

НАУЧНЫЕ ДИСКУССИИ

УДК 330.33.01;336

О. Л. ЯРЕМЕНКО,
*профессор, доктор экономических наук,
ведущий научный сотрудник
ГУ “Институт экономики и прогнозирования НАН Украины” (Киев),
А. В. ДМИТРЕНКО,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономической теории и экономических методов управления
Харьковского национального университета имени В.Н. Каразина*

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ЭФФЕКТЫ НЕТРАДИЦИОННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ: ПОСТЕПЕННАЯ АДАПТАЦИЯ ИЛИ ФИНАНСОВАЯ СИНГУЛЯРНОСТЬ? *

Рассмотрены институциональные предпосылки и последствия кредитной экспансии в мировой экономике. Выявлены специфические черты ситуации на мировых финансовых рынках и на этой основе выдвинута гипотеза финансовой сингулярности как уникального состояния. Охарактеризованы последствия финансовой сингулярности для хозяйствующих субъектов и государственных институтов. Проанализированы возможности трансформации сингулярности в систему стабильных институтов на базе реформирования институтов экономического и финансового суверенитета и становления стабильной структуры экономической власти.

Ключевые слова: кредитная экспансия, бюджетные ограничения, эквивалентность, институты, финансовая сингулярность, экономическая власть.

O. L. YAREMENKO,
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Leading sci. researcher,
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine (Kiev),
A. V. DMITRENKO,
Cand. of Econ. Sci.,
Assoc. Professor, Chair of Economic Theory and Economic Methods of Management,
V. N. Karazin National University of Kharkiv*

INSTITUTIONAL EFFECTS OF A NONTRADITIONAL MONETARY POLICY: GRADUAL ADAPTATION OR FINANCIAL SINGULARITY?

Institutional prerequisites and consequences of a credit expansion in the world economy are considered. The specific features of the situation on the world financial markets are revealed, and, on this basis, the hypothesis of a financial singularity as a unique state is proposed. The consequences of a financial singularity for economic entities and state's institutions are characterized. Possibilities of the transformation of the singularity into a system of stable institutions on the basis of restructuring the institutions of economic and financial sovereignty and forming the stably structured economic power are analyzed.

Keywords: credit expansion, budget limits, equivalence, institutions, financial singularity, economic power.

Книга П. Кругмана “Выход из кризиса есть!” [1] оригинальным образом отразила сложные турбулентные процессы, разворачивающиеся сегодня в мировой

* Материал публикуется в порядке дискуссии, начало которой положили академик НАН Украины В.М. Гец и член-корреспондент НАН Украины А.А. Гриценко статьей “Выход из

экономике. Подходы этого ученого нельзя назвать банальными, хотя он и не претендует на разрыв со сложившейся равновесной парадигмой экономической науки. Оригинальность книги заключается, прежде всего, в идее, что в настоящее время рост долгов, при некоторых условиях, тождественен росту богатства. В условиях существующей ограниченности ресурсов займы у будущего (в виде откладывания “на потом” негативных экстерналий чрезмерного роста) не представляют собой трагедии, поскольку “довлеет дневи злоба его”.

Эта концепция получила широкое освещение в украинской профессиональной литературе. В статье В.М. Гейца и А.А. Гриценко “Выход из кризиса (Размышления над актуальным в связи с прочитанным)” [2] выдвинут ряд принципиально важных положений, касающихся как сегодняшнего кризиса и путей выхода из него, так и общей методологической и мировоззренческой ситуации в современной экономической науке.

В контексте рассмотрения книги П. Кругмана В.М. Гец и А.А. Гриценко обращают внимание на настоятельную необходимость осмысленно выйти за рамки традиционного макроэкономического функционального анализа для постижения современной ситуации [2, с. 11]. Если же такого рода нетрадиционный взгляд на рост долга так и останется разовым теоретическим актом, то предложения Кругмана рискуют войти в диссонанс с концептуальными основаниями современной экономической политики государства и тем самым еще больше усилить неопределенность в вопросах целей, инструментов и критериев этой политики.

Концептуально перспективной видится поставленная В.М. Гейцем и А.А. Гриценко проблема недостаточного уровня субъективации современной хозяйственной системы. Субъект не есть нечто стабильное, раз и навсегда данное. Экономика в условиях трансформационных сдвигов может подавлять или утрачивать субъектные основания для своего функционирования и развития. В этой связи авторами сформулирована задача создания адекватной системы институциональных субъектов [2, с. 18]. Очевидно, что без решения этой задачи невозможно обеспечить достаточный уровень интегрированности, адаптивности и спроса на инновации в украинской экономике.

Авторами обращено внимание на неоднозначный феномен активизации принципа политической целесообразности в принятии текущих и долгосрочных решений государственных органов [2, с. 5]. За этим явлением может скрываться процесс укрепления экономической власти государства и некоторых субъектов, формирующихся сегодня. Такие подходы заслуживают серьезного анализа, и не только с точки зрения оценки интересной, но во многом спорной, работы П. Кругмана.

Цель нашей статьи – оценить идеи Кругмана в контексте возможности выработки альтернативного подхода к некоторым феноменам сегодняшней экономической реальности. По нашему мнению, одной из неявных предпосылок идей П. Кругмана выступает институциональная нейтральность современной долговой экспансии государства, которая рассматривается в качестве эффективного инструмента обеспечения занятости и роста. В своей книге П. Кругман активно использует тезис Дж.М. Кейнса об опасности долгосрочных подходов в денежно-кредитной политике. Государству на денежном рынке делать нужно то, что подсказывают здравый смысл и текущая ситуация, даже если эти подсказки и кажутся экзотическими, *нетрадиционными*. Будущее само о себе позаботится. А нам сегодня нужно бороться за целесообразность, которая очевидна, и начинать эту борьбу надо немедленно [1, с. 306].

кризиса (Размышления над актуальным в связи с прочитанным)” // Экономика Украины. – 2013. – № 6. – С. 4–19.

Если попытаться в краткой форме изложить суть нетрадиционного подхода в денежно-кредитной политике, то рано или поздно можно прийти к формуле “бесплатная раздача денег”. При этом подразумевается, что “бесплатные” деньги — не самое страшное в экономике. К бесплатным деньгам естественным образом примыкает и феномен долга, который никогда не возвращается, то есть “как бы долг”. По мнению П. Кругмана, нетрадиционная денежная политика, с одной стороны, обеспечивает государству крайне необходимую ему сегодня свободу рук, а с другой — дает возможность большинству экономических агентов пережить шок и эффективно приспособиться к неблагоприятным условиям (по крайней мере, для Украины указанные эффекты не действуют [3, с. 27]).

Остановимся на достаточно показательном тезисе П. Кругмана: “На самом деле нет никакой трагедии в том, что долг продолжает расти, пока он растет медленнее инфляции и темпов экономического роста” [1, с. 197–198]. Трагедии нет. А что есть? Рост государственного долга, который никто не собирается погашать, означает, что фактическая доля государства в общественных ресурсах и ее динамика не соответствуют сложившейся системе институтов. Государство в явочном порядке ввело *квазиправило*: долг государства не возвращается, а рефинансируется. Но при этом формальные основания для образования и обслуживания долга (заем денег на время и за плату у корпораций, домохозяйств и иностранных государств) никто не отменял.

Почему же государство не желает институционально оформить свои претензии на гораздо большую часть общественных ресурсов — тем более, что бюджетный кризис в США осенью 2013 г. наглядно продемонстрировал зыбкость такой практики *? Да потому, что возврат кредитов — это обязательное условие экономики, построенной на принципе жестких бюджетных ограничений. Если вас это не устраивает и вы начинаете менять краеугольные основания рынков, то нужно дать четкий ответ на вопрос: что взамен? А такого ответа сегодня нет ни у кого.

Что происходит с глобальной экономикой в условиях кредитной экспансии? Решающая роль стремительного роста кредита в возникновении глобального финансового шока 2008–2009 гг. общепризнана. В этом смысле кризис 2008–2009 гг. и последующее восстановление финансовых рынков мало чем отличаются от предыдущих мировых финансовых кризисов: предкризисная кредитная экспансия внезапно сменилась падением доверия и обострением проблемы долгов, усилилась нестабильность основных мировых валют, выросли безработица, бюджетные дефициты и неравновесие платежных балансов.

Выход из кризиса начался благодаря стабилизации доверия и кредита, что тоже достаточно типично. Посткризисное восстановление сопровождалось адаптацией структуры и менеджмента финансовых рынков, перераспределением полномочий и ответственности между финансовыми институтами, коррекцией конфигурации экономической власти, оздоровлением активов (в том числе и за счет хирургических мер), ужесточением надзора и формированием специальных институтов, регулирующих финансовую стабильность.

Возможно, глобальность этих явлений действительно придала им некоторые новые черты, однако понимание кризиса как внезапной потери равновесия под-

* 29 сентября 2013 г. П. Кругман в условиях угрозы технического дефолта правительства США, наконец, вынужденно признал подлинный смысл политики количественных послаблений как политики откладывания институциональных рисков: “У Барака Обамы остается два выбора — либо позволить дефолту случиться, либо же найти другой способ “прижать” шантажистов, обменяв финансовый кризис на конституционный” [4].

ходит, казалось бы, и в данном случае. Весь вопрос в том, *какую* именно часть сегодняшних существенных событий на глобальных финансовых рынках мы можем понимать и моделировать на основе *такого* понимания? Есть ли необходимость трактовать эти события за пределами равновесной парадигмы?

П. Кругман имеет четкую и однозначную позицию в этих вопросах: “Дело в том, что мы обладаем знаниями и инструментами, чтобы выйти из этого кризиса.

... Препятствуют восстановлению экономики два фактора – отсутствие интеллектуальной ясности и политической воли” [1, с. 306]. Знания и инструменты есть – ясности нет. А государственные институты и политики страдают (мучительно?) от отсутствия политической воли. В общем ситуация напоминает известный афоризм: если факты не соответствуют теории, то тем хуже для фактов.

На наш взгляд, отсутствие ясности и воли в сфере макрофинансовых решений далеко не случайно. На сегодня обозначилась зона экономической реальности, в которой существенные финансовые события и процессы *не могут быть объяснены или даже определены* в рамках равновесной парадигмы. К числу таких процессов относится кредитная экспансия последнего десятилетия, приведшая в конце концов к глобальному финансовому шоку.

Известно, что финансовому кризису всегда предшествует кредитная экспансия, а кризис сопровождается кредитным крахом. В индустриальной экономике благодаря кредиту обеспечиваются функционирование и интеграция предприятий с разным индивидуальным периодом воспроизводства капитала. Потребность в кредите отражает разрывы в денежных потоках, порождаемые нормальной операционной и инвестиционной деятельностью хозяйствующих субъектов. Без развитой системы кредита равновесие в индустриальной экономике не возможно.

По мере эволюции индустриальной системы нормальное функционирование в условиях денежных разрывов становится возможным для более широкого круга взаимозависимых субъектов (в том числе для государства, домохозяйств, финансовых и нефинансовых корпораций). Принципы эквивалентного обмена и жестких бюджетных ограничений в условиях кредита не отменяются, а усложняются и конкретизируются в соответствии с технологическими и институциональными реалиями развивающихся хозяйственных систем. Кредит – это обязательное условие эффективных распределения и использования ресурсов в условиях сложившихся системы специализации и институциональной структуры индустриальной экономики. Косвенными критериями равновесного уровня кредита являются, с одной стороны, макроэкономические показатели занятости, инфляции и темпов роста ВВП, с другой – динамическая стабильность социально-институциональной структуры, обеспечивающей эффективность экономической власти, а также необходимый уровень доверия и адаптивности субъектов.

В такой экономике сжатие кредита порождает безработицу и низкие темпы роста, а излишняя экспансия – инфляцию. И первое, и второе отклонения рано или поздно обнаруживают себя, в силу чего в результате комбинированного воздействия рыночных сил и государственного вмешательства кредит колеблется в более или менее узких пределах вокруг области равновесия.

Несколько иначе роль кредита выглядит в условиях трансформационных сдвигов, когда длительное макроэкономическое неравновесие и институциональная нестабильность приводят (вследствие падения доверия) к деградации кредитного механизма и упрощению отраслевой и институциональной структур экономики. В то же время посткризисное восстановление такой системы сопровождается постепенным возобновлением нормальных кредитных процессов.

Для постиндустриальной глобализируемой экономики понимание роли кредита нуждается в уточнениях. Если прибегнуть к аналогии из современной квантовой электродинамики, то можно сказать, что в условиях глобальных сетей кредитная экспансия обладает свойством “нелокального взаимодействия”: результаты отдельных кредитных решений могут приводить к практически мгновенному перераспределению ресурсов за пределами непосредственной кредитной сделки (в сетях время исполнения решения инвестора стремится к нулю). Неограниченный рост кредитов способен наносить ущерб и навязывать риски вне зависимости от степени прямой вовлеченности субъектов в кредитные операции.

Мало того, тот, кто максимально дистанцирован от этих операций, может понести наибольшие потери. Если кредиты не возвращаются, а рефинансируются, то происходит стойкое перераспределение стоимости за пределами механизмов эквивалентного обмена, которые делают систему сложно-симметричной и склонной к равновесию. Использование инновационных финансовых продуктов порождает новую, запутанную неопределенность, которая скрывается за видимостью более высокого порядка.

В глобальной экономике начинают действовать неидентифицируемые (неизвестные) зависимости и связи, которые не учитываются в решениях субъектов. Институты, сформировавшиеся на основе устойчивых процедур эквивалентного обмена, сегодня способны принять на себя лишь часть ответственности за распределение и использование ресурсов экономики. В результате возрастает регулятивная нагрузка на институты экономической власти. Процессы консолидации и перераспределения экономической власти выходят на первый план.

Как следствие, возникает институциональный перегрев системы: благодаря кредиту текущие ресурсные возможности отдельных субъектов системы растут быстрее, чем система создает соответствующие регулятивные институты. Эти субъекты становятся точками роста кристаллов новой структуры экономической власти, а сама экономическая власть получает кредитный рычаг. Скорее всего, в этом кроется основная причина кредитной экспансии последних десятилетий. Однако способна ли экономическая власть более или менее удовлетворительно снимать неопределенность в функционировании формирующейся глобальной хозяйственной системы?

Мы предлагаем для уяснения исторического смысла современной кредитной экспансии использовать понятие “*сингулярность*” (от латинского *singularis* — единственный, особенный). Сингулярность существенно отличается от неопределенности. Если неопределенность — это отсутствие необходимой информации, то сингулярность может сопровождаться ее избытком, но эта информация “ни в какие ворота не лезет”, не интерпретируется в рамках существующей картины мира (например, космологическая сингулярность, гравитационная сингулярность), что, в свою очередь, закономерно порождает массовое отчуждение субъектов от реальности. Недаром Марк Аврелий говорил: “Если чужой миру тот, кто не знает, что в нем есть, не менее чужой, кто не ведает, что в нем происходит” [5, с. 13].

На наш взгляд, есть смысл попытаться трактовать происходящие сегодня критические финансовые процессы с позиций понимания их как состояния *финансовой сингулярности*, то есть явления единичного, которое не имеет аналогов и в котором чрезвычайно трудно отделить существенное от несущественного. В условиях сингулярности не действуют некоторые имплицитные предпосылки классической картины экономической реальности. Обращают на себя внимание два действительно уникальных явления, которые дают основания понимать совре-

менные процессы на глобальных финансовых рынках как проявления финансовой сингулярности (или, иначе говоря, как экономическое пространство с неограниченной кривизной).

Во-первых, неконтролируемый рост кредитного рычага благодаря использованию технологий финансовой секьюритизации, сопровождаемый взрывным ростом финансовых активов. В нормальной экономике рост кредитного рычага субъекта хозяйствования ограничивается *сверху* фактором кредитного риска, а *снизу* – встречным давлением акционеров, заинтересованных в максимизации рентабельности собственного капитала за счет использования заемных средств. Если заемщиком выступает государство, то на верхнюю границу государственного долга давит сила риска суверенного дефолта, а на нижнюю – сила социальных обязательств государства. В этом смысле кредит естественным образом тяготеет к равновесному уровню. Однако в сингулярной системе использование механизмов секьюритизации активов, кредитных дефолтных свопов и монетизации государственного долга дает возможность на время “спрятать” фактор риска при принятии кредитных решений.

Немаловажно и то, что в условиях преобладания стандартных институтов рыночного типа институт кредита включает в себя правило полной ответственности заемщика, то есть дополняется институтами банкротства и долговой тюрьмы. Только так принцип жестких бюджетных ограничений приобретает всеобщий характер. Если же правилу банкротства возникает альтернатива в виде правила перекредитования, то жесткость бюджетных ограничений резко ослабляется (иначе говоря, ограничения становятся мягкими). Прообразом такой системы может служить модель мягких бюджетных ограничений, рассмотренная Я. Корнаи в его книге “Дефицит” [6].

Во-вторых, неограниченное нарастание “скорости срабатывания” связей и зависимостей в глобальных информационных сетях, возникновение на этой основе механизмов высокочастотной торговли с практически мгновенным принятием решений, сжатие экономического времени до исчезающе малых величин. В такой экономике, говоря словами Апокалипсиса, “времени уже не будет” [Откровение Иоанна Богослова, глава 10].

В данном случае аналогия с концом света возникает неслучайно. Судьба параметра t принципиально важна для экономики. В рыночной системе существуют упругие (или жесткие) временные интервалы, от которых зависит сама возможность целостного системного поведения (один день, три дня, неделя, тридцать дней, квартал, полугодие, год). Эти интервалы выступают стандартной основой для любых контрактов (время отгрузки или поставки, условия платежа, штрафы, пени, неустойки) и, соответственно, используются во многих текущих и долгосрочных решениях. Экономические решения на основе этих лагов служат механизмом приспособления субъектов, а значит – способом существования больших систем. Как результат, система сохраняется в условиях достаточно значительных степеней свободы своих субъектов.

На каждое решение субъекта рыночной системой отводится время. При этом лимиты времени на заключение и исполнение контрактов разных типов и разных уровней ответственности дифференцированы и стандартизованы. Банки кредитуют такие сделки, ориентируясь на стандартные по времени разрывы в платежах. В свою очередь, политика рефинансирования центрального банка выступает как своего рода камертон, задающий единую тональность: самые короткие кредиты овернайт и другие краткосрочные кредиты рефинансирования лежат в основе

сложной системы управления разрывами, определяющей главные финансовые потоки в экономике. Сегодня же практически мгновенные перемещения огромных масс ликвидных активов в глобальных торговых сетях не просто деформируют сложившиеся схемы финансовых потоков, а лишают участников глобальной экономики возможности подумать, оценить, взвесить и выработать оптимальную стратегическую позицию хотя бы на несколько ходов вперед.

Нам могут возразить, что рассмотренные два проявления сингулярности не являются чем-то уж совсем новым в мировой экономике. Уточняем: действительно, информационные сетевые технологии совершения транзакций и рефинансирование долгов возникли не вчера. Их постепенный рост имел место, как минимум, на протяжении 20 лет. Но в 2008 г. произошла резкая реакция системы на плавные изменения среды, то есть катастрофа*.

По отношению к исторически сложившейся экономической реальности финансовая сингулярность выступает не в качестве ее дополнения и развития, а как ее антагонист, поскольку разрушает имплицитные предпосылки рынка. Поэтому финансовая сингулярность сопровождается очевидной макроэкономической стагнацией хозяйственных сегментов традиционного типа. Чтобы добиться желаемого роста занятости в мировой или национальной экономике за счет кредитного стимулирования спроса, нужно резко ограничить сферу финансовой сингулярности. А сделать это очень трудно или невозможно.

Сегодня системные последствия финансовой сингулярности достаточно негативны. Ведь принципы эквивалентности и жестких бюджетных ограничений лежат в основе не только системы разделения труда, специализации и кооперации, но и таких ценностных измерений традиционной экономики, как справедливость, солидарность, равенство, свобода. В новой экономике для них может просто не найтись места. Не случайно максимальная ценностная деструкция происходит в тех обществах, которые активно включены в политику рефинансирования долгов — как государственных и корпоративных, так и домохозяйств.

В традиционной рыночной экономике важную роль играли явления анонимности, добровольности персонификации транзакций и активов субъекта, привычная склонность следовать моральным практикам и безличному доверию. В такой системе каждый действовал на свой страх и риск, но в результате возникала посвоему гармоничная и целостная структура экономической реальности (Ф. Хайек). Новая хозяйственная реальность, возникающая в процессе финансовой сингулярности, отрицает любую анонимность (“спасибо” технологической информационной сингулярности, о некоторых специфических чертах которой рассказал бывший сотрудник АНБ США Э. Сноуден) и не испытывает потребности в доверии (его заменяет возможность полного всеобщего финансового контроля). Сегодня контроль со стороны государственных и надгосударственных служб финансового мониторинга и финансовой разведки уже укоренился, превратился в рутину и воспринимается нами как неизбежная плата за глобализацию. От советской тоталитарной системы можно было убежать в Америку. От новой экономической реальности бежать некуда — она глобальна [8].

Таким образом, последствиями финансовой сингулярности являются:

— сжатие сферы эквивалентности и жестких бюджетных ограничений; нарушение фундаментальной симметрии хозяйственной системы, что создает ситуацию “большого передела”;

* “Катастрофами называются скачкообразные изменения, возникающие в виде внезапного ответа системы на плавное изменение внешних условий” [7, с. 4].

– ослабление стабилизирующей роли фактора времени (упругих временных лагов) как необходимого условия адаптации субъектов и десубъективация хозяйственной системы (субъект, не успевающий приспособиться к новым условиям, перестает быть субъектом);

– неравновесные цены, приводящие к несоответствию между финансовой реальностью и ее интерпретацией; массовые ошибки инвесторов, государственных регуляторов и международных финансовых институтов.

Государство и международные финансовые институты вынуждены реагировать на финансовую сингулярность ситуативно, интуитивно, рефлекторно, не имея стратегии. Для ситуативной финансовой политики в условиях сингулярности характерны активизация использования административных инструментов государства в экономике, сопровождаемая спрямлением и упрощением связей и зависимостей; политизация института центрального банка; смещение центра тяжести в финансовой политике с риска инфляции на риск дефляции; использование таких нетрадиционных мер денежно-кредитной политики государства, как прямое предоставление ликвидности и выкуп частных активов; политика нулевой (или отрицательной) цены денег на рынке, подрывающая принцип редкости денег. Каждая из этих особенностей не вполне комплементарна сложившейся системе финансовых и монетарных институтов государства, их полномочиям и ответственности, что, в свою очередь, порождает дополнительную конфликтность и неопределенность.

Возникают несколько принципиальных вопросов для финансовой политики: как долго будет продолжаться такое состояние? являются ли эти процессы и последствия обратимыми? как могла бы выглядеть рациональная стратегия субъекта, вынужденного действовать в условиях финансовой сингулярности?

В условиях финансовой сингулярности вопрос о рациональной стратегии риска приобретает весьма своеобразный смысл. Для субъекта, находящегося внутри ситуации сингулярности, можно попытаться *откладывать* риск, можно его *перекладывать* или *принимать*. На наш взгляд, вся нетрадиционная денежно-кредитная политика, одобренная МВФ, – это политика *откладывания* проблем и рисков, что в принципе допустимо. Однако сегодня стратегическое ожидание явно затягивается, что свидетельствует о затруднениях концептуального порядка.

Об отсутствии более или менее ясной картины экономической реальности в условиях финансовой сингулярности говорят двусмысленные сигналы, которые МВФ посылает центральным банкам и инвесторам: “Нетрадиционная денежно-кредитная политика в перспективе *может по-прежнему быть оправданной*, если экономическая ситуация не улучшится или даже ухудшится. При ухудшении ситуации без чрезмерного риска инфляции политика, скорее всего, по-прежнему будет правильной, особенно в случае каких-либо новых потрясений в сфере функционирования финансовых рынков и финансового посредничества” [9]. Иначе говоря, если все будет плохо, то сегодняшняя политика – правильная.

И несколькими абзацами ниже: “Более активное принятие риска, стимулируемое благоприятной (правильной?) денежно-кредитной политикой, может ухудшить финансовую стабильность” [9]. Логика выстраивается поистине замечательная: правильная денежно-кредитная политика, скорее всего, приведет к ухудшению ситуации, но от этого она станет только еще правильнее.

Далее делается замечание: “Официальным органам предстоит управлять потенциальными затратами или рисками, связанными с дальнейшим проведением

нетрадиционных мер и в целом с сохранением низких процентных ставок” [9]. Политика, которая длится уже пять лет, все еще считается нетрадиционной.

Цитируем далее. “Следует учесть, что банки и другие посредники могут увеличивать свой риск ликвидности в ожидании интервенций центрального банка (или, выражаясь более грубо, при такой политике банкам по-прежнему наплевать на риски); задержка реформ может снижать эффективность будущей денежно-кредитной политики из-за конфликта целей”. Здесь наконец-то проскользнуло признание подлинных целей политики количественных послаблений — оттянуть как можно дальше начало институциональных реформ, которые обязательно должны будут зафиксировать новый статус-кво в распределении экономической власти.

Нетрадиционная денежно-кредитная политика — явление глобальное, касающееся практически всех стран. На это обратил внимание аналитик инвестиционной компании “Готай цзюньань секьюритис” (Guotai Junan Securities) Чжоу Вэньюань: “Политику количественного послабления нельзя рассматривать только в положительном ключе, ведь она затрудняет проведение таких необходимых Китаю экономических преобразований. Рано или поздно США начнут ужесточать монетарную политику. Если к тому времени в Китае не будут проведены экономические преобразования, то это нанесет ощутимый удар по экономике страны” [10].

Практики и профессиональные аналитики уже давно осознали чрезмерную рискованность такой политики. Бывший главный экономист Банка международных расчетов (БМР) У. Уайт отмечает: “Мне все вокруг снова напоминает 2007 год, только хуже. Все прошлые перекосы по-прежнему актуальны. Общий уровень государственных и частных долгов в смысле доли от ВВП в развитых странах на 30 процентов выше, чем был тогда, и сейчас еще добавились новые проблемы с пузырями на растущих рынках, которые заканчивают цикл роста-спада” [11].

БМР в своем ежеквартальном релизе отмечает, что выпуск субординированного долга, из-за которого заемщики подвергаются большему риску в том случае, если все пойдет не так, как запланировано, за последний год в Европе вырос более чем в 3 раза (до 52 млрд. дол.), а в США — более чем в 10 раз (до 22 млрд. дол.) [11].

Доля “левериджированных займов” (то есть займов для займа), используемых слабыми заемщиками на синдицированном кредитном рынке, подскочила до рекордных за всю историю уровней в 45% — на 10 процентных пунктов выше, чем в предкризисный пик 2007–2008 гг. Межбанковское кредитование для растущих рынков достигло “рекордного исторического уровня”, тогда как стоимость облигаций, выпускаемых в оффшорных центрах частными компаниями из Китая, Бразилии и других развивающихся стран, впервые превысили такие же объемы фирм из богатых стран, что подчеркивает объемы долгов, нарастающих в Азии, Латинской Америке и на Ближнем Востоке.

По мнению руководителя исследований в БМР К. Борио, никто не знает, насколько вырастут ставки по займам, когда ФРС начнет ужесточение денежной политики, или “насколько беспорядочным может стать процесс”. “Задача состоит в том, чтобы быть готовым. Это значит быть мудрым, избегать излишней зависимости от займов, а также соблазнов расчетов на то, что рынок в условиях стресса будет оставаться ликвидным” [11], — подчеркивает он.

Осмысление новой реальности только начинается, а изменения происходят все быстрее. Тактика выжидания не может отменить провалы и тупики ситуационных и рефлексивных действий международных и государственных институтов.

Сегодня более чем актуальны слова Дж. Сороса: “Понимание реальности должно стать более важной задачей, чем манипулирование ею” [12, с. 64].

В целом вырисовывается довольно тревожная картина. Но так ли уж страшна сегодняшняя ситуация в мировых финансах? Является ли финансовая сингулярность (вместе с сингулярностью технологической и демографической) свидетельством приближения “последних времен”?

Если продолжить злоупотребление физическими аналогиями (в частности, гравитационной сингулярностью), то можно предположить, что все не так трагично. Накануне ввода в действие БАК (большого адронного коллайдера) нас пугали реальной перспективой возникновения “черной дыры”, способной поглотить и Землю, и Солнце, и вообще все-все. Однако физики быстро нас успокоили: возникновение микроскопических “черных дыр” в вакууме — дело относительно обычное. Такие дыры спокойно взрываются вследствие квантовых эффектов, и никаких глобальных последствий это за собой не влечет.

Поэтому (для собственного спокойствия) будем исходить из того, что финансовая сингулярность — лишь один из этапов эволюции, исторический смысл которого состоит в переходе к постфинансовой экономике. Вполне возможно, что ее основные черты формируются уже сегодня, и то, что мы считаем отклонениями от сложившегося порядка, — на самом деле элементы какого-то нового (постфинансового?) экономического порядка.

Постфинансовая экономика будет определять новый облик экономической реальности лишь в той мере, в какой она сможет трансформировать свою сингулярность (уникальность) в институциональность (обыденность). Какие же явления в сфере институционализации финансовой сингулярности сегодня представляются наиболее важными? На наш взгляд, на нынешнем этапе катализаторами институционального генезиса могут служить такие процессы:

- усиление роли государства за счет сокращения полномочий корпораций, домохозяйств и институтов гражданского общества;
- активизация процессов перераспределения экономической и финансовой власти на глобальных рынках;
- относительное снижение приоритетности целей финансовой стабильности в финансовой политике по сравнению с целями кристаллизации новой структуры экономической власти;
- укрепление фискальной составляющей в деятельности международных и национальных финансовых институтов [13];
- реформирование институтов экономического и финансового суверенитета под воздействием новой конфигурации экономической власти.

Указанные процессы носят во многом спонтанный, реактивный характер. Может возникнуть впечатление, что все это — естественное приспособление усложнившейся системы к условиям длительной дестабилизации среды. Но это не так. Рутинизация таких процессов не возможна: непрерывный передел ресурсов означает смерть экономики.

Поэтому результатом финансовой сингулярности могут стать не новые институты, а новая относительно стабильная структура реальной экономической власти. А одним из скрытых полномочий экономической власти являются установление и изменение “правил игры”. Вот тогда (и не раньше) начнет формироваться новая система запретов и правил, отражающая и защищающая новую структуру экономической власти, которая вынуждена будет более или менее четко ограничить инновационные процессы, исходя из интересов собственных сохранения

и воспроизводства. Примерно так из сегодняшней финансовой сингулярности будет рождаться новый институциональный порядок.

Способны ли кредитные и эмиссионные инструменты ускорить прохождение фазы финансовой сингулярности? На наш взгляд, государству нужно быть готовым к тому, что интенсификация эмиссионного и долгового “накачивания” экономики в условиях финансовой сингулярности обернется активизацией процессов перераспределения и консолидации экономической власти. П. Кругман в своей книге отмечает: “...Долг не делает беднее общество в целом. Долг одного — это актив другого”. Но уже следующая фраза гласит: “Строго говоря, это справедливо только для мировой экономики в целом, а не для каждой страны” [1, с. 76, 77].

А это значит, что отдельные страны, благодаря фактору долга как такового, могут становиться или беднее, или богаче. Иначе говоря, одной из составляющих растущей долговой сферы выступает область глобальной игры с нулевой суммой. На начальных этапах роста глобального долга удельный вес этой составляющей не значителен, но по мере роста ее эффекты становятся все более сильными, пока не начинают преобладать. Обострение конкуренции и конфликтов начинает диктовать государствам такую линию поведения, которая обесценивает попытки выработки согласованного подхода (Большая восьмерка, Большая двадцатка). Издержки этих конфликтов растут, требуя все новых и новых ресурсов. Социальные, технологические и структурные цели финансовой стратегии государства (включая также долговую составляющую) могут стать реально приоритетными лишь после прохождения зоны сингулярности, в новой, относительно стабильной, институциональной среде.

Список использованной литературы

1. *Кругман П.* Выход из кризиса есть! ; [пер. с англ. Ю. Гольдберга]. — М. : Азбука Бизнес, Азбука-Аттикус, 2013. — 320 с.
2. *Гец В.М., Гриценко А.А.* Выход из кризиса (Размышления над актуальным в связи с прочитанным) // Экономика Украины. — 2013. — № 6. — С. 4–19.
3. *Богдан Т., Богдан І.* Моделювання впливу боргової політики на економічний розвиток України // Вісник Національного банку України. — 2013. — № 10. — С. 20–27.
4. *Krugman P.* Rebels Without a Clue // New York Times [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.nytimes.com/2013/09/30/opinion/krugman-rebels-without-a-clue.html?_r=5&.
5. *Марк Аврелий Антоний.* Размышления : Серия “Литературные памятники”. — Л. : Наука, 1985. — 245 с.
6. *Корнаи Я.* Дефицит. — М. : Наука, 1990. — 607 с.
7. *Арнольд В.* Теория катастроф. — М. : Наука, 1990.
8. *Кравченко Е.* Конец банковской тайны // Ведомости. — 16 окт. 2013 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.vedomosti.ru/finance/news/17540951/koniec-bankovskoj-tajny>.
9. IMF Assesses New Era of Monetary Policy [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/POL051613A.htm>.
10. Экономика: Китай-США-Политика-Мнение [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://ru.euronews.com/newswires/2129714-newswire>.
11. Банк международных расчетов предрекает глобальный финансовый крах [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.lotpp.ru/a/2013/09/23/Bank_mezhdunarodnih_raschjot.

12. Сорос Дж. Новая парадигма финансовых рынков ; [пер. с англ. К. Вагнера]. – М. : Манн, Иванов и Фербер, 2008. – 179 с.
13. Козюк В.В. Фискальный рубикон резервных валют // Экономика Украины. – 2013. – № 6. – С. 55–70.

References

1. Krugman P. *Vykhod iz Krizisa Est'!* [End This Depression Now!]. Moscow, Azbuka Biznes, Azbuka-Attikus, 2013 [in Russian].
2. Heets V.M., Grytsenko A.A. *Vykhod iz krizisa (Razmyshleniya nad aktual'nym v svyazu s prochitannym)* [The way out from a crisis (Reflections about actual things after the reading)]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2013, No. 6, pp. 4–19 [in Russian].
3. Bohdan T., Bohdan I. *Modelyuvannya vplyvu borgovoi polityky na ekonomichni rozvytok Ukrainy* [Simulation of the influence of a debt policy on the economic development of Ukraine]. *Visnyk Nats. Banku Ukrainy – Bull. Nat. Bank of Ukraine*, 2013, No. 10, pp. 20–27 [in Ukrainian].
4. Krugman P. Rebels without a clue. *New York Times*, available at: http://www.nytimes.com/2013/09/30/opinion/krugman-rebels-without-a-clue.html?_r=5&.
5. Marcus Aurelius Antoninus. *Razmyshleniya* [The Meditations]. Leningrad, Nauka, 1985 [in Russian].
6. Kornai J. *Defitsit* [Economics of Shortage]. Moscow, Nauka, 1990 [in Russian].
7. Arnol'd V.I. *Teoriya Katastrof* [Theory of Catastrophes]. Moscow, Nauka, 1990 [in Russian].
8. Kravchenko E. *Konets bankovskoi tainy* [The end of a bank secret]. *Vedomosti – Reports*, October 16, 2013, available at: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/17540951/konec-bankovskoj-tajny> [in Russian].
9. IMF Assesses New Era of Monetary Policy, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/POL051613A.htm>.
10. *Ekonomika: Kitai-SShA-Politika-Mnenie* [Economy: China-USA-Policy-Opinion], available at: <http://ru.euronews.com/newswires/2129714-newswire> [in Russian].
11. *Bank mezhdunarodnykh raschetov predrekaet global'nyi finansovyi krakh* [Bank of international settlements predicts a global financial crash], available at: http://www.lotpp.ru/a/2013/09/23/Bank_mezhdunarodnih_raschjot [in Russian].
12. Soros J. *Novaya Paradigma Finansovykh Rynkov* [The New Paradigm for Financial Markets]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber, 2008 [in Russian].
13. Kozyuk V.V. *Fiskal'nyi rubikon rezervnykh valyut* [Fiscal Rubicon for reserve currencies]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2013, No. 6, pp. 55–70 [in Russian].

Статья поступила в редакцию 18 октября 2013 г.