
**КРИТИКА
И БИБЛИОГРАФИЯ**

**В.Н. Лившиц, С.В. Лившиц. Макроэкономические теории,
реальные инвестиции и государственная российская экономическая
политика. М.: URSS, 2008**

Рецензируемая книга посвящена актуальным и острым проблемам, которые на протяжении уже многих лет дебатировались в российской экономической науке и в обществе, это — анализ макроэкономических реформ в России, осуществленных в 1990-е годы, и их последствий и анализ экономической государственной политики России и предложения ее совершенствования; методология оценки эффективности инвестиционных проектов, позволяющая перевести обсуждаемые в книге теоретические проблемы в русло успешных практических решений. Наконец, это — общий вывод, согласно которому основной причиной неэффективности осуществленных в России реформ являются неверно выбранная тактика их проведения (следование “Вашингтонскому консенсусу”) и сопровождающие этот выбор многочисленные иллюзии и заблуждения при верности общей стратегии реформирования экономики (переход от директивной плановой экономики к конкурентной рыночной).

Можно, конечно, утверждать, что после провальных 1990-х годов в России наблюдается интенсивный экономический рост, свидетельствующий о преодолении прежних ошибок. Однако на самом деле нет полной уверенности в том, что этот рост не является всего лишь временным следствием благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры (с. 40). Для закрепления достигнутых темпов экономического роста требуется нетривиальный и мощный инвестиционный прорыв.

На первый взгляд, “Макроэкономическая теория” — еще одна книга, посвященная острым теоретическим проблемам. Число работ на эти темы велико и будет расти дальше, отражая важность самих проблем. Однако рецензируемый труд содержит некую особенность, выгодно отличающую его от других работ и заставляющую читателя глубоко задуматься, а не просто следовать общим оценкам и шаблонам. Чтобы обнаружить эту особенность, обратим внимание на тезис авторов, согласно которому правильная экономическая политика должна опираться не на монетаристскую теорию, а на определенный аналог кейнсианской теории (с. 222). В основе этой аналогии лежат два утверждения:

1) для обеспечения желаемых темпов экономического роста необходимо поддерживать определенный уровень потребительского и инвестиционного спроса, в том числе за счет бюджетных расходов государства;

2) основная трудность в обеспечении стабильного экономического роста состоит в нестабильности инвестиций.

Величина инвестиций обратно пропорциональна процентной ставке и прямо пропорциональна их предельной эффективности. Если предельная эффективность инвестиций велика, то инвестиции будут расти, даже если будет расти процентная ставка, а если предельная эффективность инвестиций низкая, то их объем будет сокращаться, даже если процентная ставка будет снижаться. Поэтому манипуляций с процентной ставкой и предложением денег (инструментов кредитно-денежной политики) недостаточно для поддержания желаемого объема инвестиций. Чем меньше объем инвестиций, тем значительнее роль государства как инвестора. Поэтому не состоятелен и российский вариант либерально-монетаристской концепции реформирования экономики (с. 191), ориентированный главным образом на достижение финансовой стабилизации и сужение роли государства в экономике.

К сожалению, Кейнс не успел довести до конца анализ предельной эффективности инвестиций, и это в дальнейшем ослабило позиции кейнсианства. По нашему мнению, значение рецензируемой книги во многом обусловлено тем, что в ней излагаются результаты дальнейшего развития этого понятия (во второй главе). Тем самым осуществлен важный шаг на пути создания адекватной теории оценки эффективности инвестиционных проектов.

Перечислим некоторые особенности этой теории, о которых идет речь в рецензируемой книге (ее полное изложение см. в (Методические рекомендации по оценке эффективности инвестици-

онных проектов. М., 2004)). Теория анализирует инвестиции только в реальный сектор экономики. По мнению авторов, реальный сектор экономики в обозримой среднесрочной перспективе является ключевым, именно он определит успех (или неуспех) выхода России из глубокого социально-экономического кризиса. Массированные прямые инвестиции (отечественные и иностранные) являются необходимым, но недостаточным условием реализации эффективного пути выхода из кризиса.

Как правило, инвестиционные проекты в реальный сектор экономики являются достаточно сложными. Они характеризуются обычно наличием нескольких участников проекта, у которых имеются не совпадающие цели и интересы. Поэтому при проработке инвестиционного проекта следует проводить системный анализ взаимоотношений между участниками проекта и их экономическим окружением, а также важнейших факторов, влияющих на затраты и результаты каждого участника. Для этого в проекте должен быть прописан механизм взаимодействия всех участников проекта (с. 104).

Далее, оценка эффективности инвестиционного проекта должна проводиться путем сопоставления ситуаций не “до проекта” и “после проекта”, а “без проекта” и “с проектом” (с. 104).

Следует внимательно изучать и учитывать влияние факторов времени на проект: изменение во времени рассматриваемых параметров, временные лаги. Альтернативная стоимость привлекаемого капитала, важная для оценки эффективности, может быть разной для разных участников проекта и меняться во времени (с. 105).

Особое внимание в этой теории уделяется риску. “Говорить о наличии положительной связи между ожидаемой доходностью и уровнем риска не приходится, так же как и о возможности исключить с помощью диверсификации (активов, проектов и т.д.) несистематический риск. Поэтому его обязательно надо учитывать при анализе эффективности инвестиций. В силу этого для нашей экономики известные западные эффективные модели поведения инвесторов имеют, по-видимому, весьма ограниченную сферу использования и, скорее, познавательную, чем прагматическую ценность. Более того, само понятие “риск” и способы его измерения должны существенно трансформироваться... В российских условиях под риском целесообразно понимать отклонение от базового “cash flow” только в худшую сторону. Для этих условий волатильность как мера риска не является подходящим инструментом. Более адекватным является ... прямой учет влияния риска на эффективность, т.е. относительное снижение при риске положительного значения притока денег” (с. 113–114). Из этого следует предложение принимать ставку дисконта для любых проектов безрисковой, а весь риск проекта – отражать в изменении финансовых потоков.

Различие в понимании риска авторы связывают с различием между стационарной (с. 81) и нестационарной экономикой (с. 82). Экономике развитых стран стационарна, экономика России не стационарна. Поэтому при выборе эффективных инвестиционных проектов не следует безоглядно ориентироваться на западные аналоги. Эффективный на западе инвестиционный проект не обязательно будет эффективным в России (с. 131).

Разумеется, между экономиками развитых стран и российской экономикой нет китайской стены. “По мере финансовой стабилизации в России, улучшения инвестиционного климата, развития фондового рынка и т.д. методы оценки эффективности инвестиционных проектов будут сближаться с применяемыми на Западе. Но сегодня и в обозримой перспективе имеют и будут иметь место весьма существенные отличия между инвестиционной ситуацией в России и в промышленно развитых странах, что является питательной средой для различного рода методических ошибок и заблуждений при оценке эффективности инвестиционных проектов” (с. 161).

Основные задачи, стоящие перед российской экономикой, формулируются авторами на основе проводимого ими различия между экономически сильным и слабым государством. “Под *сильным государством в экономике* будем понимать такое, которое ... приоритетным *de facto* (т.е. не на словах, а на деле) считает интересы населения страны, а не бизнеса (в первую очередь крупного) и соответственно строит свою деятельность, ориентируя ее на повышение благосостояния основной массы населения и безопасности его жизнедеятельности, снижение бедности, безработицы, коррупции и криминала. ... Под *слабым государством в экономике* будем, наоборот, понимать такое, которое приоритетным *de facto* считает интересы крупного бизнеса, т.е. основные усилия направляет на снижение налогов (прежде всего корпоративных), приватизацию государственных благ и собственности по бросовым ценам, обеспечение практически беспрепятственного и бесконтрольного доступа к природным ресурсам при необоснованно низкой цене их использования” (с. 202).

Изложение авторами своих взглядов завершается надеждой на то, что новое руководство России перейдет к последовательному и системному осуществлению экономической политики “сильного государства в экономике”. В частности, следует “значительно увеличить доходы и расходы бюджета, а для этого необходимо не снижать налоги, а увеличивать их, но нелинейно” (с. 196).

Книга в целом настолько значительна, что трудно сделать даже небольшие замечания. Прежде всего, “западная” экономическая теория не представляет собой единого целого, и в ней легко можно найти взгляды, созвучные взглядам авторов. Это относится, в частности, к пониманию риска. В качестве примера укажем на работы Уоррена Баффетта, в которых он подвергает резкой критике стандартную теорию портфеля с ее отождествлением риска и волатильности (Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007). По существу, трактовка риска Баффеттом и авторами книги совпадает, хотя “западник” Баффетт анализирует в основном финансовые инвестиции.

Это совпадение не случайно. По нашему мнению, не следует преувеличивать влияние элемента стационарности экономик развитых (“западных”) стран. Трудно говорить, например, о стационарности современной экономики США, которая за последние восемь лет пережила два серьезных кризиса (кризис доткомов и ипотечный кризис). Для ее финансового сектора характерно постоянное наличие финансовых пузырей, сдувание которых провоцирует рецессии в реальном секторе экономики.

С некоторыми ограничениями это верно и для других развитых экономик. Вся мировая экономика, а не только российская, переживает период нестационарности. Другое дело, что типов нестационарности много, поэтому нестационарная экономика США серьезно отличается от нестационарной экономики России. Но это только увеличивает ценность рецензируемой книги, справедливость выводов которой на самом деле не ограничивается территорией России.

Костюк В.Н., Овсиенко Ю.В.