактор доверия и приспособление ожиданий. Одних лишь намерений Правительства покончить с инфляцией недостаточно, чтобы стабилизация состоялась. Необходимо, чтобы экономические агенты воспринимали эти намерения всерьез, то есть доверяли объявленному курсу. Никто не может быть уверен, что спустя какое-то время государство (возможно из самых благих побуждений) не откажется от взятых обязательств. По этой причине обещания, не подкрепленные реальными действиями властей, являются слабым аргументом для экономических агентов. Чтобы придать своим намерениям больший вес, Правительство должно принять на себя дополнительные обязательства, невыполнение которых влечет серьезные политические потери. Классический механизм, в какой-то мере решающий проблему доверия – фиксация обменного курса национальной валюты. Помимо сдерживания роста цен на импортируемые товары и их заменители, фиксация курса дает определенные гарантии проведения провозглашенной политики финансовой стабилизации, несмотря на неизбежные социально-политические издержки.[99]

Длительность стабилизационного периода зависит от скорости адаптации инфляционных ожиданий, что также связано с проблемой доверия. Чем больше времени требуется экономическим агентам для того, чтобы разобраться в действиях монетарных властей, тем вероятнее отказ от жесткой непопулярной политики и возврат к инфляционному режиму. Поэтому недостаток доверия к политике государства является принципиальным препятствием к проведению стабилизационных мер. В России эта проблема усугублялась тем, что предпринятые в конце 1994 – начале 1995 года стабилизационные усилия были уже четвертой попыткой после либерализации цен.

Инерционность стабилизационных процессов зависит также от длительности временных лагов, характерных для механизма инфляции.

---

[99] Степень доверия зависит от сравнительных политических издержек действующего кабинета в случае отказа от фиксации курса и в случае дальнейшего продолжения болезненной антиинфляционной политики.

Снижение темпов роста денежной базы приводит к соответствующему сокращению роста цен лишь через несколько месяцев. Однако в отличие от динамики цен, прирост денежной базы не наблюдается подавляющим большинством населения. Данный факт является основным теоретическим аргументом в пользу стабилизации именно с помощью валютного курса. Изменения же обменного курса, так же как и инфляция известны всему населению, но в отличие от цен могут непосредственно контролироваться Центральным банком.

Несмотря на все эти достоинства механизма номинального якоря, фиксация курса в начале 1995 года была невозможна в силу указанных выше причин. Поэтому финансовую стабилизацию пришлось начинать непосредственно с резкого ужесточения режима внутреннего кредитования.

Характерно, что Центральный банк не придавал большого значения фактору доверия, так как не стремился оперативно публиковать информацию о динамике чистых внутренних активов, денежной базы и денежных агрегатов. Из-за этого курс на стабилизацию не был воспринят адекватным образом с самого начала. Кроме того, валютная политика, нацеленная на плавную девальвацию рубля и проводившаяся в первые четыре месяца года Центральным банком, сыграла серьезную дезориентирующую роль, не подавая экономическим агентам сигналов о предстоящем снижении инфляции.

Эффективность ортодоксальной стабилизации. Достижение желаемых результатов стабилизационной политики было обусловлено монетарной природой инфляции в достабилизационном периоде 1992 - 1995 годов. Для выяснения свойств инфляционных процессов в российской экономике в ИЭППП был проведен ряд эмпирических исследований[100]. Построенные эконометрические модели показывают пре-

---

[100] В Приложении 3 приводится простая модель инфляции, построенная для периода 1992 - 1995 годов. Она показывает наличие статистически значимой связи между ростом цен и ростом денежной массы. В Приложении 4 приведена модель инфляции, определяющая зависимость темпов роста цен в момент t от их величины в момент t-1 и прироста денежной массы в предыдущие периоды. Авторегрессионный член отражает инерционность инфляционных процессов. Построенная модель хорошо описывает динамику цен на всем изучаемом промежутке времени. При этом в первые три года реформ вклад темпов изменения денежной массы в динамику инфляционных

имущественно монетарный характер инфляции, выражаемый наличием статистически значимой устойчивой связи между приростом денежной массы и ИПЦ. Оценка параметров моделей инфляции позволяет оценить степень инерционности инфляции и скорость затухания ее темпов в результате ужесточения денежного предложения. Подобные стабилизационные эффекты полностью подтверждаются опытом других стран, успешно преодолевших высокую инфляцию[101].

Мобильность потоков капитала и денежная политика. Несмотря на формальные барьеры, ограничивавшие вложения нерезидентов в рублевые активы (прежде всего, в ГКО), существовало немало возможностей для массированного полулегального перетока капитала в Россию. Повышение реальной доходности рублевых активов и изменение ожиданий весной и в начале лета 1995 года привели к началу широкомасштабного процесса дедолларизации экономики, то есть изменения структуры портфелей экономических агентов в пользу рублевых активов, что выразилось в резком росте предложения иностранной валюты. Для того, чтобы обеспечить в таких условиях стабильность реального курса рубля, Центробанку РФ пришлось значительно увеличить валютные резервы. Рост денежной базы за счет увеличения внешних резервов не противоречил основным целевым установкам МВФ, касающимся чистых внутренних активов. Однако он не согласовывался с основной задачей стабилизации - снижением темпов роста цен, т.к. рост денежной базы, в свою очередь, замедлил темпы снижения инфляции. Таким образом, высокая мобильность финансовых потоков в

процессов был значительно выше, чем в условиях стабилизации темпов роста цен. По мере снижения инфляции ее уровень все в большей степени подвержен влиянию факторов, связанных с инерционностью цен и изменениями спроса на реальные кассовые остатки.

Модель спроса на деньги, приведенная в Приложении 5, описывает зависимость спроса на реальные кассовые остатки от альтернативной стоимости их хранения (темпов инфляции, изменения курса доллара, доходности государственных ценных бумаг) и показателя экономической активности – динамики дефлированного ВВП. Таким образом, модель основана на предположении, что в случае повышения цен экономические агенты изменяют портфели своих активов, включающих наличные и безналичные деньги, в сторону уменьшения доли денег.

[101] Sargent T. The Ends of Four Big Inflation // Inflation: Causes and Effects. National Bureau of Economic Research. Chicago: University of Chicago Press, 1982; Burda M., Wyplosz C. Macroeconomics. A European Text. Oxford University Press, Oxford, 1993.

российской экономике при ее сильной долларизации явилась фактором, замедлившим процесс финансовой стабилизации. В то же время, ужесточение ограничений на ввоз капитала было бы неэффективно и нерационально как с экономической, так и с политической точки зрения[102].

Инерционность инфляции и бюджетные проблемы. Из-за отсутствия автоматической индексации[103] бюджетных расходов большое значение в бюджетном процессе России приобрели “торги” по поводу оценки ожидаемой инфляции. Чем более низкий темп роста цен закладывается в проект бюджета, тем ниже оказываются номинальные и реальные расходы бюджета на деле. Правительственный прогноз инфляции на 1995 год недооценил инерционность инфляции и оказался значительно ниже ее фактической динамики. Более медленное снижение инфляции, чем предполагали денежная программа и Закон о федеральном бюджете на 1995 год, позволило уменьшить остроту бюджетных проблем. Не предусмотренный бюджетом рост цен увеличивал номинальные доходы, снижая реальные расходы и реальный дефицит бюджета. В результате ужесточение бюджетной политики 1995 года происходило аналогично изменениям, типичным для первого года реформ, когда Правительству удавалось автоматически сокращать реальные бюджетные расходы.

Процентная ставка на этапе стабилизации. Процесс финансовой стабилизации в 1995 году может быть представлен как устойчивое снижение инфляции, сопровождаемое снижением процентных ставок. Соответствующая модель такого процесса представлена в Приложении 6. Модель подтверждает высокую инерционность динамики цен, существование эффекта ликвидности при установлении уровня процентных ставок, наличие эффекта "перелета" как следствия жесткой денежно-кредитной политики и сдвиг в структуре портфелей в сторону рубле-

---

[102] См. Вавилов А. П., Трофимов Г. Ю. “Стабилизация и управление государственным долгом России”, *Вопросы Экономики,* № 12, 1997.

[103] Опыт многих стран (см., например, Dornbusch R., Edwards S., “Macroeconomic Populism”, *Journal of Development Economics*, vol. 32, 1991, pp. 247-77) показывает, что механизмы автоматической индексации представляют собой серьезное препятствие стабилизационным процессам.

вых активов в результате изменения ожиданий экономических агентов.[104]

Обеспечить неинфляционное финансирование дефицита бюджета в 1995 году удалось благодаря быстрой экспансии внутреннего долга. Как показано в Приложении 7[105] инфляция и размеры эмиссии новых выпусков являются статистически значимыми факторами, определяющими динамику доходностей ГКО. В результате финансовой стабилизации существенно повышается спрос на деньги со стороны финансовых рынков, которые к 1995 году были представлены прежде всего рынком государственных бумаг. В этой связи значимое влияние эмиссии долга на доходности ГКО следует понимать как эффект ограниченной ликвидности на данных рынках, дополняющий фундаментальные факторы Фишера (инфляция и межвременные предпочтения). Привлекаемые Министерством финансов денежные средства не исчезали из сферы обращения, а в значительной доле вновь вливались на финансовые рынки. Тем не менее, ограничения на ликвидность обусловливали инерционность финансовых портфелей и не позволяли банкам быстро аккумулировать денежные средства с учетом ожидаемого изменения предложения государственных бумаг[106].

Обострение проблемы ликвидности в условиях снижающейся инфляции привело к резкому увеличению реальных доходностей государственных облигаций. Кроме того, с конца 1995 года все более замет-

---

[104] Easterly W., Wolf H., The Wild Ride Of The Ruble, World Bank, July, 1995

[105] Рассматривалась эконометрическая модель, связывающая процентную ставку вторичного рынка ГКО с индексом инфляции и темпами роста реального объема государственных облигаций в обращении (характеризующих роль фактора инерционности финансовых портфелей). Модель демонстрирует тесную взаимозависимость между финансированием дефицита бюджета за счет увеличения внутреннего долга и динамикой процентной ставки. В модели первичного рынка ГКО в качестве объясняющей переменной используется показатель неудовлетворенного начального аукционного спроса, отражающий влияние фискальных “сюрпризов” на ограниченную ликвидность.

[106] Гипотеза инерционности финансовых портфелей, развиваемая монетаристским направлением, позволяет явно описать эффект ограничений на ликвидность в модели репрезентативного агента и объясняет тем самым воздействие денежно-кредитной политики на экономические переменные. См., например, Lucas R. Liquidity and Interest Rates, *Journal of Economic Theory*, pp. 237-264, Vol. 50, 1990.

ным становился фактор политической неопределенности, обусловленный президентскими выборами 1996 года. Поэтому проблема государственного долга со второго полугодия 1995 года выходит на первый план, что, впрочем, достаточно логично для успешно начатого процесса финансовой стабилизации.

Выявленная нами зависимость между процентной ставкой по государственным ценным бумагам и объемом государственного внутреннего долга показывает, что государство в период дезинфляции выступало в качестве главного заемщика на внутреннем рынке. Это не могло не оказать угнетающего воздействия на процессы в реальном секторе, приводя к дополнительному сокращению налогооблагаемой базы. Однако гипертрофированный рост государственного долга оказался неизбежным из-за политико-экономических условий, обсуждаемых ниже.

Валютный коридор и стабилизация ожиданий. В июле 1995 года Центральный банк РФ ввел валютный коридор с достаточно узкими границами, что во многом определило макроэкономическую ситуацию во втором полугодии. Режим валютного коридора позволил устранить неопределенность динамики курса доллара и способствовал повышению доверия к денежно-кредитной политике государства. Дальнейшая динамика валютного курса и объемов интервенций свидетельствует о проявлении известного эффекта “медового месяца”[107], заключающегося в стабилизации обменного курса в рамках валютного коридора. Центральному банку уже не требовалось осуществлять значительные продажи на валютном рынке, так как благодаря обязательству защищать границы коридора полностью пропал спекулятивный интерес к игре на повышение или понижения курса доллара.

Начавшиеся в 1995 году стабилизация и укрепление реального курса рубля ознаменовали начало притока капитала в страну, и в частности, репатриацию части российских финансовых ресурсов. Тем самым формировались предпосылки для удешевления кредита, снижения доходности спекулятивных финансовых операций и усиления внимания финансовых институтов к инвестированию в производство. Уже во второй половине года ряд крупных российских банков стал проявлять

---

[107] Krugman P. Target Zones and Exchange Rate Dynamics, *Quarterly Journal of Economics*, pp. 669-682, 1991.

устойчивый интерес к производственной сфере, что выразилось как в создании ими специальных подразделений, призванных заниматься инвестициями, так и в обострении межбанковской борьбы за обладание пакетами акций приватизируемых предприятий.

Рост реального курса рубля привел к ухудшению положения предприятий-экспортеров и повышению конкурентоспособности импортных товаров. Естественной реакцией Правительства стало повышение импортных и снижение, а затем и отмена, экспортных пошлин. Однако данной меры было явно недостаточно для несырьевых экспортеров, в особенности, для немногочисленных предприятий машиностроения, способных выйти на внешний рынок. Именно эти экономические агенты могли бы, в принципе, составить надежную социально-политическую базу стабилизационного курса, и ухудшение их экономического положения было весьма нежелательным.

Аномалии российского политико-делового цикла. Прошедшие с начала реформ несколько лет пока еще не позволяют говорить о статистических закономерностях этого явления. Непоследовательность экономической политики в предстабилизационном периоде 1992 - 1994 годов нарушила привычную взаимосвязь финансовой активности государства и политического цикла. Это особенно ярко проявилось в ослаблении финансовой политики в 1994 году и начале стабилизационных усилий лишь в 1995, то есть практически перед стартом предвыборной гонки.

Разумеется, жесткая финансовая политика не могла снискать широкую общественную поддержку. В результате позиции демократических реформаторских сил накануне выборов оказались ослаблены, что серьезно увеличило опасность политического реванша прокоммунистических и национал-патриотических партий и группировок на выборах 1995 - 1996 годов. Необходимо подчеркнуть, что в отличие от Восточноевропейских стран, благополучно переживших приход к власти левых сил, политический реванш в России означал бы немедленное свертывание реформ с последующим экономическим коллапсом. Российский национал-коммунизм образца 1995- начала 1996 годов соответствовал традициям тоталитаризма[108].

---

[108] Подробнее см. Мау В., Синельников-Мурылев С., Трофимов Г. Альтернативы эко-

Стремясь несколько улучшить социально-экономическую ситуацию, Правительство увеличило в предвыборный период расходы на выплаты задолженности по пенсиям и заработной платы. Однако, как показывает сравнительный межрегиональный анализ результатов выборов, такие действия не оказали влияния на политические предпочтения населения[109].

Развитие экономических процессов в 1996 году происходило под доминирующим воздействием фактора политической неопределенности. Это повлияло на характер завершающего этапа финансовой стабилизации, вызвав резкое увеличение государственного долга, спровоцировав новую утечку капитала, замедлив позитивные сдвиги в реальном секторе экономики. Но, пожалуй, наиболее серьезные и долговременные последствия политического цикла связаны с кризисом налоговой системы, резко обострившимся с конца 1995 года.

4.6 Фискальный кризис

Замена в 1992 году налога с оборота налогом на добавленную стоимость и акцизами, а также осуществление ряда других новаций привели к тому, что, несмотря на низкий уровень справедливости, нейтральности и недостаточную бюджетную отдачу, налоговая система в целом стала отвечать условиям рыночной экономики. В результате в течение первых полутора лет реформ наблюдался рост реальных налоговых поступлений. Однако с лета 1993 года началось постоянное снижение уровня налоговых изъятий. Это объясняется тем, что страна с переходной экономикой, вследствие несовершенства законодательства, слабости налоговой администрации, отсутствия традиций добровольной уплаты налогов и т.д. не может обеспечивать сбор налогов на уровне развитых стран, необходимый для финансирования сложившегося в условиях социализма стандарта общественных расходов. Опыт России подтверждает общую тенденцию, характерную для стран с переходной

номической политики и проблемы инфляции // Вопросы экономики, 1995, № 12.

[109] Эмпирический анализ демонстрирует отсутствие статистически значимой связи между размерами погашаемых задолженностей в регионе и долей голосов, отданных за Б. Н. Ельцина. См. Гамбарян М., Мау В. Экономика и выборы: опыт количественного анализа. Российская Экономика в 1996 году. Тенденции и Перспективы, выпуск 16., М.: ИЭППП, 1997.

экономикой и заключающуюся в снижении уровня обязательных налоговых изъятий до примерно 30% ВВП на протяжении нескольких лет после либерализации экономики. Исключение при этом составляют страны с высоким уровнем социально-культурной и национальной однородности, характеризующиеся достигнутым консенсусом по ключевым вопросам экономической политики.

Бюджетный кризис на начальном этапе экономических реформ. Суть бюджетного кризиса 1991 - 1993 года составляла проблема устойчивого превышения расходов государства, уровень которых сложился при социализме, над доходами и ресурсами, доступными для финансирования бюджетного дефицита. В таких условиях были возможны два направления реформирования системы государственных финансов. Первое заключалось в стабилизации доходов бюджета путем проведения налоговой реформы. Второе предполагало сокращение расходов бюджета и их реструктуризацию. Это требовало проведения ряда системных преобразований: военной реформы, реформы государственного управления, реформы жилищно-коммунальной сферы с заменой дотирования предприятий на адресное субсидирование нуждающихся домашних хозяйств. Такой подход мог обеспечить долгосрочное бюджетное равновесие, но для его осуществления было необходимо определенное время, политическая воля и социальная стабильность. В принципе, уже к концу 1994 году сложились условия, необходимые для реализации такого стратегического варианта, однако осуществлявшаяся на практике программа финансовой стабилизации предполагала сохранение значительного бюджетного дефицита и высокого уровня государственных заимствований.

Факторы динамики налоговых поступлений. Исследование процесса снижения налоговых поступлений в пореформенные годы показывает отсутствие жесткой зависимости доходов государства от проводимой налоговой политики. Осуществлявшиеся законодательной властью и Правительством изменения налоговой системы не могут объяснить динамики реальных налоговых поступлений в бюджет. Основными факторами этой динамики выступали инфляция, кризис системы платежей и взаиморасчетов, эрозия традиционно высокой при социализме налоговой дисциплины, изменение структуры экономики в пользу частного сектора и сферы услуг, характеризующихся относительно

меньшей налоговой дисциплиной, увеличение масштабов экономических операций, не отражаемых в бухгалтерском учете и обслуживаемых наличными деньгами[110]. Кроме того, происходило широкое распространение методов уклонения от налогов в том числе легальных, за счет предоставленных льгот. Иными словами, экономические агенты довольно быстро приспосабливались к новому стилю отношения с государством, отказавшимся от применения жестких репрессивных мер поддержания дисциплины.

Негативную роль сыграла также унаследованная от социализма структура налоговой системы, характеризующейся перекосом в сторону корпоративных налогов в ущерб подоходному налогообложению граждан. Наличие тесной и устойчивой зависимости налоговых поступлений от динамики ВВП подтверждает тот факт, что резкое падение хозяйственной активности в пореформенные годы привело к сокращению базы налогообложения предприятий и стало одним факторов углубления бюджетного неравновесия.

Кризис взаимных неплатежей в условиях учета по кассовому методу, а не на момент возникновения обязательств, приводил к дополнительному снижению налоговой базы. У предприятий возникали стимулы к использованию взаимных неплатежей для уклонения от налогов.

---

[110] В работе Синельников С. и др. "Проблемы налоговой реформы в России: анализ ситуации и перспективы развития". М.: Евразия, 1998, приведены результаты эконометрического анализа зависимостей между налоговыми доходами бюджета и рядом важнейших макроэкономических параметров. Из приведенных результатов видно, что общий уровень налоговых поступлений зависит от тех же переменных, что и отдельные виды налогов, занимающие центральное место в российской налоговой системе: налог на прибыль, НДС, подоходный налог с физических лиц. Эконометрический анализ в ряде случаев позволил на высоком уровне значимости подтвердить сформулированные теоретические гипотезы о характере взаимосвязи налоговых поступлений с некоторыми макроэкономическими процессами. В частности, поступление налогов определяется уровнем экономической активности, измеряемой динамикой реального ВВП, расширение масштабов уклонения от налогов можно подтвердить тесной зависимостью между уровнем налоговых поступлений и динамикой доли наличных денег в денежном агрегате M_2 Оценки показывают устойчивую статистически значимую отрицательную связь налоговых поступлений с величиной дебиторской задолженности предприятий, а также с налоговыми недоимками.

Следует отметить, что снижение налоговых ставок в переходной экономике России не приводило к тем положительным последствиям, которые постулируются сторонниками так называемой “экономики предложения” (и нередко упоминаются некоторыми политиками-популистами в России). На снижение ставок НДС в 1993 году, ставок налога на прибыль в 1994 году, отмену специального налога и налога на превышение оплаты труда над нормируемой величиной, введение различного рода налоговых льгот и т.д. предприятия не отвечали увеличением объема инвестиций, ростом экономической активности и снижением уклонения от налогов. Таким образом, в России как и в большинстве практических ситуаций не наблюдалось эффекта Лаффера, заключающегося в росте налоговых поступлений при снижении налоговых ставок. Это свидетельствует о наличии в переходной экономике более сложных взаимосвязей между налоговой политикой и экономической активностью.

Дополнительным объяснением причин налогового кризиса является нарастающий процесс бартеризации экономики, быстрого распространения многоходовых схем безденежных взаимозачетов долгов между поставщиками и их клиентами. В этом процессе в 1995 - 1997 годах активно участвовало Министерство финансов России, используя казначейские обязательства, налоговые освобождения, товарный кредит, различные схемы взаимозачетов и т.п. В результате нарастающей бартеризации многие предприятия осуществляют хозяйственную деятельность при минимальных объемах денежных средств. При этом отсутствие необходимых средств на расчетных счетах приводит к росту недоимок в бюджет. Искажения цен, используемых при осуществлении зачетов между налогоплательщиками, бюджетом и получателями бюджетных средств приводят к снижению налоговой базы. К сожалению, существующая статистика не позволяет количественно определить масштабы подобных операций и их роль в развитии фискального кризиса.

Характерной особенностью экономики переходного типа является отсутствие в краткосрочном периоде прямой зависимости между процессом приватизации государственных предприятий и ростом налоговых

поступлений [111]. Даже в тех отраслях, где не наблюдается спад производства (автомобилестроение, металлургия и др.) происходит снижение налоговых платежей в государственный бюджет. Эта тенденция в большой мере связана с процессами расширения масштабов налоговых льгот, противозаконного уклонения от налогов, развития кризиса неплатежей.

Бюджетный кризис на этапе стабилизации. Существенным недостатком экономической политики до финансовой стабилизации было отсутствие необходимых мер по активизации налоговой реформы. С прекращением инфляционного финансирования дефицита бюджета проявилась более жесткая зависимость государственных расходов от налоговых поступлений. Но оказавшись в 1995 - 1996 годах перед выбором между осуществлением налогово-бюджетной реформы и ускоренным наращиванием государственного долга, Правительство предпочло последнее. Такое решение было предопределено нарастанием фискальных проблем, накопившихся из-за откладывания в предыдущий период мер по реформированию налоговой системы, и высоким уровнем политических рисков, связанных с осуществлением таких мер непосредственно перед президентскими выборами. Кроме того, отказ в период финансовой стабилизации от административных мер по повышению собираемости налогов позволял в известной мере компенсировать жесткие мероприятия антиинфляционной политики[112]. Важное обстоятельство, определяющее характер современного этапа бюджет-

---

[111]Данная концепция развивается, например, в работе Friedman M. Capitalism and freedom. Chicago: Univ. of Chicago press, 1982, кроме того см.: Yarrow G. Privatization in theory and practice // Economic policy. Cambridge University Press: 1986. April; Bizaguet A. Le secteur publique et les privatisations. Paris : PUF, 1988; Vickers J., Yarrow G. Privatization. An Economic Analysis. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1988; Kikeri S., Nellis J., Shirley M. Privatization: the Lessons of Experience. Washington: The World Bank, 1992; 1992; Andic F. Privatization theory and policy. Vienna : UNIDO, 1992.

[112] В отличие от четко заданных ориентиров и ограничений денежной программы по росту денежной базы, чистых внутренних активов, предельных размеров бюджетного дефицита показатель собираемости налогов не играл в период финансовой стабилизации ключевой роли и не мог повлиять на получение Россией кредитов МВФ. Поэтому с точки зрения Правительства гораздо важнее было обеспечить выполнение параметров денежной программы. Вообще, собираемость налогов труднее контролировать, и потому данный показатель менее эффективен в качестве предмета соглашений между Правительством и международными финансовыми организациями.

ного кризиса, состоит в том, что Правительство, добиваясь сокращения бюджетного дефицита, не пошло по пути улучшения структуры и повышения эффективности государственных расходов, а ограничилось их общим сокращением.

Таким образом, в России проявилась общая закономерность: в условиях политической неопределенности и поляризации политических предпочтений населения действующему Правительству не выгодно начинать реформу фискальной системы[113]. Как правило, в таких условиях используются более легкие пути обеспечения финансирования: инфляционный налог либо нарастание государственного долга. Сохраняя курс на подавление инфляции, российское Правительство выбрало в 1995 - 1996 годах второй путь.

Наращивание государственного долга только на краткосрочном отрезке времени могло заменить налоговую реформу и необходимую реструктуризацию расходной части бюджета, сопровождаемую соответствующими реформами в сферах, финансируемых за счет бюджетных средств. Поэтому не удивительно, что осуществленные в 1995 - 1996 годах стабилизационные усилия оказались недостаточными для обеспечения долгосрочного равновесия государственных финансов.

Нерациональность сложившейся структуры бюджетных расходов объясняется не только отказом от проведения назревших, но политически весьма сложных реформ в отраслях бюджетной сферы и воздействием различных групп интересов на процесс бюджетного планирования, но и ежегодным бессистемным секвестрированием фактических расходов по сравнению с запланированным уровнем. Нереальность принимаемых бюджетов обусловлена популистской политикой и лоббистской деятельностью многочисленных депутатских групп в Государственной Думе. Фактические размеры и направления секвестра определяются исходя из степени политической влиятельности соответствующих групп давления. В результате складывается равновесие интересов, характеризуемое нерациональной структурой государственной расходов. Данное состояние отличается чрезмерно низким уровнем расходов на социальные цели. Это ведет к падению привычного уровня обеспечен-

---

[113] Cukerman A., Edwards S., Tabellini G. Seigniorage and Political Instability, *The American Economic Review*, 1992, Vol. 82, pp. 537-555.

ности населения социальными услугами и подтверждает отсутствие реальных процессов реструктуризации народного хозяйства, реформирования вооруженных сил, органов охраны правопорядка и т.д. Заметим, что осуществление всех этих реформ должно было бы в кратко- и среднесрочной перспективе приводить к росту бюджетных расходов в связи с высвобождением работников и созданием необходимой социальной инфраструктуры.

Стратегия отложенной налогово-бюджетной реформы облегчила осуществление макроэкономической стабилизации в 1995-1996 году, но ценой довольно серьезных последствий. Продолжающееся снижение налоговых поступлений усилило бюджетный кризис, а наращивание государственного долга поставило экономическую ситуацию в стране в более тесную зависимость от конъюнктуры мировых финансовых рынков и поведения внешних кредиторов. Бюджетный кризис способствовал усилению дифференциации доходов, увеличил социальную напряженность, снизил эффективность функционирования здравоохранения, образования, науки и культуры.

Для обеспечения долгосрочного бюджетного равновесия, благоприятствующего росту инвестиций, необходимо проведение структурных реформ государственных финансов. Уже практически исчерпаны все возможности экстенсивного сокращения расходов, поэтому необходимо в ближайшее время предпринять меры по рационализации всех сфер деятельности общественного сектора.

Фискальный кризис и выборы. Резкое углубление кризиса налоговой системы стало важнейшим феноменом предвыборной экономики. Проблема неуплаты налогов не являлась порождением 1996 года - ни в политическом (реакция на выборы) ни в чисто экономическом (массовое фактическое разорение предприятий и отсутствие у них средств на уплату налогов) отношениях. Изучение динамики налоговых недоимок свидетельствует о ее тесной связи с политическими кризисами и ослаблением федеральной власти. Так, процесс нарастания недоимок по налогам начался летом 1993 года, в момент обострения политического кризиса. Начиная с лета 1994 до начала 1996 года наблюдалась относительная стабильность реальной величины недоимок. В январе 1996 года вновь начался процесс резкого роста налоговых неплатежей. С одной стороны, это было вызвано мягким отношением исполнитель-

ной власти к неплательщикам налогов перед выборами, а с другой, – неопределенностью возможной экономической политики после выборов. Многие руководители не без оснований полагали, что в случае прихода к власти коммунистов или национал-патриотов можно рассчитывать на значительное смягчение налоговой системы. Налоговый кризис проявился не только в резком росте неплатежей налогов в бюджет, но и в расширении процессов уклонения от налогов.

В условиях низких налоговых доходов и необходимости финансировать первоочередные расходы выросла потребность в финансировании возросшего дефицита бюджета. В то же время политическая неопределенность привела к значительному росту премии за риск, главным образом, на рынке ГКО и ОФЗ. В результате экспансия государственных ценных бумаг вызвала значительное увеличение расходов на обслуживание государственного долга и бремя расходов, по которым было проведено секвестрирование в первом полугодии 1996 года, фактически было переложено на дальнейшие периоды.

Самоусиление фискального кризиса и возможности его преодоления. Противоречие между высоким налогообложением отдельных предприятий и низким уровнем налоговых изъятий в России объясняется неравномерностью налоговой нагрузки. В принципе, согласно законодательству российская налоговая система характеризуется гораздо более высоким уровнем налоговой нагрузки, чем это наблюдается на практике. Нагрузка на добросовестных плательщиков примерно соответствует стандартам развитых стран. Однако одновременно налоговой системе присущ высокий уровень налогового интервенционизма. Масштабы льгот, предоставляемых исполнительной и законодательной властью различных уровней весьма велики. Кроме того значительны масштабы противозаконного уклонения от налогов. Снижение эффективного уровня налогообложения предприятиями достигается также путем накопления задолженности по налогам перед бюджетом.

В результате значительная часть экономических агентов платит несоразмерно низкие налоги, благодаря налоговым льготам, противозаконному уклонению от налогов или росту задолженности перед бюджетом. При этом основное налоговое бремя несут крупные промышленные предприятия из-за меньших возможностей уклонения от налогов (их производственные пропорции, возможности и связи яв-

ляются прозрачными для налоговых служб, определенную роль играет большая длительность производственного цикла, высокая доля основных фондов). Среди физических лиц основную нагрузку несут лица со средними доходами, получающие зарплату. Лица с высокими доходами используют множество способов, в том числе легальных, для ухода от налогов[114].

Таким образом, налоговая система России не является нейтральной по отношению к налогоплательщикам, находящимся в одинаковых экономических условиях. Фискальный кризис неизбежно сужает круг добросовестных налогоплательщиков, не имеющих льгот и недоимок, и испытывающих в результате высокую налоговую нагрузку. Такое положение искажает условия хозяйствования и ведет к негативному отбору в ходе конкурентной борьбы. Этот отбор, в свою очередь, сокращает налоговую базу. Поэтому фискальный кризис в России носит самоусиливающийся характер.

Острота проблем в сфере государственных финансов уже достигла крайне высокой степени: предприятия страдают от тяжести налогового гнета, в то же время бюджетная система не может обеспечить сбор минимально необходимого уровня налогов. Из этого положения экономистами и политиками предлагается множество различных выходов: снизить средний уровень налогообложения, что должно привести к оживлению экономической активности, повышению конкурентоспособности отечественных предприятий и, как предполагается, увеличению объема налоговых поступлений; радикально упростить налоговую систему; проявить необходимую жесткость в сборе налогов и заставить неплательщиков реструктурировать, а затем погасить долги; снизить возможности законного уклонения от налогов и уменьшить масштабы незаконного уклонения; усилить борьбу с теневой экономикой и т.д.

Ликвидация льгот и борьба с уклонением от налогов являются главными условиями снижения налоговой нагрузки. Усиление равномерности и нейтральности налоговой системы может одновременно увеличить

---

[114] Личные расходы маскируются под корпоративные и вычитаются из базы налога на прибыль, зарплата трансформируется в процентные доходы, не облагаемые налогом, и т.д.

показатель бюджетной отдачи и снизить налоговый пресс на добросовестных налогоплательщиков.

В то же время, используя чрезвычайные мероприятия в борьбе с неплательщиками, Правительство должно действовать достаточно осторожно. Выборочное применение весьма жестких, но не всегда законных мер по отношению к отдельным предприятиям является лишь оборотной стороной налогового интервенционизма и может дискредитировать фискальную реформу, не устранив неравномерности налоговой нагрузки.

4.6 Условия и факторы экономического роста

Одна из основных целей проводимых в России реформ - создание базы для экономического подъема на рыночной основе. Опыт развивающихся и переходных экономик убедительно показывает, что последовательное проведение либеральных реформ является необходимым условием для начала устойчивого роста[115]. Помимо финансовой стабилизации необходимо создание общеэкономических условий, благоприятствующих увеличению сбережений и инвестиций во все производственные факторы, включая человеческий капитал. Чтобы эффективно развивались жизнеспособные производства, необходимо обеспечить высвобождение производственных ресурсов, используемых стагнирующими секторами. Таким образом, переход от финансовой стабилизации к фазе экономического роста происходит под влиянием множества институциональных, структурных, социально-политических факторов.

Финансовая стабилизация как необходимое условие роста. Финансовая стабилизация создала необходимые условия для начала процесса формирования капитала. За три года, прошедшие с ее начала, был сокращен дефицит бюджета, подавлена инфляция, стабилизировался обменный курс. В результате последовательного проведения антиинфляционной политики была в значительной мере решена проблема доверия монетарным властям со стороны экономических агентов. Центральному банку удалось заслужить благоприятную репутацию “консервативного” денежно-кредитного органа, являющегося не только

[115] См., например, “Policies for Growth: the Latin American Experience”, IMF, Washington, 1995.

формально, но и по существу независимым, и сохраняющего приоритетную цель поддержания стабильности денежного обращения и уровня цен.

За тот же период были созданы новые финансовые институты, такие как рынки корпоративных бумаг, региональных и муниципальных облигаций, частная депозитарная и регистраторская системы, индустрия аудита, брокерских услуг и т.д.

Жесткая денежная политика положительно сказалась на развитии банковского сектора: усилились конкурентные начала в этой сфере и ускорился отбор в пользу более эффективных и надежных банков. Общепризнанным является тот факт, что устойчивость банковской системы как основного финансового института служит одним из основных условий стабильного и долговременного подъема инвестиционной активности. Поэтому после обострения кризиса ликвидности в 1995 году, поставившего на грань системного кризиса всю банковскую систему, Центральный банк РФ стал особое внимание уделять надзору и пруденциальному регулированию.

Однако процессы макроэкономической стабилизации необходимы, но не достаточны для стимулирования реальных инвестиций. Основная проблема состоит в том, что сохраняется неопределенность в роли государства, его возможностях и сфере допустимого вмешательства в экономические процессы. Отказ исполнительной власти от инфляционного финансирования бюджетного дефицита резко снизил роль федерального центра в перераспределении ВВП. Помимо отмеченных положительных результатов, это привело к качественному сдвигу политико-экономического равновесия. В условиях обострившегося фискального кризиса уменьшились возможности Правительства в воздействии на политику региональных властей с помощью трансфертов. Это не могло не сказаться на позиции региональных властей в отношении решения структурных проблем, банкротств предприятий, поддержания налоговой дисциплины, совместного решения проблемы неплатежей по заработной плате и пенсиям. Резкое снижение государственных доходов и расходов, произошедшее без проведения крайне необходимых структурных реформ в общественном секторе, оказывает отрицательное влияние на систему социального обеспечения, образования, медицину, научную и культурную сферы. Пока еще рано говорить о воз-

можности хотя бы ограниченной замены этих направлений финансирования частными инвестициями, поэтому, по-прежнему, сохраняется угроза растраты экономикой человеческого капитала. А как известно, именно инвестиции в человеческий капитал играют ключевую роль в обеспечении долговременного экономического подъема на высокотехнологической основе[116].

Права собственности и формирование капитала. Приватизация государственной собственности стала самым серьезным институциональным изменением в Российской экономике, произошедшим за годы реформ. Одна из основных целей массовой приватизации заключалась в отказе от государственной поддержки предприятий. Другая цель состояла в изменении социальной структуры общества и создании широкого класса собственников.

Первая цель была реализована в достаточно сжатые сроки. Однако прекращение прямой поддержки предприятий субсидиями и льготными кредитами еще не означает отказа от протекционизма и не решает в полной мере фундаментальную проблему мягких бюджетных ограничений. Это подтверждается, в частности, усилением роли индустриальных лобби в процессах формирования импортных тарифов и других барьеров на пути иностранных товаров и капитала в Россию. Ñтремление государства оказывать протекцию стратегическим производствам отражает прежде всего групповые интересы и используется руководством предприятий в своих интересах. [117]

---

[116] См., например, Lucas R. “On the Mechanics of Economic Development”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, 1988, pp. 3- 42.

[117] Àðгументы сторонников так называемого умеренного протекционизма о необходимости временной защиты стратегических отраслей не учитывают особенностей стратегического поведения руководства предприятий. Правительство временно создает торговые барьеры, чтобы дать возможность отечественным производителям достигнуть определенного уровня конкурентоспособности. Однако предприятия сознательно отказываются от осуществления инвестиций, необходимых для реструктуризации производства. Слабый технический уровень становится стратегическим аргументом против отмены защитных барьеров и вынуждает правительство постоянно продливать срок действия защитных мер. Таким образом, временные торговые ограничения становятся перманентной политикой государства, что показано, например, в: Matsuyama K. “Perfect Equilibria in a Trade Liberalization Game”, *American Economic Review*, 80, pp. 480-492, 1990.

Процесс банкротств неплатежеспособных предприятий реально ускорился лишь в связи с налоговым кризисом и чрезвычайными мерами, предпринятыми Правительством в 1996 - 1997 годах. Кроме того ,возросшая роль регионов в современной политической системе затрудняет применение процедуры банкротств. Протекционистские действия региональных и местных властей особенно заметно проявляются в отношении предприятий, обеспечивающих значительную долю занятости в регионе и на местах, а также участвующих в поддержании социальной инфраструктуры. По этой причине, а также из-за переплетения отношений руководства предприятий с региональными и местными властями, возникают препятствия любым изменениям собственности и контроля, даже если они способствуют реструктуризации производства, смене специализации и повышению занятости в долгосрочной перспективе. Совершенствование законодательной базы не решает эффективным образом такого рода проблемы.[118]

Одним из негативных последствий массовой приватизации в России явилась, прежде всего, трансформации государственной собственности в собственность так называемых инсайдеров, к которым относятся руководители и работники предприятий. Непосредственный переход контроля над предприятиями из рук директорского корпуса к внешним инвесторам вряд ли вообще мог произойти без серьезных социальных последствий. Скорее всего, расширение контроля инсайдеров является лишь промежуточным этапом процесса трансформации собственности.[119] Однако потребуется значительное время, прежде чем данная трансформация завершится и улучшатся компетентность менеджмента и качество корпоративного управления. Но в переходных условиях

---

[118] Новый Закон о банкротстве предприятий, принятый Государственной Думой, фактически нацелен на максимизацию вероятности выживания неплатежеспособных предприятий, а не на эффективное перераспределение собственности и контроля, необходимое для благоприятного отбора. В частности, для градо- и регионообразующих предприятий предусматривается десятилетняя процедура банкротства. Очевидно, данный закон, как и предыдущий, принятый в 1992 году, сохранит препятствия и высокие издержки банкротства для кредиторов предприятий и внешних стратегических инвесторов.

[119] Ниже, в главе 12 подробно исследуется процесс трансформации собственности в российской экономике.

особенно необходимо принятие государством эффективных мер, гарантирующих внешним инвесторам реализацию прав собственности.

Теоретически, вопрос об инсайдерской модели собственности не имеет однозначного решения. Преимущество данной модели в том, что она в какой-то мере смягчает фундаментальную проблему “агентства”, заключающуюся в конфликте интересов собственников и менеджеров. Однако она имеет и ряд недостатков, например, ставит эффективность производства в жесткую зависимость от компетентности руководства предприятий, устраняет внешний контроль, затрудняет смену неэффективного менеджмента[120] и создает условия для разного рода злоупотреблений и сокрытия информации. В условиях, когда законные гарантии прав собственности недостаточны, инсайдерская модель заведомо невыгодна мелким держателям акций, то есть подавляющему большинству собственников.

Трансформация собственности в российской экономике происходила параллельно с усилением банковского сектора. В принципе, крупные банки и создаваемые с их участием финансово-промышленные группы должны были сыграть роль своеобразных противовесов, ограничивающих власть инсайдеров. Однако участие банков в некоторых проектах по реструктуризации предприятий пока еще не решило проблему ограничения долгосрочного кредитования производства. Предложение кредитов по-прежнему крайне низко из-за несовершенного механизма обеспечения возврата ссуд и проблемы отрицательной селекции. Производственные инвестиции в значительной мере осуществляются на основе самофинансирования, которое не может обеспечить необходимые структурные сдвиги в экономике. Фактически, один из основных мотивов создания финансово-промышленных групп заключается в противодействии усилению контроля над собственностью со стороны внешних, и прежде всего, зарубежных инвесторов. В то же время, осуществляемые самими внешними инвесторами стратегические вложе-

---

[120] Существует расхождение в оценке фирмы с точки зрения внешних инвесторов и инсайдеров. Если отказ от собственности влечет для последних потерю основных источников дохода, то для них неприемлема продажа предприятий внешним инвесторам по рыночной цене. Тем самым создаются серьезные препятствия эффективной реструктуризации производства. См., например, Blanchard O., Aghion P. “On Insider Privatization”, *European Economic Review*, Vol. 40, 1996, 759-766.

ния нацелены пока не столько на развитие производства, сколько на перераспределение собственности.

Усиление финансово-промышленных групп помимо ослабления конкурентных начал имеет и тот недостаток, что эти группы стремятся оказывать все большее влияние на формирование экономической политики. К 1997 году конкуренция между крупнейшими финансово-промышленными образованиями приняла характер политической борьбы. Переплетенность сфер бизнеса и политики существует во всех рыночных экономиках, однако гипертрофированный характер таких отношений в переходной экономике таит серьезную угрозу дальнейшим реформам. Групповые интересы могут быть весьма далеки от критериев достижения максимума благосостояния и стимулирования долговременного роста, что является основной конечной задачей рыночных реформ.

Важный политико-экономический аспект трансформации собственности связан с увеличением социального неравенства. Неравенство доходов, обусловленное перераспределением собственности, вызывает искажения в вознаграждении факторов производства. Это приводит к неблагоприятным изменениям в предложении факторов, когда все больше человеческих ресурсов отвлекается от созидательной активности. Как правило, социальное неравенство обусловлено значительными возможностями для извлечения доходов из непродуктивной деятельности, привлекающей тем самым наиболее способных индивидов.[121] Кроме того, увеличение неравенства доходов отрицательно воздействует на политические предпочтения населения. Согласно моделям политико-экономического равновесия, высокий уровень неравенства вынуждает медианного избирателя голосовать за большее перераспределение ВВП, что в среднем снижает склонность к инвестированию и сбережениям.[122] Подобная логика предельно упрощает реальную взаи-

---

[121] См., например, статью: Murphy K., Schleifer A., Vishny R. “Income Distribution, Market Size, and Industrialization”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, 1989, pp. 537-64.

[122] Alesina A., Rodrik D. Distributive Politics and Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 465-490, 1994; Persson T., Tabellini G. Is Inequality Harmful for Growth? *American Economic Review*, vol. 84, 1994, pp. 600-621.

мосвязь политических и экономических механизмов[123], однако, в принципе, достаточно верно отражает негативное влияние резкого социального расслоения на рост. Поэтому социально ориентированная бюджетная политика должна сгладить ту неравномерность, которую создала трансформация собственности.

Наконец, социальное неравенство усиливает влияние левых и популистских сил в органах законодательной и исполнительной власти всех уровней. Сохраняя устойчивое большинство в Государственной Думе, антиреформаторские фракции блокируют принятие ключевых рыночных законов: о земле, о залоговых отношениях, а также налогового и бюджетного кодексов. Ясно, что существующая расстановка политических сил является одним из основных препятствий дальнейшему развитию реформ и началу экономического подъема.

Инвестиции и фактор неопределенности. Современный взгляд на инвестиции акцентирует внимание на таких аспектах как фактор неопределенности и необратимость вложений[124]. Неопределенность и риск представляют собой фундаментальные характеристики развивающихся рынков, которые, тем не менее, весьма привлекательны для рисковых финансовых потоков, обладающих достаточной степенью мобильности. В отличие же от таких потоков капитала прямые инвестиции в производство характеризуются той или иной мерой необратимости: созданные производственные мощности являются неликвидным активом и не могут быть девестированы в форме финансового капитала. В таких условиях решение потенциального инвестора отложить реализацию проекта на будущее равносильно приобретению реального опциона. Ценность его в том, что сохраняется возможность выбора более подходящего момента времени для начала вложений. Прибыль, упущенная из-за отложенных вложений, уравновешиваются ценностью реального опциона, который “держится” инвестором.

---

[123] Имеется немало примеров, опровергающих предположение о положительной взаимосвязи неравенства доходов и степени перераспределения ВВП. Теоретический и межстрановой анализ данной проблемы представлен, например, в статье: Folster S., Trofimov G. “Does Equality Promote Grwoth?” IET Working Paper Series, № 2, 1996.

[124] См. подробное изложение новой теории инвестирования в монографии: Dixit A., Pindyck R. “Investment under Uncertainty”, Princeton Univ. Press, 1994.

Решения о реальном инвестировании исходят из критериев, которые существенным образом отличаются от принятых в практике портфельных вложений. Даже очень высокой ожидаемой доходности может быть не достаточно, чтобы проект в реальном секторе был реализован. В такой ситуации ключевое значение имеет политика государства, нацеленная на нивелирование фактора неопределенности. Такая политика должна опираться прежде всего на налоговый кодекс и пакет законов, обеспечивающих гарантии инвесторам. Однако из-за политических разногласий и лоббирования группами интересов именно эти основополагающие законы в течение ряда лет не принимаются Государственной Думой.

С точки зрения долгосрочного инвестора Россия все еще остается зоной относительно высокого политического риска. Присвоение России удовлетворительных международных кредитных рейтингов хотя и отражало определенные успехи реформ, но исходило из оценки рисков в основном с точки зрения краткосрочных портфельных вложений, вполне отвечая спекулятивному настрою мирового рынка в 1997 году. Эпидемический финансовый кризис, оказавшийся достаточно болезненным для России, обострил ряд нерешенных структурных и социально-политических проблем. Немаловажно и то, что политический цикл по-прежнему представляет серьезную угрозу стабильности и играет деструктивную роль. Сжатые сроки, а также вовлеченность ключевых фигур из кабинета министров в предстоящую политическую борьбу могут уже в ближайшее время стать серьезным препятствием к проведению последовательной и жесткой линии реформ.