

Какой уровень инфляции является «нормальным» для России? Проблема совокупного дефицита инвестирования. В настоящее время уровень инфляции в России равен 13,2% (август 2004 г. – июль 2005 г.). Он слегка возрос по сравнению с 2004 г. (11,7%). Это выше, чем в странах Европейского союза и в США, однако и положение российской экономики значительно отличается от экономик в этих странах.

К этому следует добавить, что уровень инфляции не соответствует динамике денежной массы. Так, за тот же период (12 мес.) агрегат M2 увеличился на 37,2%⁵. Это совершенно не соответствует представлению о жесткой связи между ростом денежной массы и инфляцией, которое предлагают ортодоксальные теории, о которых шла речь в начале статьи.

При определении «нормального» уровня инфляции следует учитывать эти различия и опираться на уже рассмотренную временную логику инвестиционного цикла.

При определении «нормального» уровня инфляции для России прежде всего следует учитывать интенсивность реструктуризации производственного аппарата. Наличие структурных перекосов между секторами экономики в СССР – известный факт. На первом этапе переходного периода (до кризиса 1998 г.) исправить эти перекосы было невозможно, поскольку тогда был значительный спад производства, и предприятия задыхались от недостатка средств. Кроме того, за этот период появились и другие перекосы, особенно между энергетическим сектором и обрабатывающей промышленностью.

Эти перекосы стали исправляться только с начала 1999 г. Но следует учесть, что всякое изменение отношений между отраслями (как и внутри отраслей) предполагает изменение относительных цен. При этом поддержание нулевого уровня инфляции в экономике потребует снижения цен в ряде отраслей. При этом на некоторых предприятиях финансовые средства должны будут номинально уменьшаться, что неизбежно спровоцирует кризис ликвидности. Это в свою очередь может привести к эпидемии банкротств, которые начнутся еще до того, как предприятия успеют перестроиться и изменить характер своих производств.

Если не исходить из предположения о полной и совершенной информированности экономических агентов, то сиюминутная неликвидность предприятия вовсе не является доказательством его неплатежеспособности [26]. Причина проста: конкурентные рынки не являются эффективными механизмами распространения информации (как это продемонстрировал «парадокс Гроссмана и Стиглица» [27, 28]); значительную роль [29] играют регулятивные процессы *внутри* предприятий. Финансирование этих процессов происходит в значительной степени (как это показыва-

⁵ В среднем за период с января по август 2005 г. рост денежной массы в России составил в пересчете на 12 мес. 33%. Поскольку средний рост ВВП за период с августа 2004 по июль 2005 г. составлял 6,4%, «чистый» рост денежной массы равен 30,8% при росте цен всего на 13,2%.

ли г-жа Франсуаза Занверсе и г-жа Анна Харченко-Дорбек⁶), за счет их собственных средств. Поэтому номинальное снижение цен на некоторые виды продукции может привести к катастрофическим последствиям.

В этих условиях сравнительно значимый уровень инфляции – примерно 10% – обеспечивает движение относительных цен в соответствии с реальным обменным курсом, *не подвергая предприятия невыносимым трудностям с ликвидностью*. (В экономике, где большинство производителей зависят от прибыли, используемой на финансирование их деятельности, реальный обменный курс становится одной из важнейших переменных.)

Кроме того, при определении «нормального» уровня инфляции в России должны быть учтены возможные последствия *дополнительного инвестирования*. Напомним, что уровень инфляции, проявляющийся в связи с вливанием ликвидности в экономику при инвестировании, колеблется в ходе инвестиционного цикла. В периоды, когда потребности в инвестициях особенно велики, в экономике происходит наложение локальных циклов. Для России этот вопрос об «агрегатном цикле инвестиций» особенно важен – ведь начиная с первой половины 90-х годов постоянно ощущался их острый *недостаток*.

Можно согласиться (таблица), что уровень инвестиций в советской экономике был завышен. Однако ясно, что последующее его падение было чрезмерным – ведь величина инвестиций в постоянных рублях в 1998 г. составила лишь четверть уровня 1990 г.

Таблица

Динамика ВВП и инвестиций в России с 1990 по 2003 г. (в ценах 2003 г.)

Год	ВВП, млрд. руб.	Инвестиции, млрд. руб.	Интенсивность инвестиций (инвестиции/ВВП), %
1990	16674,5	6947,7	41,7
1991	15836,7	5904,9	37,3
1992	13540,3	3542,1	26,2
1993	12361,1	3117,7	25,2
1994	10788,8	2369,2	22,0
1995	10344,0	2132,5	20,6
1996	9982,0	1746,5	17,5
1997	10064,7	1659,1	16,5
1998	9601,7	1460,0	15,2
1999	10120,2	1538,8	15,2
2000	11152,5	1806,6	16,2
2001	11788,2	1963,8	16,7
2002	12342,2	2014,8	16,3
2003	13243,2	2218,4	16,8

Напомним, что страны, которым пришлось реструктурировать свой производственный аппарат, чтобы сделать его эффективным на международном уровне, в течение долгих периодов демонстрировали очень высокий уровень инвестиций. Во Франции и в Италии их интенсивность (доля инвестиций в ВВП) составляла от 20 до 25% в течение всего периода с начала 50-х и до конца 70-х годов. В Японии в тот же период отмечен уровень инвестиций в 25-30%, а в Южной Корее в период с 1965 по 1990 г. показатели были иногда даже выше, чем в Японии. Между тем в России доля инвестиций в ВВП значительно ниже этого уровня.

Низкий уровень инвестиций (с 1996 г. ниже 17%) наблюдается сегодня во многих секторах экономики. Так, ввод жилья составляет лишь 1,3% существующего жилищного фонда. Это мало для любой страны и тем более для России, где много

⁶ Выступления на сессиях российско-французского семинара в Москве в декабре 2003 г. (XXVI) в Париже в июле 2004 г. (XXVII) и Москве в декабре 2004 г. (XXVIII).

изношенного жилья, не соответствующего современным требованиям⁷. Низки и темпы обновления производственного капитала, следствием их становится сохранение многочисленных малопроизводительных и чрезмерно энергоемких технологий в промышленности. Ухудшается транспортная инфраструктура (исключения составляют немногие проекты, реализуемые в основном в зонах Москвы и С.-Петербурга) и инфраструктура тепло- и водоснабжения, что порождает серьезные проблемы для предпринимательской деятельности и ухудшает санитарно-гигиенические условия населения⁸.

Таким образом, бесспорным является огромный инвестиционный дефицит в России. Для определения его размеров можно предложить две гипотезы: минимальную и максимальную. Для определения минимального размера инвестиционного дефицита можно рассчитать, какими были бы инвестиции за период с 1999 по 2003 г., если бы их интенсивность соответствовала среднему уровню инвестиций во Франции и в Италии, т.е. 23%. В этом случае разница между «потенциальным» и реальным уровнем инвестиций составит 3946 млрд. руб. (в ценах 2003 г.), т.е. 141 млрд. долл. Это эквивалентно реальной сумме инвестиций за 2003 г., умноженной на 1,78. Для определения максимального размера инвестиций за норму можно принять уровень, равный 23% российского ВВП в 1990 г. Затем находится разница между этим «нормальным» уровнем (за период с 1990 по 2003 г.) и фактическими инвестициями за тот же период. В этом случае разница будет значительно больше: она составит 15270 млрд. руб. (в ценах 2003 г.) или 545 млрд. долл.

Конечно, эти цифры – не более чем «вешки». Однако они указывают на важную проблему: даже если бы интенсивность инвестиций в России сразу выросла до 23%, то все равно пришлось бы ликвидировать отставание в 131 млрд. долл. *Страна, несомненно, нуждается в крупномасштабном и продолжительном инвестиционном цикле.*

Так, в 2005 г. (если основываться на данных за первое полугодие), необходимы были бы 1,3 трлн. руб. дополнительных инвестиций по текущему обменному курсу рубля к доллару только для того, чтобы довести интенсивность инвестирования до нормального уровня и приступить к ликвидации накопленного отставания. По сравнению с ВВП России, который в 2004 г. составил 16,8 трлн. руб., эта сумма может показаться весьма значительной. Однако налоговый профицит консолидированного бюджета за тот же период (первое полугодие 2005 г.) составил 1070,7 млрд. руб. Такое вливание, если бы оно было целиком сделано за первое полугодие 2005 г., соответствовало бы росту денежной массы на 22%. Если перенести эти цифры на 2006 г., получим прибавку к денежной массе⁹ 1390 млрд. руб., т.е. сумму средств, необходимых для ликвидации отставания по инвестициям, которая не так уж велика по сравнению с бюджетным профицитом и Стабилизационным фондом. Экономика в состоянии реально профинансировать эти затраты, что не вызовет такого роста денежной массы, который находился бы за пределами ее возможностей.

«Нормальный» и «приемлемый» уровни инфляции. Условия политического выбора. Из приведенных расчетов вытекают важные следствия для оценки инфляции. Во-первых, для любой экономики может быть указан «нормальный» уровень инфляции, который зависит прежде всего от ее потребности в реструктуризации производства. В разных экономиках этот уровень будет, естественно, различным. В России он должен, по-видимому, несколько превышать 10% в год.

⁷ См. доклад А.В. Панфилова на XXX сессии российско-французского семинара, состоявшейся в Кисловодске 11-13 октября 2005 г.

⁸ См. доклад О.С. Пчелинцева на XXX сессии российско-французского семинара, состоявшейся в Кисловодске 11-13 октября 2005 г.

⁹ Последняя (при сегодняшних темпах ее роста) достигнет в этом случае 5936 млрд. руб. к 31 декабря 2005 г. и 7895 млрд. руб. к 31 декабря 2006 г.

Во-вторых, к этому «нормальному» уровню добавляется временный инфляционный эффект принятия особо важных инвестиционных решений. Если рассматривать его в межвременной перспективе, то этот эффект распадается на две части: в начальный период цикла экономика переживает инфляционный пик, однако во втором периоде инвестиции начинают оказывать антиинфляционное действие, которое (в рамках всего цикла) перевесит первоначальное повышение инфляции (рисунок).

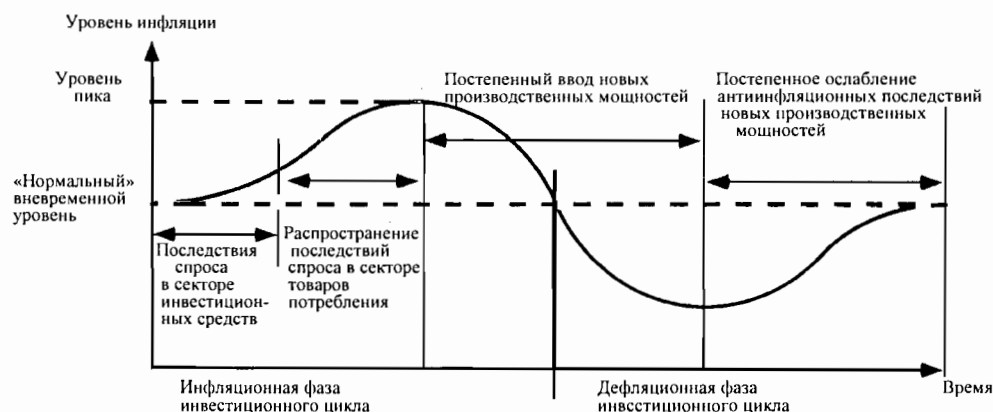


Рисунок. Схема инвестиционного цикла и его межвременное действие

Таким образом, следует отличать «нормальный» уровень инфляции в рамках всего инвестиционного цикла от «текущего нормального» уровня, который сильно варьирует при переходе от начальной стадии цикла к его заключительной стадии, на которой реализуются его цели – рост спроса и повышение производительности¹⁰.

В то же время пиковый уровень инфляции, если не придавать ему должного значения, может спровоцировать серьезные инфляционные ожидания и вызвать такое поведение экономических агентов, которое усилит инфляцию, заставит ее выйти далеко за рамки нормальных колебаний в пределах инвестиционного цикла. Поэтому одной из важнейших задач макроэкономической политики становится контроль за инфляцией в период приближения ее к пику. Другая важнейшая задача – предотвращение инфляции издержек, вызываемой отнесением затрат на себестоимость производства. Не случайно одной из характерных черт экономической политики во Франции и в Италии в 50-70-е годы было сочетание значительных инвестиций, порождавших большое инфляционное напряжение, с *политикой регулирования затрат и доходов*. Вероятно, потребуются именно такая политика в комбинации с прагматическими действиями Центрального банка, чтобы предотвратить возникновение положительной обратной связи при приближении инфляции к пиковому уровню.

Итак, для России вполне разумно было бы принять 10-13-процентный темп инфляции, соответствующий ее нормальному долгосрочному уровню на этапе реструктуризации. Если к этому добавить вливание ликвидности, отражающей интенсификацию инвестиций и начало ликвидации отставания, вызванного предыдущей декапитализацией экономики, то это будет соответствовать (по состоянию на 2006 г.) дополнительному увеличению денежной массы на 23% (в дополнение к текущему среднему 33-процентному темпу ее роста). Если перевести эту прибавку (по нынешнему

¹⁰ Этот эффект с течением времени слабеет, потому что внутренний спрос продолжает расти и вводятся в строй новые, еще более современные мощности. В результате происходят колебания инфляции вокруг «нормального» долгосрочного уровня.

соотношения между увеличением денежной массы и повышением цен), то получим пиковый уровень инфляции, равный 23%. Но при этом не учитываются возможные эффекты контроля за затратами и доходами, который, вероятнее всего, снизит давление роста денежной массы на динамику цен. Поэтому уместно принять пиковый уровень инфляции в интервале 20-25%.

Конечно, большие колебания инфляции могут создать проблемы на финансовых рынках, при этом возникает вопрос, насколько велик их вклад в финансирование экономической деятельности. Оказывается, что он был незначителен в странах, где крупные инвестиции сопровождались инфляционным напряжением, например, во Франции, в Италии и Японии. В России все эти факторы усугубляются также и слабостью банковской системы. Поэтому вопрос: что конкретно могут дать финансовые рынки для обеспечения развития экономики, становится настоятельно необходимым.

И наконец, важным фактором является реакция населения на колебания уровня инфляции, сильно зависящая от политики доходов. Она указывает на еще один аспект обсуждаемой проблемы. С одной стороны, вопрос «нормальных» и пиковых уровней инфляции не может быть решен независимо от политики регулирования реального обменного курса, затрат и доходов. С другой — если экономический анализ позволяет дать относительно точное определение уровней инфляции, названных здесь «нормальными» и пиковыми, то учет политических и финансовых факторов дает возможность дополнить его важным понятием приемлемого уровня инфляции.

Если признать, что Россия нуждается в интенсивном и длительном инвестировании, то вполне естественно, что уровень инфляции в течение продолжительного времени должен оставаться относительно высоким. В этих условиях выдвижение цели максимального снижения инфляции нельзя признать разумным. Оно не опирается на сколько-нибудь солидную теоретическую основу. Более того, современная экономическая теория показывает, что нормой является именно ненулевая инфляция. Что считать ее нормальным уровнем, зависит от конкретной обстановки в экономике.

Если российское руководство примет решение модернизировать страну, ему придется столкнуться со следующей альтернативой: либо увеличить начальную интенсивность инвестиционного цикла, согласившись при этом на очень высокие уровни инфляции в течение первых трех-пяти лет, в надежде на то, что после этого она начнет быстро снижаться; либо, наоборот, растянуть инвестиционный цикл на относительно длительный период (скажем, на 15 лет), но при этом придется принять, что «нормальный» уровень инфляции в России будет оставаться относительно высоким в течение всего этого периода и начнет снижаться лишь после его завершения. Это политический, а не экономический выбор, и зависит он от того, какой из двух путей готово принять население.

Литература

1. Hahn F. *Equilibrium and Macroeconomics*. Basil Blackwell. Oxford.
2. Hahn F. Professor Friedman's Views on Money // *Economica*. Vol. 38. № 1. 1980.
3. Hahn F. Monetarism and Economic Theory // *Economica*. Vol. 47. № 1. 1980.
4. Arrow K.J. Optimal Capital Policy, the Cost of Capital and Myopic Decision Rules // *Annals of the Institute of Statistical Mathematics*. Vol. 16. 1964.
5. Stiglitz J. The Inefficiency of the Stock Market Equilibrium // *Review of Economic Studies*. Vol. 64. № 2. 1982.
6. Tobin J., Buiter K. Long-run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand // Stain J. (ed.). *Monetarism*. North Holland. Amsterdam. 1976.
7. Hahn F. *Keynesian Economics and General Equilibrium Theory: Reflections on Some Currents Debates* // Harcourt G.C. (ed.). *The Microeconomic Foundations of Macroeconomics*. Macmillan. Londres. 1977.
8. Lucas R.E. An Equilibrium Model of Business Cycle // *Journal of Political Economy*. Vol. 83 1975; Lucas R.E. *Studies in Business Cycle Theory*. Mit Press. Cambridge, Mass. 1981.
9. Ezekiel M. The Cobweb Theorem // *Quarterly Journal of Economics*. Vol. LII. № 1. 1937-1938.
10. Greenwald B.C., Stiglitz J.E. Toward a Theory of Rigidities // *American Economic Review*. Vol. 79. № 2. 1989. *Papers and Proceedings*.