

336.7

В-57



РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ «РИНХ»

**НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ИНСТИТУТ**

**ВЛИЯНИЕ
ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
НА РАЗВИТИЕ КОРПОРАЦИЙ
РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА
РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ**

ПОД РЕДАКЦИЕЙ ПРОФЕССОРА В.Ю. НАЛИВАЙСКОГО

МОНОГРАФИЯ

Ростов-на-Дону
2009

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ
РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ «РИНХ»
НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ИНСТИТУТ

ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ НА РАЗВИТИЕ
КОРПОРАЦИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА
РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Под редакцией профессора В. Ю. Наливайского

Библиотека
Ростовского государственного
экономического университета "РИНХ"
г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69

Ростов-на-Дону

2009

Библиотека ГОУ ВПО «РГЭУ (РИНХ)»
Кабинет
научного работника

336.76 + 338(47)

УДК 336.76
B57

B57 Влияние финансовых рынков на развитие корпораций реального сектора российской экономики : моногр. / под ред. В. Ю. Наливайского ; Ростовский государственный экономический университет «РИНХ». — Ростов н/Д, 2009. — 240 с.
ISBN 978-5-7972-1376-5

В монографии рассмотрены ключевые вопросы воздействия неравновесных экономических систем на динамику российских корпораций.

Выявлены закономерности и причины, обусловившие неравновесную динамику российского финансового рынка; исследованы причинно-следственные связи финансовой нестабильности в современных условиях с кризисной фазой экономического цикла; выявлены факторы, определившие динамику капитализации российских корпораций и расхождение внутренней и рыночной стоимости в период кризиса; определены особенности оценки рыночной стоимости закрытых компаний, в условиях экономической нестабильности; систематизированы возможности использования инструментов и механизмов рынка ценных бумаг корпорациями на различных фазах развития российской экономики.

Монография рассчитана на широкий круг лиц, интересующихся современными проблемами финансовых рынков и корпораций: научных работников и преподавателей, аспирантов, а также студентов экономических специальностей.

УДК 336.76

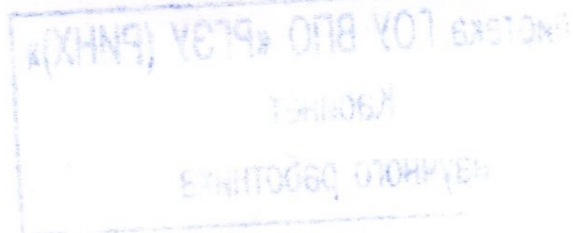
Рецензенты: д.э.н., проф. Анесянц С.А., д.э.н., проф. Семенюта О.Г.

Утверждено в качестве монографии редакционно-издательским советом

РГЭУ «РИНХ»

ISBN 978-5-7972-1376-5

© Ростовский государственный экономический университет «РИНХ»,
2009



ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	4
Глава 1. Финансово-экономический кризис как крайняя форма неравновесности и нестабильности экономической системы	7
§1.1. Неравновесность как имманентное качество экономических систем	7
§1.2. Теоретические аспекты вхождения экономической системы в кризисную фазу развития	13
§1.3. Сущность и причинно-следственные связи финансовой нестабильности с кризисной фазой экономического цикла	34
Глава 2. Влияние некоторых сегментов финансового рынка на развитие реального сектора экономики в условиях финансового кризиса	49
§2.1. Трансформация роли банковского сектора в современной глобализирующейся экономике	49
§2.2. Влияние банковского сектора на развитие реального сектора экономики в условиях финансового кризиса	61
§2.3. Взаимодействие российского фондового рынка и реального сектора экономики в условиях финансового кризиса	86
Глава 3. Капитализация российских компаний в условиях финансовой нестабильности экономики	104
§3.1. Внутренняя стоимость компании и ее рыночная капитализация	104
§3.2. Факторы, влияющие на капитализацию компаний	113
§3.3. Динамика изменения рыночной стоимости крупнейших российских компаний на фоне мирового финансового кризиса	117
§3.4. Особенности определения рыночной стоимости непубличных компаний в условиях неопределенности	124
Глава 4. Исследование функционирования рынка ценных бумаг в современных условиях	130
§4.1. Анализ динамики российского рынка ценных бумаг как неравновесной экономической системы в условиях финансовой нестабильности	130
§4.2. Качественное состояние российского фондового рынка	146
§4.3. Анализ возможностей использования инструментов российского рынка ценных бумаг предприятиями реального сектора	165
Глава 5. Взаимодействие средних и малых компаний с участниками рынка ценных бумаг	181
§5.1. Средние и малые компании как участники финансового рынка	181
§5.2. Возможные инвестиционные стратегии компаний среднего и малого бизнеса на рынке ценных бумаг	188
§5.3. Особенности инвестирования в компании средней капитализации	208
Заключение	220
Библиографический список	224
Приложения	232
Сведения об авторах	239

ВВЕДЕНИЕ

В результате либерализации движения капитала в XX веке, открытия рынка финансовых услуг для иностранного капитала и других проявлений глобализации, финансовый рынок превратился в сложное по своему составу и структуре образование, включающее множество сегментов¹. В его рамках осуществляются сделки с разнообразными финансовыми активами, которые опосредуют перераспределение свободных денежных капиталов и накоплений различных экономических субъектов в целях обеспечения условий для экономического роста. Соответственно посредством финансового рынка свободный капитал может вкладываться в разнообразные активы — объекты реального сектора экономики, иностранную валюту, банковские депозиты, межхозяйственные займы, государственные займы, ценные бумаги и драгоценные металлы.

И если первоначально денежный капитал возник и развивался для обеспечения функционирования и развития реального, то постепенно в процессе эволюции стали появляться инструменты, опосредующие его собственные потребности. В результате, на определенном этапе развития рыночной экономики темпы роста финансового капитала стали превышать темпы роста реального, а его функционирование стало приобретать спекулятивный характер, проявившийся впоследствии в отклонении цен активов на финансовых рынках от их базовой стоимости, увеличении их волатильности, в искажении структуры и сокращении объемов производства. В связи с процессами отделения собственности от контроля, трансформации предпринимательства как образа жизни в прибыльную профессию, расчетливое отношение к сбережениям привели к тому, что фиктивная составляющая финансового капитала постепенно стала доминировать и кроме этого препятствовать выполнению реальной составляющей своих функций. О темпах роста и современных масштабах финансового рынка свидетельствуют следующие данные: в 1960-х на банковскую, брокерскую и

¹ Финансовые рынки и промышленное развитие: Моногр / Под ред. В. Ю. Наливайского / Рост. гос. экон. ун-т «РИНХ». — Ростов н/Д, 2004. — С. 50–52.

страховую деятельность приходилось около 10 % корпоративных прибылей, а в 2005 году в США и Британии этот показатель достиг 35 %, оборот фондового рынка с 1965 г. вырос с 10 % номинального ВВП до 300 % в 2007 г., а объем рынка внебиржевых деривативов составил 595 трлн долл., что в девять раз превышает размеры мирового ВВП¹.

В условиях глобализации трудно представить развитие финансового рынка России обособленно от влияния мирового рынка, включающего развитые и развивающиеся рынки.

Мировой финансовый кризис, апогей которого пришелся на середину 2008 г., существенно изменил качественные и количественные характеристики российского финансового рынка и обусловил масштабное развитие финансово-экономического кризиса, проявлениями которого стали падение производства, повышение уровня безработицы и резкое сокращения капитализации компаний.

Для выявления факторов, обусловивших неравновесную динамику российского финансового рынка, представляется необходимым рассмотреть его как систему, находящуюся под влиянием различных импульсов в двух временных интервалах: до середины 2008 года и после.

Длительное время господствовал равновесный подход к исследованию экономических систем, основанный на представлении об экономике как равновесной, устойчивой, саморегулирующейся системе с определенными зависимостями. Однако, кризисы и циклические колебания мировой экономики подтвердили гипотезу и аналитические доказательства ряда исследователей о том, что реальная экономическая ситуация в большинстве случаев оказывается далека от идеальной модели всеобщего равновесия. В то же время на современном этапе нет однозначного определения и оценки неравновесной экономической системы.

Авторами предпринята попытка раскрыть причинно-следственные связи финансовой нестабильности в современных условиях с кризисной фазой экономического цикла; проследить влияние отдельных секторов финансового рын-

¹ Кокшаров А. От «семерки» к «двадцатке» // Эксперт. — 2008. — № 46. — С. 26.

ка на развитие реального сектора; выявить факторы, обусловившие динамику капитализации российских корпораций и расхождение внутренней и рыночной стоимости в период кризиса, определить особенности определения рыночной стоимости закрытых компаний, образуемые на фоне экономической нестабильности. На этой основе в монографии исследовано развитие российского рынка ценных бумаг как неравновесной экономической системы и охарактеризованы возможности использования институтов и инструментов рынка ценных бумаг предприятиями на различных фазах развития российской экономики.

Поскольку выход из кризиса немыслим без активного участия средних и малых предприятий на рынке ценных бумаг как в качестве инвесторов, а порой и в качестве эмитентов и посредников, авторы уделили существенное внимание взаимодействию этих субъектов экономики с другими участниками рынка ценных бумаг в докризисный и в перспективе.

Данная монография подготовлена по результатам научно-исследовательской работы «Исследование закономерностей воздействия неравновесной экономической системы на развитие корпоративных структур (на примере РФ)» по заданию Министерства образования и науки Российской Федерации (тема № 1.2.07). Над монографией работал коллектив авторов: Шишикина Л. В., Лахно Ю. В. (§1.1); Шишикина Л. В. (§1.2); Шишикина Л. В., Лахно Ю. В. (§1.3); Рыбчинская И. В., Козлова С. Ю. (§2.1, 2.2); Иванченко И. С. (§2.3); Демиденко т. И. (§3.1, 3.4); Наливайский В. Ю., Демиденко т. И. (§3.2, 33.); Наливайский В. Ю., Лахно Ю. В. (§4.1.); Иванченко И. С. (§4.2); Лахно Ю. В. (§4.3); Наливайский В. Ю., Жаркова Ю. С., Лахно Ю. В. (§5.1); Наливайский В. Ю., Жаркова Ю. С. (§5.2); Наливайский В. Ю., Якушев В. Ю. (§5.3).

ГЛАВА 1. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС КАК КРАЙНЯЯ ФОРМА НЕРАВНОВЕСНОСТИ И НЕСТАБИЛЬНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ

§1.1. НЕРАВНОВЕСНОСТЬ КАК ИММАНЕНТНОЕ КАЧЕСТВО ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ

На рубеже двадцатого и двадцать первого веков мир столкнулся с чередой региональных экономических кризисов. Они спровоцировали резкий перелив финансовых ресурсов с одних рынков на другие, обвальные падения котировок ценных бумаг и валютных курсов, а главное — создавали серьезные трудности для экономического роста национальных хозяйств многих государств. Особую остроту подобные процессы приобрели в условиях стремительной глобализации процессов, разворачивающихся и набирающих силу в мировом хозяйстве. В складывающейся ситуации, в глобальном масштабе, любые кризисные явления, сколь локальный и ограниченный характер они бы ни носили на первый взгляд, как правило, очень быстро отражаются в других регионах мировой экономики и влияют на национальное хозяйства стран, напрямую не вовлеченных в кризис.

Реальная экономика проявляет сложную динамику, выражающуюся в цикличности развития и, соответственно, возникновению периодически кризисных ситуаций. Между действительным экономическим развитием и экономическими теориями существует то или иное несоответствие. Примечательно, что несоответствие между теорией и действительностью не сокращается с развитием информационной базы — анализ реальных данных мало о чем говорит если он надежно не подкреплён теорией. «...Эмпирическое наблюдение никогда не может установить справедливость научного обобщения, поскольку, сколь бы много наблюдений мы не проводили в поддержку теории, мы никогда не можем быть уверены в том, что следующее наблюдение не окажется с этой теорией в противоречии»¹.

¹Бродель Ф. Материальная цивилизация, экономика и капитализм. XV–XVIII вв. т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 2006. — С. 482.

Чтобы выявить причины вхождения экономик современных государств в кризисные состояния, представляется целесообразным первоначально рассмотреть экономику как систему.

Поскольку любая система представляет собой совокупность определенным образом связанных между собой элементов, то и экономическая система выражается множеством хозяйственных отношений между субъектами хозяйствования по поводу производства, распределения, обмена и потребления, различных благ и услуг. Принцип иерархии построения любой экономической системы, обуславливает ее нормальное функционирование в условиях упорядоченных внутренних и внешних связей — внутренние связи обеспечивают саморегуляцию и развитие экономических систем, а внешние позволяют встроиться в систему более высокого порядка. Их прогрессивное сочетание является основой дальнейшего развития экономической системы.

Современные экономические системы характеризуются высокой степенью динамизма, неустойчивостью развития, регулярными и нерегулярными колебаниями. Учитывая принципы рыночной самоорганизации обуславливающие вероятностные риски, современные экономические системы вполне обосновано можно рассматривать как нелинейные динамические системы.

Длительное время в научной литературе господствовал равновесный подход к исследованию экономических систем, основанный на представлении об экономике как равновесной, устойчивой, саморегулирующейся системе с определенными зависимостями.

Согласно выводу основоположника теории общего рыночного равновесия Л. Вальраса, экономическая система постоянно возвращается к состоянию равновесия в соответствии с действием внутренних закономерностей.¹ По мнению его сторонника А. Маршалла, равновесие на рынке отдельного товара наступает в тот момент, когда цена спроса равна цене предложения, объем производства не обнаруживает тенденции, ни к увеличению, ни к сокращению производ-

¹ Бартенев С. А. История экономических учений. — М.: Юрист, 2002. — С. 179.

ства¹. При этом данное им понятие равновесия является достаточно условным и относительным.

Позднее Н. Кондратьев в своих исследованиях пришел к выводу, что экономическое равновесие хозяйства есть такое его предельное состояние, которое возможно лишь при определенных условиях и которое выражается в каких-то определенных соотношениях элементов народного хозяйства².

Исследуя проблему устойчивости равновесия в рыночной экономике, Ж. Дебре сумел доказать, что рыночное равновесие будет устойчивее в большой экономической системе с большим количеством действующих на рынке агентов. Он также определил условия, при которых эффективность распределения ресурсов обеспечивают невидимые процессы координации, так называемая «невидимая рука» рыночной экономики³.

Критически резюмируя различные исследования, Ю. Гусаров определил равновесное состояние экономической системы как ее устойчивое состояние при неизменных внешних условиях и параметрах, характеризующееся отсутствием у хозяйственных субъектов стимулов изменения своего экономического поведения, при сохранении их субординации и баланса ресурсов во времени и пространстве⁴.

Таким образом, чтобы установилось равновесие, необходимо, чтобы в определенный момент времени совпали спрос, предложение и реальные условия их реализации, а именно: запасы ресурсов, технология производства, потребности людей и их финансовые возможности. Представляется, что это предположение справедливо, если период наблюдения очень короток и если мы имеем дело только со стационарными состояниями, и следовательно, время не играет существенной роли. До известной степени, равновесный анализ можно рассматривать как частный случай анализа динамического.

¹ Маршалл А. Принципы политической экономии [Электронный ресурс]: В 3 т. — М.: Прогресс, 1983. — Кн. 5. Режим доступа: <http://ek-lit.narod.ru/mar515.htm>.

² Чупров С. В. Неустойчивое равновесие и устойчивое неравновесие экономической системы. От воззрений Н. Д. Кондратьева к современной парадигме // ЭНРС. — 2006. — 3. — С. 113.

³ Премии по экономике. Нобелевские лауреаты. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.clubmck.ru/nobel/economics/823.html>.

⁴ Гусаров Ю. В. Управление: динамика неравновесности. — М.: Экономика, 200. — С. 19.

Кардинальные изменения в естественных науках в XX веке обусловили формирование новой картины мира, фундаментальными характеристиками которой являются неустойчивость и нестабильность. Кроме этого кризисы и циклические колебания мировой экономики свидетельствуют о том, что реальная экономическая ситуация в большинстве случаев оказывается далека от идеальной модели всеобщего равновесия.

На современном этапе нет однозначного определения и оценки неравновесной экономической системы.

В рамках господствующей неоклассической теории состояние неравновесия рассматривается как нежелательное, деструктивное которое следует преодолевать с помощью рыночного механизма или средствами государственного регулирования¹. Альтернативный подход, основанный на теории развивающихся систем, представлен в рамках эволюционной экономики и синергетики. Так, представители эволюционной теории рассматривают экономическое развитие в целом как необратимый процесс нарастания сложности, многообразия и продуктивности производства за счет периодически повторяющейся смены технологий, видов продукции, организаций и институтов² в условиях наследственности, изменчивости и неравновесности. В рамках эволюционной теории разрабатываются различные экономико-математические модели неравновесных процессов. Так, в модели, предложенной В. Майевским³, на основе статистических данных о развитии экономики США в 20 веке анализируется влияние неравновесных процессов на формирование цен, ставок заработной платы, ставок процента.

Синергетика, основанная на идеях неравновесной термодинамики, постулирует неравновесное состояние системы как необходимое условие ее развития, обусловленное ее открытостью. При этом в экономической системе неравновесность создается и поддерживается за счет притока ресурсов и энергии из

¹ Майевский В. Эволюционная теория и неравновесные процессы // Экономическая наука современной России. — 1999. — № 4.

² Майевский В. Эволюционная экономика и технологический прогресс // Вопросы экономики. — 2001. — № 11. — С. 6.

³ Майевский В. Эволюционная теория и макроэкономика // Вопросы экономики. — 1997. — № 3.

внешней среды. Благодаря этому происходит взаимодействие элементов и подсистем, приводящее их к согласованному поведению и в результате — к образованию новых устойчивых структур, то есть к самоорганизации¹. А линейность, стабильность, равновесность оказываются только моментами нестабильности и неравновесности, и таким образом, изменяется сам подход к исследованию, нацеленный не на существующее, а на возникающее².

По мнению Ю. Гусарова основными чертами неравновесной экономической системы являются относительная открытость экономической системы, несбалансированность взаимодействия ее элементов, нелинейность и синергичность этого взаимодействия, циклических процессов развития³.

Поскольку корпоративные структуры, являясь первичным звеном экономики любого государства, выполняют роль фундамента всей финансовой системы страны, посредством которых достигается экономическое, политическое и социальное развитие, рассмотрим корпоративную структуру, как сложным образом организованную систему, восприимчивую к колебаниям неравновесного состояния экономики. Исходя из транзитивного характера современной российской экономики, корпоративные структуры не способны эффективно функционировать и развиваться, так как экономические трансформации направляют на них ряд дестабилизирующих факторов.

Если корпоративную структуру рассматривать как систему, то она должна представлять собой органическую совокупность элементов, взаимосвязанных определенным порядком, в котором каждый элемент обладает различными свойствами, необходимыми для ее существования. Каждый элемент, выполняя определенные функции в процессе управляемого развития корпоративной структуры, обладает дополнительным потенциалом, учитывая совместный эффект реализации в рамках крупного соединения различных элементов.

¹ Нусратуллин В. Экономический анализ с позиции теории неравновесия, синергетики и кибернетики // Общество и экономика. — 2004. — № 9. — С. 11.

² Делокаров К. системная парадигма современной науки и синергетика // Общественные науки и современность. — 2000. — № 6. — С. 111.

³ Гусаров Ю. В. Управление: динамика неравновесности. — М.: Экономика, 2003. — С. 21.

Основная цель, которая должна быть достигнута — формирование объединений, где самостоятельная деятельность структурных единиц должна сочетаться с возможностью их совместной деятельности и решением единых целей. Такая система должна быть устойчивой, но в то же время мобильно изменять стратегии деятельности ради динамичного развития.

Современные исследования показывают, что определяющим условием оптимального функционирования сложных систем является их устойчивость в неравновесных состояниях. Поэтому детерминированность функционирования корпоративных структур можно представить в виде обратной реакции на специфику среды в которой они размещены. Исходя из этого положения, к актуальной задаче развития любой экономической системы относится оптимизация функционирования корпоративных структур, устойчивых к ее колебаниям.

Корпоративные структуры являются довольно сложными системами с точки зрения организационного построения, а так же набора входящих в них элементов. Поэтому при их характеристике возникает справедливый вопрос: не являются ли корпоративные структуры сами по себе неравновесной системой, функционирующей в рамках другой неравновесной системы? По нашему мнению, корпоративная структура может представлять собой неравновесную систему, однако важно не путать эти два понятия.

Говоря об устойчивости развития и функционирования корпоративной структуры в рамках неравновесной экономической системы мы упраздним понятие долгосрочной эффективности корпорации, поскольку таковая будет означать отсутствие необходимости смены фазовых состояний для адекватности функционирования в рамках неравновесной экономической системы. В 1947 г. И. Пригожин доказал теорему о минимуме производства энтропии в стационарном неравновесном состоянии. Общим признаком стабильности открытой неравновесной системы является отношение, выраженное формулой:

$$\frac{dP}{dt} \leq 0, \quad (1.1)$$

где: P — энтропия, t — время.

Приток отрицательной энтропии формирует упорядоченные структуры в неравновесной экономической системе, вместе с ним формируется соответствующий фазовый портрет системы. Энтропия будет уменьшаться только в результате производительного взаимодействия корпорации с экономической системой. Это означает что бифуркации, ведущие к смене фазового портрета экономической системы, будут усиливаться, а вектор их направленности смещаться в сторону роста эффективности деятельности корпорации на конкретном временном отрезке. Ослабление производительного взаимодействия демонстрирует фазовый портрет деградирующей корпоративной структуры.

Таким образом, можно сделать вывод, что равновесие в экономике недостижимо в принципе. Однако выделять трендовые линии (линии равновесия) в развитии экономических систем важно и с научной, и с практической точки зрения, чтобы судить о глубине отклонений, следовательно, о состоянии развития.

§1.2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВХОЖДЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ В КРИЗИСНУЮ ФАЗУ РАЗВИТИЯ

Важным инструментарием к изучению экономики как сложной системы и ее составляющих выступает теория экономических циклов. Безусловно, в теории экономических циклов ощущается влияние различных областей знаний. Это выражается прежде всего в понятийном аппарате, используемом при объяснении циклических колебаний экономических явлений. Циклические концепции являются методологической базой многих естественных наук. В экономике циклы развития получили название экономических циклов¹.

Общие представления о циклических колебаниях сложились в начале XIX в. и связаны с именами Рикардо, Сэя, Сисмонди и Мальтуса. Заслуга этих

¹ Поздеев В. О циклических колебаниях в экономике // Проблемы теории и практики управления. — 2006. — № 9. — С. 29.

экономистов заключается в том, что они попытались найти объяснение кризисам, с которыми регулярно сталкивалась торговля того времени.

Изучение трудов указанных авторов и сопоставление их выводов позволяет создать целостную картину процесса экономического развития и определить место в циклической динамике, которое занимает кризис. Подход к проблеме экономических кризисов с точки зрения непрерывности циклического процесса представляется оправданным, поскольку рассматривать какой бы то ни было динамический объект изолированно от явлений, ему предшествующих или им порожаемых, означало бы давать заведомо неполную картину происходящего. В работах отмеченных авторов раскрыта не только сущность циклической динамики экономического развития, но и логика смены преобладающих в ней тенденций, что представляет наибольший интерес с точки зрения исследования.

В середине XIX в. тема торговых кризисов была развита в работах К. Жюгляра и К. Маркса. Принято считать, что термин «цикл» впервые употребил Клемент Жюгляр, французский экономист, исследовавший экономические колебания во второй половине XIX века. Изучая динамику периодических колебаний в торговле, он определил длину экономических циклов в 7–11 лет (эти циклы называются циклами Жюгляра); он же разделял цикл на три периода — процветание, кризис и ликвидацию, обосновывая цикличность в экономике денежным обращением и банковскими кредитами. К. Жугляр рассматривал экономический цикл как закономерное явление, причины которого кроются в сфере денежного обращения, точнее, кредита¹.

Большинство современных экономистов, поддерживающих идею существования краткосрочных экономических циклов, склонно рассматривать их лишь как неотъемлемую часть общей циклической системы, основу которой составляют среднесрочные экономические циклы.

Кризис — основную фазу цикла — Жугляр оценивал как оздоравливающий фактор, ведущий к общему снижению цен и ликвидации предприятий, создан-

¹ Поздеев В. О циклических колебаниях в экономике // Проблемы теории и практики управления. — 2006. — № 9. — С. 30.

ных для удовлетворения искусственно разросшегося спроса. Он также считал, что повторение всех экономических процессов, вызванных банковской деятельностью, происходит каждые десять лет.

Продолжительность цикла Жугляра совпадает с продолжительностью циклов, основную причину которых некоторые экономисты видели в сроках физического износа активной части основных производственных фондов.

Что касается вклада в теорию экономических циклов К. Маркса, то одним из основных его тезисов был тот, что капиталистическая экономика не способна достичь равновесия в силу того, что ей присущи мощные силы, обуславливающие экономические кризисы.

Исходная позиция Маркса заключалась в следующем: важно не только осмыслить условия, при которых спрос и предложение на макроуровне могут поддерживаться в сбалансированном состоянии (теория воспроизводства), но и выявить те системные, внутренне присущие капитализму факторы и механизмы, которые препятствуют движению экономики по траектории сбалансированного роста. К решению этой задачи Маркс подходил с нескольких сторон.

Во-первых, на всем протяжении «Капитала» он тщательно отслеживает «узкие места» хозяйственного капиталистического механизма — все, что может нарушить нормальный ход воспроизводственного процесса. Так, сопоставляя натуральный (бартерный) обмен с денежным, Маркс сразу же обращает внимание на то, что в случае последнего между продажей и покупкой появляется разрыв во времени, и это создает возможность экономического кризиса. Вводя, далее, в анализ кредитные отношения, он не забывает вернуться к этой теме, отмечая, что развитие кредита увеличивает этот временной разрыв и повышает вероятность кризиса. Переходя от индивидуального капитала к общественному, Маркс обращает внимание на переплетение и взаимозависимость оборота индивидуальных капиталов и фиксирует этот момент как фактор, усугубляющий разрушительный характер возможного кризиса¹.

¹ Маркс К. Капитал / К. Маркс, Ф. Энгельс: Соч. — 2-е изд. — М.: Политиздат, 1960. — Т. 23–25.

Во-вторых, Маркс пытается проследить внутреннюю логику развертывания экономического кризиса. Ключевую роль играют при этом три положения¹:

- зависимость инвестиционной активности от нормы прибыли;
- обратная зависимость между уровнем заработной платы и нормой прибавочной стоимости (прибыли);
- наличие «резервной армии труда», т. е. постоянное превышение предложения над спросом на рынке рабочей силы.

Логику рассуждений Маркса можно представить следующим образом:

а) период экономического подъема характеризуется наращиванием стимулов к накоплению капитала и, следовательно, растущим спросом на рабочую силу, который ведет к сокращению безработицы, повышению заработной платы и снижению нормы прибыли;

б) подъем обрывается кризисом перепроизводства, когда нормы прибыли достигает такой точки, что стимулы к накоплению капитала перестают действовать и частные инвестиции прекращаются; кризис проявляется в резком падении совокупного спроса до инвестиционного;

в) кризис ведет к резкому увеличению «резервной армии» и как следствие падению реальной заработной платы, а также снижению цен и обесцениванию накопленных капитальных запасов;

г) снижение зарплаты и обесценение запасов в свою очередь вызывают повышение нормы прибыли, что восстанавливает стимулы, накоплению капитала, возвращая ситуацию к исходной точке.

Подобный воспроизводственный цикл позволил Марксу совместить в единой теоретической схеме идею регулярности воспроизводственного процесса с идеей системной обусловленности экономических кризисов.

В-третьих, Маркс обратил внимание на то, что, раз начавшись, подобный цикл закономерно приобретает повторяющийся, регулярный характер, поскольку получает материальную основу в виде цикла обновления основного капитала.

¹ Маркс К. Капитал / К. Маркс, Ф. Энгельс: Соч. — 2-е изд. — М.: Политиздат, 1960. — Т. 23–25. — С. 218.

Кризис синхронизирует выбытие оборудования, а с началом фазы подъема аналогичным образом создает условия для его новых единовременных массовых закупок соответственно, синхронизации процессов его изнашивания, дующего выбытия и новых массовых закупок.

А. Маршалл, изучая проблемы, связанные с торговыми кризисами, объяснял их кредитно-денежными отношениями в обществе¹. Влияние фактора времени на происходящие процессы при проведении экономического анализа. Посредством приведения общей теории спроса и предложения к различным периодам он разграничил их на «краткосрочные» и «долгосрочные», что сыграло важную роль в изучении экономической динамики.

Изучая промышленные кризисы, М. Туган-Барановский связывает развитие диспропорциональности отраслей с условиями размещения ссудного капитала. Спрос на капитал резко возрастает в период процветания промышленности, что обеспечивает инвестирование ссудного капитала в производство и превращение его в основной капитал. Во время кризиса спрос на ссудный капитал падает и он начинает накапливаться до следующего подъема. Таким образом, основной повышательной фазы цикла по Туган-Барановскому служат инвестиции².

Однако анализ причин, лежащих в основе колебаний инвестиций, слабо освещен в работах Туган-Барановского. Напрашивается вопрос «чем объяснить то обстоятельство, что вначале существует период, в течение которого скапливаются крупные массы ссудного капитала, не находящие себе применения, а затем наступает период «бурного инвестирования»? Именно в решение этой проблемы внес свой важнейший вклад Шпитгоф.

Процветание начинается, по мнению Шпитгофа, в отраслях, на которые возлагаются особые надежды, где имеются основания рассчитывать на сверхприбыли; импульс, исходящий от этих отраслей, приобретает всеобщий характер. На первых порах дело сводится к полной загрузке существующего производственного оборудования. Затем наступает вторая стадия — создание новых производст-

¹ Маршалл А. Принципы экономической науки. — Т. 1. — М., 1993.

² Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. — М., 1997.

венных предприятий, которые поглощают крупную массу инвестиционного капитала и всякого рода первичных ресурсов. Но это наращивание производственных мощностей, пока оно продолжается, не уравнивается выпуском готовых изделий. В третьей стадии цикла новые производственные предприятия начинают выпускать готовые изделия. И, наконец, «последний период является противоположностью второго; лихорадочно возросшее производство выбрасывает свои продукты на рынок, не встречая соответствующего потребления».

Подъем начинается не в отраслях, производящих потребительские товары, а в отраслях, поставляющих материалы и сырье для последующего строительства и изготовления оборудования. В ходе экспансии перед этими отраслями встают масштабные задачи, и, когда они выполняются, «бурный спрос», доминирующий в фазе бума, приходит к концу. Каждый подъем возникает в силу исключительно благоприятных инвестиционных возможностей, порождающих мощный импульс к экспансии. Импульс может исходить от инвестиций в машины и оборудование, вызванных новыми техническими усовершенствованиями и изобретениями. Он может также иметь своим источником открытие новых возможностей в сравнительно отсталых странах — новых рынков, требующих от передовых промышленных стран инвестиций и займов. Каков бы ни был импульс, неизменно важным остается тот факт, что в начале каждого большого подъема промышленность имеет дело с «вакуумом», то есть с неиспользованными возможностями внутри страны и за границей.

В конечном итоге происходит насыщение в сфере инвестиций, т. е. требования удовлетворяются, промышленность оснащается новыми средствами производства и новыми технологиями. И вновь открытые территории, и более старые промышленные районы оказываются в значительной степени «насыщенными» оборудованием. Впрочем, надо иметь в виду, что речь идет не только о новых предприятиях: описываемый процесс включает в себя и замену старого оборудования усовершенствованными машинами. После нескольких лет высокой инвестиционной активности весь этот обширный спрос на новое усо-

вершенствованное и улучшенное оборудование в основной своей части удовлетворяется; и тогда наступает своего рода процесс насыщения. Существующий в это время уровень техники содержит в себе довольно твердый предел для той массы капитальных благ (шахт, чугунолитейных и сталелитейных заводов, железных дорог, транспортного оборудования, паровозов, фабрик, машин, электротехнических приборов), которая может быть эффективно использована в производстве. В то время как на потребительские товары в целом имеется обширный скрытый спрос, который вообще весьма эластичен как в отношении цены, так и в отношении дохода, спрос на капитальные блага и на материалы, служащие для производства товаров длительного пользования, отличается глубокой неэластичностью, и он в конце концов покрывается. Теперь уже речь идет не о «заполнении пустого сосуда», а скорее о том, чтобы «сохранить его полным». После того как новые заводы, машины и оборудование созданы и введены в строй, их не приходится вновь создавать все сразу; остается только необходимость «поддержания их в рабочем состоянии и замены установок, выходящих из строя». «Спрос на производственное оборудование и потребительские товары длительного пользования не является непрерывным; и когда хозяйство полностью обеспечено такими товарами, оборудование и машины, произведшие их, обрекаются на бездействие. Когда железодельная промышленность известной страны обеспечила создание необходимой железнодорожной сети, одного лишь ремонта и содержания в рабочем состоянии недостаточно для того, чтобы эта промышленность работала на полную мощность». Если «заполнение вакуума» неправильно понять и ошибочно рассматривать как состояние «непрерывного спроса», то это будет преувеличением, поскольку спрос на капитальные блага неэластичен. Хотя понятия, которыми оперирует Шпитгоф, выражены нечетко, его формула «неэластичный спрос на капитал» означает, что, при достижении определенных масштабов предельная эффективность капитала с каждым новым прибавлением к наличной массе капитальных благ будет быстро падать.

Таким образом, по Шпитгофу, циклическая фаза экспансии — процветание и бум — не может быть вызвана одним лишь давлением ссудных капиталов, ищущих инвестиционных возможностей в сфере образования нового реального капитала. Потребность в дополнительных капиталах или их целесообразность строго ограничена. Как только «ведро» (емкость которого определяется требованиями технического прогресса) наполняется, всякое дополнительное образование нового капитала быстро становится бесполезным; предельная эффективность капитала быстро движется вниз к нулю. Инвестирование, таким образом, прекращается; процветание резко обрывается.

Все это весьма отличается от объяснения, предложенного Туган-Барановским. Шпитгоф считал, что при верхнем поворотном пункте цикла резкое прекращение дальнейшей экспансии возможно не в меньшей мере, чем постепенное истощение сил экспансии. В соответствии с этим Шпитгоф заявлял, что период экспансии может прийти к концу не только в результате неэластичности спроса на капитал (падения предельной эффективности капитала), но и в результате ограниченного предложения средств, ищущих инвестиционных возможностей (свободного капитала). Существуют, таким образом, по мнению Шпитгофа, два довольно строго очерченных предела экспансии: (1) со стороны спроса на реальный капитал; и (2) со стороны предложения свободного капитала, ищущего инвестиционных возможностей.

Оба этих предела, доказывает Шпитгоф, совершенно исключают возможность бесконечной экспансии на основе равновесия (или пропорциональности). Бум и крах могут быть, конечно, искусственно усилены раздутой спекуляцией и резкими изменениями цен. Но совершенно независимо от этих более поверхностных факторов существуют две упомянутые выше коренные и определяющие причины: неэластичный спрос на реальный капитал и ограниченное предложение свободного капитала.

Производство оборудования предполагает инвестирование несвязанного или свободного капитала. В начале периода процветания для целей инвестиро-

вания может быть использована очень крупная масса ссудного капитала, скопившаяся в течение депрессии. Эта масса беспрерывно пополняется, но она все равно постоянно поглощается. В конце концов, наступает время, когда производство не может больше опираться на запасы ссудных капиталов, скопившиеся в период депрессии, и оно вынуждено ориентироваться на текущий поток сбережений.

Ко времени достижения верхнего поворотного пункта цикла производство основного капитала, по мнению Шпитгофа, выходит за пределы существующих потребностей, а также за пределы имеющегося капитала, предназначенного для инвестирования. Это подрывает экономические основы процесса производства основного капитала.

Влияние этого обстоятельства передается от задетых им отраслей производства в другие отрасли; и так возникает состояние всеобщего перепроизводства. В период последующей депрессии новые производственные начинания встречаются с недоверием, и обладатели несвязанного капитала предпочитают держать свои накопления в бездействующем состоянии или довольствоваться малым процентом, чем предпринимать какие-либо шаги, направленные к инвестированию этих накоплений в основной капитал.

Вслед за сокращением производства основного капитала наступает неминуемое сжатие потребительских доходов, ибо и прибыли предпринимателей, и вознаграждение за труд уменьшаются. Потребление в связи с наступающим сокращением доходов снижается. Недопотребление выступает следствием того обстоятельства, что известная часть производственных процессов останавливается.

Падение нормы прибыли и низкая плата за труд уменьшают потребление, сокращение потребления снижает цены, падение цен ведет к еще большему сокращению производства, сокращение производства вновь уменьшает вознаграждение за труд и норму прибыли. Возникает настоящий порочный круг, и взаимное воздействие, оказываемое различными отраслями промышленности друг на друга, усиливает и увеличивает тенденцию к развертыванию депрессии.