

Поливалов А.А.

**Анализ процесса кредитной экспансии в современной экономике**

*Статья посвящена теоретическому описанию воздействия кредита, не обеспеченного сбережениями, на современную экономику. Делается попытка понять причину современного кризиса. Рассмотрены характеристики экспансии, бума, спада и их влияния на стадии производства, цены, зарплаты, процентные ставки. Дано описание перехода стадии бума в спад.*

С 2001 по 2007 гг. мировая экономика росла быстрее, чем в какой-либо другой период за последние тридцать лет. Экономический бум затронул большинство стран мира. Однако во второй половине 2007 г. бум сменился периодом нестабильности, неопределенности и спада. Одной из важнейших причин кризиса, по мнению многих аналитиков явился избыточный долговой левередж или неосторожная выдача кредитов, которые подчас выдавались в виде сложных структурированных продуктов. Домохозяйства потребляли больше, чем позволял им текущий уровень доходов. Спрос и производство поддерживались высокой кредитной активностью и его доступностью. В условиях, когда реальные доходы населения на протяжении двух-трех десятилетий росли слишком медленно, потребительская активность базировалась на кредите. Нарастание конкуренции привело к тому, что зачастую поддержание операционной деятельности предприятий стало критически зависеть от кредита, но логика борьбы за рынки не позволяла остановить инвестиции.

Как мы пришли к такому состоянию дел? Рассмотрим процесс кредитной экспансии (в данном случае не обеспеченной сбережениями) с точки зрения теории.

Увеличение предложения новых кредитов, созданных банковской системой в процессе экспансии, сначала оказывает воздействие схожее с тем, что производит создание новых кредитов с соответствующим ростом сбережений, то есть формируется тренд к удлинению и расширению стадий производства. С одной стороны кредиты идут для расширения производственных процессов, с другой - происходит финансирование покупок потребительских товаров и услуг. Банковская система может расширить стадии производства такими способами как понижение процентной ставки или понижение требований к получению кредита. Со сторо-

ны Центробанка это ещё и понижение нормы резервирования. Как отмечается в одной из работ: “Не имеет значения, выражается ли падение валовой рыночной ставки в арифметическом уменьшении процентов, оговариваемых в кредитных договорах. Может случиться, что номинальные процентные ставки останутся неизменными, и что расширение проявит себя в том, что по этим ставкам будут выданы кредиты, которые ранее нельзя было выдавать из-за величины предпринимательской компоненты, которую следовало включить. Этот результат также означает снижение валовых рыночных ставок и приводит к тем же последствиям” [1].

В случае общего снижения покупательной способности денег может происходить номинальный рост ставки процента, так как при отсутствии кредитной экспансии ставка выросла бы больше. Снижение ставки процента при кредитной экспансии приводит к повышению стоимости капитальных благ, так как их ценность резко возрастает. Снижение ставки процента делает прибыльными те проекты, которые были не выгодны до этого, падает требуемый уровень доходности, падает премия за риск вложения, падает ставка дисконтирования. Процесс, результатом которого является расширение производства, идентичен тому, как если бы увеличивались сбережения.

В этих условиях предприниматели приступают либо к горизонтальному расширению производства, то есть расширению производства без удлинения периода производства в конкретной отрасли, либо к вертикальному расширению, то есть к удлинению периода производства. Такое расширение становится возможно потому, что условия для заёмщиков становятся доступней, но без предварительного роста сбережений. Устойчивое же расширение производства возможно только тогда, когда предварительно



сделаны сбережения при уменьшении совокупного конечного спроса на товары и услуги, что позволяет производителям с помощью непроданных товарноматериальных запасов дожидаться до того момента, когда завершится внедрение новых процессов, повысится производительность труда и результаты этого повышения начнут появляться на рынке в форме товаров и услуг. «Однако удлинение периода производства реально лишь в том случае, когда средства существования достаточно велики, чтобы поддержать работников и предпринимателей в течение продолжительного периода, или когда их потребности существенно уменьшились и тех же самых средств существования им хватит на долго» [2]. Тем самым происходит расхождение поведения различных агентов экономических отношений.

Ошибка экономических агентов вызвана искусственным понижением ставки процента. Людвиг фон Мизес писал так «...в данный момент снижение процентных ставок искажает расчеты предпринимателя. Хотя количество капитальных благ в его распоряжении не увеличилось, в расчетах используются цифры, которые использовались бы только в том случае, если такое увеличение имело бы место, поэтому результат расчетов обманчив. Некоторые проекты кажутся прибыльными и осуществимыми, в то время как корректный расчет, основывающийся на процентной ставке, не искаженной кредитной экспансией, показал бы их неосуществимость. Предприниматели приступают к реализации этих проектов. Стимулируется активность. Начинается бум» [1]. В качестве типичных характеристик бума можно привести следующие: относительное падение ставки процента; снижение краткосрочной ставки процента; падение ставки по долгосрочным кредитам; рост рыночной стоимости облигаций и соответственно падение их доходности; увеличение скорости обращения денег; рост курсов акций; рост цен на недвижимость; рост цен на природные ресурсы и сырьё; ожидания непрерывного роста прибылей, что выражается в взрывном росте акции [3] и др.

Предпринимателям кажется, что можно начать долгосрочные производственные

процессы без предварительного накопления капитала и оптимизм, который окружает, делает это убеждение ещё более обоснованным. Всё больше краткосрочных займов идут на приобретение и расширение малорентабельных мощностей. Рассогласованность растёт. Происходит неустойчивый отход от границ производственных возможностей. Но вскоре начинается движение вспять, что вызывает впоследствии экономический кризис.

Рост цен на средства производства во время бума порождается двумя причинами. Во-первых, предприниматели предъявляют повышенный спрос на них вследствие доступности кредитов. Во-вторых, в условиях кредитной экспансии без роста сбережений не высвобождается никаких средств производства и, следовательно, происходит рост цен на эти средства производства. Темпы увеличения цен в условиях бума имеют тенденцию ускоряться и часто по экспоненте. В какой-то момент рост цен на средства производства начинает превышать бюджеты инвестиционных проектов. Это не останавливает предпринимателей и, поддерживаемые доступной ликвидностью, продолжают развивать новые проекты.

Рано или поздно начинают расти цены на потребительские товары и услуги, что вызывается несколькими факторами. Во-первых, ростом доходов владельцев факторов производства. Во-вторых, замедлением производства новых товаров и услуг вследствие удлинения производственных процессов и увеличения спроса на средства производства. Скорость замедления зависит от степени изъятия средств производства из стадий, ближайших к потреблению. Удлинение производственных процессов неизбежно ведет к краткосрочному снижению уровня производства потребительских товаров и услуг. В-третьих, создание кредитов ведет к увеличению денежной массы и росту цен.

Более быстрый по сравнению с доходом первичных факторов производства рост цен на потребительские товары и услуги начинает снижать реальный доход и, прежде всего, снижать заработную плату. Реальное сокращение заработной платы вызывает эффект Рикардо, который хорошо описан в его



труде “Начала политической экономии и налогового обложения”: ”...всякое повышение заработной платы, или, что одно и то же, всякое падение прибыли, понизит относительную стоимость товаров, которые производятся с помощью более долговечного капитала, и соответствующим образом повысит стоимость тех, которые производятся с помощью капитала, более быстро изнашивающегося. Падение заработной платы будет иметь в этих двух случаях диаметрально противоположное действие” [4]. В приложении “О машинах” Рикардо пишет, что “машины и труд находятся в постоянном соперничестве только тогда, когда поднимается цена труда” [4]. В случае добровольных сбережений временное снижение спроса на потребительские товары и услуги вызывает реальный рост ставок заработной платы, который инициирует процесс замены ручного труда машинным и поэтому удлиняет производственные стадии. Производственные стадии становятся более капиталоемкими. В нашем случае эффект прямо противоположен. Рост цен на потребительские товары и услуги более быстрый по сравнению с доходом первичных факторов ведет к реальному снижению заработной платы, стимулируя замену машинного труда ручным в соответствии с “эффектом Рикардо”, что ещё более усугубляет проблему производственных стадий отдаленных от потребления, а именно падение бухгалтерской прибыли. Хайек предлагает очень сжатое описание “эффекта Рикардо”. «Рост цен на потребительские блага и последующие падение реальных ставок означают повышение нормы прибыли в отрасли потребительских благ, но, как мы видели, это совершенно отличный во времени рост нормы прибыли, которая теперь может быть заработана более непосредственным трудом и инвестициями дополнительного капитала в оборудование. Деньги, потраченные на труд, теперь обеспечивают гораздо более высокую норму прибыли, чем деньги, инвестированные в машины. Такой рост нормы прибыли в индустрии потребительских благ оказывает двойное воздействие. С одной стороны, он приводит к стремлению использовать больше труда с существующими, уже установленными машинами, работая сверхурочно и

организуя работу в две смены, используя изношенные и устаревшие машины. С другой стороны, пока не установлены новые машины, будь то путем замены или путём увеличения мощности, это будет менее затратный, менее трудоёмкий или менее длительный тип, поскольку реальные ставки заработной платы остаются низкими по сравнению с предельной производительностью труда” [5].

Рано или поздно происходит повышение процентных ставок по кредиту, когда темп кредитной экспансии перестает расти. Тогда процентная ставка поднимается выше, чем до кредитной экспансии. Это объясняется тем, что сопровождающий создание кредитов рост денежной массы вызывает рост цен на потребительские товары и услуги. То есть кредиторы должны учесть в установлении новой ставки уровень инфляции, чтобы ставки до кризиса и после были, по крайней мере, равны и реально были положительны. Желание предпринимателей закончить свои инвестиционные проекты будет также важной причиной роста ставок.

Глядя на возросший объём текущих инвестиций, создается впечатление, что инвестиции будут доступны и далее под тот же процент и исходя из этого можно делать инвестиции, которые для успешного завершения требуют аналогичных инвестиций под аналогичный процент. И чем больше объём уже сделанных инвестиций по сравнению с теми, которые ещё требуются, тем выше процентная ставка, которую заемщики будут готовы платить при привлечении капитала для инвестиций для завершения своих инвестиционных проектов. Бум заканчивается именно в тот момент, когда предприниматели начинают испытывать трудности с рефинансированием.

Предприниматели не могут добыть средства, необходимые им для дальнейшего ведения дела. Валовая рыночная ставка процента повышается, поскольку возросший спрос на кредиты не уравновешен соответствующим количеством денег, предназначенных для предоставления кредитов. “Производители ищут новые кредиты, банковская система удовлетворяет спрос на новые кредиты путем создания новых денег, цены на товары растут, опережая затраты на зара-



ботную плату. Этот процесс повторятся, и рост цен всегда опережает рост ставок заработной платы” [6]. Банки сталкиваются с усилением спроса на кредиты со стороны предпринимателей. Предприниматели готовы платить больший процент. Банки считают, что они сделали все, чтобы остановить спекуляции, выдавая кредиты на более тяжелых условиях. Они не могут понять, что выбрасывая на рынок все больше и больше инструментов, не имеющих покрытия, таких как структурные продукты, деривативы, свопы и т.д., они разжигают бум. Перечисленные факторы приводят к тому, что компании, действующие на стадиях более отдаленных от потребления, начинают нести большие убытки. При сравнении этих убытков с прибылями, которые генерируются на стадиях, близких к потреблению предпринимателям становится очевидно, что настала необходимость остановки или ликвидации ошибочно начатых инвестиционных проектов и переноса ресурсов на стадии близкие к потреблению с отдаленных. Начинается реорганизация.

Из-за недостатка сбережений для завершения инвестиционных проектов, которые были чрезмерно оптимистичны, происходит экономический спад. Одновременно кризис переинвестирования происходит и из-за недоинвестирования в отрасли, близкие к потреблению. У предпринимателей сложилось неправильное мнение о том, что доступные сбережения куда значительнее, чем они есть в действительности. В результате ошибочных инвестиционных проектов происходит рост безработицы, ликвидация и банкротство предприятий. Осознание того, что экономический кризис произошёл вскоре после того, как люди поверили в развитие, ввергает в пессимизм всё общество. Цены на потребительские товары и услуги резко падают, потому что фирмы, переживающие трудности, хотят получить наличные, продавая товарноматериальные запасы по дешевке. Так как многие фирмы нуждаются в деньгах, чтобы избежать банкротства, а с другой стороны доверие резко падает, то премия за риск и ставка дисконтирования инвестиционных проектов резко возрастают.

Таким образом развивается кризис избыточного потребления или недостатка сбере-

жений, что по сути две стороны одной медали. Это вызывает общее обеднение общества, проявляющееся в излишнем долговом бремени и через неподдающиеся реструктурированию капитальные блага, потраченные во время бума, которое в свою очередь ведёт к снижению производительности труда и понижению реальной зарплаты.

Естественное окончание бума можно продлить, если предоставлять кредиты, под ещё более высокий процент, чем прежде, со все увеличивающейся скоростью. Новый кредит может отсрочить те негативные последствия его прекращения, которые были описаны выше. Однако этот метод не спасает, а только даёт отсрочку наступления кризиса и когда спад случится, он будет более глубоким, чем, если бы отсрочки не было. В одной из известных работ на этом делается особый акцент: “Отчего бумы исторически продолжаются несколько лет? Что мешает началу обратного процесса? Ответ заключается в том, что когда бум, спровоцированный инъекцией кредитной экспансии, начинает иссякать, банки впрыскивают следующую дозу. Короче говоря, единственный способ предотвратить начало процесса корректировки в форме депрессии состоит в том, чтобы продолжать раздувать денежную массу и кредит. Лишь непрерывное вливание все новых доз дополнительных денег на кредитный рынок поддерживает продолжение бума и прибыльность новых стадий. Более того, лишь постоянно увеличивающиеся дозы смогут усилить бум, ещё более понизить процентные ставки и расширить производственную структуру, так как по мере роста цен для выполнения одного и того же объёма работы требуется все больше и больше денег” [7].

Успех этого метода связан с постоянно растущей скоростью выданных кредитов. Хайек охарактеризовал этот метод так: “... чтобы вызвать постоянный рост капитала, кредит должен расти с постоянно увеличивающимся темпом” [8]. В каждый момент времени темп роста кредитной массы должен опережать рост цен на потребительские товары и услуги. Цены на факторы производства должны опережать темп роста цен на потребительские товары и услуги, тогда возможно дальнейшее продолжение бума.



Обратный процесс, то есть наступление фазы спада может наступить из-за замедления темпов роста кредитования вследствие опасений ускорения инфляции, перегрева экономики и последующего за ним ужесточения денежно-кредитной политики государства.

Для объяснения, почему кредит должен расти, с постоянно увеличивающимся темпом Хайек проводит следующую аналогию: “Это очень похоже на вопрос, можем ли мы, достаточно быстро наливая жидкость на одну сторону сосуда, поднять уровень с этой стороны выше остальной поверхности настолько, насколько пожелаем. В какой мере нам удастся поднять уровень одной части поверхности над всеми остальными, очевидно, будет зависеть от того, насколько вязкой будет жидкость, - если это сироп или клей, мы сможем поднять уровень поверхности с одной стороны выше, чем если это была бы вода. Но никогда мы не сможем по своему выбору поднимать уровень поверхности в одной части сосуда выше остальной в любой степени, в какой бы ни пожелали. Как вязкость жидкости определяет, насколько ту или иную часть ее поверхности можно поднять выше остальной, так и скорость с которой повышение доходов приводит к повышению спроса на потребительские товары, ограничивает степень, в какой при расходовании денег на производственные факторы мы можем поднять их цены относительно цен на конечные продукты” [9]. Если темпы кредитной экспансии превышают рост цен, то такой процесс очевидным образом может происходить сколь угодно долго, по крайней мере до тех пор, пока мы не пренебрегаем изменениями в способе формирования ожиданий относительно будущих цен. Как только люди поймут, что темпы инфляции будут продолжать расти, они отвернутся от этих денег. Начнется бегство в реальные ценности, в золото, серебро, иностранную валюту и, в конце концов, это приведет к краху денежной сис-

темы, который происходит тогда, когда гиперинфляция уничтожает покупательную способность денег. После краха начинается долгая перестройка производственной структуры и возмещение издержек, связанных с крахом денежной системы.

В конце 1930-х Джон Мейнард Кейнс, выступал против господства финансового капитала, который угрожал свести реальную экономику к пузырям. Однако финансовый капитал настолько существенен в современном мире, что мечты Кейнса о “более рациональном капитализме” остаются пока мечтами, если не выйти за пределы самой системы. В этом смысле мы находимся, возможно на этапе, в процессе которого мир переформулирует современную парадигму капитализма и подвергнет критике существующий экономический уклад, основанный на дешевом кредите.

#### Список использованных источников:

1. Мизес. Человеческая деятельность, Челябинск: Социум, 2008.
2. Mises, The Theory of Money and Credit, p.400.
3. Robbins, The Great Depression (New York: Macmillan, 1934), p. 39-42.
4. Рикардо Д. Начала политической экономики и налогового обложения. М.: Эксмо, 2007.
5. Hayek, F.A. “Profits, Interest and Investment” and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations (London: Augustos M. Kelley, 1975 ) p.39.
6. Moss, L.S., and K.I. Vaughn, “Hayek Ricardo Effect: A second look”, History of Political Economy 18, no. 4 (Winter, 1986) p.554”.
7. Rothband, M.N., Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles, 3rd ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993), p 861-862.
8. Хайек. Цены и производство Челябинск: Социум, 2008 с.183.
9. Хайек Ф. Эффект Рикардо//Хайек А/ Индивидуализм и экономический порядок. М.: Изограф; Начала-фонд, 2000. С.229.

