

## НАУЧНЫЕ ОБСУЖДЕНИЯ

*В первом номере нашего журнала за этот год были опубликованы статьи Ю.В. Овсиенко "Кризис и денежно-кредитная политика Российского государства" и В.А. Волконского "Российская инфляция и норма процента". В статьях Е.Ф. Тихомирова и В.Л. Перламутрова продолжается обсуждение актуальных проблем современного отечественного денежного рынка.*

### ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ РЕАЛЬНАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА: ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И СПОСОБЫ УСТРАНЕНИЯ

© 1994 Тихомиров Е.Ф.

(Москва)

Непохожесть нашего экономического кризиса на классический капиталистический не в том, что нет банкротства и безработицы – они существуют в скрытой форме, и не в отсутствии структурной перестройки экономики – конверсия военной промышленности та же перестройка. Она в том, что наш кризис протекает в условиях развала экономики. Централизованное плановое руководство уничтожено, значительная часть экономических связей разорвана, развитые рыночные механизмы саморегулирования отсутствуют, а денежно-финансовая система неподготовленной либерализацией цен отправлена в глубокий нокдаун. Иначе говоря, особенность нашего кризиса в том, что он в значительной степени порожден и протекает совместно с кризисом управления экономикой и кризисом денежно-финансовой системы. Именно этому, а не каким-то специфическим российским условиям, мы обязаны глубиной экономического спада в стране.

Одним из проявлений кризиса в России является отрицательная реальная ставка ссудного процента.

Разворачивающаяся дискуссия показывает отсутствие единства оценки этого явления. Если Ю.В. Овсиенко относится к нему активно отрицательно, полагая его недопустимым, вредным экономически и безнравственным по отношению к владельцам сбережений, то позиция В.А. Волконского более спокойна. Это, видимо, объясняется его склонностью относить неудачи реформ не на счет несоответствия правительственной экономической политики реалиям, а на счет самих этих реалий: "приходится создавать рынок в условиях отсутствия не только институциональной, но и социально-экономической рыночной основы", плюс "неправильный" народ, состоящий из коллективов предприятий и администраторов, противящихся закрытию предприятий, укрывающихся от непосильных налогов. По мнению В.А. Волконского, отрицательная реальная ставка должна рассматриваться как неизбежное зло, поскольку "установление положительного реального процента было бы эквивалентно сокращению объемов кредитов и, как следствие, дальнейшему снижению капитальных вложений и падению производства". Это довольно распространенный довод. Он был бы правомерен, если бы капитальные вложения у нас финансировались за счет коммерческих кредитов. Однако в 1993 г. лишь 3% банковских кредитов были выданы



на 1 год, а 45% — на 3 месяца, остальные же — на еще более короткие сроки. О каких серьезных капитальных вложениях можно говорить? Нынешний коммерческий кредит обслуживает не инвестиционный процесс, а текущий хозяйственный оборот.

Потребность в денежной эмиссии и подстегиваемая ею инфляция обусловлены не финансированием капитальных вложений, а прежде всего необходимостью исправления тех деформаций в денежно-финансовом хозяйстве, которые были созданы шоковой либерализацией цен. В результате скачка цен многократно обесценились не только сбережения населения, но и средства на счетах предприятий и соответственно кредитные ресурсы банков. Было нарушено нормальное соотношение между основными и оборотными средствами и деформирована нормальная структура последних на предприятиях всех отраслей народного хозяйства; доля денежных средств в них оказалась существенно меньше необходимой для оплаты требуемого количества ресурсов. Особенно наглядно это видно на примере сельскохозяйственных предприятий.

Высвобождение цен отразилось не только на оборотных средствах. Оно обесценило также фонды развития.

В целом в экономике сложилась ситуация, когда количество денег оказалось меньше необходимого для нормального обслуживания хозяйственного оборота. К этому добавилась неготовность расчетно-банковской системы обеспечить "нормальную" для рыночной экономики скорость денежного обращения, что еще больше увеличило потребность в деньгах.

Перед предприятиями встала проблема выживания в изменившихся условиях. Основное внимание ими было, естественно, уделено эксплуатации *имеющихся* фондов, что требовало в первую очередь обеспечения производства оборотными средствами. На эти цели пошли оставшиеся суммы из фондов развития производства, и тем самым были подорваны возможности перевооружения и ассортиментной переориентации предприятий. Однако этого оказалось недостаточно, свидетельством чего явились процессы натурализации обмена. Увеличение денежной массы стало неизбежным. Но одновременно возникла также задача распределения дополнительного количества денег между предприятиями.

Надо сказать, что у правительства было несколько способов ликвидации вызванных его действиями деформаций в денежном хозяйстве предприятий, приведших к недостатку оборотных средств. Один из них — провести индексацию хотя бы части оборотных средств предприятий, другой — манипулируя налоговыми льготами, стимулировать направление дополнительных сумм из прибыли на прирост оборотных средств. Вполне реален выбор любого сочетания этих вариантов. В итоге спрос на деньги стал бы существенно ниже. Все это можно было дополнить определенным увеличением кредитных ресурсов при сохранении положительной реальной процентной ставки. В таких условиях экономически здоровым предприятиям, продукция которых пользуется спросом, не будет нужды обращаться к правительственным чиновникам за помощью в получении денег — они могут взять кредит в банке. Тогда у лидера экономистов-реформаторов, исполнявшего обязанности премьера, не было бы оснований гордиться тем, что если раньше директора предприятий выпрашивали материальные ресурсы, то после либерализации цен они просят у правительства денег. Распределением денег для пополнения временной нехватки оборотных средств и капитальных вложений занимались бы не в коридорах власти, а на рынке кредитных ресурсов.

Однако реформаторы не пошли по такому пути. Правительство не осуществило даже частичной индексации оборотных средств, а оставило за собой функцию распределения всей массы необходимых предприятиям денежных средств. Возможно, это было сделано исходя из добрых намерений. Но то, что этим были созданы благоприятные условия для коррупции, удовлетворения корыстных интересов распределяющих деньги чиновников, вряд ли стоит оспаривать. Правительство, оставив за собой функцию распределения недостающих для обеспечения нормального хозяйственного оборота денег, решило реализовать ее на возвратной основе, т.е. в форме



выдачи кредитов. При этом ничего не было предварительно сделано, чтобы сократить спрос на деньги и тем самым привести ставку процента к приемлемому уровню, одновременно обеспечивая стимулы к сбережению.

В условиях взрывного повышения цен выдавать кредиты по ставке, хотя бы равной темпам инфляции, самоубийственно. Ведь получив кредит, предприятие должно не только возратить его и выплатить огромные проценты, в несколько раз превышающие сумму кредита, но и, что самое главное, восполнить недостаток собственных оборотных средств. Для этого необходимо закладывать в цены сверхвысокую рентабельность, что в условиях монополизма большинства предприятий привело бы к еще более высокой инфляции. Поэтому пришлось пойти по пути предоставления льготных кредитов, что само по себе предполагало появление отрицательной реальной ставки процента. Так возникла ситуация, выйти из которой значительно труднее, чем войти в нее.

Надо сказать, что правительством принимаются меры по приближению реальной ставки процента к положительному значению. Однако разрыв между номинальной учетной ставкой и темпом инфляции все еще остается. Сдержанность в этом вопросе частично можно объяснить тем, что коммерческими кредитами в основном пользуются торгово-закупочные предприятия, для которых независимо от форм собственности установлен верхний предел наценки — 20,2% от цены, по которой закуплен товар. Такой уровень наценки делает практически убыточным пользование кредитами уже при действующей номинальной ставке банковского процента, если срок оборачиваемости оборотных средств предприятия превышает месяц. В условиях слабости нашей транспортной инфраструктуры и замедленного расчетного обслуживания в эту группу попадает большинство снабженческо-сбытовых организаций. Они не пользуются кредитом для финансирования своих операций, и повышение процентной ставки до положительного уровня на них практически не отразится и не будет стимулировать инфляцию.

С промышленными предприятиями дело обстоит сложнее. Им разрешено почти полностью списывать на себестоимость производства финансовые издержки по выплате процентов за взятые кредиты. Это позволяет даже монополистам укладываться в норматив рентабельности, устанавливаемый в процентах к себестоимости. Понятно, что при сохранении существующего порядка списания расходов на оплату процентов установление положительной реальной ставки будет содействовать инфляции. Поэтому от указанного порядка в ближайшем будущем нужно отказываться. Это при соответствующей государственной политике вряд ли нанесет ущерб промышленности, но будет способствовать сдерживанию инфляции.

Хотелось бы еще раз обратить внимание на то, что банковские кредиты даже при отрицательной реальной ставке процента практически не используются для инвестиций в основные фонды. А осуществляя такие капитальные вложения, вряд ли можно рассчитывать на рост физических объемов национального продукта, без чего инфляцию не одолеть. Существующий в России кредитный рынок — это рынок краткосрочных кредитов, необходимых для обслуживания текущего хозяйственного оборота. Рынка фондового капитала не существует и прежде всего из-за скудости сбережений как в личном, так и в производственном секторе (ведь сберегать в условиях отрицательной реальной ставки процента нет смысла). Получается замкнутый круг: вследствие отрицательной ставки процента отсутствуют необходимые сбережения; нет сбережений — нет инвестиций; нет инвестиций — нет роста производства; без увеличения выпуска продукции вместо реальной заработной платы — номинальная; повышение номинальной заработной платы влечет за собой усугубление инфляции; изъятие сбережений за счет их инфляционного обесценивания — это отрицательная реальная ставка процента.

Отрицательная реальная ставка процента — порождение инфляции, но и сама инфляция — следствие отрицательной ставки. Такая ставка препятствует увеличению предложения капитала. Она служит антистимулом сбережений, т.е. накопления



капитала, и в то же время подстегивает спрос групп населения, обладающих высокими доходами. Конечный результат – рост инфляции. Поэтому обеспечение положительной реальной ставки по депозитам следует рассматривать и как нравственную задачу и как средство борьбы с инфляцией.

Возможно, что в процессе перехода к положительным реальным ставкам временно, т.е. до тех пор, пока это мероприятие в сочетании с комплексом других антиинфляционных мер не приведет к падению темпов инфляции, повысится номинальное значение процентной ставки. Для того чтобы это заметно не ухудшило финансовое положение заемщиков, целесообразно перейти к исчислению ставок за кредит, используя формулу сложных, а не простых процентов, поскольку сложные проценты точнее отражают процесс формирования банковских доходов. Процентная ставка, рассчитанная по формуле сложных процентов, значительно ниже, чем при применении формулы простых процентов. Например, если сейчас при 240% годовых ставка за недельное пользование кредитом равняется  $240:52 = 4,615\%$ , то при использовании формулы сложных процентов 240% годовых обеспечиваются недельной ставкой в 1,6%, т.е. меньшей почти в три раза. Думается, что изменение подхода к установлению процентной ставки и снижение незаслуженно высоких банковских доходов – не такая высокая плата за приближение реальной ставки процента к положительному значению.

Признавая всю актуальность поиска *путей устранения* такого явления, как отрицательная реальная процентная ставка, не следует все же отодвигать на задний план анализ породивших ее причин. Хотелось бы, в частности, обратить внимание на отсутствие ясности в таком вопросе, как ответственность государства перед частными и юридическими лицами за сохранность реальной ценности их финансовых активов. Существуют соответствующие правовые нормы, возможно, не было бы неподготовленной либерализации цен с фактической конфискацией львиной доли сбережений, шокирующей инфляции и сохранения в течение всего прошедшего периода проводимой реформы отрицательной реальной ставки процента со всеми вытекающими из этого последствиями для страны.

## О ПЕРЕХОДЕ К РЫНКУ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

© 1994 Перламутров В.Л.

(Москва)

Если рассматривать отдельные положения статьи Ю.В. Овсиенко, то с большинством из них можно согласиться. Однако взятые вместе, и особенно в контексте нынешней ситуации в российской экономике, они мне представляются сомнительными. Все дело как раз в этой конкретной ситуации и в неприменимости к ней многого из того, что является бесспорным в "обычной" рыночной экономике.

Наша нынешняя экономика существенно отличается от всякой рыночной (смитовской, марковской, кейнсовской, фридмановской и любой другой) тем, во-первых, что она – переходная, причем закономерности старой экономики уже почти не действуют, а новой – еще как следует не действуют и, во-вторых, находится в глубоком