

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ ТРАНСФОРМАЦИОННЫЙ СПАД В РОССИИ*

© 1996 г. Полтерович В.М.

(Москва)

Анализируются причины, порождающие трансформационный спад в России. Показано, что особенно важную роль играют две из них: "сырьевая интеграция" в мировой рынок и преждевременные попытки правительства остановить инфляцию. В качестве одного из инструментов преодоления спада предлагается программа стабилизации темпов инфляции.

1. ВВЕДЕНИЕ

Происходящий в России процесс трансформации бывшей плановой экономики характеризуется исключительно резким и длительным падением производства при сравнительно медленном увеличении безработицы, кризисами неплатежей и быстрой инфляцией. Рост цен — обычное явление для периодов социальной, политической или экономической нестабильности. Однако среди многочисленных инфляционных эпизодов прошлого трудно найти случай рецессии, подобной по масштабу той, которую мы наблюдаем в России. Вот данные об одном из классических эпизодов — германской гиперинфляции 1920-1924 г. (табл. 1). В 1922 г. при росте цен более чем в 42 раза производство продукции увеличилось на 11,7%. Резкий спад произошел в 1923 г., когда Франция оккупировала Рур и цены за год выросли в 860 млн. раз. С июня 1923 г. по июнь 1924 г. цены увеличились в 60 млн. раз, но как только они стабилизировались, производство начало быстро восстанавливаться.

Другой, более современный пример — инфляция в Латинской Америке. Бразильские данные (табл. 2) особенно интересны. Здесь темп роста цен в 1980-х годах был вполне сопоставим с российскими 220% в 1994 г., но вместо 15%-го спада большую часть времени наблюдалось увеличение валового внутреннего продукта (ВВП). В Аргентине в 1983 г. темп инфляции составил 344%, прирост ВВП — 2,8%, в 1984 г. — 627% и 2,6%. Прирост ВВП на 2,6% имел место в Перу в 1991 г. при инфляции 410% [2, с. 208; 3, с. 320].

Глубокий спад — характерная черта процесса трансформации бывших социалистических экономик** (табл. 3).

Широкомасштабные программы перехода к рыночному механизму были введены в действие в Польше с начала 1990 г., в Чехословакии, Венгрии, Болгарии и Румынии — в январе — апреле 1991 г., в России — в январе 1992 г. Падение производства началось на год или два раньше. Болгария, Румыния и Венгрия испытывали рецессию уже в 1989 г., а в Чехословакии и России спад наблюдался с 1990 г. Несмотря на различие начальных условий ввод программ в действие сопровождался резким ускорением

* Работа выполнена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект 93-06-10 917).

** Отсюда и термин "трансформационный спад", введенный Я. Корнаи [7].

Таблица 1

Инфляция и рост производства в Германии, % [1, с. 74-75, 84]

Индекс	Годы				
	1920	1921	1922	1923	1924
Оптовых цен в июне к соответствующему периоду 1914 г.	1380	1370	7030	$1,9 \times 10^6$	$1,16 \times 10^{14}$
Оптовых цен за год (декабрь к соответствующему периоду прошлого года)	180	240	4230	$0,86 \times 10^{11}$	104
Физического объема производства на душу населения	100	126	141	89	126

Таблица 2

Инфляция и рост производства в Бразилии, % [2, с. 210; 3, с. 320]

Темп прироста	Годы							
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1991	1992
Потребительских цен	42	97	127	45	125	585	341	99
Валового внутреннего продукта	-2,5	5,7	8,3	8,2	3,6	-0,3	0,9	-0,8

Таблица 3

Процесс трансформации: темп прироста ВВП в странах Восточной Европы и в России [4, с. 202, 205; 5, с. 121; 6, с. 20]

Страна	Годы					
	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Польша	0	-11,6*	-7,6	1,5	4,0	
Венгрия	-1	-3,5	-9,9*	-5,1	-2,0	
Чехословакия	3	-0,4	-15,9*	-8,5		
Чехия					-0,3	
Словакия					-4,1	
Болгария	-5	-9,1	-11,7*	-5,7	-4,2	
Румыния	-8	-7,4	-15,1*	-13,5	1,0	
Россия	1	-2	-12,8	-19,0*	-12,0	-15,0

Примечание. Звездочкой отмечены цифры спада за год после начала реформы. В последней строке данные за 1989-1990 гг. относятся к СССР.

рецессии во всех восточноевропейских странах. Однако и на их фоне Россия явно выделяется глубиной спада в сочетании с низким уровнем безработицы и высокими темпами инфляции. Этот вывод подтверждает табл. 4, где приведены данные о соответствующих показателях через три года после начала широкомасштабной реформы.

Большинство экспертов рекомендуют в кризисных ситуациях вначале остановить инфляцию, а уже потом заботиться о стимулировании экономического роста. Однако нельзя сказать с определенностью, что этот рецепт себя оправдал. Во многих странах

Страны Восточной Европы и Россия: некоторые экономические индикаторы.
Расчет по [5, с. 121, 125, 127; 6, с. 20]

Страна	ВВП, %	Безработица, %	Рост потребительских цен (раз)
Польша	1992/1989*	1992	декабрь 1992/декабрь 1989
	83	16	16,7
Венгрия	1993/1990	1993	декабрь 1993/декабрь 1990
	84	12	2,0
Болгария	80	16	13,7
Румыния	74	10	28,8
Россия	1994/1991	1994	декабрь 1994/декабрь 1991
	61	7	795

*. Дробь 1992/1989 означает, что нижеследующие цифры указывают уровень соответствующего индикатора в 1992 г. относительно 1989 г. и т.п.

успех программы стабилизации цен достигался после многочисленных неудачных усилий, приводивших только к замедлению роста. Так, в Бразилии с 1986 по 1989 г. было предпринято четыре попытки реализовать различные заранее объявленные программы стабилизации, в Аргентине с 1985 по 1988 г. — пять подобных попыток [2, с. 198-199]. Каждый раз неудачи объяснялись непоследовательностью правительств. Но все большее число экономистов приходят к заключению, что даже в странах с довольно развитыми экономическими институтами стабилизация возможна лишь при выполнении ряда условий, таких как политическая устойчивость, высокий авторитет правительства, наличие встроенных экономических механизмов, предотвращающих потери от резкого изменения цен [4, 8]. Сопrotивление стабилизационным реформам, наблюдавшееся при отсутствии этих предпосылок, отчасти объясняется ожиданием слишком высоких издержек стабилизации.

При таких масштабах сокращения производства, которые имеют место в России, инфляция очевидным образом не является основной проблемой. Ключевым естественно считать вопрос о причинах рецессии и способах борьбы с ней. Подавление инфляции целесообразно лишь постольку, поскольку это способствует или хотя бы не противоречит решению главной задачи.

В настоящей работе я пытаюсь показать, что среди многих причин, порождающих трансформационный спад в России, два фактора играют особо важную роль. Первый из них носит органический характер: это низкая эффективность переработки сырьевых ресурсов и отсутствие мощностей, позволяющих реализовать "сравнительное преимущество", проистекающее из относительной дешевизны рабочей силы. Вследствие этого режим функционирования, диктуемый мировым рынком, предусматривает низкий уровень внутреннего производства и базируется на экспорте сырья и импорте конечной продукции.

Второй фактор относится к сфере экономической политики. Это — преждевременные попытки правительства остановить инфляцию. В сочетании с такими особенностями российской системы хозяйствования, как монополизм, коллективистский характер внутрифирменных отношений, неразвитость рыночной инфраструктуры, несвоевременные стабилизационные усилия лишь углубляют рецессию.

В следующем разделе будут перечислены и коротко прокомментированы факторы, способствующие рецессии. Затем (разд. 3) обращается внимание на несоответствие между данными об объемах производства и уровне потребления благ населением и обсуждаются масштабы нелегального ввоза товаров, конкурирующих с отечественными. Разд. 4 - 6 посвящены анализу основных причин спада. В разд. 7 обосновывается задача стабилизации

темпов инфляции как альтернатива задаче стабилизации цен, требующей для своего решения слишком высоких затрат. Предлагается программа действий, которая, по моему мнению, должна способствовать более равномерному росту цен и тем самым — преодолению рецессии. Анализ базируется на данных 1992—1994 гг., но в заключении коротко обсуждаются также процессы спада и инфляции в 1995 г.

2. ПРИЧИНЫ ТРАНСФОРМАЦИОННОГО СПАДА: ПЕРЕЧЕНЬ

Феномен трансформационного спада оказался неожиданным для экспертов и немедленно стал предметом ряда исследований. Кроме упомянутой уже работы Корнаи [7], отметим сборник [9], целиком посвященный этой проблеме. Перечислим основные причины спада, упоминавшиеся в литературе.

- 1) Разрыв хозяйственных связей между странами СЭВ, бывшими советскими республиками и регионами России.
- 2) Неумение хозяйственных руководителей оперировать в рыночной обстановке.
- 3) Износ производственных мощностей при отсутствии капиталовложений.
- 4) Нерациональная система налогов, чрезмерный налоговый пресс.
- 5) Отсутствие рыночной инфраструктуры.
- 6) Институциональная перестройка экономики.
- 7) Монопольная структура производства.
- 8) Опережающий рост цен на сырье вследствие либерализации внешней торговли.
- 9) Недостаток спроса на конечную и промежуточную продукцию.

Несомненно, все указанные факторы способствовали спаду, но в разной степени.

Разрыв хозяйственных связей и неопытность руководителей могли оказать существенное влияние лишь на начальном этапе реформы.

Данные свидетельствуют об избытке производственных мощностей в 1993-1994 гг., поэтому их износ нельзя считать основной причиной спада.

Доля ВВП, изымаемая в виде налогов, составила в конце 1994 г. немногим более 20% против 24% в 1993 г. [10, с. 91-93]. Эти цифры увеличатся более чем в полтора раза, если учесть отчисления во внебюджетные фонды. Все же налоговая нагрузка на экономику не выглядит чрезмерной по сравнению с другими странами. Заметим, что в 1990 г. расходы центрального правительства по отношению к ВВП составляли более 45% — в Нидерландах, около 40% — в Дании, Италии и Франции, более 35% — в Великобритании и Австрии [3, с.234]. Ставки российских налогов также являются вполне умеренными. Но в структуре государственных доходов развитых стран доля подоходного налога с физических лиц существенно выше (например в Дании — 48%), а значит, относительно меньше налоговое бремя на производство. Кроме того, в ряде случаев налогооблагаемые суммы в России относительно больше благодаря специфическим методам их подсчета. Так, при исчислении прибыли в затратах не полностью учитываются расходы на заработную плату и амортизацию оборудования. С другой стороны, следует принять во внимание, что более трети доходов снова вкладывается в народное хозяйство. Влияние налогового бремени подлежит дальнейшему изучению, однако едва ли следует относить его к главным факторам рецессии.

Отсутствие рыночной инфраструктуры само по себе не ведет к спаду, и маловероятно, чтобы перестройка экономических институтов с необходимостью требовала столь высоких затрат.

Монополизм, видимо, существенно способствовал скачку цен в начале 1992 г. и опережающему росту цен на сырьевые ресурсы в дальнейшем. Однако и этот фактор, скорей всего, играет вспомогательную роль в механизме спада. Во всяком случае, приводимая ниже гипотетическая схема этого механизма могла бы реализоваться и при отсутствии монополизма.

Резкое опережение роста цен на сырье по сравнению с ценами конечной продукции было характерно для 1992-1993 гг. К концу 1994 г. темпы роста цен в разных отраслях сблизились, а спад замедлился. Ниже будет показано, что учет этого фактора весьма важен для понимания механизма рецессии.

Анализ трансформационного спада привел многих авторов к заключению, что одной из его основных или даже главной причиной является недостаток спроса [7, 9, 11]. Соглашаясь с этим, я хотел бы заметить, что в такой форме ответ неполон. Недостаточность спроса могут породить различные механизмы и важно понять, какой из них действует в реальности.

Одна из гипотез состоит в том, что в российской экономике реализуется аналог так называемого режима кейнсианской безработицы, когда недостаток спроса, порожаемый низким уровнем доходов потребителей, вынуждает фирмы недоиспользовать производственные мощности, что в свою очередь обуславливает низкий уровень доходов. Видимо, подобная ситуация имела место в начале 1992 г. в результате либерализации цен. Тогда предприятия впервые столкнулись со спросовыми ограничениями, вызванными резким падением реальных доходов населения и средств на счетах фирм-потребителей. Об этом свидетельствовал, например, быстрый рост запасов материальных ценностей в первом квартале 1992 г. Однако в дальнейшем реальные доходы населения менялись медленно, а сбережения росли. Вероятно, не кейнсианский механизм, а недостаток кредитных ресурсов в производственной сфере, усилившийся в результате опережающего роста цен на сырье и правительственной политики рационирования кредита, служил одной из движущих сил рецессии (см. разд. 5, 6).

Не вполне ясен масштаб сокращения спроса вследствие уменьшения расходов на оборону. Оценка влияния этой причины не входит в нашу задачу, она требует самостоятельного исследования. Скупые данные, приводимые Госкомстатом, заставляют сомневаться в том, что совокупное производство в военно-промышленном комплексе сокращалось значительно быстрее гражданского машиностроения. Так, в 1994 г. объем военной продукции снизился по сравнению с 1993 г. на 36,1 %, в то время как продукция машиностроения уменьшилась на 39,4% [6, с. 14, 13]. В 1993 г. конвертируемые предприятия сократили производство на 11 % [5, с. 24], а спад в машиностроении и даже по промышленности в целом составил за год более 16%. Как бы то ни было, уменьшение спроса на военную продукцию не должно было существенно сказаться на производстве потребительских благ. Между тем рецессия в легкой промышленности оказалась максимальной, а в пищевой — лишь немного меньше среднего значения.

Спад 1992-1994 гг. сопровождался резким сокращением капитальных вложений. По отношению к 1991 г. их объем составил 51 % в 1993 г. и 38% в 1994 г. [12, с. 3; 13, с. 3]. Падение капиталовложений производственного назначения было еще более внушительным: в 1994 г. они уменьшились на 71% относительно 1991 г. Непроизводственные капиталовложения сократились за три года в той же мере, что и промышленное производство в целом — на 44%. Отметим также, что доля централизованных инвестиций всех видов в общем объеме менялась незначительно. За счет средств предприятий было осуществлено 65% всех капиталовложений в 1991, 1992 и 1994 гг.

Сокращение инвестиционного спроса несомненно оказало влияние на масштабы рецессии. Этот фактор, однако, не является первичным, так как он в значительной мере определялся недостатком кредитных ресурсов и стремлением руководителей предприятий поддержать уровень реальной заработной платы своих работников.

В разд. 4-6 сделана попытка обосновать две дополняющих друг друга гипотезы о важнейших причинах трансформационного спада гражданского производства в России. Но прежде чем перейти к их изложению, необходимо остановиться на еще одном объяснении масштабов трансформационной рецессии. Высказывается мнение, что эти масштабы преувеличены вследствие неадекватного измерения результатов производства.

3. ИРРЕГУЛЯРНАЯ ЭКОНОМИКА

Следует обратить внимание на контраст между данными об объемах производства и уровне потребления благ населением.

Согласно предпоследнему столбцу табл. 5 за два последних года ВВП сократился на 25, промышленное производство — на 32, выпуск потребительских товаров — на 34%. При этом розничный товарооборот вырос на 5, а реальные располагаемые денежные доходы — на 28%.

Данные о росте реальных денежных доходов находят косвенное подтверждение в динамике структуры их использования (см. табл. 6). В 1992-1994 гг. доля сбережений в доходах выросла с 5 до 22% не только за счет уменьшения доли денег на руках (результат адаптации населения к росту цен), но и вследствие сокращения доли расходов на оплату товаров и услуг.

Таблица 5

Экономические индикаторы, % [12, с. 3, 4; 13, с. 3, 4, 143; 10, с. 3, 4]

Показатели	Годы				
	1992/1991	1993/1992	1994/1993	1994/1992	1994/1991
ВВП	81	88	85	75	61
Объем промышленной продукции	82	86	79	68	56
Производство товаров народного потреб- ления	85	89	74*	66	56
Розничный товарообо- рот	97	102	103	105	102
в том числе по официально учтенным пред- приятиям	65	100	98	98	64
Реальные распола- гаемые денежные доходы	53**	110	116	128	68
Реальная средняя за- работная плата	68	104	92	96	65

* Оценка из [10, с. 3]

** Реальные денежные доходы

Таблица 6

Структура использования денежных доходов населения, % [12, с. 149; 13, с. 144, 156]

Показатели	Годы		
	1992	1993	1994
Денежные доходы всего	100	100	100
из них:			
покупка товаров и оплата услуг	73	69	66
прирост сбережений и покупка валюты	5	14	22
прирост денег на руках	14	9	5

Опросы также показывают, что потребление сократилось в меньшей степени, нежели производство. По данным выборочного обследования домашних хозяйств, приведенным в [10, с. 152], потребление населения в 1993 г. упало по сравнению с 1991 г. по мясу и мясопродуктам на 12, молоку и молочным продуктам — на 12, рыбе — на 20, овощам и бахчевым — на 12, фруктам и ягодам — на 10%; потребление сахара и кондитерских изделий не изменилось, а потребление яиц, картофеля и хлебных продуктов увеличилось.

Данные об объемах официального импорта не позволяют объяснить несоответствие между падением выпуска потребительских благ и ростом товарооборота и реальных доходов. Остается предположить, что все большая доля благ поступает населению по "неофициальным каналам". Речь идет о деятельности экономического института, который в прошлом именовался черным рынком. Б. Даллаго [14], проведший соответствующее исследование применительно к Венгрии, называет преобразовавшийся в процессе реформы черный рынок иррегулярной экономикой, к которой он относит все виды незаконного извлечения доходов.

Структура иррегулярной экономики существенно изменилась. Некоторые виды деятельности исчезли (например, книжный черный рынок), зато появились новые. Важнейшей разновидностью иррегулярной деятельности стало уклонение от налогов. Раньше приписки давали дополнительный доход, теперь стало выгодно занижать результаты производства. Б. Даллаго приходит к выводу, что в Венгрии иррегулярная экономика по объему производимого ВВП составляет 30% от регулярной. Опираясь на данные опросов, он заключает, что в 1992 г. официальная статистика недооценивала ВВП Венгрии на 16%, в то время как в 1980 г. недооценка составляла 11% (значительная часть иррегулярного ВВП учитывается официальными данными). Таким образом, прирост истинного ВВП за счет иррегулярной экономики в течение 12 лет оказывается (с учетом роста ВВП) порядка 13% или около одного процента в год.

С конца 1993 г. Госкомстат России приводит данные об объемах товарооборота и платных услуг с учетом экспертной оценки объемов реализации в незарегистрированных предприятиях и "челночного" импорта. Исходя из цифр, указанных в [12, с.4], нетрудно подсчитать, что доля этой "иррегулярной составляющей" в товарообороте оценивалась в 5% для 1991 г., 36% — для 1992 г. и 38% — для 1993 г. Вместе с тем из [13, с. 121, 122] следует, что иррегулярная часть равнялась 26% розничного товарооборота в 1994 г. и выросла в физическом объеме на 20% по сравнению с 1993 г. Такие соотношения невозможны, если товарооборот увеличился всего на 3%.

Используя данные о товарообороте для пересчета объема потребления, Е. Гавриленков и В. Коев [15] приходят к заключению, что падение ВВП за 1992-1994 гг. в России составило 35%, а не 50%, как это следует из официальных данных. Не вполне ясно, однако, какую часть товарооборота следует отнести к внутреннему производству.

Согласно официальным данным, удельный вес импорта в товарных ресурсах товарооборота изменялся следующим образом: 230/0 — в 1992 г., 29% — в 1993 г., 35% — в 1994 г. [13, с. 127, 128]. Увеличение объясняется изменением структуры импорта и ростом челночной торговли. Из [13, с. 72,73] можно заключить, что Госкомстат оценивает гуманитарную помощь и оборот челноков в 7,7 млрд. ДОЛЛ., что составляет немногим более 7% розничного товарооборота 1994 г. (без учета наценок). С другой стороны, на основе обследования, проведенного в первом полугодии 1994 г., Госкомстат приходит к выводу, что "ассортимент предлагаемых покупателю товаров в значительной степени состоит из импортных изделий" [13, с. 128].

На возможности наращивания объемов неофициального ввоза указывает также следующее обстоятельство. В течение 1994 г. население приобрело валюты на

56,5 трлн. руб. [13, с. 156]*. Следует предположить, что значительная часть этой суммы обслуживала неофициальные импортные операции.

Хотя действительные масштабы и динамика ввоза остаются не вполне ясными, очевидно, что в 1992-1994 гг. роль импорта на потребительском рынке существенно возросла. Этот факт важен для объяснения трансформационного спада в России**.

В заключение раздела упомянем еще один фактор спада, связанный с иррегулярной деятельностью, — утечка капитала за границу. Скорей всего, он ответствен лишь за небольшую долю падения производства. Однако' для аргументированной оценки его роли требуется специальное исследование***.

4. ПРИЧИНЫ ТРАНСФОРМАЦИОННОГО СПАДА: "СЫРЬЕВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ"

Основная причина спада в России, по-видимому, носит органический характер и проистекает из двух обстоятельств: 1) Россия исключительно богата дорогостоящими на мировом рынке природными ресурсами; 2) эффективность переработки этих ресурсов внутри России чрезвычайно низка по сравнению с развитыми странами.

Под эффективностью здесь понимается так называемая предельная производительность, т.е. приращение выпуска в расчете на единицу реальных затрат при малом их увеличении. Если предприятия действуют на конкурентном рынке и максимизируют прибыль, то предельная производительность фактора равна отношению его цены к цене выпускаемой продукции.

Чтобы пояснить выдвигаемую гипотезу, рассмотрим вначале абстрактную ситуацию. Пусть в низкоэффективной конкурентной экономике происходит шоковая либерализация внешней торговли. Для простоты предположим, что таможенное регулирование отсутствует вовсе. Тогда отношение внутренних цен на ресурсы к ценам готовой продукции должно резко увеличиться и выйти на уровень соотношения мировых цен. В силу относительного удорожания ресурсов максимум прибыли будет достигаться при меньшем выпуске потребительских благ. Недоиспользованные ресурсы будут проданы на внешнем рынке, а на вырученные средства приобретены импортные потребительские товары, что с лихвой возместит падение их производства. Как известно, идеальный рынок автоматически найдет объемы ресурсов, производимые для внутреннего использования и на экспорт так, чтобы оптимизировать агрегированную функцию благосостояния потребителей в краткосрочной перспективе.

Вместе с тем ориентация экономики на производство сырья для такой страны, как Россия, совершенно неприемлема, если речь идет о периоде в 5-10 лет. Она обрекает значительную часть населения на безработицу, ведет к резкому возрастанию социальной напряженности в обществе. В долгосрочной перспективе по мере истощения ресурсов будет все труднее поддерживать благосостояние на достаточном уровне.

* Расчет на основе помесечных данных о покупке валюты и курсе долларов ММВБ показывает, что за 1994 г. население приобрело около 24 млрд. долл. Видимо, это не сальдированная величина и выручку от продаж Госкомстат учитывает в доходах (тем самым преувеличивая их объем). Можно предположить, что скорость оборота доллара не превосходит 306./год, тогда минимальная оценка валютных накоплений населения в 1994 г. составит 8 млрд. долл.

** Часть импорта поступила в счет экспортных кредитов. В 1992 г. их объем составлял 12,5 млрд. доля., в 1993 г. — 5,5 млрд. долл. [3, с.286].

*** Появляющиеся время от времени в печати данные о нелегальной утечке капитала из России противоречивы и варьируют от 5 до 50 млрд. долл. в год. Максимальная цифра в 50 млрд. долл. за 1994 г. опубликована со ссылкой на представителя руководства Главного управления по экономическим преступлениям МВД РФ ("Известия", 28 февраля 1995 г., с. 1). С другой стороны, проверка, проведенная Государственным таможенным комитетом в 1994 г., показала, что 12% выручки за экспортные операции не возвращаются в Россию (Коммерсантъ, 1995, .N 8, с. 22). В соответствии с этим утечка капитала за 1994 г. составила около 6 млрд. долл. Последняя оценка выглядит более правдоподобной.

Индексы декабрьских цен, раз (1990=1) [16, с. 31, 118-119]

Показатель	Годы	
	1991	1993
Сводный индекс потребительских цен	2,6	638
Индексы цен производителей продукции:		
вся промышленность	3,4	1149
электроэнергетика	2,1	1574
топливная промышленность	2,3	1556
черная металлургия	3,4	1465
цветная металлургия	3,3	1137
химия	2,7	998
нефтехимия	2,5	1030
машиностроение	3,1	885
легкая промышленность	4,7	462
пищевая промышленность	4,1	1198

Вывоз сырья — не единственная возможность для России интегрироваться в мировой рынок. Она могла бы использовать свое "сравнительное преимущество", проистекающее из относительной дешевизны рабочей силы, ввозя полуфабрикаты и перерабатывая их на трудоемких стадиях производственных процессов с последующим частичным вывозом готовой продукции. Этот процесс уже начался (например, в легкой промышленности). Однако, для его ускорения необходимо создание новых мощностей, следовательно, благоприятствующая инвестициям стабильная экономическая и политическая обстановка.

В какой мере описанная выше абстрактная картина спада соответствует статистическим данным? Табл. 7 свидетельствует о том, что к декабрю 1993 г. цены на сырье значительно выросли по отношению к ценам потребительских благ в сравнении с декабрем 1990 г.

Быстрый рост цен начался осенью 1991 г., когда стала очевидной неизбежность радикальных преобразований. Однако цены топлива были законодательно ограничены и внешняя торговля еще контролировалась достаточно жестко. Инфляция развивалась под действием избыточных сбережений населения, и продукция сырьевых отраслей дорожала существенно медленнее потребительских благ.

Скачок относительного уровня цен на сырье и энергию произошел в 1992 г., сразу же после либерализации. В 1993 г. цены на продукцию пищевой и даже легкой промышленности росли несколько быстрее, чем топливной. Однако восстановить прежние соотношения эти отрасли не могли из-за недостатка спроса, вызванного конкуренцией импортных товаров. Поэтому они были вынуждены сворачивать производство.

На масштабах спада и темпах роста цен несомненно сказался коллективистский характер отношений внутри постсоциалистических предприятий и солидарность директоров фирм в их противостоянии радикальным реформаторским усилиям правительства (см., например; [17]). По сравнению со спадом, сокращение работников было незначительным, а уровень реальной заработной платы в промышленности поддерживался постоянным и даже рос. Такая политика требовала непрерывного повышения цен. Еще один важный фактор — монопольная структура производства — также способствовал спаду и ускорению инфляции. "Артельный монополизм" [17] внес решающий вклад в первоначальную реакцию российской экономики на либерализационный шок 1992 г. Он поддерживал и последующую динамику, однако ее основной движущей силой явилось воздействие мирового рынка.

В свете приведенного выше анализа выглядит правдоподобной следующая схема переходного процесса в России 1992—1994 гг. Вследствие сырьевой интеграции увели

Страны Восточной Европы: падение ВВП и доля импорта 113 индустриальных стран*

Страна	ВВП, %	Доля импорта из индустриальных стран, %			max/min**	
		1993/1989 гг.	1988 г.	1990 г.		1992 г.
Польша	87		43,9	63,7	72,0	1,6
Венгрия	80		41,4	52,3	68,7	1,7
Чехия	80		30,2***	56,4	62,2	2,1
Словакия	73					
Болгария	72		23,7	17,7	44,8	2,5
Румыния	68		12,8	30,4	50,2	3,9

* Рассчитано по [20, с. 338-339].

** Отношение минимальной доли импорта из индустриальных стран к максимальной за 1988-1992 гг.

*** Данные в этой строке относятся к Чехословакии.

чивалось отношение цен сырьевых ресурсов к ценам готовой продукции, что вынуждало потребителей сырья сворачивать производство и уменьшало их платежеспособность. Чтобы компенсировать ущерб от неплатежей и обеспечить заработную плату сотрудникам, предприятия-поставщики поддерживали высокие цены на производимые товары, несмотря на сокращение реального платежеспособного спроса, и в свою очередь переставали платить контрагентам. В результате развивался кризис неплатежей. Не монополизм, ориентированный на максимизацию прибыли, а стремление сохранить коллектив и поддержать уровень заработной платы были главными причинами такой тактики, однако монополизм обеспечивал ее возможность. Неплатежи в этих условиях способствовали замедлению темпов рецессии.

Видимо, спад в странах Восточной Европы также в значительной мере обусловлен изменением внешнеторговых связей. Переход на расчеты по мировым ценам с Россией - поставщиком топлива — сказался в меньшей степени, чем можно было ожидать [18, 19]. Согласно [18, с. 156] существенно повлияло уменьшение экспорта в бывшие республики СССР; утверждается, что эта причина ответственна за 1/3 падения ВВП в Польше и Чехословакии, 1/2 — в Венгрии и едва ли не за весь спад в Болгарии. Однако последствия усиления конкуренции западных товаров вследствие либерализации внешней торговли, насколько мне известно, не подвергались серьезному анализу. Между тем, последний столбец табл. 8 указывает на положительную корреляцию между относительным увеличением доли импорта из индустриальных стран за 1988-1992 гг. и уровнем рецессии к 1993 г. По-видимому, структура цен в Венгрии, Польше и Чехословакии до реформы была гораздо ближе к мировой, нежели в Румынии, Болгарии или России. Это позволило первой группе стран либерализовать торговлю со значительно меньшими потерями*.

Слияние двух Германий в 1990 г. представляет собой наиболее яркий пример интеграции централизованной экономики в мировую хозяйственную систему. В контексте настоящего исследования интересно отметить рекордную скорость рецессии в ГДР: 47% ВВП за 1990 и 1991 гг., 31% за один только 1991 г. [4, с. 202].

* В Венгрии с 1980 г. предприятия платили за топливо и сырье, поставлявшиеся из стран социалистического лагеря, по мировым ценам, а разница между внутренними и импортными ценами шла в государственный бюджет [19, с. 175].

5. ПРИЧИНЫ ТРАНСФОРМАЦИОННОГО СПАДА: ПРАВИТЕЛЬСТВЕННАЯ ПОЛИТИКА СТАБИЛИЗАЦИИ

Обратимся теперь к анализу второй главной причины падения производства. На мой взгляд, ею является антиинфляционная политика государства. Этот тезис не нов (см., например, [21]), но до сих пор не был развит в деталях.

Тот факт, что антиинфляционные усилия, как правило, ведут к рецессии, является общепризнанным*. Именно поэтому правительства стараются тщательно дозировать эти усилия и сделать стабилизационный период как можно более коротким.

В. России основными элементами правительственной стратегии борьбы с инфляцией являлись:

1) жесткое рacionamento кредита под оборотные средства или поддержание высокой ставки по кредитам;

2) задержка выплат из бюджета, влекущая за собой высокую задолженность государства и цепочку неплатежей;

3) понижение курса доллара в реальном выражении по отношению к ценам отечественных товаров, ведущее к увеличению импорта потребительских благ и вытеснению отечественных товаров;

4) сокращение дефицита государственного бюджета;

5) развитие рынка сравнительно высокодоходных государственных краткосрочных обязательств; при отсутствии индексации оборотных средств это ведет к их отвлечению на спекулятивные операции.

Остановимся подробнее на первых двух элементах правительственной антиинфляционной стратегии.

Принято считать, что либеральная кредитная политика, увеличивая массу денег в экономике, подстегивает инфляцию. Поэтому в течение всего периода реформ правительство стремил ось ограничивать объем кредитных ресурсов. В 1992 — 1993 гг. реальная ставка процента была отрицательной и рост кредитов сдерживался путем прямого рacionamento. По мнению ряда авторов, это привело к дефициту платежных средств и явилось одной из причин кризиса неплатежей и трансформационной рецессии[21,23].

Теоретическое исследование этого вопроса проведено в [24]. Оказалось, что в условиях дефицита кредитных ресурсов результат их увеличения зависит от того, как используются дополнительные объемы кредитов. Если они идут на закупку сырья, то производство расширяется и темпы инфляции падают. Если же кредиты тратятся на увеличение зарплаты несмотря на то, что труд избыточен, эффект оказывается прямо противоположным. Отсюда следует, что предоставление льготных кредитов при гарантиях их целенаправленного использования может оказаться рациональным, и что чрезмерно жесткая кредитная политика неэффективна **.

Откладывание платежей из бюджета стало обычной практикой. За счет роста цен при этом достигается сокращение реальных расходов. В результате систематического применения этого метода государство оказалось одним из главных инициаторов неплатежей. В сентябре 1994 г. доля просроченной задолженности бюджета в общем объеме просроченной дебиторской задолженности составила 21 % [25, с. 9]. Отсрочка платежей позволяет сократить темпы инфляции, но вызывает дезорганизацию производства и углубление спада.

* Имеются исключения, касающиеся некоторых эпизодов стабилизации, основанных на поддержании валютного курса [22].

** В [24] представлена модель управления объемом кредитов в реальном выражении. Ее можно модифицировать, рассмотрев стационарные траектории, на которых поддерживается постоянный объем кредитования в каждом периоде, исчисляемый в ценах предыдущего периода. Для такой модификации трудно получить заключение общего характера, однако применительно к условиям России 1992 г. модель, по-видимому, также указывает на чрезмерную жесткость кредитных ограничений.

Трехлетний опыт реформ. в России (и опыт многих других стран) показал, что попытки стабилизации в условиях неразвитой рыночной инфраструктуры и политической нестабильности не приводят к успеху. Временно замедляя рост цен, они затрудняют нормальное течение производственного процесса из-за нехватки денежных ресурсов, порождают волну неплатежей и бартеризацию экономики, способствуют вытеснению отечественных товаров импортом, стимулируют отвлечение оборотных средств на финансирование спекулятивных операций.

Такая политика не может быть последовательной. Неизбежные отступления от нее приводят к сильным колебаниям темпов инфляции, к неравномерности роста цен по видам продуктов и регионам. Вследствие этого правильный прогноз ценовых изменений экономическими агентами оказывается невозможным. Хорошо известно, что не рост цен сам по себе, а его неравномерность и непрогнозируемость способствуют, рецессии (см., например, [26]). Уменьшение темпов инфляции может нанести не меньший вред, чем их увеличение, ибо бьет по должникам: они обнаруживают, что не в состоянии оплачивать кредиты, взятые под высокие проценты в расчете на несостоявшееся удорожание их продукции.

Сильные колебания темпов инфляции так же, как постоянные изменения налогового законодательства, правил валютного регулирования, несвоевременность платежей из бюджета и т.п., создают атмосферу неуверенности, способствуют формированию высоких инфляционных ожиданий и ухудшению экономической конъюнктуры. Эти факторы в сочетании с дефицитом кредитных ресурсов породили глубочайший кризис инвестиционной активности, о котором упоминалось в разд. 2.

6. ПРОСТАЯ РЕГРЕССИОННАЯ МОДЕЛЬ РЕЦЕССИИ

Выше была сформулирована гипотеза о наличии двух главных причин трансформационного спада в России: сырьевой интеграции в мировой рынок и правительственной политики стабилизации. В качестве индикатора мягкости монетарной политики можно принять отношение H денежной массы M_2 к объему промышленной продукции. Из-за нехватки информации влияние мирового рынка приходится учитывать косвенным путем. Поскольку предполагается, что внешняя торговля обуславливает неравномерность роста отраслевых цен, соответствующий индикатор предлагается исчислять следующим образом.

Пусть $p_i(t)$ — индекс цен отрасли i в периоде t , причем $p_i(0) = 1$ для всех i . Положим

$$D(t) = \max p_i(t) / \min p_i(t), \quad \Delta(t) = D(t) - D(t-1).$$

Величина D является простейшей мерой расхождения цен, а Δ — скоростью расхождения. Если выдвинутая выше гипотеза верна, то темп роста $S(t)$ промышленного производства должен возрастать по H и убывать по D .

Для проверки гипотезы использовались помесечные данные с февраля 1993 по ноябрь 1994 г. Была получена следующая регрессия: $S = -11,38 + 4,24H - 2,87\Delta$, $T_{\text{const}} = -3,82$, $T_H = 3,65$, $T_\Delta = -3,50$, $R^2 = 0,68$, $D - W = 1,01$, где темп роста S измерен в процентах.

Коэффициенты регрессии имеют ожидаемые знаки и достаточно высокие T -статистики. Однако низкое значение статистики Дарбина-Уотсона указывает на автокорреляцию остатков. Расчет по более сложной модели регрессии, учитывающей автокорреляцию, дал близкие к указанным выше значения коэффициентов регрессии и T -статистики при коэффициенте Дарбина-Уотсона 1,88. При использовании в качестве меры расхожимости отраслевых цен их среднеквадратического отклонения результаты оказались аналогичными. Таким образом, расчет подтверждает гипотезу и показывает, что около 70% дисперсии темпов спада объясняется двумя выделенными факторами.

7. О ПРОГРАММЕ СТАБИЛИЗАЦИИ ТЕМПОВ ИНФЛЯЦИИ*

Из приведенного выше анализа следует, что ограничение импорта могло бы способствовать быстрому преодолению спада. Однако это отрицательно сказалось бы на уровне благосостояния и законсервировало бы технологическую отсталость российской экономики. Поэтому этот путь как генеральное направление правительственной политики неприемлем, сдерживать импорт следует лишь избирательно и с чрезвычайной осторожностью.

Нет сомнений, что стабилизация цен явилась бы фундаментальной предпосылкой для оживления конъюнктуры. Однако эта задача вряд ли выполнима в ближайшее время. Ее решение возможно лишь при сбалансированном государственном бюджете и низких инфляционных ожиданиях. Для этого необходимо радикальное сокращение бюджетной сферы, в частности военных расходов, прекращение поддержки убыточных предприятий, наличие отлаженной налоговой системы, вера населения в надежность банковских структур, в рациональность и эффективность антиинфляционной программы. Однако дальнейшее уменьшение государственных расходов может вызвать резкое увеличение открытой безработицы, в то время как у нас все еще не развиты соответствующие приспособительные механизмы: затруднен межрегиональный переток рабочей силы, отсутствует система переобучения работников. При общей депрессии отдельные районы могут оказаться зонами социального бедствия. В подобных условиях экономическая стабильность невозможна и любая антиинфляционная программа обречена на неудачу.

Дополнительные трудности возникают вследствие размеров территории и численности населения России. Для страны такого масштаба возможные объемы иностранной помощи недостаточны для осуществления стабилизации, основанной на фиксации валютного курса. Кроме того, особую роль приобретает быстрое действие экономических механизмов.

Дело в том, что балансировка бюджета и прекращение инфляции становятся выгодными большинству населения лишь после выхода на новый стационарный режим. В переходном же режиме значительная часть общества может нести потери. При большой длительности переходных процессов неизбежно сильное сопротивление планам стабилизации. Не случайно для успешных стабилизационных реформ характерно почти мгновенное переключение с инфляционного макроэкономического режима на безинфляционный [1, 4]. Но высокое быстрое действие при громадной территории возможно лишь при особенно хорошо отлаженных кредитно-финансовой и налоговой системах. До тех пор, пока не закончилось формирование новых экономических институтов, пока не достигнута институциональная стабилизация, будет продолжаться рост цен.

Следовательно, России, подобно латиноамериканским странам в 1970—1990-е гг., предстоит длительное время жить в условиях быстрой инфляции. Бразилия и Аргентина научились этому и даже демонстрировали довольно высокие темпы экономического роста благодаря ряду приспособительных механизмов, прежде всего — механизмов индексации. Фактически по этому пути идет и Россия. Осознание его целесообразности на правительственном уровне сделало бы государственную политику более реалистической и рациональной.

Я предлагаю разработать и внедрить полугодовую программу стабилизации темпа роста потребительских цен на уровне около 8% в месяц. Эта цифра условна и выбрана постольку, поскольку она лишь немногим ниже средней за 1994 г. и первую половину

* В апреле 1993 г. группа политических деятелей и экономистов, в которую входил и автор данной статьи, направила в газету "Деловой мир" обращение [27], призывавшее разработать программу стабилизации темпов роста цен и содержавшее некоторые элементы излагаемого ниже плана. (Без ведома авторов заметка была отредактирована так, что получился призыв к стабилизации цен.)

Другим источником идей, содержащихся в этом разделе, явилось интервью Р. Дорнбуша, опубликованное журналом "Коммерсантъ" [28].

1995 г. (приблизительно 10%). Основная идея состоит в том, что этот темп должен поддерживаться постоянным в течение всего периода (разумеется, и выбор срока условен, важно, чтобы он был не слишком короток).

Программа должна предусматривать:

1) всеобщую, заранее объявленную и (в идеале) полную индексацию заработной платы в государственной сфере, пенсий, пособий и т.п.;

2) введение полной индексации вкладов населения в Сбербанке путем начисления на вклады с ежемесячной выплатой процента, равного темпу инфляции в истекшем месяце;

3) заключение договоров об индексации оборотных средств или о предоставлении льготных кредитов на их пополнение с предприятиями, обязующимися не увеличивать фонд оплаты труда в течение определенного периода;

4) увеличение курса доллара темпом, пропорциональным темпу инфляции (т.е. стабилизация реального курса);

5) заключение картельных соглашений о повышении цен не более, чем на 8% в месяц;

6) создание страхового фонда для участников картельных соглашений, пострадавших от невыполнения обязательств поставщиками;

7) введение законодательных ограничений на темп роста цен для естественных монополий (транспорт, энергосистемы);

8) выравнивание для производителей внутренних и экспортных цен на сырье за счет таможенных пошлин;

9) фиксация реальной ставки рефинансирования;

10) поддержание доходности ГКО на уровне, согласованном с реальными процентными ставками. Индексация выплат как по краткосрочным, так и по долгосрочным государственным облигациям;

11) фиксация всех налоговых ставок на период действия программы.

О реализации программы должно быть объявлено заранее с тем, чтобы дать возможность экономическим агентам перестроить свое поведение.

В момент введения программы в действие должен быть произведен перезачет долгов (путем списания их со счетов или погашения соответствующих векселей). Необходимо также принять меры для уменьшения расходов госбюджета и увеличения его доходов, чтобы компенсировать дополнительные затраты на индексацию.

Если подобная программа будет реализована, то есть надежда, что на следующем этапе окажется возможным поддержание более низкого темпа инфляции. Население поверит в реализуемость правительственных намерений, и в конце концов это создаст предпосылки для осуществления программы стабилизации цен.

8. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ЗАМЕЧАНИЯ

Стратегия немедленной стабилизации "любой ценой" привела к многочисленным отрицательным последствиям. В Польше достигнут и положительный эффект: инфляция остановлена, начался подъем производства. Однако не все согласны с тем, что выигрыш покрывает издержки стабилизации. По-видимому, результаты выборов в восточноевропейских странах, отстранивших от власти радикальных реформаторов, свидетельствуют о том, что большинство населения считает затраты чрезмерными.

В России дело обстоит гораздо хуже. Здесь реакция наступила до видимого успеха. События в Чечне и происходящие политические изменения являются элементами этой реакции. Вполне возможно, что локальные войны и ужесточение режима будут способствовать оживлению производства и даже уменьшению темпов роста цен. Однако этот способ решения проблем лишь увеличит и без того высокую плату за нерациональную стратегию экономических реформ.

К концу 1994 г. переходный процесс, вызванный "сырьевой интеграцией" России в

мировой рынок, в основном закончился. Об этом свидетельствует приостановка спада и стабилизация соотношений отраслевых цен. Будущее российской экономики во многом зависит от правительственной стратегии. Попытки немедленно остановить инфляцию обречены на неудачу и могут привести к длительной стагнации производства. Поддержание относительно стабильной (и, значит, предсказуемой) экономической обстановки даст надежду на оживление за счет несырьевого варианта интеграции в мировую хозяйственную систему, основанного на импорте полуфабрикатов и широком использовании сравнительно дешевой рабочей силы на трудоемких стадиях производственных процессов. Лишь пройдя этот этап, можно рассчитывать на постепенное создание высокотехнологичной и конкурентоспособной экономики.

P.S. Вышеприведенный текст базируется на данных 1992-1994 гг. и был в основном написан к январю 1995 г. Прошедшие полгода если не подтвердили, то во всяком случае не опровергли содержащиеся в статье выводы. Правительство и Центральный Банк предприняли титанические усилия для стабилизации цен. Среднемесячный темп роста денежной массы M_2 в первом полугодии 1995 г. составил 8,1% вместо 10,6% в том же периоде 1994 г. Относительный дефицит консолидированного бюджета сократился более чем в 4 раза (2,1% ВВП за январь-май 1995 г. вместо 8,8% в январе-мае 1994 г.). Чтобы добиться этого, была уменьшена кредитная эмиссия и существенно увеличен объем продаж ГКО. И несмотря на это средний за полугодие темп роста потребительских цен — 10% в месяц — превысил аналогичный показатель прошлого года (9,6%).

Причина в том, что банки, и население не верят в эффективность правительственных усилий. Из-за недоверия к "пирамиде государственных облигаций" чистая выручка от операций на открытом рынке росла существенно медленнее объема продаж. Чтобы переключить поток рублевых средств с валютного рынка на рынок ГКО, Центральный Банк способствовал снижению реального курса доллара, в особенности введением с 1 июня 1995 г. рублевого резервирования валютных счетов. Население уменьшило долю дохода, направляемого на покупку валюты, однако, из-за недоверия к банковской системе рублевые вклады увеличились незначительно, зато возросла доля денег на руках, усиливая давление на рынок. Оптовые цены росли быстрее розничных, но более равномерно по отраслям, хотя все еще сказывался опережающий рост цен на топливо и их отставание в легкой и пищевой промышленности. В соответствии с этим падение производства замедлилось, составив "всего лишь" 4% ВВП и 3% промышленной продукции относительно первого полугодия 1994 г., в то время как выпуск потребительских товаров упал на 13%. Впервые за длительное время уменьшились реальные располагаемые денежные доходы, а падение реальной заработной платы составило 29% и намного превзошло соответствующий показатель прошлого года. Разразившийся в августе кризис банковской системы явился еще одной формой расплаты за политику преждевременной стабилизации.

Автор пользуется случаем выразить свою признательность А.А. Пересецкому за помощь в разработке регрессионной модели, представленной в разд. 6, а также М.С. Бернштаму и А.И. Ситникову за детальное обсуждение результатов и полезные замечания.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Sargent T.J.* The Ends of Four Big Inflation / *Hall R.E.* (ed.) // *Inflation: Causes and Effects.* Chicago: The University of Chicago Press, 1982.
2. *Kiguel M.A., Liviatan N.* The Inflation-Stabilization Cycles in Argentina and Brazil / Eds. *Bruno M.* et al. // *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath.* Cambridge: The MIT Press, 1991.
3. *Сакс Дж.* Рыночная экономика и Россия // М.: Экономика, 1994.
4. *Bruno M.* Crisis, Stabilization and Economic Reform. Therapy by Consensus // Oxford: Clarendon Press, 1993.
5. *Bosworth B.P., Ofer G.* Reforming Planned Economies in an Integrating World Economy // Washington: The Brookings Institution, 1995.

6. Россия в цифрах. 1995 // М.: Государственный комитет РФ по статистике, 1995.
7. *Kornai J.* Transformational Recession: the Main Causes // *J. of Comparative Economics*. 1994. V. 19. № 1.
8. *Baer W.* Social Aspects of Latin American Inflation // *Quarterly Rev. of Economics and Business*. 1991. V. 37. № 3.
9. *Holzmann R., Gacs J., Winckler G.* (eds) / *Output Decline in Eastern Europe. Unavoidable, External Influence or Homemade? Laxenburg: PASA, 1994.*
10. Социально-экономическое положение России. Январь-ноябрь 1994 г. // М.: Государственный комитет РФ по статистике, 1994.
11. *Williamson J.* Summary: Output Decline in Eastern Europe - Summing up the Debate // In [9].
12. Социально-экономическое положение России. 1993 г. // М.: Государственный комитет РФ по статистике, 1994. .
13. Социально-экономическое положение России. 1994 г. // М.: Государственный комитет РФ по статистике, 1994.
14. *Dallago B.* The Irregular Economy in Transition: Features, Measurement, and Scope // In [9].
15. *Gavrilencov E., Koen V.* How Large was the Output Collapse in Russia? // Washington: International Monetary Fund, 1994.
16. Цены в Российской Федерации // М.: Государственный комитет РФ по статистике, 1994.
17. *Полтерович В.М.* Экономическая реформа 1992 г.: битва правительства с трудовыми коллективами // *Экономика и мат. методы*. 1993. Т. 29. Вып. 4.
18. *Rosati D.K.* The Impact of the Soviet Trade Shock on Central and East European Economies // In [9].
19. *Gacs J.* The Effects of the Demise of the SMEA and the USSR on Output in Hungary // In [9].
20. *Bucher A.* Opening Western Markets: the European Community's Response // In [9].
21. *Волконский В., Кузовкин А., Гельман М.* Неплатежи как зеркало российских реформ // *Деловой мир*. 1994. 24-30 окт.
22. *Ades A.F., Kiguel M.A., Liviatan N.* Disinflation Without Output Decline: Tales of Exchange – Rate–Based Stabilizations // In [9].
23. *Calvo G.A., Coricelli F.* Inter - Enterprise Arrears in Economics in Transition // In [9].
24. *Полтерович В.М.* Рационализация кредита, инфляция и трансформационный спад // *Экономика и мат. методы*. 1995. Т. 31. Вып. 3.
25. *Привалов А., Шмаров А.* Жалкие ничтожные сделки! // *Коммерсантъ*. 1994. 27 дек. № 49 (111).
26. *Orphanides A. Solow R.M.* Money, Inflation and Growth // *Friedman B.M., Hah F.H.* Handbook of Monetary Economics. V. 1. N.Y.: Elsevier Science Publishers B.V., 1990.
27. *Исправников В., Петраков Н., Перламутров В.* и др. Обращение к трудовым коллективам, руководителям производства всех уровней, предпринимателям, профсоюзам, правительству Российской Федерации // *Деловой мир*. 1993. 24 апр.
28. *Фадеев В., Липсиц И.* Рудигер Дорнбуш: Я инвестировал в Россию, чтобы иметь кусок ее будущего успеха // *Коммерсантъ*. 1994. 20 дек. № 48.

Поступила в редакцию
4 IX 1995