

Вопросы ЭКОНОМИКИ

www.vopreco.ru

В НОМЕРЕ :

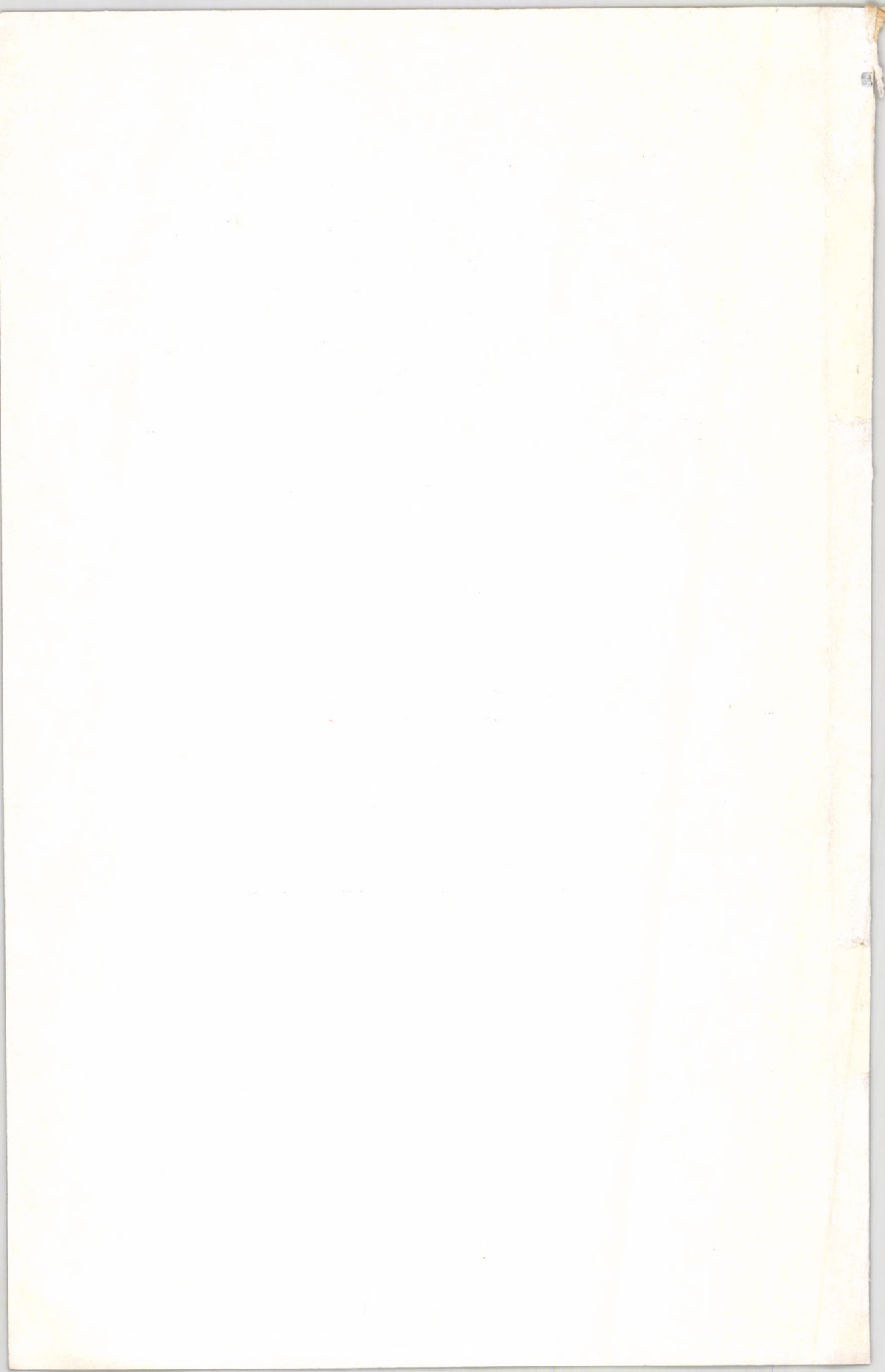
Осмысливая феномен
мягких бюджетных ограничений

Экономические последствия
ратификации Россией Киотского протокола

Экономические взгляды
Л.Д. Троцкого

11

2 0 0 4



РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАУК

Вопросы ЭКОНОМИКИ

ОРДЕНА ТРУДОВОГО КРАСНОГО ЗНАМЕНИ

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ЖУРНАЛ

ВЫХОДИТ С 1929 г.

ноябрь

11

2004

Главный редактор **Л. И. АБАЛКИН**

Редакционная коллегия

Р.Н. Евстигнеев, А.Н. Илларионов, А.Я. Котковский (заместитель главного редактора), **С.Н. Красавченко, Ю.В. Куренков, А.Я. Лившиц, В.И. Маевский, В.А. Мау, Б.З. Мильнер, А.Д. Некипелов, Р.М. Нуреев, Н.Я. Петраков, Г.Х. Попов, С.Н. Попов** (ответственный секретарь), **Вад.В. Радаев, В.К. Сенчагов, Д.Е. Сорокин, А.И. Татаркин, Е.Г. Ясин.**

Международный совет журнала

Х. Канамори (Япония), **Г. Колодко** (Польша), **Л. Конг** (Китай), **Р. Мартин** (Великобритания), **Дж.Миллар** (США), **К.Оппенлендер** (Германия), **Л.Чаба** (Венгрия), **М.Элман** (Нидерланды), **М.Эмерсон** (Великобритания)

УЧРЕДИТЕЛИ:

НП «Редакция журнала "Вопросы экономики"»,
Институт экономики РАН

МОСКВА

CONTENTS

PROBLEMS OF THEORY

- J. Kornai, E. Maskin, G. Roland** — Understanding the Soft Budget Constraint 4

MACROECONOMICS

- A. Illarionov, N. Pivovarova** — Economic Consequences of Ratification of the Kyoto Protocol by the Russian Federation 34
- O. Zabelina** — The Russian Specificity of "Dutch Disease" 60
- E. Avdokushin, E. Ivanova** — Choice of Parameters of a Parity Rate and Gold and Foreign Currency Reserves 76

-
- S. Tsirel'** — Economic Growth and Information Technologies: Comparative Approach 92

INTERGOVERNMENTAL FISCAL RELATIONS

- V. Klimanov, A. Lavrov** — Intergovernmental Fiscal Relations in Russia in the Present Time 111
- A. Chernyavsky, K. Vartapetov** — Fiscal Decentralization in Transition Economies 126

FROM THE HISTORY OF ECONOMIC THOUGHT

- M. Voelikov, S. Dzarasov** — Economic Views of L. Trotsky 142

-
- Abstracts** 158

СОДЕРЖАНИЕ

ВОПРОСЫ ТЕОРИИ

- Я. Корнаи, Э. Маскин, Ж. Ролан** — Осмысливая феномен мягких бюджетных ограничений (*предисловие акад. В. Масевского*) 4

МАКРОЭКОНОМИКА

- А. Илларионов, Н. Пивоварова** — Экономические последствия ратификации Российской Федерацией Киотского протокола 34
- О. Забелина** — Российская специфика "голландской болезни" 60
- Е. Авдокушин, Е. Иванова** — Выбор параметров паритетного курса и золотовалютных резервов 76

-
- С. Цирель** — Экономический рост и информационные технологии: компаративистский подход 92

МЕЖБЮДЖЕТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

- В. Климанов, А. Лавров** — Межбюджетные отношения в России на современном этапе 111
- А. Чернявский, К. Вартапетов** — Бюджетная децентрализация в странах с переходной экономикой 126

ИЗ ИСТОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

- М. Воейков, С. Дзарасов** — Экономические взгляды Л.Д. Троцкого 142

-
- Аннотации к статьям номера (на английском языке)** 158

Синдром мягких бюджетных ограничений (МБО) хорошо известен каждому российскому экономисту по работам венгерского ученого Я. Корнаи. Лет 10–15 назад этот синдром воспринимался в качестве одного из убедительных объяснений причин неэффективности социалистической (советской) системы хозяйствования. Он сыграл немалую роль как в процессе “бархатного” перехода от директивной экономики к рыночной, так и при решении практических задач того периода, в частности, при проведении в России начиная с 1992 г. жесткой денежно-кредитной политики, в результате чего дефицит ресурсов в стране сменился дефицитом платежных средств.

Сейчас проблема неэффективности социалистической экономической системы утратила свою актуальность и, казалось бы, синдром мягких бюджетных ограничений должен был стать достоянием истории. Однако этого не произошло. Корнаи и его соавторы — видные американские ученые продолжают тему. В публикуемой ниже статье они доказывают, что данное явление универсально, оно обнаруживает себя не только в социалистических, но и в переходных экономиках и даже в капиталистических странах, где господствует частная собственность и отсутствует централизованное планирование. Универсальность явления, по мнению авторов, состоит в том, что в каждом из названных типов экономики можно обнаружить два вида организаций: БО-организации, испытывающие потребность в получении помощи извне (в смягчении бюджетных ограничений), и ОП-организации, предоставляющие такую помощь. Эти два вида организаций взаимодействуют по определенным правилам, причем в большинстве случаев такое взаимодействие негативно влияет на экономическую эффективность. И лишь по той причине, что в развитых рыночных экономиках мягкие бюджетные ограничения не доминируют над жесткими, эти экономики более жизнеспособны по сравнению с социалистическими и переходными.

Такова общая идея статьи и, как заявляют сами авторы, она дополняет разработанную Й. Шумпетером теорию созидательного разрушения, в частности, проливая свет на роль ОП-организаций в ослаблении и даже ликвидации “разрушительного” аспекта шумпетерианского процесса (с. 18).

Сказанного достаточно, чтобы привлечь внимание читателей журнала “Вопросы экономики”. Речь идет ни много, ни мало о возможности серьезного продвижения в рамках одной из наиболее перспективных теоретических конструкций XX в. — эволюционной (шумпетерианской) экономической теории. Однако не будем торопиться с выводами.

Итак, какое отношение к теории Шумпетера имеет концепция, представленная в публикуемой ниже статье? Напомним, что у него предприниматель (новатор), вторгающийся в экономическое пространство, вытесняет часть консерваторов за счет того, что активизирует спрос на некоторые виды дефицитных ресурсов, провоцируя повышение цен на них. Это, в свою очередь, ведет к ухудшению финансового положения тех консерваторов, потребность в продукции которых близка к насыщению или чья продукция

конкурирует с более качественной продукцией новатора. Ни один коммерческий банк не предоставит кредит консерватору на простое покрытие его финансовых потерь. В этом и заключается жесткость бюджетных ограничений шумпетерианской экономики и одновременно — суть созидательного разрушения. Разумеется, в реальной капиталистической жизни жесткая шумпетерианская схема дополняется различными инструментами смягчения бюджетных ограничений, призванными помочь отечественным новаторам в конкурентной борьбе с иностранными, или поддержать сельское хозяйство, или решить некоторые задачи социального характера и т.д.

Авторы статьи обходят проблему провоцируемого новаторами ценового давления на консерваторов, но тем не менее их выводы близки к положениям Шумпетера. Так, используя в качестве базовой модель Дева трипонта–Маскина, они доказывают, что в капиталистической экономике существует ряд институциональных факторов, стимулирующих проведение ОП-организациями политики ужесточения бюджетных ограничений. Если принять во внимание, что в числе этих факторов присутствуют не только шумпетерианский новатор, но и множественность конкурирующих фирм (фактор демонополизации экономики), асимметрия информации и рассредоточенность кредита (фактор децентрализованных банков) и т.д., то получается, что настоящая статья представляет собой определенный вклад в развитие неошумпетерианской экономической теории. Поскольку же на Западе в этом направлении работает довольно большая группа экономистов и исследование подобного рода впервые публикуется на русском языке, то можно лишь приветствовать инициативу журнала “Вопросы экономики”, взявшего на себя труд познакомить российских ученых с данной исследовательской программой.

Вместе с тем хотелось бы обратить внимание читателей на некоторые неясности, связанные с ключевыми положениями статьи и в первую очередь с самим понятием “мягкие бюджетные ограничения”. Авторы используют его в двух аспектах. Во-первых, когда ОП-организация оказывает однократную или многократную поддержку действующей БО-организации, то есть выполняет функцию спасения предприятия, испытывающего финансовые трудности, или защищает его от конкурентной среды. Во-вторых, когда речь идет о финансировании проектов развития действующих предприятий или создания новых и ОП-организации заранее неизвестно, является ли тот или иной проект плохим или хорошим. Если она рефинансирует плохой проект, то, по мнению авторов статьи, имеет место феномен мягких бюджетных ограничений.

Разумеется, авторы имеют право трактовать используемые ими понятия так, как считают нужным. Однакостораживает прием, с помощью которого два вышеуказанных аспекта мягких бюджетных ограничений увязываются друг с другом. Дело в том, что авторы рассматривают синдром мягких бюджетных ограничений как фактор, искажающий поведение БО-организаций. Они рассуждают следующим образом: поскольку БО-организации предвидят, что им придут на помощь в случае финансовых затруднений, то исчезает стимул затрачивать усилия на поиск хороших высокоприбыльных проектов. Поэтому часть БО-организаций сознательно формирует плохие проекты развития, которые затем превращаются в плохие действующие предприятия (так возникает связь между двумя аспектами определения мягких бюджетных ограничений). Далее следует самое важное: настаивая на универсальности феномена мягких бюджетных ограничений, авторы статьи утверждают, что не

только в социалистических и переходных, но даже в современных капиталистических экономиках существуют БО-организации, сознательно формирующие плохие проекты и обращающиеся за кредитной поддержкой к частным банкам, не информируя последние относительно низкого качества этих проектов.

К сожалению, данное утверждение играет ключевую роль во всех представленных авторами моделях капиталистической экономики (см. раздел "МБО в конкурентной среде"). На самом деле ни одна капиталистическая фирма независимо от того, стремится она занять лидирующие позиции на рынке или пытается просто выжить, не заинтересована в том, чтобы сознательно продвигать плохой проект. Более реальны ситуации, когда фирма неверно оценивает достоинства своего проекта или недоучитывает возможные действия конкурентов, или оказывается жертвой политических и иных обстоятельств. Однако все они не связаны с авторской трактовкой синдрома мягких бюджетных ограничений как фактора, искажающего поведение БО-организаций, а потому выпадают из аналитического материала статьи.

На наш взгляд, применительно к капиталистической экономике синдром мягких бюджетных ограничений, как правило, имеет место в отношениях между БО-организациями и государственными (или публичными) ОП-организациями. Частные ОП-организации могут быть подвержены ему лишь в том случае, если они выступают в роли посредников государственных (публичных) ОП-организаций или действуют под их гарантии (названный вопрос рассмотрен в разделе "МБО в банках").

И последнее. Практика современного постиндустриального капитализма свидетельствует, что поддержка государственными ОП-организациями, в том числе государственными венчурными фондами, фундаментальной и прикладной науки, а также частичное участие этих организаций в реализации крупных стратегически важных проектов развития высокотехнологичного комплекса представляют собой такой тип мягких бюджетных ограничений, который способствует росту эффективности национальной экономики, создает условия для повышения конкурентоспособности частного бизнеса на мировых рынках.

Следует полагать, что наличие данного типа мягких бюджетных ограничений во многом подкрепляет основную идею статьи. Во-первых, подтверждается центральный тезис авторов об универсальности мягких бюджетных ограничений. Во-вторых, фиксируется тот ракурс, в котором мягкие бюджетные ограничения выполняют экономически значимую позитивную функцию в современном постиндустриальном обществе. В-третьих (это имеет отношение к процедуре моделирования), авторы статьи могут заметно расширить фронт своих исследований, поскольку отношения БО-организаций с государственными (или публичными) ОП-организациями существенно отличаются от их отношений с частными ОП-организациями. В свою очередь, эта позитивная функция свидетельствует о том, что теория Шумпетера действительно нуждается в дополнении, ибо исследуемый ею режим жестких бюджетных ограничений (созидательное разрушение) успешно сочетается на практике с мягкой научно-инновационной политикой государственных и публичных ОП-организаций. Остается лишь сожалеть, что в России подобное сочетание пока что не наблюдается на практике.

академик РАН В. Маевский

Я. КОРНАИ,
профессор экономики,
Гарвардский университет (США),
Коллегиум Будапешт (Венгрия),

Э. МАСКИН,
профессор экономики,
Институт углубленных исследований,
Принстонский университет (США),

Ж. РОЛАН,
профессор экономики,
Университет Беркли, Калифорния,
Институт международного развития (США)

ОСМЫСЛИВАЯ ФЕНОМЕН МЯГКИХ БЮДЖЕТНЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ*

Термин “мягкие бюджетные ограничения” (МБО)¹ впервые появился в работах Я. Корнаи и был призван объяснить мотивы экономического поведения в социалистических странах, характеризовавшихся хроническим дефицитом. В наши дни это понятие постоянно используется в работах, посвященных изучению экономических аспектов перехода от социализма к капитализму. Действительно, проблемы, сопряженные с МБО, — одни из главных дискуссионных вопросов экономической политики переходного периода. Однако данное понятие приобретает все большую актуальность далеко за пределами экономик социалистического или переходного типа. Так, в контексте МБО целесообразно осмысливать целый ряд феноменов, присущих капитализму, например, крах банковского сектора в странах Юго-Восточной Азии в 1990-е годы.

В настоящей работе мы преследуем две главные цели. Первая — уточнение понятий. Хотя на интуитивном уровне смысл МБО был очевиден с самого начала, до сих пор отсутствует точное определение этого термина. Разумеется, подобная ситуация нередко встречается в общественных науках. По мере накопления опыта использования понятия его интерпретация меняется и развивается с течением времени. У нас нет намерений выступать судьями в спорах и постулировать, какую из дефиниций следует считать корректной. Однако, по нашему убеждению, предлагаемая трактовка носит достаточно всеобъемлющий характер и охватывает большую часть исследований по данной тематике.

К идее МБО апеллируют две группы экономистов разной направленности. Во-первых, она служит инструментом для тех, кто занимается изучением и разработкой экономической политики для пост-

* Kornai J., Maskin E., Roland G. Understanding the Soft Budget Constraint. — *Journal of Economic Literature*, 2003, vol. 41, No 4. Публикуется с некоторыми сокращениями.

¹ Соответственно ЖБО будет означать “жесткие бюджетные ограничения”.

социалистических стран. Во-вторых, существует довольно большая группа теоретиков, которые пытаются строить формальные модели, описывающие феномен МБО. Отправной точкой для появления достаточно обширной литературы подобного толка служит работа М. Деватрипонта и Э. Маскина². В своей статье мы стремились сформировать приемлемый для обоих подходов понятийный аппарат, который может оказаться полезным для объединения разных исследовательских программ. Мы также предлагаем способы измерения “мягкости”.

Вторая цель нашей работы — обзор формальных теоретических исследований феномена МБО и демонстрация возможностей построения большого числа простых моделей для анализа рассматриваемых ситуаций.

Уточнение понятий: синдром МБО

Выражение “мягкие бюджетные ограничения” заимствовано из терминологии микроэкономики³. И хотя в данной работе мы используем его в переносном смысле, явление, которое оно отражает, вполне реально и имеет специфическую окраску. Термином “синдром” обычно определяют порожденную конкретными обстоятельствами конфигурацию симптомов. Таким образом, чтобы описать синдром МБО, необходимо рассмотреть как симптомы, так и обстоятельства, их порождающие.

Впервые синдром МБО был изучен Я. Корнай в контексте венгерской экономики 1970-х годов; в то время в социалистической экономике Венгрии осуществлялись эксперименты, связанные с проведением в стране рыночных реформ⁴. Хотя для государственных предприятий создавались условия, поощрявшие моральную и финансовую заинтересованность в максимизации прибыли, банкротство хронически убыточных предприятий не допускалось. Таким предприятиям всегда оказывалась поддержка посредством предоставления денежных субсидий или использования иных финансовых инструментов. Фирмы могли рассчитывать на выживание, даже если постоянно несли убытки, и такого рода ожидания накладывали свой отпечаток на их поведение. После появления указанных публикаций Я. Корнай представление о том, что мягкость бюджетных ограничений служит одной из причин неэффективности социалистической экономики, стало общепризнанным. При этом анализ с самого начала исходил из того, что хотя феномен МБО получил наибольшее распространение в социалистических странах, особенно там, где ставилась задача реформирования экономики посредством большей опоры на рыночные ме-

² Dewatripont M., Maskin E. Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies. — Review of Economic Studies, 1995, vol. 62, No 4, p. 541–555.

³ Заметим, что в большей части работ в рамках стандартной микроэкономической теории с бюджетными ограничениями сталкиваются исключительно потребители, но не производители.

⁴ Kornai J. Resource-Constrained versus Demand-Constrained Systems. — Econometrica, 1979, vol. 47, No 4, p. 801–819; Kornai J. Economics of Shortage. Amsterdam, North-Holland, 1980 (рус. пер. см.: Корнай Я. Дефицит. М.: Наука, 1990).

ханизмы, подобный феномен может возникнуть и в другой экономической среде, даже если последняя базируется исключительно на праве частной собственности⁵. Мы начнем наше исследование со стилизованного описания данного синдрома.

БО-организации и ОП-организации

У организации (например, у государственного предприятия), которой приходится покрывать свои издержки из собственных первоначальных фондов и доходов, не может не быть бюджетных ограничений (назовем такую организацию *БО-организацией*). Если ей не удастся удержаться в их рамках и возникает финансовый дефицит, то она не сможет выжить без посторонней помощи. Верхний предел поддержания финансового дефицита устанавливается ограничениями на ликвидность, платежеспособность и заимствования. БО-организация сталкивается с ЖБО до тех пор, пока не покроет свой дефицит благодаря поддержке со стороны других организаций; если же дефицит сохраняется, то она вынуждена сократить масштабы своей деятельности или вообще прекратить функционирование.

Феномен МБО возникает в том случае, когда одна или несколько организаций, обеспечивающих поддержку (назовем их *ОП-организациями*), готовы полностью или частично покрыть дефицит БО-организации. В случае государственных предприятий подобную роль играют одно или несколько государственных ведомств. При любом проявлении феномена МБО фигурирует пара акторов — столкнувшаяся с финансовыми затруднениями БО-организация и оказывающая ей помощь ОП-организация⁶.

На практике существует множество пар типа “БО-организация — ОП-организация”.

1. В большинстве работ, посвященных МБО, исследуется ситуация в корпоративной сфере. Раньше в литературе изучалось главным образом положение дел на предприятиях, находящихся в *государственной* собственности, преимущественно в условиях социалистической системы. Однако нередко приходится выручать *частные* фирмы, столкнувшиеся с финансовыми затруднениями. Подобная тенденция стала особенно заметной в постсоциалистический переходный период, когда приватизация никоим образом не означала отказа от практики государственной поддержки. Действительно, для обеспечения выживания фирм, которые и после перехода в руки частных собственников по-прежнему терпели убытки, использовался широкий спектр методов. Феномен МБО возник и во многих капиталистических экономиках, например, в виде предоставления государственных субсидий сельскому хозяйству и оказания помощи приходящим в упадок отраслям.

⁵ Kornai J. The Soft Budget Constraints. — *Kyklos*, 1986, vol. 39, No 1, p. 3–30.

⁶ Может сложиться впечатление, что данное описание включает и долгосрочные отношения между индивидом, получающим от государства материальную помощь, и ведомством — распределителем соответствующих денежных средств. Но общепринятое употребление термина “синдром МБО” ограничено случаем, когда обе стороны являются *организациями*.

2. Также очевидно, что синдром МБО имеет место применительно к банкам и другим *финансовым посредникам* (хотя данный термин не принято употреблять в финансовой литературе теоретического толка и в средствах массовой информации). В наши дни крупный банк, оказавшийся в тяжелом финансовом положении, очень редко уходит из бизнеса; как правило, он продолжает функционировать, возможно, в результате того, что его приобретает другой банк. В данном случае роль ОП-организации играют либо правительство, либо другие финансовые институты⁷.

3. Помощь извне (bailout) — широко распространенное явление в случае *некоммерческих организаций*, как-то больниц, школ и университетов, расходы которых превышают доходы. В частности, в переходных экономиках не допускается банкротство институтов социального страхования, сфера деятельности которых охватывает большое число людей. Возникающий в таких институтах дефицит покрывается из государственного бюджета.

4. Обремененные долгами или неплатежеспособные *местные органы власти* часто пользуются поддержкой центрального правительства.

5. Синдром МБО нередко возникает на международном уровне. Переживающая финансовый кризис и неплатежеспособная страна обращается к международным финансовым агентствам или сообществам и, как правило, получает от них помощь.

Мотивация

Мотивы, по которым БО-организация просит о спасении и поддержке, не нуждаются в пространном объяснении; в случае организации, ориентированной на прибыль, они очевидны. Разумеется, у многих из перечисленных выше организаций подобная ориентация отсутствует. Но у таких организаций часто важную роль играет мотив выживания. Действительно, согласно хорошо известному принципу социальной психологии, руководители любой организации придают весьма большое значение ее деятельности. Более того, их статус обеспечивает им не только средства к существованию, но и привилегии, престиж и власть. Поэтому вполне естественно ожидать, что администрация большинства организаций будет всеми силами бороться за их выживание.

Напротив, мотивы ОП-организации часто бывают гораздо менее прозрачными. Именно этому вопросу посвящено много публикаций на тему МБО. Здесь уже нет какой-то однозначной универсальной мотивации. Мы предлагаем классификацию многочисленных возможных вариантов.

Важным классификационным критерием служит ответ на вопрос, оказывает ли ОП-организация помощь добровольно или в силу необходимости. Каким образом можно заставить ОП-организацию это делать? Представим себе ситуацию, когда БО-организация может выжить, только если прекратит платить налоги, возвращать долги банкам или

⁷ Печально известным примером финансовых МБО в США служит государственная поддержка ссудосберегательных ассоциаций в 1980–1990-е годы.

оплачивать счета поставщиков. Разумеется, тем самым БО-организация нарушает ограничения и уклоняется от выполнения своих юридических обязательств. Однако предположим, что средства принуждения к выполнению налоговых обязательств или частного контракта сопряжены для налоговой службы, банка или поставщика с запретительно высокими издержками. Тогда у ОП-организации не остается иного выбора, кроме как (по крайней мере временно) мириться с нарушением платежной дисциплины. Поэтому способность принуждать к соблюдению налоговых обязательств и частных контрактов может оказаться необходимым условием ужесточения бюджетных ограничений⁸.

Однако в других случаях налоговая служба может сознательно игнорировать нарастание налоговой задолженности либо банк согласен добровольно терпеть просрочку долга, если они действительно хотят оказать помощь БО-организации. Какими же мотивами может руководствоваться ОП-организация, совершая такие поступки по собственной воле?

Для начала рассмотрим наиболее изученный случай государственного предприятия в социалистической экономике, осуществляющей рыночные реформы (как в Венгрии, Польше и Югославии), имея в виду, что для такого предприятия прибыль — значимое понятие. С одной стороны, правительство заинтересовано в том, чтобы у предприятия была прибыль, поскольку тем самым повышается уровень эффективности и создается источник государственных доходов. С другой стороны, правительство не заинтересовано в банкротстве убыточных предприятий, ведь тогда возникнет излишек трудовых ресурсов, что, в свою очередь, будет содействовать усилению социальной нестабильности и политической напряженности. Такая несовместимость целей может побудить правительство издавать взаимоисключающие постановления. Часто при этом возникает своеобразное разделение труда, при котором один государственный орган действует жестко, требуя от предприятий прибыльной деятельности, а другой — готов спасти то же предприятие, если его дела пошатнутся. В иных случаях подобное поведение реализуется последовательно: сначала — угрозы и обещания принять жесткие меры, а затем — оказание поддержки.

Мы упомянули в качестве мотивов МБО опасения роста безработицы и политических беспорядков. Однако есть еще ряд вариантов мотивации. Рассмотрим наиболее типичные из них.

1. Побудительным мотивом для ОП-организации (например, банка или инвестора) может стать ее *собственная деловая заинтересованность* в расширении кредитования или увеличении инвестиций в попавшую в затруднительное положение БО-организацию. Это связано с тем, что в случае прекращения функционирования последней

⁸ Опыт переходного периода в постсоциалистических странах подтверждает тот факт, что при ужесточении бюджетных ограничений важное значение имеет формирование необходимой правовой инфраструктуры. Европейский банк реконструкции и развития разработал ряд показателей для измерения прогресса в области правовых изменений в странах с переходной экономикой. Кроме того, он предпринял попытку измерить масштабы и эффективность реализуемых мер (см.: EBRD Transition Reports, 1998, 1999).

ОП-организация потеряет инвестиции или ссуды, ранее предоставленные БО-организации. Поддержка предприятия посредством инвестирования в него, обусловленная стремлением не допустить потери прошлых инвестиций, заслуживает особого внимания. С экономической точки зрения подобный мотив в известном смысле служит наиболее логичным объяснением синдрома МБО: здесь нет необходимости апеллировать к внешним экономическим и политическим факторам или к возможностям коррумпированного поведения. Как будет показано ниже, возможна его модификация с целью включения мотивов, отличных от чисто деловой заинтересованности.

2. В основе стремления ОП-организации прийти на выручку предприятию, испытывающему финансовые затруднения, может лежать такой мотив, как *патернализм*. В частности, если речь идет о государственном предприятии, то правительственные чиновники могут воспринимать себя опекунами, несущими за него ответственность. Схожий тип менталитета может быть присущ и администрации крупной корпорации, состоящей из большого числа подразделений. Если какое-либо из них, имеющее самостоятельный баланс, несет потери, то доходы рентабельных подразделений зачастую перераспределяются в его пользу. Такого рода перекрестное субсидирование играет роль страховки от краха убыточного подразделения. Однако в данном случае вполне возможны и другие мотивы, отличные от патернализма.

3. У депутатов парламента могут быть *политические* мотивы добиваться субсидий для фирм, переживающих финансовые затруднения. Парламентарии стремятся сохранить уровень занятости для укрепления своей популярности и политического влияния и тем самым для повышения своих шансов на переизбрание. Подобные мотивы в известной мере пересекаются с фигурирующими в пунктах 2, 5, 6⁹.

4. При наличии многоуровневого иерархического контроля у руководства корпорации могут возникнуть стимулы предотвратить финансовый крах подразделения нижнего уровня, чтобы не нанести ущерба собственной *репутации*. В частности, подобный провал может вызвать сомнение в компетентности руководителей корпорации. Чтобы избежать такого рода обвинений, они вынуждены принимать меры по спасению пострадавшего подразделения¹⁰.

5. Иногда ОП-организация спасает БО-организацию с целью избежания *побочных экономических эффектов*. В случае банкротства крупного предприятия его поставщики могут попасть в трудное положение, вследствие чего возможна цепная реакция банкротств. Подобное развитие событий может привести к массовой безработице и снижению совокупного спроса, что, в свою очередь, чревато эконо-

⁹ Как отмечают А. Шляйфер и Д. Трейзман, основным источником мягкого финансирования часто являются налоговые льготы, предоставляемые местными органами власти, что указывает на особое политическое влияние политиков регионального масштаба (Shleifer A., Treisman D. Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia. Cambridge, MA: The MIT Press, 2000).

¹⁰ Мотивация, указанная в пп. 2–4, предполагает, что ОП-организация иерархически выше БО-организации, которой она оказывает поддержку. Прочие мотивы не связаны с какими-либо конкретными иерархическими отношениями.

мическим спадом. В такой ситуации нередко говорят: “Предприятие слишком крупное, чтобы позволить ему обанкротиться”. Данная мотивация особенно важна, когда банки и другие финансовые институты оказываются на грани неплатежеспособности. Действительно, в экономической истории известны случаи (например, Великая депрессия 1930-х годов), когда банкротство банков стало предзнаменованием биржевой паники и резкого спада экономической активности. К тяжелым экономическим последствиям может привести и крах институтов социального страхования.

6. Наконец, возможно *коррупционное влияние* на ОП-организацию: “кумовство” или просто подкуп ее членов нуждающейся в помощи организацией.

Отметим, что в число ОП-организаций мы не включаем страховые компании. При коммерческих страховых сделках клиент *покупает* “услугу” (путем выплаты страховых взносов), гарантируя тем самым компенсацию своих потерь страховщиком. Однако БО-организация в условиях МБО не покупает “спасение” у ОП-организации¹¹. Суть проблемы МБО заключается именно в том, что ОП-организация не испытывает желания заранее связывать себя контрактными обязательствами, гарантирующими поддержку БО-организации; стимул прийти на выручку последней возникает лишь *ex post*.

Важной задачей исследователя является углубленный анализ причинно-следственных связей. Какие структурные факторы порождают мотивацию ОП-организации? Какое воздействие оказывает социально-экономическая и политическая среда, а в ее рамках — каково смягчающее или, наоборот, ужесточающее влияние на бюджетные ограничения институционального окружения ОП-организаций и БО-организаций? В какой мере это влияние носит системный характер? Иными словами, насколько деятельность ОП-организаций или БО-организаций способствует смягчению или ужесточению бюджетных ограничений в классической дореформенной социалистической системе, в условиях постсоциалистических преобразований и в традиционной рыночной экономике, никогда не переживавшей социалистическую фазу?

В центре внимания эмпирических исследований, посвященных анализу постсоциалистических преобразований, находятся главным образом отношения собственности. В частности, авторы задаются следующими вопросами: может ли государственное предприятие с большей вероятностью рассчитывать на поддержку извне, чем частная фирма? У кого больше шансов на помощь со стороны государства — у приватизированного предприятия или у вновь созданной частной фирмы? Усиливают ли приватизация и поощрение развития частного сектора тенденцию к ужесточению бюджетных ограничений?

¹¹ Разумеется, возможны случаи, когда БО-организация “покупает” помощь у ОП-организации путем дачи взятки ее сотруднику. Но такая “транзакция”, очевидно, не является страховой. Взятку нельзя считать страховым взносом; как правило, она далеко не полностью возмещает издержки, которые несет ОП-организация, оказывая помощь БО-организации (в любом случае соответствующая сумма поступает непосредственно в карман взяточника, а не в казну ОП-организации).

К сожалению, результаты эмпирических измерений жесткости и мягкости бюджетных ограничений в различных работах сильно варьируют, причем оценки иногда бывают весьма грубыми. Более того, как правило, они не имеют серьезной теоретической основы, а поскольку нас интересуют прежде всего теоретические проблемы, мы в данной статье не уделяем подобным исследованиям существенного внимания.

*Временной аспект синдрома МБО:
различие между положением ex ante и ex post*

До сих пор мы употребляли термины “поддержка” и “спасение” вне временного контекста. В обыденном словоупотреблении спасение (rescue) означает *единичное действие*, например, бросание спасательного круга утопающему. Разумеется, многие события экономической жизни носят именно такой характер: ранее жизнеспособная организация сталкивается с серьезными финансовыми затруднениями и остается “на плаву” благодаря однократному вмешательству извне. Однако главная особенность синдрома МБО заключается как раз в том, что проводимые “спасательные операции” не являются абсолютно неожиданными и необязательно сводятся к единовременному вмешательству: вполне возможна и *длительная* поддержка организации, испытывающей постоянные финансовые проблемы. Действительно, коль скоро они возникают, все заинтересованные стороны отдают себе отчет в том, что вероятнее всего поддержка будет длительной, как в случае тяжело больного пациента, который подсоединен к дыхательному аппарату и другим необходимым для поддержания жизни приборам¹². Учитывая чрезмерные издержки, сопряженные с долгосрочным вмешательством, вполне правомерен вопрос: каким образом ОП-организация могла оказаться в таком положении? Мы покажем, что рассматриваемые МБО (равно как и вообще любые МБО) можно объяснить неспособностью ОП-организации выполнять динамические обязательства.

В общих чертах картина такова. Вначале, когда БО-предприятие только учреждается и получает ресурсы, шансы на успех представляются благоприятными. Более того, в целях стимулирования напряженной работы БО-предприятия, повышающей вероятность успеха, ОП-организация может предупредить о своем отказе оказывать поддержку предприятию в случае, если в будущем у него возникнут финансовые затруднения. Но в дальнейшем, если они *действительно* возникают, у ОП-организации не остается возможностей следовать данной линии: при том что затраты, сопряженные с многократным оказанием

¹² С. Дьянков приводит пример искусственного сохранения жизнеспособности фирм в Румынии. Государственные предприятия, столкнувшиеся с серьезными финансовыми затруднениями, попадают под защиту так называемой “программы изоляции”, в рамках которой их готовят к реорганизации и приватизации, ограждая от неопределенности, возникающей в ходе осуществления процедур банкротства. Программа оказалась неэффективной, поскольку единственное, чего удалось добиться при ее реализации, — сохранение синдрома МБО на ряде предприятий (Djankov S. The Enterprise Isolation Program in Romania. — Journal of Comparative Economics, 1999, vol. 27, No 2, p. 281–293).

помощи, могут быть достаточно велики, вполне вероятно, что их перекроют издержки, связанные с социально-экономическим ущербом, причиненным крахом БО-организации. Тем самым *ex post* может появиться непреодолимое желание выручить ее из беды. Действительно, если потенциальный ущерб от краха достаточно велик, обе стороны могут предвидеть многократные акты поддержки БО-организации.

Естественно, ОП-организация никогда бы не стала способствовать учреждению предприятия, если бы знала заранее, что ему грозит крах. Тем не менее почти каждая инвестиция сопряжена с определенной долей риска, так что нельзя всю проблему сводить к ошибкам прогнозирования. Скорее ее суть заключается в недостаточной убедительности предупреждения ОП-организации *ex ante* о том, что она не намерена приходить на выручку предприятию. Если бы последнее было уверено в том, что ОП-организация действительно будет поступать, как заявлено, то у него возник бы стимул свести шансы на провал к минимуму. Именно подобная утрата мотивации и, что важнее всего, сопутствующее ей повышение вероятности краха предприятия являются подлинной “трагедией” синдрома МБО.

Таким образом, между перспективами ОП-организации *ex ante* и *ex post* существуют принципиальные различия. *Ex ante* ОП-организация предпочла бы воздержаться от оказания помощи предприятию и тем самым заранее минимизировать риск его краха; но *ex post* (когда крах уже произошел) у ОП-организации появляются сильные стимулы прийти на выручку предприятию и сохранить его жизнеспособность.

Способы смягчения бюджетных ограничений

Способы спасения и обеспечения жизнеспособности предприятий можно подразделить на три основные группы. К первой относятся *фискальные механизмы* в форме субсидий из государственного бюджета или налоговых льгот (освобождение от налогообложения, скидки или отсрочка налоговых выплат). Именно данный вариант смягчения бюджетных ограничений является основным объектом исследований в эмпирической литературе, посвященной постсоциалистическим преобразованиям. Формы смягчения бюджетных ограничений посредством фискальных механизмов варьируют от страны к стране и от периода к периоду. В одних странах (например, в Казахстане и Литве) система субсидий сохранялась на протяжении ряда лет, в других (в частности, в России) этот инструмент находил ограниченное применение, а чаще применялись налоговые льготы, в третьих (в Болгарии, Румынии и ряде других постсоциалистических стран) основным инструментом служило терпимое отношение к задолженности по уплате налогов.

Вторую группу образуют те или иные формы предоставления *кредита*. Например, фирмам, попавшим в затруднительное финансовое положение, можно предложить ссуды, которые им бы никто не выдал, руководствуясь общепринятыми стандартами кредитования. Фирмам, уже получившим ссуды, можно смягчить условия обслуживания и возвращения долга. Разумеется, само по себе кредитование сопряжено с жесткими бюджетными ограничениями. Но в условиях

синдрома МБО *избыточное* кредитование предоставляется с целью поддержания экономической эффективности.

Согласно результатам ряда эмпирических исследований, в отдельных странах отмечается преобладание данного типа инструментов смягчения бюджетных ограничений. В частности, государственные банки при распределении кредитов отдают предпочтение попавшим в затруднительное положение предприятиям и терпимо относятся к несвоевременному погашению долга и даже к неплатежам. Подобные явления наблюдаются в Китае, Румынии и в некоторых других постсоциалистических странах.

Продажа в кредит — обычная практика в условиях как МБО, так и ЖБО: чаще всего продавцы не рассчитывают на немедленную оплату со стороны покупателей. Однако там, где имеет место синдром МБО, покупатель зачастую выходит за рамки согласованного с продавцом срока оплаты. Спорным вопросом является разграничение между приемлемым уровнем торговли в кредит и ситуацией МБО¹³. Однако опыт убедительно свидетельствует о выгодах поведения фирм, настойчиво требующих от своих клиентов своевременных платежей (это видно на примере таких стран, как Болгария, Венгрия, Вьетнам и Россия).

Третья группа инструментов, призванных смягчать бюджетные ограничения, включает разнообразные *косвенные* способы поддержки. Например, если у фирмы возникают проблемы со сбытом продукции, то государство может оказать ей помощь, устанавливая административные ограничения на импорт или тарифные барьеры, позволяющие ослабить давление иностранных конкурентов.

Смягчение бюджетных ограничений нередко маскируется параллельными мероприятиями иного рода. В частности, правительство может резко сократить масштабы отраженных в государственном бюджете субсидий (подобные изменения приветствуются МВФ и международными наблюдателями), но одновременно ослабить контроль над сбором налогов и таким образом оказывать финансовую поддержку терпящим убытки фирмам. Аналогично при ограничении использования финансовых мер по смягчению бюджетных ограничений приоритетным может стать кредитование, скажем, в виде предоставления льготных ссуд. Указанные явления получили широкое распространение в ходе постсоциалистических преобразований; поэтому к измерению интенсивности синдрома МБО на основе рассмотренных способов его смягчения следует подходить с особой осторожностью. Простое наблюдение за реализацией отдельных мер может привести к ошибочным выводам.

Ожидания и менталитет в духе МБО

Если возможность оказания помощи нельзя предвидеть заранее, то нет особых причин приписывать ее МБО. Обычно утверждают, что синдром МБО имеет место лишь в том случае, когда у организаций, оказавшихся в затруднительном положении, есть основания *ожидать*

¹³ Schaffer M. Do Firms in Transition Have Soft Budget Constraints? — Journal of Comparative Economics, 1998, vol. 26, No 1, p. 80–103.

поддержки, и такие ожидания, в свою очередь, влияют на их поведение. В значительной мере они тесно связаны с коллективным опытом. Чем чаще в том или ином секторе экономики оказывается поддержка организациям, столкнувшимся с финансовыми затруднениями, тем большее количество таких организаций рассчитывает на помощь извне¹⁴.

Время от времени ОП-организации могут заявлять о своем отказе от прежней практики поддержки предприятий. Но, разумеется, подобные заявления, не подкрепленные определенными институциональными изменениями, придающими им весомость, будут иметь незначительный эффект. Если БО-организации увидят, что предоставление им поддержки по-прежнему отвечает коренным интересам ОП-организации, то они просто проигнорируют ее предостережения.

Полезную информацию об ожиданиях и восприятии руководства фирм можно получить посредством составленного должным образом вопросника. В частности, можно выяснить у руководителя БО-организации, какого рода финансовые затруднения вынудили бы его прекратить выпуск продукции или как он оценивает шансы на помощь извне. Отметим, что именно менталитет в духе МБО является основополагающей характеристикой данного синдрома, который определяет не только конкретную последовательность событий и финансовых трансакций, но и восприятие руководителей организаций, дающее толчок такому процессу.

Первичные последствия: выживание и уход с рынка

Синдром МБО оказывает значительное влияние на жизнь и смерть организаций и тем самым на естественный отбор в экономической системе. Можно пренебречь категориями (4) и (5) из подраздела "БО-организации и ОП-организации", поскольку финансовые затруднения обычно не приводят к краху муниципалитетов, городов, регионов, не говоря уже о государствах. Однако применительно к категориям (1)–(3) уход с рынка — обычное явление. Если какая-либо организация, особенно относящаяся к категории (1) или (2), постоянно терпит убытки, то среда ЖБО не позволит ей выжить.

Ключевой индикатор синдрома МБО — степень, в какой организациям позволено разоряться. В качестве первого приближения можно исследовать частоту банкротств и ликвидаций организаций. Более точные результаты будут получены, если расчет доли организаций, вынужденных уйти с рынка, ограничить теми, которые действительно испытывают серьезные финансовые затруднения, то есть для них вероятность ухода с рынка в условиях ЖБО достаточно велика.

¹⁴ Д. Ли и М. Лянг на примере выборки из нескольких сот государственных предприятий КНР в период 1980–1984 гг. показали, что увольнение избыточной рабочей силы сократило бы их убытки почти на 40%. Тем не менее никаких увольнений не последовало. Значит, руководство фирм было убеждено в том, что их жизнеспособность будет сохранена несмотря на серьезные убытки. Это обстоятельство косвенно подтверждает тот факт, что в ожиданиях менеджеров присутствовал синдром МБО (Li D., Liang M. Causes of the Soft Budget Constraint: Evidence on Three Explanations. — *Journal of Comparative Economics*, 1998, vol. 26, No 1, p. 104–116).

Концепция МБО дополняет разработанную Й. Шумпетером теорию *созидательного разрушения*. Его основной целью было объяснить *рождение* организаций и роль, которую играют предприниматели в обеспечении их входа на рынок. Шумпетер неявно предполагал, что о *смерти* организации рынок сам позаботится. Действительно, даже в благополучные времена для большинства рыночных экономик характерна высокая норма выбытия организаций. Теории синдрома МБО помогают пролить свет на роль ОП-организаций в генерировании отклонений от стандартных норм выбытия с рынка посредством ослабления или даже ликвидации “разрушительного” аспекта шумпетерианского процесса.

Влияние синдрома МБО на поведение организаций

Когда БО-организации предвидят, что им придут на помощь, окажись они в затруднительном положении, их поведение, как правило, приобретает искаженные черты. Рассмотрим некоторые типичные примеры подобных искажений.

1. Пожалуй, наиболее существенным искажением является ослабление усилий руководства БО-организации по максимизации прибыли или — при отсутствии соответствующего мотива — по сокращению издержек. Кроме того, ослабевает стремление к инновационной деятельности, развитию новых технологий и созданию новых видов продукции. Наконец, вместо того чтобы завоевывать доверие потребителей, продавцы предпочитают добиваться благосклонности потенциальных ОП-организаций, то есть, по сути, концентрируют усилия на поиске ренты. Перечисленные тенденции способствуют снижению эффективности затронутых синдромом МБО организаций.

Согласно теоретическим моделям, изложенным ниже, при прочих равных условиях ужесточение бюджетных ограничений содействует реорганизации производства, избавлению от избыточной рабочей силы и повышению общей факторной производительности. Сохранение или дальнейшее смягчение бюджетных ограничений приводит к противоположному эффекту. Указанная гипотеза подкрепляется данными многочисленных эмпирических работ, посвященных анализу положения в странах с переходной экономикой. Обобщив результаты 31 эмпирического исследования, С. Дьянков и П. Мюррелл приходят к следующему выводу: “Эмпирические свидетельства подтверждают, что жесткие бюджетные ограничения оказывают благотворное воздействие на реорганизацию предприятий в странах Восточной Европы и СНГ”¹⁵.

¹⁵ Djankov S., Murrell P. Enterprise Restructuring in Transition: A Quantative Survey. — Journal of Economic Literature, 2002, vol. 40, No 3, p. 739–792. Как отмечают некоторые исследователи, ужесточение бюджетных ограничений приводит к устойчивому повышению производительности в том случае, если оно сочетается с другими институциональными изменениями, в первую очередь с расширением частного сектора, усилением конкуренции и наличием правовых гарантий (см., в частности: Frydman R., Gray Ch., Hessel M., Rapaczynski A. The Limits of Discipline — Ownership and Hard Budget Constraints in the Transition Economies. — Economy of Transition, 2000, vol. 8, No 3, p. 577–601).

2. Синдром МБО притупляет чувствительность БО-организаций к ценам и тем самым их реакцию на ценовые сигналы. Коль скоро разница между доходами и расходами не играет решающей роли, нет необходимости уделять большое внимание относительным ценам затрат и выпуска.

3. Если у БО-организаций появляется возможность возлагать издержки на ОП-организации, они могут приобретать факторы производства, не заботясь о необходимости оплаты счетов, и тем самым резко увеличивать спрос на эти факторы производства, что, в свою очередь, порождает серьезный дефицит¹⁶. Синдром МБО может также способствовать непомерной склонности к инвестированию, ибо инвестор, ожидающий помощи со стороны ОП-организации, может позволить себе осуществлять рискованные инвестиции. Оба явления — и быстрорастущий спрос, и чрезмерные инвестиции в рискованные предприятия — могут привести к избыточной экономической экспансии¹⁷. Именно таким воздействием на спрос во многом объясняется характерный для социалистической экономики всеобщий дефицит, который, в свою очередь, влиял на субъектов экономики всех уровней.

Подводя итог, отметим, что синдром МБО — сложный феномен, существенно изменяющий протекающие в обществе и экономике процессы отбора по сравнению с рыночной средой. Его движущей силой является специфическая совокупность мотиваций, он действует посредством специфического набора средств и оказывает специфическое влияние на ожидания и поведение акторов. Все эти характеристики можно наблюдать и измерять на эмпирическом уровне, то есть степень, в какой экономическая система или подсистема подвержена синдрому МБО, в принципе можно оценить.

Следует подчеркнуть, что наше описание концепции МБО существенно шире, чем в других статьях по данной тематике. В частности, обычно авторы таких работ концентрируют внимание на конкретной паре “БО-организация — ОП-организация” (например, фирма и банк), не рассматривая иных вариантов. Аналогично в центре их внимания находятся, как правило, всего лишь один-два возможных мотива оказания помощи: либо патернализм в условиях соци-

¹⁶ В своем причинно-следственном анализе Я. Корнаи выделяет ряд факторов, которые обуславливают господствующий в социалистической системе хронический дефицит, указывая в качестве главной его причины мягкость бюджетных ограничений (Kornai J. *The Socialist System. The Political Economy of Communism*. Princeton University Press and Oxford University Press, 1992, chapters 11, 12; рус. пер. см.: Корнаи Я. Социалистическая система. Политическая экономия коммунизма. М.: ИП “Журнал Вопросы экономики”, 2000, главы 11, 12).

¹⁷ Как отмечается в посвященной азиатскому кризису 1997–1998 гг. работе П. Кругмана, “посредники, обеспеченные избыточными гарантиями, с одной стороны, и слабо контролируемые — с другой, могут стимулировать чрезмерные инвестиции в масштабах всей экономики” (Krugman P. *What Happened to Asia?* MIT, 1998, mimeo). Автор предлагает простую модель влияния неявных гарантий финансовым посредникам, но не рассматривает ее в контексте синдрома МБО. Х. Хуань и Ч. Сюй утверждают, что корни данного кризиса следует искать именно в этом синдроме (Huang H., Xu Ch. *Financial Institutions and the Financial Crisis in East Asia*. — *European Economic Review*, 1999, vol. 43, No 4–6, p. 903–914).

алистической системы, либо поддержка исходя из интересов бизнеса, либо политическая власть и коррупция, либо укрепление собственной репутации. Мы считаем, что предложенное нами описание синдрома МБО совместимо со всеми этими воззрениями равно, как и с концептуальным анализом, содержащимся в работах С. Дьянкова и П. Мюррела, Д. Ли и М. Лянга, М. Шаффера.

Теории синдрома МБО

Прежде чем приступить к теоретическому обзору, сделаем несколько предварительных замечаний. Необходимо подчеркнуть, что ни одна из имеющихся моделей не в состоянии охватить все характеристики, рассмотренные в предыдущем разделе. Таким образом, не существует и формальной модели, которую можно было бы считать *единственно правильной* теорией МБО. Использование в названии данного раздела множественного числа призвано сделать акцент именно на этом обстоятельстве.

При осмыслении синдрома МБО необходимо иметь в виду сложную “цепочку” причинно-следственных связей (см. рис.). Все три блока были предметом рассмотрения в предыдущем разделе.

Синдром МБО: причинно-следственная “цепочка”

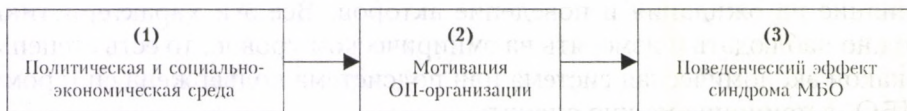


Рис.

Главными объектами анализа представленных ниже формальных теорий являются блоки (2) и (3), а также воздействие блока (2) на блок (3). Хотя в этих теориях, как правило, затрагивается и связь (1)→(2), ее детальный анализ не проводится. Некоторые авторы моделей делают акцент на конкретной политической и социально-экономической среде, отраженной в блоке (1), как-то эксперименты с реформированием в рамках социалистической системы или постсоциалистические преобразования. Мы придерживаемся аналогичного подхода, не пытаясь расширять модели путем их приложения к анализу среды, отличной от той, в контексте которой они разработаны. В последнем разделе мы вернемся к проблеме взаимодействия типа (1)→(2).

Кроме того, существует большое количество работ, в которых просто констатируется наличие синдрома МБО, а все внимание уделяется исследованию воздействия (2)→(3). В таких работах причины возникновения синдрома МБО не изучаются, а акцент делается на анализе влияния экзогенно заданных МБО на функционирование экономики, например, на изменение формы функции спроса. Мы считаем такой подход полезным, но не прибегаем к нему.

МБО как проблема динамических обязательств

Как отмечалось выше, важным потенциальным объяснением синдрома МБО является невозможность для ОП-организации отказаться от дальнейшего кредитования БО-организации после оказания последней начальной финансовой поддержки. ОП-организация заинтересована в том, чтобы побудить БО-организацию к интенсивной работе, избегая тем самым убытков. Поэтому ОП-организация объявляет, что впредь будет воздерживаться от предоставления помощи. Однако если БО-организация все же несет убытки, то она не может исполнить свою угрозу.

Первая формальная модель, устанавливающая связь между МБО и динамическими обязательствами, содержится в работе М. Шаффера¹⁸. Суть этой модели такова: руководитель БО-организации (предприятия) может делать выбор — следует ли ему предпринимать сопряженные с большими издержками усилия или нет. В первом случае объем выпуска, достигающийся ОП-организации, которую мы будем называть центром, будет велик. Если же он воздержится от приложения усилий, то объем выпуска окажется нулевым, если только центр не придет ему на выручку (в этом случае объем выпуска опять же возрастет). Чтобы создать стимул для приложения усилий, центр может предложить руководителю БО-организации премию за большой объем выпуска. Но если центр извлекает из данного объема выпуска положительную чистую прибыль даже после того, как оплачивает расходы по спасению БО-организации и премирует ее руководителя, то последний не станет прилагать усилий. Дело в том, что тогда руководитель БО-организации вынудит центр оказать ей помощь (поскольку положительный доход все же лучше, чем его отсутствие) и тем самым сможет получить премию, не неся никаких издержек.

Подобный исход можно интерпретировать как отказ от обязательств. Если центр тем или иным способом связывает себе руки и принимает решение не оказывать поддержки, то его положение улучшается: руководитель БО-организации предпочтет приложить усилия, чтобы получить премию, а объем продукции, причитающийся центру, будет достаточно велик, причем ему не понадобится оказывать дорогостоящую поддержку БО-организации. Но заметим, что центр не может просто заблаговременно объявить об отказе от поддержки. Такое заявление будет воспринято с недоверием, поскольку руководитель БО-организации понимает, что центр предпочтет положительный выигрыш нулевому. Следовательно, чтобы у руководителя БО-организации был соответствующий стимул, он должен с самого начала совершить такие действия, которые либо вообще лишат его поддержки, либо по крайней мере обусловят ее запретительно высокими издержками.

Хотя М. Шаффер увязывает тему динамических обязательств с МБО, на многие вопросы в его статье ответов нет. Один из таких очевидно важных вопросов: почему центр вообще ведет подобную игру?

¹⁸ Schaffer M. The Credible-Commitment Problem in the Center-Enterprise Relationship. — *Journal of Comparative Economics*, 1989, vol. 26, No 1, p. 359-382.

Поскольку вмешательство центра не обусловлено никакой разумной целью, возникает вопрос: не может ли центр просто установить непреодолимый бюрократический барьер, не позволяющий ему играть какую-либо экономическую роль на предприятии, что обеспечило бы полное решение проблемы МБО в рамках данной модели?

Еще одна важная проблема, которую статья Шаффера обходит, — причина большей уязвимости социалистической и переходной экономик перед МБО по сравнению с развитой рыночной экономикой. Иными словами, почему при капитализме ОП-организации не приходят на выручку капиталистическим фирмам тем же способом, который применяет центр в модели Шаффера?

В работе М. Деватрипонта и Э. Маскина предпринята попытка дать ответы на эти вопросы¹⁹. Простейшая версия модели этих авторов включает два временных периода, одну ОП-организацию (центр), которая служит источником финансирования, и совокупность БО-организаций или предприятий (у каждой из них есть свой руководитель), нуждающихся в финансовых ресурсах для осуществления их проектов. В начале первого периода каждый руководитель предприятия выбирает некий проект, а затем принимает решение: представлять его на рассмотрение с целью получения финансирования или нет. Проекты делятся на два типа: хорошие (с вероятностью α) и плохие (с вероятностью $1 - \alpha$). Тип проекта известен руководителю предприятия, но не центру. Таким образом, руководитель предприятия принимает решение о том, представлять проект или нет, в условиях асимметрии информации.

После того как проект представлен, центр должен в первом периоде принять решение о его финансировании. Пусть величина стартового капитала равна 1. Если финансируется хороший проект, то поддающаяся контролю общая денежная отдача составит величину $R_g (> 0)$, а частный выигрыш предприятия к началу второго периода — $B_g (> 0)$ (этот выигрыш может включать такие элементы, как дополнительный доход администрации и повышение репутации). В случае финансирования плохого проекта денежная отдача к началу второго периода будет равна нулю. Тогда центр может ликвидировать активы предприятия и получить ликвидационную стоимость в размере $R_L (\geq 0)$, а чистый выигрыш предприятия составит $B_L (< 0)$ (отражая, например, утрату руководителем своей репутации после ликвидации предприятия). В то же время центр может рефинансировать проект, вложив в него дополнительный капитал в размере 1. В этом случае общая отдача от проекта составит $R_p (> 0)$, а доход руководителя предприятия к концу второго периода будет равен $B_p (> 0)$. Решение о ликвидации или рефинансировании необязательно должно быть однозначным; центр может предпочесть рефинансирование с вероятностью σ и ликвидацию активов с вероятностью $1 - \sigma$.

Будем считать, что у предприятия, представившего плохой проект, — жесткие бюджетные ограничения, если центр примет решение о его ликвидации ($\sigma = 0$). Однако если центр предпочтет рефинансирование ($\sigma = 1$), то бюджетные ограничения предприятия будут мяг-

¹⁹ Dewatripont M., Maskin E. Op. cit.

кими. В более общем виде, если значение σ находится на отрезке между 0 и 1, то оно служит мерой мягкости бюджетных ограничений.

Степень мягкости бюджетных ограничений предприятия окажет влияние на поведение его руководителя, в частности, на принятие им решения о том, представлять плохой проект или нет. Если предположить, что весь денежный доход поступает в центр (так что выигрыш руководителя БО-организации равен его личному заработку), то руководитель представит плохой проект в том и только в том случае, если:

$$\sigma B_p + (1 - \sigma)B_L \geq 0, \text{ то есть до тех пор, пока } \sigma \geq \frac{-B_L}{B_p - B_L} \equiv \underline{\sigma}.$$

Таким образом, существует минимальная степень мягкости $\underline{\sigma}$, при превышении которой руководители представляют плохие проекты. Отметим, что $\underline{\sigma}$ уменьшается вместе с B_p и растет с $-B_L$.

До сих пор мы не делали никаких допущений по поводу целей ОП-организации и условий, при которых последняя предпочтет *ex ante* финансировать проекты, а затем *ex post* либо ликвидировать плохие проекты, либо рефинансировать их. Поскольку синдром МБО впервые был выявлен Я. Корнаи применительно к социалистическим экономикам, начнем с того, что примем допущения, адекватные этому варианту. Соответственно предположим, что ОП-организацией является правительство, максимизирующее за счет того или иного проекта совокупное общественное благосостояние, которое мы будем интерпретировать как чистую денежную отдачу от проекта плюс частная выгода для предприятий плюс внешний эффект от проекта E , распространяющийся на остальную экономику. Такой подход соответствует патерналистской мотивации, которая может включать, в частности, политическую выгоду, обусловленную созданием рабочих мест при реализации проекта.

Заметим, что при условии:

$$R_p + B_p + E_p - 1 > R_L + B_L, \quad (1)$$

где E_p означает внешний эффект плохого проекта, правительство предпочтет рефинансировать плохой проект, то есть $\sigma = 1$. Следует подчеркнуть, что из соблюдения неравенства (1) не вытекает ни то, что проект эффективен, ни то, что правительство приняло бы решение о финансировании проекта *ex ante* в случае, если бы оно знало о его плохом качестве. В самом деле, плохой проект становится эффективным лишь тогда, когда выгоды от него (равные $R_p + B_p + E_p$) перевешивают издержки (равные 2). Если же

$$1 > R_p + B_p + E_p - 1, \quad (2)$$

то проект считается неэффективным.

При одновременном соблюдении неравенств (1) и (2) правительство предпочтет рефинансировать плохой проект, хотя он неэффективен и не получил бы финансирования, если бы тип проекта был известен заранее. Расхождение возникает по причине того, что неравенство (2) отражает критерий *ex ante*, а неравенство (1) — критерий *ex post*, соответствующий ситуации, когда инвестиции в проект в размере 1 уже осуществлены. Но даже если эффективность *ex ante* служит значимым критерием при решении вопроса о том, следует ли реализовывать тот или иной проект, этот критерий уже не является важным, коль скоро государство приняло решение рефинансировать проект или же ликвидировать его.

Несовместимость критериев *ex ante* и *ex post* составляет суть синдрома МБО, если трактовать его как проблему динамических обязательств. Если бы правительство могло принять на себя твердые обязательства не оказывать поддержку плохим проектам, оно бы повысило общую эффективность экономики: руководитель предприятия воздержался бы от представления плохого проекта для финансирования, поскольку в случае ликвидации такого проекта его выигрыш окажется отрицательным ($B_p < 0$). Но в отсутствие подобных обязательств правительство в конце концов согласится рефинансировать плохие проекты, поэтому последние будут действительно представляться на рассмотрение *ex ante*.

Отметим, что расхождение между критериями (1) и (2) на деле сводится к *первоначальному финансированию* проекта. Говоря конкретно, оно входит в расчеты правительства *ex ante*, но не *ex post*, поскольку такое финансирование, будучи пролонгированным, превращается для него в невозвратные инвестиции. Следовательно, проблема МБО обусловлена не целевой функцией социалистической системы, которую мы приписываем правительству. Ниже мы увидим, почему синдром МБО не является исключительным атрибутом ни социалистической экономики, ни взаимоотношений правительства и фирм. В конечном счете наиболее интересный вопрос заключается не в том, почему мы наблюдаем синдром МБО в социалистических странах, а в том, почему подобные ограничения не играют доминирующей роли в капиталистической экономике.

Следует подчеркнуть значимость неопределенности *ex ante* в данной модели. Если бы центр мог выявить плохой проект заранее, он отказался бы его финансировать. Однако коль скоро отличить хорошие проекты от плохих *ex ante* центр не в состоянии, он будет либо финансировать все проекты, либо откажется от этого вообще. Проекты будут финансироваться, если:

$$\alpha(R_g + B_g + E_g - 1) + (1 - \alpha)(R_p + B_p + E_p - 2) > 0,$$

то есть когда:

$$\alpha > \frac{2 - R_p - B_p - E_p}{R_g + B_g + E_g - R_p - B_p - E_p + 1} \equiv \alpha^s.$$

Таким образом, если $R_L + B_L < 1$ и $\alpha > \alpha^s$, то единственное равновесное состояние в модели будет иметь место тогда, когда руководители предприятий представляют плохие проекты, причем все проекты финансируются, а все плохие — рефинансируются ($\sigma = 1$), даже если заранее известно, что плохие проекты неэффективны. Назовем такое положение дел *МБО-равновесием*. Напротив, *ЖБО-равновесие* (которое будет преобладать, если заменить неравенство (1) на противоположное) приведет к ликвидации всех плохих проектов *ex post*, и тем самым руководители предприятий не будут представлять такие проекты *ex ante*.

С точки зрения модели Деватрипонта–Маскина ужесточение бюджетных ограничений означает создание таких условий, при кото-

рых правительство может принять твердые обязательства не рефинансировать предприятие. Отметим, что жесткость бюджетных ограничений — это не вопрос *непосредственного* выбора экономической политики, а скорее косвенный результат образования институтов, препятствующих рефинансированию предприятий.

В своей работе “Дефицит” Я. Корнаи сосредоточил внимание в основном на анализе последствий синдрома МБО. В той мере, в какой он касался его причин, на первое место выходили соображения политического толка, например, желание “патерналистского” правительства избежать сопряженных с социальными и политическими издержками увольнений работников. Рассмотренная нами модель Девастрипонта–Маскина полностью совместима с указанной позицией. Действительно, как будет показано ниже, синдром МБО наиболее вероятен в ситуации, когда ОП-организация носит специфически патерналистский характер. Однако, согласно логике модели, патернализм не является ни необходимым, ни достаточным условием МБО. Суть проблемы заключается в отсутствии динамических обязательств, которые *могли бы* возникнуть не только на основе патернализма, но и в связи со многими другими возможными мотивами центра.

Заметим, что данную модель можно интерпретировать таким образом, чтобы она включала и случаи неоднократной поддержки. Подобное положение будет иметь место, если трактовать первый период как фазу инвестирования, а второй — как фазу производства с уже вложенным капиталом (в стиле стандартных учебников по микроэкономике). Вспомним, в частности, гигантский сталелитейный комбинат Нова Гута в Польше 1970-х годов или туннель под Ла-Маншем — предприятия, в которые изначально были инвестированы огромные средства. Однако после того как производственные мощности задействованы, неудачное стечение обстоятельств может привести к тому, что возмещение первоначальных инвестиций окажется невозможным. *Ex post* производство, безусловно, лучше, чем его отсутствие, но *ex ante* инвестиции не были бы осуществлены, если бы можно было предвидеть, что в будущем проект постигнет неудача.

МБО в социалистических экономиках

Дефицит. В книге Я. Корнаи “Дефицит” показано, что синдром МБО, точнее, его влияние на повышение спроса предприятий на производственные ресурсы и ослабление их чувствительности к ценам, играет важную роль в объяснении причин, по которым при социализме дефицит становится доминирующим фактором. В работе И. Кьяна сформулированы причины, по которым, несмотря на высокий спрос со стороны предприятий, у правительств есть сильные побудительные мотивы удерживать цены на низком уровне и тем самым усугублять дефицит: это способствовало ослаблению эффектов МБО, хотя и было сопряжено с высокими издержками²⁰.

²⁰ Qian Y. A Theory of Shortage in Socialist Economies Based on the “Soft Budget Constraint”. — American Economic Review, 1994, vol. 84, No 1, p. 145–156.

Обратимся к модели из подраздела “МБО как проблема динамических обязательств”, но теперь предположим, что во втором периоде предприятия, располагающие плохими проектами, будучи рефинансированы, направляют дополнительное финансирование на приобретение производственных ресурсов, которые пользуются спросом и у потребителей (выводы из данного анализа остаются неизменными и в случае, когда этот ресурс приобретают предприятия с хорошими проектами). Допустим, что предложение данного ресурса \bar{x} неэластично относительно выпуска. В отсутствие МБО, а значит, и рефинансирования плохих проектов потребители будут платить рыночную цену $p = v(\bar{x})$, где $v(\cdot)$ — обратная функция спроса. Однако, когда рефинансируются плохие проекты, потребительский спрос может оказаться вытесненным. Предположим, что для завершения плохого проекта требуется одна единица производственного ресурса. Тогда рыночная цена будет равна:

$$p^* = v(\bar{x} - n(1 - \alpha)),$$

где n — общее число проектов (для выражения общего количества плохих проектов формулой $n(1 - \alpha)$ мы используем закон больших чисел).

Таким образом, стоимость рефинансирования будет равна $p^* > p$. Но до тех пор, пока

$$R_p + B_p + E_p - p^* > R_L + B_L,$$

синдром МБО будет сохраняться.

В данной модели МБО возлагают на общество двойное бремя: убытки от поддержки неэффективного проекта плюс завышенные цены для потребителей. Но, как доказывает И. Кьян, ограничение цен производственных ресурсов, вызывающее дефицит и необходимость нормирования, может способствовать ослаблению этих негативных последствий. Предположим, что потолок цен установлен таким образом, что если не востребовано рефинансирование для какого-то другого плохого проекта, то предприятие, осуществляющее данный плохой проект, получает производственный ресурс с вероятностью q и не получает его с вероятностью $1 - q$ (то есть данное предприятие подлежит нормированию); в последнем случае проект ликвидируется. Тогда ожидаемый выигрыш руководителя предприятия равен: $qB_p + (1 - q)B_L$, и при достаточно малом q величина этого выигрыша станет отрицательной.

Следовательно, при низком потолке цен (подразумеваемом низкое значение q) руководитель предприятия воздержится от представления плохого проекта и тем самым синдром МБО исчезнет. Разумеется, потребители теперь сталкиваются также с нормированием, изначально неэффективным, но в большом диапазоне значений параметров это предпочтительнее ситуации, когда они будут вытеснены неэффективными проектами. Модель демонстрирует причины, по которым ослабление контроля над ценами как часть экспериментов по реформированию социалистической экономики (например, в Венгрии и Югославии) может на самом деле усугубить синдром МБО.

Инновации. Одной из главных причин окончательного краха централизованного планирования в бывшем СССР и в других социалистических странах стала невозможность обеспечивать достаточные темпы развития новых технологий. Как утверждают И. Кьян и Ч. Сюй, этот провал непосредственно связан с синдромом МБО²¹.

²¹ Qian Y., Xu Ch. Innovation and Bureaucracy under Soft and Hard Budget Constraints. — American Economic Review, 1998, vol. 65, No 1, p. 151–164.

Из-за мягких бюджетных ограничений экономики, основанные на централизованном планировании, теряют способность отклонять плохие проекты НИОКР *ex post*, то есть после того как их бесперспективность становится очевидной (в отличие от стран с рыночной экономикой, где имеют место более жесткие бюджетные ограничения, благодаря которым *возможно* отклонение таких проектов *ex post*). Поэтому странам с централизованным планированием приходится полагаться на предварительный, то есть менее эффективный отбор проектов.

Данную аргументацию можно формализовать следующим образом. Как и прежде, будем исходить из допущения, что центру изначально неизвестно качество того или иного проекта НИОКР, однако, например, после консультаций с экспертами он может получить информацию о нем. Такое предварительное тестирование качества проекта нельзя считать безупречным: оно в состоянии правильно оценить плохие проекты, но может ошибочно квалифицировать хорошие проекты как плохие (чтобы упростить рассуждения, предположим, что возможны лишь ошибки второго вида). Тем не менее, если центр сталкивается с проблемой МБО, он вполне может использовать подобные процедуры, которые, хотя и отсеивают плохие проекты, но одновременно сокращают число хороших, тем самым замедляя темпы инновационной деятельности по сравнению с ситуацией ЖБО.

Предварительное тестирование проектов НИОКР (активно применявшееся в бывшем СССР), разумеется, эффективнее, если число отклоненных хороших проектов невелико. Это более вероятно при высоком уровне технических знаний (что имело место в советской авиационно-космической промышленности в 1950–1980-е годы) и менее вероятно, если соответствующая отрасль находится в зачаточном состоянии (как в случае компьютерной промышленности в те же годы). Таким образом, данная модель предсказывает, а практический опыт подтверждает, что “разрыв” в инновационной деятельности между экономиками с МБО и ЖБО должен быть большим в области технологий, где соответствующая наука “моложе”.

Эффект храповика (ratchet effect). Этот термин был использован Дж. Берлинером применительно к анализу поведения руководителей фирм советского типа (храповик позволяет крутить колесо только вперед. — *Прим. ред.*)²². У них, видимо, имелись сильные стимулы выполнять производственные планы, более того, они стремились их *перевыполнять*: каждый процентный пункт превышения плановых цифр вознаграждался дополнительной премией. Тем не менее директора фирм редко перевыполняли план больше чем на 2%. Берлинер объясняет подобный консерватизм их опасениями, что в случае значительного перевыполнения плана в текущем году им будут спущены еще более высокие плановые задания в следующем. Если они произведут 110% плановой продукции вместо 102%, то сегодня они получают большую премию, но завтра плановые цифры возрастут в том же размере.

²² Berliner J. *Studies in Soviet History and Society*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1952.

Как и синдром МБО, эффект храповика не является атрибутом исключительно социалистической экономики. Среди других его проявлений — стремление подразделения корпорации быстро потратить имеющиеся денежные средства с целью избежать сокращения бюджета; поведение рабочих на сборочном конвейере, которые замедляют темп работы, чтобы предотвратить увеличение нормы в будущем.

Очевидно, между эффектом храповика и синдромом МБО существует концептуальная связь. Кроме того, эти два фактора могут взаимно усиливать свое проявление, поскольку необходимость оказывать поддержку “слабейшим” предприятиям способствует стремлению изъять больше ресурсов у “сильнейшего”. Представим упрощенное описание этого процесса: модифицируем модель из подраздела “МБО как проблема динамических обязательств”, чтобы отдача от хороших проектов имела место не только в первом периоде, но и при условии рефинансирования также и во втором. Допустим, однако, что руководитель предприятия, располагающего хорошим проектом, должен прилагать дорогостоящие усилия с целью получения отдачи во втором периоде. Наконец, предположим, что финансирование во втором периоде полностью обеспечивается доходом, извлекаемым в первом периоде, и что валовой доход от плохого проекта превышает валовой доход, извлекаемый благодаря хорошему проекту во втором периоде. Тогда плохие проекты имеют приоритет в финансировании над хорошими проектами второго периода. В условиях ЖБО это обстоятельство несущественно, поскольку плохие проекты вообще не будут финансироваться, но при МБО оно может иметь значение. В частности, доходы, полученные в первом периоде, могут оказаться недостаточными для рефинансирования всех хороших проектов (при условии приоритетности плохих проектов); происходит как бы изъятие доходов от хороших проектов, а это, в свою очередь, означает, что руководители предприятий могут воздерживаться от приложения усилий, коль скоро перспективы рефинансирования слишком туманны.

Более формальная схема такова: пусть \hat{R}_q , \hat{E}_q , \hat{B}_q — соответственно валовой доход, экстерналии и частная выгода, порожденные хорошим проектом во втором периоде при условии, что руководитель предприятия приложит усилия (в противном случае эти величины равны 0). Пусть

$$\hat{R}_q + \hat{E}_q > 0, \quad (3)$$

а

$$\hat{B}_q < e, \quad (4)$$

где e — издержки, которые несет руководитель предприятия, когда прилагает усилия.

Из формул (3) и (4) следует, что усилия руководителя предприятия общественно целесообразны. Допустим, однако, что:

$$R_p + B_p + E_p > \hat{R}_q + \hat{E}_q + \hat{B}_q. \quad (5)$$

Из формулы (5) вытекает, что, коль скоро имеется выбор, центр отдаст более высокий приоритет рефинансированию плохих проектов, нежели хороших, и тем самым последние могут быть вытеснены. В частности, в условиях МБО валовой доход

в первом периоде составляет αR_g , в расчете на каждый проект (в противоположность R_g при ЖБО). Таким образом, для хороших проектов доступна лишь величина рефинансирования $\alpha R_g - (1 - \alpha)$, тогда как при ЖБО имеется достаточный капитал, предназначенный для рефинансирования всех хороших проектов.

Следовательно, если

$$\alpha < \frac{1}{R_g},$$

то вероятность рефинансирования хорошего проекта равна всего лишь

$$\frac{\alpha R_g - (1 - \alpha)}{\alpha} < 1.$$

Если позиция руководителей предприятий нейтральна относительно риска и

$$\frac{\alpha R_g - (1 - \alpha)}{\alpha} (\hat{B}_g - B_g) < e,$$

то у них не возникнет желания прилагать усилия.

Подобное перекрестное субсидирование, при котором плохие проекты рефинансируются за счет хороших и тем самым доходы от них “размываются”, концептуально близко эффекту храповика. Для бывшего СССР это оказалось неразрешимой проблемой.

Автономия предприятий. Важным элементом реформирования социализма в Югославии, Венгрии, Польше и России явилось предоставление большей самостоятельности предприятиям. Цель заключалась в том, чтобы, делегируя им полномочия, центр способствовал принятию лучших решений, поскольку руководители предприятий, как правило, располагают более надежной информацией о ситуации на местах. Однако в ретроспективе стало ясно, что расширение автономии предприятий привело к смягчению бюджетных ограничений.

На основе модели из подраздела “МБО как проблема динамических обязательств” вполне очевидно, каким образом возникает подобное смягчение. Предположим, что центр осуществляет надзор над предприятиями *ex ante* и может выявить с вероятностью p , данный проект плохой или нет. Это означает, что доля проектов, равная $(1 - p)(1 - \alpha)$, потребует поддержки. Вследствие усиления самостоятельности предприятий возможности центра осуществлять надзор над ними вполне могут сократиться, что тем самым приведет к уменьшению вероятности p . Это означает рефинансирование большего числа плохих проектов, то есть более выраженный синдром МБО.

И все же не следует делать вывод о том, что ослабление надзора со стороны центра обязательно приводит к смягчению бюджетных ограничений предприятий. Пусть, например, валовой доход от плохого проекта R_p является случайным. Тогда рефинансирование будет иметь место только в тех случаях получения дохода, для которых справедливо неравенство (1). Далее, по мере возрастания независимости предприятий центр может оказаться не в состоянии определить точную величину дохода R_p , а только его среднее значение. Но хотя вполне возможно, что неравенство (1) окажется справедливым для многих случаев получения дохода R_p , оно может нарушаться для среднего, и тогда синдром МБО исчезнет.

МБО в переходной экономике

В ходе дискуссий по поводу трансформации социалистической экономики в рыночную периодически возникает вопрос о необходимости ужесточения бюджетных ограничений и предприятий, и банков. Но как показывает опыт переходного периода, несмотря на соответствующие энергичные заявления, в странах Восточной Европы на начальных этапах сохраняются именно мягкие бюджетные ограничения. Согласно положениям экономической теории, требуются конкретные институциональные изменения или реформы, которые могли бы придать убедительность жестким бюджетным ограничениям.

Децентрализация правительственных полномочий. В работе И. Кьяна и Ж. Ролана анализируется процесс децентрализации правительственных полномочий как способ ужесточения бюджетных ограничений²³. Основой для исследования послужил опыт КНР. По очевидным политическим причинам в начале переходного процесса приватизация в КНР была неприемлемой. Тем не менее в этой стране произошла серьезная реорганизация сферы управления, в частности, фискальные полномочия были делегированы региональным органам власти. По мнению авторов указанной работы, конкуренция между региональными властями, нацеленная на привлечение иностранного капитала, привела к ужесточению бюджетных ограничений.

Предположим, как и в модели из подраздела “МБО как проблема динамических обязательств”, что имеются предприятия (в данном случае государственные — ГП), которые с вероятностью α представляют хорошие проекты и с вероятностью $(1 - \alpha)$ — плохие. Кроме того, есть иностранные фирмы, которые осуществляют капиталовложения K_i в каждом регионе i ($i = 1, \dots, N$). Объем выпуска региона i задается функцией $f(K_i, I_i)$, где I_i — общественная инфраструктура региона i , финансируемая правительством. Производственная функция f удовлетворяет стандартным условиям:

$$\frac{\partial f}{\partial K_i} > 0; \quad \frac{\partial f}{\partial I_i} > 0; \quad \frac{\partial^2 f}{\partial K_i \partial I_i} > 0.$$

Правительство и иностранные фирмы, по сути, являются партнерами в совместном предприятии и соответственно делят объем выпуска. Пусть β — доля выпуска, причитающаяся правительству, а общий объем иностранного капитала K постоянен.

Доход правительства поступает от налогообложения государственных предприятий. Он расходуется на следующие цели: оказание поддержки ГП (в случае МБО), инвестирование в инфраструктуру и обеспечение общественных благ. Если все эти расходы определяются центральными властями (в то время как иностранные фирмы выбирают размеры K_i в качестве оптимальной реакции на I_i), то их величина будет выбрана таким образом, чтобы максимизировать функционал

$$\sum_{i=1}^N \beta f(K_i, I_i) + (R_p + B_p + E_p - R_L - B_L - 1) \sum_{i=1}^N y_i + \sum u(z_i) \quad (6)$$

при условиях:

$$\sum_{i=1}^N K_i = K, \quad (7)$$

²³ Qian Y., Roland G. Federalism and Soft Budget Constraint. — American Economic Review, 1998, vol. 88, No 5, p. 1143–1162.

$$\frac{\partial f}{\partial K_i}(K_i, I_i) = \frac{\partial f}{\partial K_j}(K_j, I_j) \quad (\text{для всех } i, j) \quad (8)$$

и

$$\sum I_i + \sum y_i + \sum z_i \leq \sum T_i, \quad (9)$$

где: (для всех i) y_i — расходы на оказание помощи государственным предприятиям региона i ; z_i — расходы на общественные блага в регионе i ; T_i — налоговые поступления от государственных предприятий в регионе i (в этой программе мы трактуем K_i как если бы они были переменными, выбранными правительством, поскольку мы также налагаем условия (7) и (8), в соответствии с которыми оптимальные значения K_i будут такими же, что и при выборе их иностранными фирмами).

Заметим, что в данном случае будут иметь место МБО ($y_i > 0$) при условии, что в решении этой программы мы имеем:

$$R_p + B_p + E_p - R_L - B_L - 1 > \beta \frac{\partial f}{\partial I_i}; (K_i, I_i) = u'(z_i), \quad (10)$$

то есть, если предельная выгода от рефинансирования плохих проектов $R_p + B_p + E_p - R_L - B_L - 1$ превышает выгоду от инвестиций в инфраструктуру $\beta \frac{\partial f}{\partial I_i}(K_i, I_i)$, которая на оптимуме должна быть равна предельной выгоде от общественных благ $u'(z_i)$.

Однако если принятие решений о расходах передано на усмотрение регионального правительства, то для всех $i = 1, \dots, N$ задача оптимизации становится задачей максимизации функционала

$$\beta f(K_i(I_i), I_i) + (R_p + B_p - R_L - B_L - 1) y_i + u'(z_i) \quad (11)$$

при условии

$$I_i + y_i + z_i \leq T_i, \quad (12)$$

где в выражении (11) мы записываем K_i как функцию от I_i , с целью отразить то обстоятельство, что иностранные инвестиции в регион i будут адаптироваться к I_i таким образом, чтобы удовлетворять уравнению:

$$\frac{\partial f}{\partial K_i}(K_i(I_i), I_i) = \frac{\partial f}{\partial K_j}(K_j(I_j), I_j) \quad \text{при всех } j \neq i. \quad (13)$$

В данном случае необходимое условие МБО становится таким:

$$R_p + B_p + E_p - R_L - B_L - 1 > \beta \left(\frac{\partial f}{\partial K_i} \frac{dK_i}{dI_i} + \frac{\partial f}{\partial I_i} \right) = u'(z_i). \quad (14)$$

Заметим, что выражение (14) более точное, нежели неравенство (10), поскольку

$$\frac{\partial f}{\partial K_i} \frac{dK_i}{dI_i} > 0.$$

Таким образом, предельная стоимость инвестиций в инфраструктуру для региональных властей выше, чем для центрального правительства, поскольку наличие дополнительной инфраструктуры в регионе i отвлекает иностранных инвесторов от других регионов; данное соображение уместно применительно к региональным властям, но не к центральному правительству. Поскольку конкуренция среди региональных властей приводит к увеличению предельной стоимости инве-

стиций, относительная привлекательность поддержки находящихся в трудном положении ГП снижается и тем самым бюджетные ограничения ужесточаются. Однако такое ужесточение сопряжено с издержками: конкуренция порождает избыточные инвестиции в инфраструктуру. При оценке последствий делегирования правительственных полномочий эти издержки необходимо принимать во внимание.

Подчеркнем, что приведенные рассуждения связаны с обусловленным таким делегированием ужесточением бюджетных ограничений для *предприятий*. Децентрализация управления необязательно означает ужесточение бюджетных ограничений для *региональных властей*. На самом деле может иметь место обратная ситуация: предоставление региональным властям права распоряжаться расходами по собственному усмотрению позволяет последним исказить структуру этих расходов в надежде привлечь финансирование со стороны центрального правительства.

Приватизация банков. Предыдущие модели в достаточной степени подтверждают тезис о том, что ужесточение бюджетных ограничений — скорее не вопрос прямого выбора экономической политики, а косвенный результат институциональных изменений в отношениях между источниками финансирования и предприятиями. До сих пор мы полагали, что предприятия финансируются и рефинансируются правительством, которое озабочено не только финансовой отдачей (R) от своих инвестиций, но еще и “совокупным общественным благосостоянием” (модель которого выражается формулой $R + B + E$).

Рассмотрим теперь последствия финансирования фирм *частным* банком, как в исходной модели Деватрипонта–Маскина. Такой банк заинтересован скорее в максимизации прибыли, нежели в повышении общественного благосостояния. В терминах проведенного нами выше анализа мотивацией ОП-организации служат прежде всего интересы ее бизнеса. В таком случае условие рефинансирования преобразуется из неравенства (1) в равенство

$$R_p - 1 > R_L. \quad (15)$$

Заметим, что если

$$B_p + E_p - B_L > 0, \quad (16)$$

то условие (15) более ограничительное, нежели (1), так что приватизация способствует ужесточению бюджетных ограничений. Далее, $B_p \geq 0$, а $B_L \leq 0$, следовательно, бюджетные ограничения будут более жесткими в случае частного банка (за исключением ситуации, когда значение E_p отрицательно и его абсолютная величина достаточно велика). Это обстоятельство служит иллюстрацией хорошо известной идеи, согласно которой эффективность *ex ante* иногда может повышаться, если возникает угроза неэффективности *ex post*.

Однако, даже если приватизация несет в себе угрозу для МБО, полное их устранение необязательно — условие (15) все же может соблюдаться. В самом деле, существует по крайней мере одна причина вероятного соблюдения неравенства (15) в переходной экономике: ликвидационная стоимость L может оказаться низкой вследствие ограниченности частного богатства и плохого функционирования рын-

ков ликвидных активов. Это объясняет сохранение мягких бюджетных ограничений даже после приватизации предприятий и банков.

Неплатежи и реорганизация. С самого начала переходного периода неплатежи стали важной характеристикой взаимодействия предприятий. После либерализации цен многие фирмы оказались неплатежеспособными, в результате у них стала накапливаться задолженность перед поставщиками. По существу, клиенты брали в долг у своих поставщиков, которые, в свою очередь, сами начинали испытывать финансовые затруднения.

При возникновении МБО в ситуации, когда предприятия взаимосвязаны, внешние эффекты служат важным фактором формирования мягких бюджетных ограничений. Предположим, что у предприятий, располагающих плохими проектами, есть возможность осуществить защитную "перестройку", то есть сделать свои проекты хорошими; это потребует усилий со стороны руководства, но не внешнего инвестирования.

Пусть θ — доля предприятий, воспользовавшихся такой возможностью, а λ — доля плохих проектов, ликвидированных по причине того, что "перестройка" их не затронула. Тогда будет ликвидирована доля всех проектов, составляющая

$$(1 - \alpha)(1 - \theta)\lambda.$$

Чтобы выявить возможность взаимодействия проектов, предположим, что "здоровые" предприятия, то есть те, которые располагают хорошими или "перестроенными" проектами, имеют связи типа поставщик-потребитель с предприятиями, располагающими плохими проектами. В частности, допустим, что отношение снижения отдачи от их проектов к доле ликвидированных в общем количестве хороших и "перестроенных" проектов равно w . Тогда отдача от хороших и "перестроенных" проектов равна

$$\left(R_g - \frac{w(1 - \alpha)(1 - \theta)\lambda}{\alpha + (1 - \alpha)\theta} \right).$$

Данное взаимодействие создает проблему для банка: жесткая ликвидационная стратегия распространится на "здоровые" фирмы, вследствие чего их финансовое положение начнет ухудшаться, а тем самым ухудшится и положение самих банков. Ожидаемая прибыль банков как функция θ и λ задается формулой:

$$\Pi(\lambda, \theta) = (\alpha + (1 - \alpha)\theta)R_p + \\ + (1 - \alpha)(1 - \theta)[\lambda(R_L - w) + (1 - \lambda)(R_p - 1)] - 1.$$

Отрицательным побочным эффектом ликвидации проекта является уменьшение ликвидационной стоимости ссуды с R_L до $R_L - w$. Следовательно, бюджетные ограничения будут смягчены: критерием рефинансирования плохого проекта теперь становится $R_p - 1 > R_L - w$.

Таким образом, чем крепче торговые связи между фирмами с разными проектами, тем мягче стратегия банка. Оказывая поддержку плохим проектам, банк помогает поставщикам, располагающим хорошими проектами, получить оплату. Но, разумеется, подобное смягчение также ослабляет стимулы предприятия к осуществлению "перестройки".

Перевод с английского М. Каждана

Окончание следует.

Вопросы ЭКОНОМИКИ

www.vopreco.ru

В НОМЕРЕ :

**Приоритеты финансовой
политики России**

Вопросы теории: наноэкономика

**Современная оценка марксистской
экономической теории**

12

2 0 0 4



РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАУК

Вопросы ЭКОНОМИКИ

ОРДЕНА ТРУДОВОГО КРАСНОГО ЗНАМЕНИ
ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ЖУРНАЛ
ВЫХОДИТ С 1929 г.

декабрь **12** 2004

Главный редактор Л. И. АБАЛКИН

Редакционная коллегия

Р.Н. Евстигнеев, А.Н. Илларионов, А.Я. Котковский (заместитель главного редактора), **С.Н. Красавченко, Ю.В. Куренков, А.Я. Лившиц, В.И. Маевский, В.А. Мау, Б.З. Мильнер, А.Д. Некипелов, Р.М. Нуреев, Н.Я. Петраков, Г.Х. Попов, С.Н. Попов** (ответственный секретарь), **Вад.В. Радаев, В.К. Сенчагов, Д.Е. Сорокин, А.И. Татаркин, Е.Г. Ясин.**

Международный совет журнала

Х. Канамори (Япония), **Г. Колодко** (Польша), **Л. Конг** (Китай), **Р. Мартин** (Великобритания), **Дж.Миллар** (США), **К.Опшенлендер** (Германия), **Л.Чаба** (Венгрия), **М.Элман** (Нидерланды), **М.Эмерсон** (Великобритания)

УЧРЕДИТЕЛИ:
НП «Редакция журнала "Вопросы экономики"»,
Институт экономики РАН

МОСКВА

CONTENTS

ECONOMIC POLICY

- M. Ershov** — On Pivotal Economic Problems 4
O. Golichenko — The Russian Innovation System: Problems of Development 16

PROBLEMS OF THEORY

- J. Kornai, E. Maskin, G. Roland** — Understanding the Soft Budget Constraint
(*The Ending*) 35
J. Anderson — On Privatizing State Property 54
G. Kleiner — Nanoeconomics 70
A. Shastitko — Discontinuous Institutional Alternatives in the Context of
Economy Deregulation 94

DEBATING-SOCIETY

- V. Kudrov** — On Modern Scientific Assessment of the Economic Theory of
Marx-Engels-Lenin (*Ten Items for Reflection*) 111
N. Rozanova, A. Nazarenko — On the Marxist View of Labor-Capital Re-
lations: Modern Approach 131

ECONOMIC SOCIOLOGY

- B. Gladarev** — Labor Strategies of "Soviet Specialists" in the End of the 90-s:
The Problem of Embeddedness of Economic Behavior 141

-
- Abstracts 152
-

- List of Articles Published in "Voprosy Ekonomiki" in 2004 154

СОДЕРЖАНИЕ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

- М. Ершов** — Об актуальных экономических задачах 4
О. Голиченко — Российская инновационная система: проблемы развития . . . 16

ВОПРОСЫ ТЕОРИИ

- Я. Корнаи, Э. Маскин, Ж. Ролан** — Осмысливая феномен мягких бюджетных ограничений (*Окончание*) 35
Дж. Андерсон — О приватизации государственной собственности 54
Г. Клейнер — Нанозкономика 70
А. Шаститко — Дискретные институциональные альтернативы в контексте дерегулирования экономики 94

ДИСКУССИОННЫЙ КЛУБ

- В. Кудров** — К современной научной оценке экономической теории Маркса–Энгельса–Ленина (*десять пунктов для размышления*) 111
Н. Розанова, А. Назаренко — К вопросу о марксистской теории отношений труда и капитала: современный подход 131

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СОЦИОЛОГИЯ

- Б. Гладарев** — Трудовые стратегии “советских специалистов” в конце 1990-х годов: проблема укоренности экономического поведения 141

Аннотации к статьям номера (на английском языке) 152

Содержание журнала “Вопросы экономики” за 2004 г. 154

Я. КОРНАИ,
профессор экономики,
Гарвардский университет (США),
Коллегиум Будапешт (Венгрия),

Э. МАСКИН,
профессор экономики,
Институт углубленных исследований,
Принстонский университет (США),

Ж. РОЛАН,
профессор экономики,
Университет Беркли, Калифорния,
Институт международного развития (США)

ОСМЫСЛИВАЯ ФЕНОМЕН МЯГКИХ БЮДЖЕТНЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ*

МБО в конкурентной среде

Обратимся теперь к вопросу о МБО в рыночной экономике. Рассмотренные ниже модели показывают, какие основные элементы институциональной среды капиталистической экономики порождают жесткие бюджетные ограничения. Это особенно важно для понимания последствий конкретных реформ переходного периода.

Конкуренция между предприятиями. Демонопользация отрасли сама по себе способствует ужесточению бюджетных ограничений¹. Для того чтобы понять, каким образом это происходит, модифицируем базисную модель Деватрипонта-Маскина, предположив, что предприятие может развалиться на части, которые начнут конкурировать между собой. Далее, согласно теории отраслевых рынков, будем исходить из того, что конкуренция уменьшает отдачу от инвестиций в отдельно взятые предприятия.

Следовательно, валовой доход от плохого проекта сокращается по мере увеличения числа предприятий, осуществляющих подобные проекты. Тогда, коль скоро предприятия финансируются и рефинан-

* Kornai J., Maskin E., Roland G. Understanding the Soft Budget Constraint. — Journal of Economic Literature, 2003, vol. 41, No 4. Публикуется с некоторыми сокращениями. Окончание.

¹ Segal I. Monopoly and Soft Budget Constraint. — Rand Journal of Economics, 1998, vol. 29, No 3.

сируются частными банками, поддержка будет оказана лишь ограниченному числу плохих проектов (вплоть до ситуации, при которой чистый доход от них станет нулевым). Данное ограничение рефинансирования, в свою очередь, приведет к уменьшению числа предприятий, представляющих для финансирования плохие проекты: если таких проектов слишком много, шансы, что какой-либо из них будет рефинансирован, достаточно малы, и ожидаемый выигрыш предприятия будет отрицательным. Заметим, что в рассматриваемом случае ужесточение бюджетных ограничений вследствие конкуренции обусловлено не изменением стимулов банков к оказанию поддержки плохим проектам (на самом деле побудительные мотивы банков остаются прежними), но скорее тем, что демонополизация на самом деле ограничивает число предприятий, которым оказывается поддержка.

Предположим, что некая монополия распадается на N отдельных предприятий и $R_p(n)$ — валовой доход от плохого проекта при наличии n таких проектов. Пусть

$$\frac{dR_p(n)}{dn} < 0.$$

Тогда число предприятий, получающих поддержку, будет не более чем n^* , где $R_p(n^*) = 1$. Если плохие проекты разрабатывает $1 - \alpha$ от общего числа N исходных предприятий, то поиском начального финансирования будет заниматься не более чем x таких предприятий, где x определяется из уравнения:

$$\frac{n^s}{x(1-\alpha)N} B_p + \left(1 - \frac{n^s}{x(1-\alpha)N}\right) B_i = 0.$$

В модели Дж. Сигала указано на общее противоречие между избыточными производственными мощностями и ЖБО². В литературе, посвященной анализу отраслевых рынков, долгое время доминировал принцип, согласно которому в системе с высокими издержками входа при равновесии в условиях свободного доступа предприятий на рынок должно иметь место избыточное число предприятий (то есть их больше, чем требуется для эффективного функционирования системы). Однако, как было показано выше, такой “излишек” может иметь потенциально важное следствие — ужесточение бюджетных ограничений.

Появление новых проектов. Обратимся теперь к анализу того, что происходит при появлении новых проектов, которые начинают конкурировать за финансирование со старыми, опираясь на работу Э. Берглофа и Ж. Ролана³. В такой ситуации необходимо добавить дополнительный — нулевой период, предшествующий первому периоду.

Предположим, что частный банк финансирует проекты в начале нулевого периода. Руководители, располагающие плохими проектами, должны принять решение о том, представлять их или нет, с учетом перспективы получения поддержки в будущем. В начале первого периода имеет место приток новых проектов. Следовательно, банк должен принять решение по поводу того, каким образом использовать до-

² Op. cit.

³ Berglöf E., Roland G. Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies. — Journal of Comparative Economics, 1998, vol. 26, No 1.

ходы от инвестиций нулевого периода, а именно, финансировать ли новые или же рефинансировать плохие проекты (предположим, что стоимость новых проектов превышает фонды, выделяемые для их финансирования). Подобно своим коллегам из нулевого периода, руководители, располагающие в первом периоде плохими проектами, должны сделать выбор — представлять такие проекты или нет. Во втором периоде банк должен принять решение, следует ли рефинансировать плохие проекты первого периода (используя доход, полученный от хороших проектов того же периода). Коль скоро проекты рефинансированы, они реализуют свои доходы к концу второго периода.

Если учесть, что $R_p > 1$, то у банка возникает стимул рефинансировать плохие проекты во втором периоде. Предвидя это, руководители, располагающие плохими проектами, действительно будут их представлять для финансирования в первом периоде. Ожидаемый чистый доход банка от нового проекта, профинансированного в первом периоде, тем самым будет равен:

$$\beta(R_g - 1) + (1 - \beta)(R_p - 2), \quad (17)$$

где β — доля хороших новых проектов (β необязательно равно α).

Рассмотрим принятие банком решения о финансировании в первом периоде. Если банк предпочитает рефинансировать уже существующие проекты прежде чем давать новые ссуды, то руководители, располагающие плохими проектами, будут представлять их в нулевом периоде. Следовательно, доход банка от рефинансирования составит:

$$R_p - 1. \quad (18)$$

Но если (17) превышает (18), то есть:

$$\beta > \hat{\beta} \equiv \frac{1}{R_g - R_p + 1}, \quad (19)$$

то банк отдаст предпочтение новым проектам и в конечном счете старые проекты не будут рефинансированы. Значит, ЖБО применимы к нулевому периоду в том и только в том случае, если соблюдается соотношение (19). Таким образом, мы приходим к выводу, что чем выше средний уровень качества нового “поколения” проектов, тем жестче бюджетные ограничения для старых проектов.

Этот результат может пролить дополнительный свет на причины, по которым синдром МБО в большей степени присущ переходной экономике, чем развитой индустриальной. Средний уровень качества новых проектов на предприятиях в переходных экономиках Восточной Европы более низкий по сравнению с передовыми странами. Поэтому банки могут предпочесть рефинансировать старые проекты, тем самым укрепляя МБО. Напротив, в развитых индустриальных экономиках активный вход на рынок фирм с ожидаемым высоким уровнем доходов может привести к тому, что для банков рефинансирование старых ссуд окажется менее привлекательным, чем осуществление инвестиций в весьма рентабельные проекты, и тем самым для действующих фирм бюджетные ограничения станут более жесткими.

Непосредственное следствие проведенного анализа — то, что если в нулевом периоде у предприятий были мягкие бюджетные ограничения, в первом периоде будет профинансировано меньшее число новых проектов. Полученный результат примечателен, ведь, согласно данным П. Диттуса и других авторов⁴, в начале переходного периода банки резко сократили предоставление кредитов предприятиям, что привело некоторых наблюдателей к выводу об ужесточении бюджетных ограничений в это время. Напротив, модель Берглофа—Ролана показывает, что ограничение кредита могло быть вызвано смягчением бюджетных ограничений.

Децентрализация банковского кредитования. В упомянутой работе М. Деватрипонта и Э. Маскина утверждается, что одним из механизмов ужесточения бюджетных ограничений выступает децентрализация кредита. Они показывают, что если кредит рассредоточен, так что для рефинансирования предприятия требуются фонды другого банка, то ограничения, обусловленные асимметрией информации в ходе переговоров между банками, могут сделать рефинансирование нерентабельным. Важность этой идеи обусловлена тем, что она позволяет понять, почему мягкие бюджетные ограничения — очень редкое явление при капитализме. Специфика механизма данной модели заключается в том, что банк, предоставляющий первичную ссуду, может не располагать достаточными фондами для рефинансирования плохого проекта. Тем самым требуется по крайней мере еще один дополнительный кредитор. Однако первый банк, вероятно, обладает информационным преимуществом перед новым кредитором. Такая асимметрия информации не способствует эффективности, поскольку уменьшает отдачу от рефинансирования, в результате ликвидация проекта становится более привлекательной.

Предположим, что основной доход от плохого проекта зависит от ненаблюдаемого уровня a прилагаемых первым банком усилий (эти усилия можно трактовать как ресурсы, выделяемые банком на осуществление мониторинга). Пусть финансовая отдача от рефинансирования плохого проекта равна R_p с вероятностью a и 0 с вероятностью $1 - a$, а вероятные издержки банка — $\Psi(a)$, где $\Psi(\cdot)$ — возрастающая выпуклая функция.

В данной ситуации централизованное кредитование означает, что рефинансирование плохого проекта осуществляет первый банк. Тем самым он извлечет всю выгоду из мониторинга, выбрав уровень своих усилий:

$$R_p^c = \max\{\bar{R}_p - \Psi(a)\}, \quad (20)$$

при условии первого порядка

$$\bar{R}_p = \Psi^0(a^c). \quad (21)$$

Поскольку

$$R_p^c > 1, \quad (22)$$

банк действительно профинансирует плохой проект.

Если же первый банк испытывает ограничения ликвидности (такая ситуация могла бы сложиться в случае достаточно рассредоточенного кредита), то можно под-

⁴ Dittus P. Corporate Governance in Central Europe: the Role of Banks. — Bank of International Settlements Economic Papers, 1994, vol. 42.

ключить к рефинансированию проекта нового кредитора. Новый кредитор не в состоянии оценить уровень усилий, прилагаемых первым банком, и поэтому должен сформировать гипотезу \hat{a} . Если между потенциальными источниками рефинансирования имеет место конкуренция (так что ни один из них не понесет убытков), то новый кредитор потребует возмещения в размере $1/\hat{a}$ (будем считать размер выделяемой им ссуды равным 1), если плохой проект окажется успешным (в противном случае никакое денежное возмещение невозможно). Это означает, что данный кредитор ожидает получить доход в размере $a(1/\hat{a}) = 1$. Таким образом, первый банк решает следующую оптимизационную задачу:

$$\text{найти } \max_a \left\{ a \left(\bar{R}_p - \frac{1}{a} \right) - \Psi(a) \right\}.$$

Поскольку в равновесном состоянии гипотетическое \hat{a} должно быть равно фактическому уровню усилий, равновесный уровень усилий a^D при децентрализации удовлетворяет условию первого порядка

$$\bar{R}_p - \frac{1}{a^D} = \Psi^0(a^D). \quad (23)$$

Следовательно,

$$R_p^D = a^D \bar{R}_p - 1 - \Psi(a^D). \quad (24)$$

Сопоставляя (21) и (23), мы видим, что $R_p^C > R_p^D$, и поэтому даже при соблюдении (22) вполне может быть

$$R_p^D < 1, \quad (25)$$

и тогда проект не будет рефинансирован⁵.

С учетом неравенств (22) и (25) мы приходим к выводу, что децентрализация кредита может способствовать ужесточению бюджетных ограничений предприятий. Действующий в данной конкретной модели механизм — это *ограничение ликвидности*; первый банк не может рефинансировать плохой проект из собственных фондов. В то же время к аналогичному заключению приводит и уклонение от риска со стороны банка. То есть, если под влиянием децентрализации портфели банков становятся недиверсифицированными (и, как мы сейчас увидим, есть основания полагать, что подобное может иметь место), то банки начнут уклоняться от риска (относительно централизованного кредитора, риски которого не так высоко коррелированы). Это означает, что банк, который уже выдал ссуду на осуществление плохого проекта, может решить, что дальнейшее рефинансирование слишком рискованно, и в данном случае сработает та же логика, которую мы рассматривали выше. Так, достаточная степень уклонения от риска может служить в качестве достоверного обещания не прибегать к рефинансированию, и банк может намеренно выбрать недиверсифицированный портфель с целью уклонения от риска.

⁵ Заметим, что если $R_p^D > 1$, то децентрализация кредита окажется хуже, чем централизация, поскольку плохие проекты теперь будут рефинансированы, но для их мониторинга не будет прилагаться достаточно усилий. Однако в основе такого результата лежит всего лишь *допущение* о том, что в условиях децентрализации обязательно должны иметь место ограничения на использование банком ликвидных фондов. Если же, напротив, мы исходим из допущения о том, что ликвидность фондов определяется *эндогенно* на децентрализованном рынке кредита, то приходим к выводу, что коль скоро $R_p^D > 1$, между централизацией и децентрализацией нет никакого функционального различия.

И ограничения ликвидности, и уклонение от риска становятся весьма вероятными, если масштаб проектов достаточно велик относительно совокупных активов первого банка. В ряде других работ исследуется возникновение ЖБО, когда проекты невелики.

П. Повел анализирует модель, в которой проект с самого начала финансируется двумя банками⁶. Тогда ЖБО возникают в ходе “войны” на истощение между инвесторами. Предположим, что для рефинансирования плохого проекта необходимо заключить соглашение по поводу плана реорганизации, причем оценки стоимости возобновления проекта каждым банком являются закрытой информацией. Подобная асимметрия информации может привести к затягиванию переговоров о приемлемом плане реорганизации. Однако если стоимость проекта с течением времени снижается, то такое промедление может привести к нерентабельности рефинансирования.

Х. Хуань и Ч. Сюй исследовали схожую модель, в которой два банка-инвестора заключили соглашение о совместном кредитовании некоего проекта именно потому, что между ними возник конфликт интересов о том, каким образом следует осуществлять проект в случае его рефинансирования⁷.

Пусть каждый инвестор i ($i = 1, 2$) получает частный значимый сигнал s_i по поводу реорганизации проекта. Предположим, что в случае рефинансирования проект может быть завершен в соответствии либо с планом A , либо с планом B . Какой из этих планов окажется успешным, зависит от сигналов, получаемых инвесторами: если $s_1 > s_2$, то правильным выбором будет план A ; если же $s_1 < s_2$, то план B . Допустим, что инвесторы организовали дело так, что разница в валовом доходе первого инвестора (то есть доходе, предшествующем какому-либо *ex post* трансферту) при выборе плана B возрастет в s_1 раз по сравнению с выбором плана A , а соответствующая разница для второго инвестора при выборе плана A — в s_2 раз по сравнению с выбором плана B . Легко видеть, что *не существует* механизма, обеспечивающего правильный выбор между планами A и B . На интуитивном уровне можно заметить, что между стимулами инвесторов и осуществлением правильного выбора есть внутреннее противоречие: по мере роста s_i план A с большей вероятностью становится правильным выбором, но при этом усиливается предостережение первого инвестора в пользу плана B . Таким образом, выявить значение сигнала, поступающего от первого инвестора, становится труднее. Но если банки преднамеренно стремятся сохранить асимметрию информации, они могут принять обязательство не рефинансировать проект, который они совместно инвестировали.

Данную аргументацию Х. Хуань и Ч. Сюй использовали для объяснения причин кризиса в странах Юго-Восточной Азии в конце 1990-х годов. Они отметили, что корейские чеболи финансировались централизованно и в результате пострадали от недостаточной финансовой дисциплины и МБО. Экономика Тайваня, напротив, характеризовалась рассредоточенностью финансовых институтов и децентрализацией банковских операций, вследствие чего Тайвань понес гораздо меньший ущерб в ходе кризиса, чем Корея, несмотря на то что он также подвергся атаке биржевых спекулянтов.

⁶ Povel P. Multiple Banking as a Commitment not to Rescue. London School of Economics, FMG discussion papers No 206, 1995.

⁷ Huang H., Xu Ch. Boundary of the Firm, Commitment and R&D Financing. Mimeo, London School of Economics, 1998.

Помещая свою модель МБО в схему, включающую “набег” вкладчиков на банки, Х. Хуань и Ч. Сюй объяснили и восточноазиатское “чудо”, и его кризис. Суть их идеи заключается в том, что в экономике, где инновации являются главным образом имитациями, при достаточно малой доле плохих проектов должны наблюдаться высокий уровень ликвидности банков и высокие темпы роста независимо от мягкости или жесткости бюджетных ограничений. Но если доля плохих проектов превышает определенный уровень, то при отсутствии жестких бюджетных ограничений экономика оказывается уязвимой перед паническим изъятием вкладов из банков. Это объясняется тем, что МБО способствуют реализации плохих проектов, что приводит к повышению общей стоимости заимствований на рынке межбанковских кредитов, который в нормальных условиях уравнивает последствия широкомасштабных изъятий вкладов. Поэтому усиление синдрома МБО содействует такому изъятию. Заметим, что данная логика имеет мало общего с прозрачностью или регулированием рынка межбанковских кредитов — проблемами, которым уделялось больше всего внимания в ходе дискуссий о причинах кризиса в странах Юго-Восточной Азии.

Хотя ЖБО играют позитивную роль с точки зрения создания правильных стимулов, они также могут породить у руководителей, располагающих хорошими проектами, стремление к “краткосрочности”. Для установления причин этого явления модифицируем модель из подраздела “МБО как проблема динамических обязательств” так, чтобы они могли осуществлять выбор между “быстрым” проектом, приносящим доход R_g и личное вознаграждение B_g после одного периода, и “медленным”, приносящим нулевой доход после первого периода, но при дополнительном “влипании” капитала — соответственно R_s и B_s по окончании второго периода, где $R_s - 2 > R_g - 1$, $B_s > B_g$. Заметим, что выбор “медленного” проекта приносит больший доход, нежели “быстрого”, но при этом к концу первого периода хороший проект нельзя отличить от плохого.

При наличии МБО плохие проекты будут рефинансированы, но то же самое произойдет и с “медленными” хорошими проектами. Напротив, при ЖБО будут рефинансированы только “быстрые” проекты. Если высокая рентабельность “медленных” проектов в достаточной мере перевешивает неэффективность плохих проектов, то МБО могут оказаться целесообразными. Иными словами, *способствуя только “быстрым” (краткосрочным) проектам, ЖБО-равновесие приносит в жертву потенциально высокие доходы от долгосрочных проектов.*

Эти соображения имеют прямое отношение к различиям между англосаксонской и немецко-японской финансовыми системами. В 1980-е годы была выдвинута идея, согласно которой частные корпорации Великобритании и США, чья финансовая система ориентирована на рынок, в большей степени отдают предпочтение краткосрочным проектам в отличие от опирающихся на банки финансовых систем Германии и Японии, обеспечивающих фирмам долгосрочное финансирование и ликвидность (но там наблюдается больше плохих проектов)⁸. Таким

⁸ Corbett J. International Perspectives on Financing: Evidence from Japan. — Oxford Review of Economic Policy, 1987, vol. 3, No 4.

образом, можно считать, что в США и Великобритании финансовая система ориентирована на ЖБО, а в Германии и Японии — на МБО.

Данный анализ несколько изменяется, если учитывать вход на рынок, как в упомянутой модели Берглофа–Ролана. М. Деватрипонт и Ж. Ролан показывают, что, хотя индуцированные децентрализованным кредитованием ЖБО могут содействовать краткосрочности проектов, они также могут способствовать ускоренной мобилизации финансовых ресурсов для финансирования нововведений⁹.

В целях упрощения будем исходить из того, что для финансирования как в нулевом, так и в первом периодах экзогенно выделяется одна единица капитала. Предположим, что новые проекты, имеющиеся в первом периоде, обеспечивают одинаковый доход R_n . Наконец, допустим, что:

$$(1 - \alpha)R_p^D < R_n - \alpha R_s < (1 - \alpha)R_p^C, \quad (26)$$

где: R_p^D и R_p^C , как видно из выражений (24) и (20), — отдача от плохого проекта соответственно при децентрализации и централизации, а R_s — отдача от “медленного” проекта. Заметим, что второе неравенство в выражении (26) означает, что в условиях централизации в первом периоде не будет фондов для финансирования новых проектов: все деньги будут направлены на рефинансирование “медленных” и плохих проектов, поскольку альтернативные издержки рефинансирования R_n ниже, чем прибыль $\alpha R_s + (1 - \alpha)R_p^C$. Однако если:

$$\alpha R_s + (1 - \alpha)R_p^C - 1 < R_n, \quad (27)$$

то такое размещение финансовых средств *ex ante* неэффективно: *ex ante* отдача от новых проектов выше, чем от проектов нулевого периода. Напротив, из первого неравенства в выражении (26) следует, что плохие и “медленные” проекты в случае децентрализованного кредитования рефинансированы *не будут*. Следовательно, в таких условиях руководители, располагающие хорошими проектами, предпочтут те из них, которые можно реализовать быстро; те же, у которых проекты плохие, не будут искать средств для них, и финансирование будет направлено на новые проекты.

Из приведенных рассуждений видно, что децентрализованная финансовая система, как в США, может более оперативно реагировать на быстрые технологические изменения, нежели централизованные, ориентированные на банки системы Германии и Японии, в которых доминирует стратегия долгосрочного принятия риска.

Предварительный отбор. Хотя в большинстве публикаций подчеркивается, что рассредоточение капитала ужесточает бюджетные ограничения, бывают ситуации, когда крупные банки могут сравнительно легко принять на себя обязательства по прекращению проектов. Например, в упомянутой модели Э. Берглоф и Ж. Ролан показывают, что если банк достаточно крупный, он может позволить себе осуществлять инвестиции в деятельность, направленную на отбор проектов, что дает возможность с самого начала отвергать отдельные плохие проекты, а также некоторые новые плохие проекты в первый период. Благодаря последнему обстоятельству финансирование новых проектов становится более привлекательным, и тем самым ужесточаются бюджетные ограничения, налагаемые на проекты, начатые в нулевом периоде. Как от-

⁹ Devatripont M., Roland G. Soft Budget Constraints, Transition and Financial Systems. — Journal of Institutional Theoretical Economics, 2000, vol. 156, No 1.

мечает М. Шнитцер, особенно важны преимущества, которые обеспечивает крупный размер при отборе проектов, для переходных экономик¹⁰.

Однако если отбор проектов и их мониторинг взаимодополняют друг друга (в крайнем случае, если одни и те же инвестиции допускают возможность и отбора, и мониторинга), то более строгий отбор (способствующий улучшению набора финансируемых проектов) и усиление мониторинга (благодаря чему рефинансирование становится более привлекательным и тем самым бюджетные ограничения смягчаются) входят в противоречие. Если эффективность мониторинга достаточно велика, то банки могут, действуя рационально, предпочесть воздержаться от отбора проектов, и тогда потенциальные преимущества крупных банков исчезают. Аналогично когда регулируемая фирма привлекает финансирование на фондовых рынках, проводимое ими дополнительное тщательное изучение ее положения может увеличить вероятность оказания поддержки и тем самым ослабить стимулы руководителя фирмы¹¹ — подобный синдром нередко наблюдается в экономиках переходного типа.

МБО в банках

До сих пор речь шла о моделях (или, точнее, об их институциональных интерпретациях), в которых БО-организацией было предприятие, а ОП-организацией — государство и/или банк. Теперь обратимся к другому варианту, когда банки являются БО-организациями, а в роли ОП-организации выступает какая-то другая структура, например, государство или центральный банк. Ситуации, при которых банки сталкиваются с МБО, ни в коей мере не ограничиваются рамками переходных экономик. Так, сравнительно недавно мы были свидетелями поддержки, оказываемой попавшим в тяжелое положение ссудосберегательным ассоциациям в США в 1980-е годы, помощи финским и шведским банковским системам в начале 1990-х годов, а также азиатским банкам в конце 1990-х годов.

Анализ мягких бюджетных ограничений банков существенно обогащает наше понимание феномена МБО. В самом деле, теперь мы наблюдаем взаимодействие уже не двух, а трех уровней экономических агентов: банк выступает в роли БО-организации для правительства, но при этом по-прежнему остается ОП-организацией для фирмы. Причиной мягких бюджетных ограничений фирм теперь необязательно служит водораздел между *ex ante* и *ex post* финансовыми доходами банка. Банк может прийти на помощь фирмам по той причине, что у него появляется возможность разными способами эксплуатировать “мягкость” правительства.

Пассивность банков и ставка на “воскрешение” проекта. В работе Дж. Митчелл анализируется феномен пассивности банков, когда банк не ликвидирует плохие проекты, поскольку ожидает поддержки

¹⁰ Schnitzer M. Enterprise Restructuring and Bank Competition in Transition Economies. — Economics of Transition, 1999, vol. 7, No 1.

¹¹ Faure-Grimaud A. Soft Budget Constraint and Stock Price Information. London School of Economics, FMG discussion papers No 251, 1996.

со стороны правительства в случае возникновения у него финансовых затруднений¹². Банк может либо рефинансировать кредит, выданный на осуществление плохого проекта, либо ликвидировать его. Ожидаемый денежный доход от пролонгации кредита будет отрицательным, но возможность поддержки служит для банка подстраховкой. Таким образом, у банка возникает побудительный мотив сделать ставку на “воскрешение” проекта: принимая решение о его рефинансировании, банк выигрывает, а при решении о ликвидации проекта не проигрывает. Чтобы воспрепятствовать подобной “игре”, правительство может попытаться осуществлять мониторинг банка.

Обратимся к модели из подраздела “МБО как проблема динамических обязательств”, но при этом будем исходить из допущения, что хоть скоро рефинансирование состоится, ожидаемый чистый доход от плохого проекта (то есть за вычетом издержек рефинансирования) будет *отрицательным*, но при этом носить стохастический характер: с некоторой вероятностью он может быть и положительным (в случае “воскрешения” проекта), и отрицательным (в случае его “провала”). Предположим, что во втором случае правительство должно компенсировать дефицит на банковских счетах. Тогда, учитывая ожидаемую отрицательную отдачу, оно потребует от руководителя банка ликвидировать плохие проекты, а в случае невыполнения этого пригрозит ему увольнением. Однако разумно предположить, что точное выявление того, что ликвидация плохих проектов действительно произошла, сопряжено с издержками. Таким образом, в условиях равновесия издержки тщательного мониторинга, необходимого для сдерживания стремления руководителя делать ставку на “воскрешение” плохих проектов, могут перевесить общественную выгоду от их ликвидации, и в таком случае подобная “игра” будет иметь место.

Рентоориентированное поведение банков. Выше мы исходили из того, что банк получает от правительства субсидию для поддержания его платежеспособности, но существуют и другие причины оказания финансовой помощи банкам. Рассмотрим вариант, при котором правительство будет субсидировать банк с тем, чтобы побудить его рефинансировать плохие проекты. Данный эффект, являющийся важной характеристикой переходных экономик, вытекает из правдоподобного предположения, что правительство в отличие от банка заботится не только о гарантированном доходе, но еще и о таких “внешних эффектах”, как занятость работников.

Чтобы исследовать данный эффект, допустим, что $R_L > R_p - 1$, то есть, что банк не получает непосредственной выгоды от рефинансирования плохих проектов. Пусть в нулевом периоде правительство снабжает банк N единицами капитала, причем на единицу полученного капитала приходится безвозвратные издержки в размере λ . Вся совокупность N проектов в принципе могла быть профинансирована, но банк может предпочесть профинансировать только k проектов (а $N - k$ проектов оставить про запас). В первом периоде (когда плохие проек-

¹² Mitchell J. Strategic Creditor Passivity, Regulation and Bank Bailouts. CEPR discussion paper No 1780, 1998.

ты подлежат рефинансированию) правительство может выделить субсидию в размере S (при величине издержек $S(1+\lambda)$). Субсидия выплачивается после того, как банк обязуется оказывать поддержку плохим проектам. По предположению, правительство не в состоянии получить доход от рефинансирования; у него единственный инструмент — S . Однако коль скоро правительство максимизирует общее благосостояние, оно готово выплачивать субсидию, если выгоды, которые она обеспечивает, превышают возникающие при этом безвозвратные потери. Если правительство имеет возможность осуществлять мониторинг ликвидности банка, то субсидия будет выделена в размере, равном дополнительным фондам, необходимым для оказания поддержки плохим проектам. Со своей стороны банк примет субсидию, если она как минимум компенсирует потери от рефинансирования. Можно легко доказать, что для банка субсидия желательна лишь тогда, когда доля хороших проектов ниже определенного порогового значения.

Одним из способов восстановления ЖБО для банка было бы накопление резервов путем финансирования меньшего, чем N , числа проектов. Вполне вероятно, что при достаточной *ex ante* капитализации и соответствующих резервах банк не стал бы стремиться получать субсидии.

Заметим, что если бы правительство было способно выявить плохие ссуды в банковских портфелях, оно могло бы само их рефинансировать, например, переведя в специализированное государственное агентство. Такие “лечебные” агентства учреждены во многих странах с переходной экономикой с целью “расчистки” банковских балансов и во избежание субсидирования банков для рефинансирования плохих проектов. Если бы *все* плохие ссуды были переведены в подобные агентства, то расходы правительства превысили бы затраты на субсидирование банка, так как правительству пришлось бы нести все издержки, сопряженные с рефинансированием. Однако не все плохие ссуды требуют перевода в “лечебный” банк. Действительно, в результате такого перевода доля хороших проектов в банковском кредитном портфеле возрастает, что, как было показано выше, при превышении определенного порогового значения удерживает банк от стремления получить субсидии. Следовательно, “лечебные” банки, хотя и не решают проблему МБО у фирм, которые они рефинансируют, могут способствовать ослаблению стимулов банков к поиску ренты.

Перевод плохих ссуд может быть сопряжен с трудностями, если правительству неизвестно, сколько таких ссуд находится в банковском портфеле. Применение карательных мер против руководства банка может вынудить его скрывать или занижать масштаб просроченных ссуд¹³. Напротив, стратегия рекапитализации банка в качестве компенсации за просроченные ссуды может создать для него стимул преувеличивать масштаб проблемы непогашенных в срок долгов¹⁴. Один из способов обеспечить адекватный баланс между этими двумя

¹³ Mitchell J. Cancelling, Transferring or Repaying Bad Debt: Cleaning Banks' Balance Sheets in Economics in Transition. Mimeo, Cornell University, 1995.

¹⁴ Aghion Ph., Bolton P., Fries S. Optimal Design of Banks Bailouts: The Case of Transition Economies. — Journal of Institutional Theoretical Economics, 1999, vol. 155, No 1.

эффектами — схема, сочетающая частичную рекапитализацию с переводом плохих ссуд из банковского портфеля.

Кредиторы последней инстанции. Когда происходит крах финансового рынка (например, кризис на рынке межбанковских кредитов), может быть желательным вмешательство государства с целью предоставления ликвидности банкам для предотвращения панического изъятия вкладов. Но спасение неликвидных банков сопряжено с большими затратами. Соответствующие издержки составили 30% ВВП в Японии и 27% в Мексике, что поставило под вопрос роль центральных банков как кредиторов последней инстанции¹⁵.

Г. Торнтон первым предложил в 1802 г. использовать центральный банк в качестве кредитора последней инстанции, а детальную разработку идеи осуществил У. Бейджхот в 1873 г. Согласно правилу Бейджхота, центральный банк должен давать ссуды только платежеспособным, но неликвидным институтам (то есть тем, у которых имеется хорошее обеспечение). Ясно, что здесь налицо намерение ограничить МБО банков.

Следуя логике Бейджхота, сторонники невмешательства государства в экономику заявляют, что поддержка центрального банка извращает стимулы руководителей частных банков и побуждает их принимать чрезмерные риски. Чтобы избежать проблемы МБО, они предлагают допускать его вмешательство только на макроэкономическом уровне посредством проведения операций на открытом рынке. Возражения их критиков заключаются в том, что крах банков порождает внешние эффекты (экстерналии), такие, как нарастающее паническое изъятие вкладов; значит, помощь, оказываемая банкам, в конечном счете может иметь позитивный эффект. Более того, правило Бейджхота предоставлять ссуды только платежеспособным банкам часто оказывается неосуществимым, поскольку установить наличие платежеспособности бывает трудно. В большинстве случаев невозможно отличить неликвидность от неплатежеспособности¹⁶. Наконец, спорным является сам вопрос, должен ли центральный банк ограничиваться оказанием помощи платежеспособным банкам, поскольку если допустить крах неплатежеспособных банков, то это может инициировать массовое изъятие вкладов¹⁷. И вообще на самом деле в ссудах как последнем средстве спасения нуждаются именно неплатежеспособные банки¹⁸.

По мнению Ч. Гудхарта и Х. Хуаня, для того чтобы свести к минимуму проблему МБО в ситуации, когда центральный банк выступает в качестве кредитора последней инстанции, надо оказывать помощь только очень крупным банкам. То есть оптимальная страте-

¹⁵ В частности, в период кризиса на рынке ссудосберегательных услуг в США, мексиканского кризиса 1994 г., краха Лионского банка и Японского банка долгосрочного кредитования.

¹⁶ Goodhart Ch. *The Central Bank and the Financial System*. Cambridge, MA: MIT Press, 1995.

¹⁷ Goodhart Ch., Huang H. *A Model of the Lender of Last Resort*. London School of Economics, FMG discussion papers No 31, 1999.

¹⁸ Goodhart Ch., Schoenmaker D. *Institutional Separation between Supervisory and Monetary Agencies*. In: *The Central Bank and the Financial System*. Goodhart Ch., ed. Cambridge, MA: MIT Press, 1993.

гия — помогать банкам, которые слишком велики, чтобы можно было допустить их крах. Другие предлагают оказывать помощь случайной выборке банков. А Х. Хуань и Ч. Сюй показывают, что, хотя первая стратегия, возможно, действительно оптимальна, если свести ее к решению краткосрочных и ограниченных проблем, в долгосрочной перспективе она может нанести ущерб, так как приведет к неэффективному слиянию банков¹⁹. Действительно, если бы все банки были крупными, им всем пришлось бы оказывать помощь, что усугубило бы проблему МБО. Таким образом, по мнению названных авторов, выработку оптимальной политики кредитора последней инстанции нельзя отделить от проведения финансовых реформ типа децентрализации банковского кредитования.

Финансовый кризис. Ряд авторов утверждают, что определенные варианты финансовой стратегии, как-то оказание поддержки фирмам и банкам и предоставление правительственных гарантий частным инвестициям, имеют прямое отношение к разразившемуся в 1997 г. в странах Юго-Восточной Азии финансовому кризису. Безусловно, такого рода стратегии тесно связаны с МБО.

В упомянутой выше работе Х. Хуань и Ч. Сюй развивают формальную теорию, призванную объяснить финансовые кризисы с точки зрения синдрома МБО. В их модели присутствует много банков, каждый из которых получает вклады и осуществляет инвестиции в проекты предприятий. Сталкиваясь с проблемой дефицита ликвидности, банки используют в качестве инструмента, призванного облегчить ее решение, рынок межбанковских кредитов. Совокупность вкладчиков подразделяется на две группы: “ранние” и “поздние”, соответственно изымающие вклады на дату 1 и дату 2. *Ex ante* все вкладчики идентичны в том смысле, что до даты 1 они не знают, к какому типу принадлежат, и принимают решения об изъятии вкладов *ex ante*. Есть много предприятий, вынужденных обращаться к банкам для финансирования своих проектов. Как и выше, проекты делятся на два типа: хорошие и плохие.

Аналогично моделям из подраздела “МБО в конкурентной среде”, при финансировании проектов многими банками бюджетные ограничения предприятий будут жесткими. Напротив, если проект финансируется одним банком (или правительством), то эти ограничения будут мягкими.

Независимо от типа бюджетных ограничений каждый банк запасается оптимальным количеством наличности, чтобы компенсировать изъятие вкладов “ранними” клиентами. Рынок межбанковских кредитов служит инструментом, помогающим банкам избежать “набега” вкладчиков, когда некоторые из банков сталкиваются с ситуацией чрезмерного изъятия вкладов “ранними” клиентами (“шок ликвидности”). При жестких бюджетных ограничениях банк ликвидирует любой профинансированный им плохой проект, что не остается незамеченным другими банками, и у него не возникает проблем с получением займов в случае чрезмерного изъятия вкладов “ранними” клиентами. Таким образом, паники вкладчиков не происходит.

¹⁹ Huang H., Xu Ch. Financial Institutions and the Financial Crisis in East Asia. — European Economic Review, 1999, vol. 43, No 4–6, p. 903–914.

Если в экономике господствуют МБО, то типы проектов не становятся общеизвестными, поскольку плохие проекты не прекращаются. Следовательно, когда банк испытывает “шок ликвидности” и нуждается в займе, потенциальные кредиторы полагают, что его портфель плох. Это повышает стоимость кредита, то есть когда “шок ликвидности” достаточно серьезен, может произойти вынужденная ликвидация даже тех банков, которые располагают хорошими проектами. Предвидя подобный ход событий, “ранние” клиенты могут осуществлять более крупные изъятия вкладов, чем обычно, возможно, провоцируя тем самым массовый “набег” вкладчиков.

Рынок межбанковских кредитов сам может создавать синдром МБО²⁰. Пусть банк *A* оказался в бедственном положении и в соответствии с межбанковским договором предполагается, что банк *B* предоставит ему кредит. Такой заем может сделать кредитора неплатежеспособным, в результате ему потребуется помощь со стороны центрального банка. Но надежда на ее получение ослабит стимулы банка *B* к мониторингу банка *A*.

Другие концепции МБО

Выше мы исследовали модели, в которых синдром МБО трактуется как проблема динамических обязательств. На наш взгляд, указанный подход плодотворен с точки зрения осмысления данного синдрома. В то же время существует несколько альтернативных концепций, также представляющих интерес.

Политическое вмешательство в деятельность фирм. В работе М. Бойко, А. Шляйфера и Р. Вишны синдром МБО ассоциируется с вмешательством политиков в функционирование фирм²¹. Эти авторы моделируют ситуацию, когда облеченные властью политики выплачивают предприятиям субсидии с целью побудить их сохранять избыточную рабочую силу. В данной модели отсутствуют элемент динамики и тем самым проблема обязательств. По сути “мягкость” здесь трактуется как нечто желательное с точки зрения политиков, ибо позволяет им оказывать влияние на стратегию занятости на предприятиях. Однако модель показывает, что подобное влияние легче осуществлять применительно к государственным предприятиям, нежели к частным.

Рассмотрим модель с двумя агентами: фирма и политик. У фирмы есть функция прибыли $\Pi(a)$, где a — мера усилий фирмы — может принимать два значения: a^* и a^{**} . Предположим, что:

$$\Pi(a^*) > \Pi(a^{**}). \quad (30)$$

Пусть функция дохода политика равна $B(a) + \beta\Pi(a) - t$, где t — трансферт руководителю фирмы, а β соответствует доле прибыли фирмы, поступающей правительству (предположим, что остающаяся доля $1 - \beta$ — собственность руководителя фирмы). Функция $\beta(\cdot)$ является целевой относительно любого параметра, имеющего

²⁰ Rochet J.-Ch., Tirole J. Interbank Lending and Systemic Risk. — Journal of Money, Credit and Banking, 1996, vol. 28, No 4.

²¹ Boycko M., Shleifer A., Vishny R. A Theory of Privatization. — Economic Journal, 1996, vol. 106, No 435, p. 309–319.

значение для политика, помимо прибыли, как-то занятость, объем выпуска, потребительский излишек. Пусть:

$$B(a^{**}) > B(a^*) \text{ и } B(a^{**}) + \Pi(a^{**}) > B(a^*) + \Pi(a^*). \quad (31)$$

Эти два неравенства означают, что при отсутствии трансфертов политик отдает предпочтение a^{**} по сравнению с a^* .

Будем различать три случая. Назовем *чистой централизацией* ситуацию, при которой правительство, а тем самым и облеченный властью политик обладают правами и на получение прибыли (то есть $\beta = 1$), и на контроль над фирмой (то есть правительство делает выбор в пользу a). С учетом допущения (31) политик в условиях чистой централизации сделает выбор в пользу $a = a^{**}$. Хотя этот выбор может оказаться социально неоптимальным (за исключением случая, когда $B(\cdot)$ выступает хорошей мерой потребительского излишка) и с учетом (30) явно не направлен на максимизацию прибыли, он не влечет за собой никаких трансфертов, а значит, и никаких МБО.

Рассмотрим теперь вариант, когда правительство обладает правами на прибыль, но не правами контроля, то есть такое положение дел, при котором β велико, но руководитель предприятия обладает правами контроля. Этот вариант можно интерпретировать как соответствующий социалистической экономике, в которой предприятиям предоставлено больше автономии, или переходной экономике, в которой фирмы пока еще не полностью приватизированы, но правительство уже утратило контроль над их решениями. Таким образом, чтобы осуществить выбор в пользу $a = a^{**}$, политик вынужден платить руководителю предприятия (функция дохода руководителя имеет вид $(1 - \beta)\Pi(a) + t$, где t — размер получаемого им трансферта). Предположим, что политик, предлагая некую сумму руководителю фирмы, говорит ему: "соглашайся или уходи". Тогда он может побудить последнего сделать выбор в пользу $a = a^{**}$ вместо $a = a^*$ при условии, что размер предлагаемого трансферта составляет: $1 - \beta(\Pi(a^*) - \Pi(a^{**}))$.

Такой трансферт имеет смысл предложить в том случае, если:

$$B(a^{**}) - B(a^*) + \beta(\Pi(a^{**}) - \Pi(a^*)) - C((1 - \beta)(\Pi(a^*) - \Pi(a^{**}))) > 0, \quad (32)$$

где $C(x)$ — издержки (которые несет политик) при осуществлении трансферта в размере x . $C(x)$ вполне может значительно превышать x , например, из-за невозвратных потерь в ходе аккумуляции средств, необходимых для выплаты руководителю предприятия (если это беспокоит политика), или по причине риска, связанного с нарушением законодательства (если трансферт является взяткой). Однако при большой величине β неравенство (32) легко соблюдается. Таким образом, в этом случае, как и в варианте чистой централизации, равновесным выбором вероятно будет $a = a^{**}$. Разумеется, разница здесь в том, что теперь трансферт необходим для поддержания a^{**} , что само по себе может исказить существующее положение (например, возникнут невозвратные потери). Наконец, рассмотрим вариант *чистой децентрализации*, при котором значение β мало и руководитель фирмы обладает правом контроля. В этом случае удовлетворить неравенству (32) уже труднее. Если оно не соблюдается, то руководитель фирмы сделает выбор в пользу $a = a^*$ (то есть в пользу максимизации прибыли), и никакого трансферта не будет.

Заметим, что возможность несоблюдения неравенства (32) обусловлена неравенством $C(x) > x$. Если же $C(x) = x$, то во всех трех случаях левая часть (32) сводится к выражению:

$$B(a^{**}) - B(a^*) + \Pi(a^{**}) - \Pi(a^*),$$

которое, как видно из (31), положительно. То есть вариант $a = a^{**}$ оптимален с точки зрения и политика, и фирмы (но не обязательно с точки зрения общества!) независимо от распределения прав собственности и контроля (это частный случай теоремы Коуза). Таким образом, при чистой децентрализации увеличение прибыли определяется тем, что сопряженные с осуществлением трансфертов предельные издержки политика могут превысить 1.

Одно из следствий данной модели — большие возможности вмешательства политиков в деятельность государственной фирмы, поскольку они либо обладают правами контроля, либо могут в своих интересах с относительно низкими издержками побудить ориентированного на достижение высокой эффективности руководителя фирмы сделать неэффективный выбор. Если же фирмы частные, издержки, сопряженные с вмешательством в их деятельность, более высокие и поэтому соответствующие действия политиков осуществляются в меньших масштабах. При такой интерпретации мягкие бюджетные ограничения проявляются в виде субсидий, выплачиваемых ориентированным на эффективность руководителям фирм, чтобы убедить их сделать неэффективный выбор. Заметим, что, согласно данной модели, у фирм, функционирующих в условиях переходной экономики, где политики имеют право на прибыль, но не права контроля, будут самые мягкие бюджетные ограничения.

Концепция децентрализации в данной модели отличается от соответствующего понятия в подразделе “МБО в конкурентной среде”. У нас этот термин означает рассредоточение власти (будь то финансовой или производственной), здесь же — лишение правительства прав на прибыль и прав контроля. Еще одно различие связано с концепцией оптимальности. В приведенных в названном подразделе моделях децентрализация порождает более высокий размер общественной прибыли, нежели централизация. В данной же модели такой результат неочевиден: централизация приводит к максимизации $V(a) + \Pi(a)$, а децентрализация — только к максимизации $\Pi(a)$. Следовательно, децентрализация доминирует только в том случае, если она обеспечивает худшую аппроксимацию общественной прибыли, нежели децентрализация. В частности, если $V(a)$ соответствует потребительскому излишку, то будет преобладать централизация.

МБО как инструмент контроля. МБО могут быть намеренно введены центром с целью контроля того или иного агента²². Предположим, что центр располагает большим числом потенциальных проектов, но при этом должен полагаться на определенного агента, дающего оценку рентабельности каждого из них и тем самым целесообразности его начала. Примем, что проект, будучи инициирован, требует двух периодов для своего завершения и в каждом периоде — капиталовложений в размере c . Агент может приложить ненаблюдаемые дорогостоящие усилия для предварительного анализа величины ожидаемых валовых доходов от доли e этих проектов (где e возрастает по мере увеличения интенсивности прилагаемых усилий). Затем он приступает к осуществлению ряда потенциальных проектов, в том числе всех, которые в соответствии с результатами проведенного анализа признаны рентабельными (то есть проектов, валовой доход от которых превышает $2c$), но возможно и некоторых проектов, не прошедших предварительного тестирования. К концу первого периода центр получает информацию об ожидаемых валовых доходах от всех ини-

²² Bai Ch., Wang Y. Agency in Project Screening and Termination Decisions: Why Is Good Money Thrown after Bad? Mimeo, University of Minnesota, 1996.

цированных проектов и может принять решение некоторые из них прекратить, экономя тем самым на издержках c , связанных с продолжением их во втором периоде. Предположительно остановленные проекты завершать было бы невыгодно (то есть ожидаемый доход от них был бы ниже c), но, как мы увидим ниже, не все нерентабельные контракты следует прерывать.

Для того чтобы побудить агента прилагать адекватные усилия, центру приходится выплачивать ему гонорар. Но, поскольку уровень усилий ненаблюдаем, размер гонорара должен зависеть от тех параметров, которые центр *в состоянии* наблюдать: совокупного чистого дохода (который, как предполагается, является суммой ожидаемых валовых доходов от завершенных проектов за вычетом капитальных затрат всех завершенных и прерванных проектов плюс случайные колебания), числа начатых проектов и проектов, прерванных после первого периода. Будем исходить из того, что в среднем завершение не прошедшего предварительного тестирования проекта оказывается нерентабельным. Тем не менее, если агент склонен уклоняться от риска, то оптимальная схема гонорара должна содержать следующие характеристики: (1) агент должен начать определенный проект, не прошедший предварительного тестирования; (2) он должен допустить завершение некоторых нерентабельных проектов.

Чтобы понять, почему дело обстоит именно так, предположим, что существуют два уровня приложения усилий: оптимальный и более низкий. Тогда следует ожидать, что в случае оптимальной схемы гонорара агенту будет безразлично, какой уровень усилий прилагать (то есть он будет связан "ограничением на стимулы"). Допустим теперь, что агент вопреки предъявляемым ему требованиям не дает хода ни одному проекту, который не был предварительно протестирован (то есть совокупность начатых проектов состоит исключительно из тех, которые в результате тестирования были признаны рентабельными). Предположим далее, что центр требует начать несколько большее число проектов. По сути это вынудит агента дать ход некоторым проектам, не прошедшим тестирования. Поскольку подобное изменение стратегии центра приведет к уменьшению среднего совокупного чистого дохода, ожидаемый размер гонорара агента также снизится. Тем самым уменьшится и ожидаемая полезность агента независимо от того, будет ли уровень прилагаемых им усилий оптимальным или более низким. Но так как ожидаемая предельная полезность дохода агента выше тогда, когда уровень его усилий низок (ибо его ожидаемый гонорар снижается), его ожидаемая полезность будет в этом случае *ниже*, чем при оптимальном уровне его усилий. Следовательно, ограничения на стимулы агента будут смягчены, что, коль скоро снижение его полезности будет нулевым при условии первого порядка, когда он прилагает оптимальные усилия, означает изначальную невозможность оптимальной схемы гонорара, и таким образом устанавливается характеристика (1). Точно по той же причине, если центр уменьшает число проектов, которые он требует остановить после первого периода (то есть центр слегка увеличивает число проектов, которые, с его точки зрения, необходимо завершить), ожидаемая полезность агента при низ-

ком уровне усилий уменьшится в большей степени, нежели при оптимальном уровне, подразумевая наличие того же типа ослабления стимулов, что и прежде. Тем самым устанавливается характеристика (2).

Заключительные замечания

Синдром МБО охватывает широкий спектр явлений экономической жизни, а смягчить бюджетные ограничения можно разнообразными способами. Тем не менее этот синдром порождает специфические предсказуемые модели поведения экономических агентов. Надеемся, что понятия, теории и модели в рамках схемы МБО будут и впредь подвигать экономистов на новые исследования в данной области.

Мы настаиваем на том, что синдром МБО может проявить себя в любой экономической системе. Все, что для этого требуется, — взаимодействие определенных элементов, как-то наличие БО-организации и одной или нескольких ОП-организаций, у которых возникает стимул оказывать первой финансовую помощь. Несомненно, названные элементы чаще встречаются в условиях социализма и постсоциалистических преобразований, чем в экономиках, никогда не знавших социализма. Тем не менее последствия синдрома МБО явно ощущаются и в мире, где царит традиционный капитализм.

Важным представляется изучение причин финансовых кризисов при капитализме с позиций синдрома МБО. Мы не готовы утверждать, что он является единственной их причиной, однако убеждены, что этот синдром служит важным фактором, хотя степень его влияния в разных случаях неодинакова. Именно он играет определенную роль в накоплении плохих долгов, в возникновении инфляции спроса и рыночных “пузырей”.

Одни исследователи синдрома МБО сопоставляют системы со схожими политико-экономическими характеристиками, другие — с противоположными (например, сравнивая МБО при социализме и ЖБО при капитализме). Но более общие сопоставления, вероятно, потребовали бы и более системного методологического подхода. На его основе можно сформировать множество сопоставимых индикаторов с однородными определениями и правилами наблюдения и измерения. Разумеется, очевидными кандидатами на роль разработчиков и организаторов внедрения унифицированной методологии являются международные финансовые институты, например, Всемирный банк.

Важный вопрос обязательств в финансово-бюджетной сфере — погашение государственного долга. *Ex ante* правительство берет кредит, чтобы профинансировать предоставление общественных благ, но *ex post* у него возникает стимул отказаться от своих долговых обязательств, чтобы избежать введения искажающих налогов. Подобная же проблема возникает и в мировой экономике в связи с погашением долга другому государству. *Ex ante* правительства охотно берут кредиты, но зачастую у них бывает слабая мотивация их погашать. Это, несомненно, вариант мягких бюджетных ограничений, когда отсутствует принцип неотвратимости наказания.

Рассматривая проблему бюджетных ограничений в ретроспективе, можно сделать несколько простых обобщений. На заре капитализма бюджетные ограничения были преимущественно жесткими. Вспомним, например, долговые тюрьмы, должников, вынужденных продавать с аукциона свою собственность, бизнесменов, которых угроза банкротства толкала на самоубийство. С тех пор бюджетные ограничения в капиталистическом обществе постепенно смягчались. Внедрение принципа ограниченной ответственности в сферу корпоративных финансов, менее драконовские законы о банкротстве и современные формы разделения и переплетения прав собственности и управления — все это призвано оградить руководителей предприятий от негативных последствий их действий. В результате мог сформироваться менталитет, характерный для синдрома МБО.

Проведенный в данной статье обзор в основном осуществлялся в рамках *позитивной* экономической теории. “Метамодель” типичной схемы исследования может быть описана так: автор выделяет определенный аспект феномена МБО, конструирует модель, в которой главный упор делается на некоторые причинно-следственные механизмы, и абстрагируется от других механизмов. Вытекающие из анализа выводы для экономической политики излагаются с большой осторожностью, так как автор осознает ограниченность своей модели. Ответственное решение по поводу того, следует ли выручать погрязшую в долгах корпорацию, может быть принято только после рассмотрения всех прямых и косвенных его последствий.

На подобные вопросы редко даются четкие ответы. При знакомстве с литературой, посвященной МБО, создается впечатление, что жесткость — хорошо, а мягкость — плохо. Но если именно так обстоят дела, то трудно понять, почему синдром МБО получил столь широкое распространение и возникает вновь и вновь.

Подобная дилемма особенно мучительна, если встает вопрос о спасении целого сектора экономики или даже всего государства. Почти всегда необходимость в сохранении национальной стабильности выдвигается в качестве главного аргумента в пользу оказания помощи. Но даже в таких ситуациях ее последствиями, скорее всего, будут ожидания аналогичной поддержки в будущем и тем самым увековечение синдрома МБО.

Главным недостатком литературы, посвященной МБО, является отсутствие в ней систематического анализа нормативных следствий. Формирование всеобъемлющих нормативных оценок представляется вполне решаемой теоретической задачей. Потенциальные краткосрочные результаты оказания помощи можно легко перечислить. Большую трудность представляет теоретическое и эмпирическое исследование противоречия между краткосрочными выгодами и долгосрочными издержками, поскольку оно должно опираться не только на чисто экономические, но и на политические, социологические и даже этические соображения. Но все же и такое исследование представляется вполне возможным.

Перевод с английского
М. Каждана