

И. К. Ключников, О. И. Ключников

МАКРОЭКОНОМИКА. КРЕДИТНЫЕ И БИРЖЕВЫЕ ЦИКЛЫ

УЧЕБНИК ДЛЯ БАКАЛАВРИАТА И МАГИСТРАТУРЫ

**Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru**

Москва ■ Юрайт ■ 2017

УДК 330.101.541(075.8)

ББК 65.012.2я73

К52

Авторы:

Ключников Игорь Константинович — профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета, научный руководитель Международного банковского института, почетный член Американской ассоциации фондовых дилеров и брокеров, почетный член Международной федерации фондовых бирж;

Ключников Олег Игоревич — кандидат экономических наук, старший преподаватель Международного банковского института.

Рецензенты:

Потов А. И. — доктор экономических наук, профессор кафедры общей экономической теории и истории экономической мысли Санкт-Петербургского государственного экономического университета;

Сергеева И. Г. — доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансового менеджмента и аудита Санкт-Петербургского национального исследовательского университета информационных технологий, механики и оптики.

Ключников, И. К.

К52 Макроэкономика. Кредитные и биржевые циклы : учебник для бакалавриата и магистратуры / И. К. Ключников, О. И. Ключников. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 278 с. — (Серия : Авторский учебник).

ISBN 978-5-534-03290-1

В учебнике предлагается обзор теорий, концепций и гипотез, изучение которых позволит читателям разобраться с основными особенностями механизма колебаний кредита и полнее усвоить природу кредитных и биржевых циклов. Исторический экскурс раскрывает многовековую картину продвижения на авансцену глобальных финансов.

Курс «Кредитные и биржевые циклы» — больше, чем простое описание взлетов и падений кредита и биржевых индексов. В рамках курса предлагается ряд основных моделей, которые наглядно иллюстрируют причины, ход и последствия колебаний. Повышенное внимание уделяется прогнозной функции моделирования и механизму ее использования в биржевой практике.

Содержание учебника соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования.

Для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям.

УДК 330.101.541(075.8)

ББК 65.012.2я73



Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав. Правовую поддержку издательства обеспечивает юридическая компания «Дельфи».

ISBN 978-5-534-03290-1

© Ключников И. К., Ключников О. И., 2017

© ООО «Издательство Юрайт», 2017

Оглавление

Предисловие	7
Введение.....	9

Раздел I. КРЕДИТНЫЕ ЦИКЛЫ: ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ И ФОРМЫ

Глава 1. Что такое цикл?	15
1.1. Колебания, волны, циклы	15
1.2. Экономические «сезоны».....	20
1.3. Бизнес-циклы и кредитные циклы.....	25
Глава 2. Первые кредитные циклы	28
2.1. Аграрные и кредитные циклы	29
2.2. Краткий обзор семилетних циклов	30
2.3. Пятидесятилетние циклы	31
Глава 3. Цивилизационные волны кредита (большие кредитные циклы)	34
3.1. Условия возникновения цивилизационных кредитных циклов	35
3.2. Пять демографических и кредитных волн Древнего Рима.....	37
3.3. Основные волны второго тысячелетия.....	39
3.4. Цикл доминирования финансовой элиты.....	43
3.5. Теоретическое обоснование связи развития населения и кредита	45
Глава 4. Большие кредитные циклы в Восточной Европе: от Киевской Руси до Санкт-Петербурга	48
4.1. Большие кредитные волны развития кредита и населения в России	48
4.2. Средние кредитные волны: Россия — СССР — Россия	52
Глава 5. Основные денежно-кредитные волны в XX—XXI вв.	55
5.1. Смена денежно-кредитных укладов.....	55
5.2. Иррациональное изобилие.....	61
5.3. Производные пирамиды на пике цикла.....	63
Глава 6. Краткий обзор финансовых кризисов.....	68

Раздел II. ИННОВАЦИОННЫЕ ОСНОВЫ КРЕДИТНЫХ ЦИКЛОВ

Глава 7. Воздействие инноваций на кредитные циклы	75
7.1. Основные подходы к понятию «финансовые инновации»	75
7.2. Краткий обзор финансовых инноваций	77

7.3. Циклические перестройки материально-технической базы кредита.....	81
7.4. Перспективы инновационных изменений	84
Глава 8. Инновационность финансов в контексте макроэкономической динамики	87
8.1. Технологические инновации и кредит.....	87
8.2. Возбудители финансовых кризисов	89
Глава 9. Кредитные и фондовые пузыри.....	93
9.1. Сравнительный анализ кредитных и фондовых кризисов	93
9.2. Фондовый цикл: современные особенности и перспективы.....	95

Раздел III. ОСНОВНЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К КРЕДИТНЫМ ЦИКЛАМ

Глава 10. Основные теории бизнес-цикла	101
10.1. Экономика предложения и экономика спроса.....	101
10.2. Неоклассический подход	103
10.3. Кейнсианство	107
10.4. Конфликт кейнсианства с классической школой	110
10.5. Методология исследования бизнес-циклов.....	112
10.6. Особенности методологии австрийской экономической школы	114
Глава 11. Цикл с позиции количественной теории денег	121
11.1. Исходные формулы	121
11.2. Кейнсианский вызов	124
11.3. Монетарная ревизия кейнсианской количественной теории денег	125
11.4. Австрийская экономическая школа.....	126
11.5. Теория реального делового цикла	126
11.6. Ограничения количественной теории денег.....	127
Глава 12. Базовые гипотезы: Монте-Карло, Фриша — Слуцкого	128
12.1. Гипотеза Монте-Карло	129
12.2. Гипотеза Фриша — Слуцкого.....	131
Глава 13. Циклы с позиции гипотезы эффективного рынка	134
13.1. Гипотеза эффективного рынка в узком значении.....	135
13.2. Гипотеза эффективного рынка и поведенческие финансы.....	137
13.3. Гипотеза иррациональных пузырей и гипотеза рациональных пузырей	139
13.4. Гипотеза совершенного рынка	143
Глава 14. Динамика экономического цикла.....	145
14.1. Экономический рост, экономическое развитие и циклы	145
14.2. Теория экономического равновесия Адама Смита и кредитные циклы.....	148
14.3. Теория роста Давида Риккардо	150
14.4. Теория роста Мальтуса	151
14.5. Классическая теория сбалансированного роста и кредитные циклы	153
14.6. Теория экономической динамики Шумпетера.....	156
14.7. Линейные модели экономического роста	157

14.8. Кредитные шоки	159
14.9. Два типа экономического роста и два типа кредитных циклов	160
Глава 15. Симметрии и асимметрии в циклах	165
15.1. Дискуссия об использовании асимметрий в макроэкономическом анализе	165
15.2. Риски и неопределенность.....	166
Глава 16. Дефляция долга	172
16.1. Дефляция долга как условие перегрева экономики	172
16.2. Ловушка ликвидности.....	175
16.3. Предпочтение ликвидности Кейнса против долговой дефляции Фишера.....	177
Глава 17. Хайкевские треугольники при анализе цикличности.....	179
17.1. Процентная ставка и инвестиции, производство и потребление	179
17.2. Макроэкономическое значение треугольников	182
17.3. Хайкевские формы и кейнсианские размеры	185
17.4. Экономика кредитного контроля и кредитной экспансии	185
17.5. Три основных компонента процентной ставки	187
17.6. Экономика управления рисками и риск-экстернализация.....	190
17.7. Хайкевские треугольники для 2000-х гг.	192
Глава 18. Гипотеза финансовой нестабильности.....	194
18.1. Теоретические основы для гипотезы финансовой нестабильности.....	194
18.2. Финансовая система как источник нестабильности	198
18.3. Отрицательная процентная ставка как фактор финансовой нестабильности.....	202
18.4. Смена приоритетов у рыночных регуляторов	206
 Раздел IV. БИРЖЕВАЯ ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ ТЕОРИИ КРЕДИТНЫХ ЦИКЛОВ 	
Глава 19. Технология построения биржевых торговых систем	213
19.1. Торговые системы в узком и широком значении.....	213
19.2. Механизм коммерческого расчета.....	217
19.3. Процесс открытия цены фьючерсов как элемент прогнозирования.....	221
19.4. От стратегии к системе.....	225
Глава 20. Волны Эллиотта и временные циклы.....	233
20.1. Основные принципы построения волн.....	233
20.2. Основные виды волн	235
20.3. Примеры применения теории Эллиотта для анализа рынков	238
Глава 21. Особенности биржевых циклов	244
21.1. Биржевые циклы акций и валют.....	244
21.2. Динамика движения цен фьючерсов, акций и валют	248
21.3. Коррекционные циклы	252

21.4. Основные циклы на рынке нефти, 1861–2016 гг.	259
21.5. «Золотое сечение» коррекций.....	263
21.6. Фондовые циклические колебания.....	266
21.7. Особенности валютных циклов.....	271
Заключение	274
Новые издания по дисциплине «Кредитные и биржевые циклы» и смежным дисциплинам.....	277

Предисловие

В данном учебнике продемонстрирована эволюция знаний о движении кредита. Прежде чем современные представления о кредитном цикле превратятся в теорию, предстоит большая работа. Тем не менее предложенный в учебнике обзор ряда школ, идей и гипотез позволяет за разнообразием кредитных колебаний увидеть их цикличность и разобраться с некоторыми базовыми закономерностями и тенденциями. Предлагаемые теории, концепции и предположения приоткрывают важные тайны денег, кредита, биржевых цен — ритмически повторяющиеся последовательности событий и совпадения в поведении кредиторов и должников на разных этапах движения кредита. Они объясняют причины перехода от расширения к сжатию денежной массы, изменения направлений и силы воздействия денежных и кредитных потоков на экономику, раскрывают сигнально-информационное назначение и цикличность движения биржевых индексов, курсов и цен, а также процентных ставок. Самое главное: они открывают источники кредитных колебаний. В учебнике проводится разбор позиций различных школ по вопросам природы кредитных колебаний и их последствий для экономики.

В результате изучения курса «Кредитные и биржевые циклы» студент должен:

знать

- причины и условия кредитных и биржевых колебаний, основные гипотезы и теории, описывающие изменения кредита во времени, инновационные и коммуникативные его свойства и их роль в экономическом развитии;
- историю волнообразного движения кредита, значение длинных, средних и коротких кредитных циклов для экономического развития, основные финансовые кризисы и причины их возникновения и условия завершения;
- основные торговые процедуры, системы и механизмы, методы оценки ведущих биржевых трендов, стратегии и условия поведения трейдеров на разных фазах цикла;

уметь

- различать за случайными кредитными и биржевыми сделками особые ритмы и циклы, выделять внутренние и внешние причины кредитных и биржевых колебаний и определять их роль в развитии кредита и хозяйства;
- определять направления развития финансового рынка, улавливать короткие и длительные изменения рынка и смену поведения его участников, а также параметризовать воздействие кредита на экономическое развитие;

- строить кредитные и биржевые стратегии, моделировать движение цен на биржевые и кредитные продукты, ориентироваться не только в экономических, но и поведенческих финансовых процессах;

владеть

- аналитическим аппаратом исследования финансового рынка, сигнальными биржевыми и кредитными функциями;

- методологией изучения кредитных и биржевых изменений и механизмом оценки текущего состояния финансового рынка и перспектив ценовых подвижек;

- практическими навыками продвижения кредитных и биржевых продуктов на рынок, механизмом оценки перспектив финансовых инноваций и финансовой стабильности;

- прогнозными, аналитическими и информационными навыками применения кредитных функций, а также приемами использования основных моделей движения биржевых цен и технологией построения биржевых торговых систем.

Введение

Мой интерес к кредитным циклам и участию кредита в бизнес-циклах возник в 1980-х гг., когда профессора А. А. Дёмин, Н. В. Расков и Л. Д. Широкоград согласились с моими доводами о необходимости дополнить монографию, посвященную становлению и развитию политической экономии капитализма, главой по истории создания и развития теорий кредита¹. Именно тогда произошло мое детальное знакомство не только с фундаментальными трудами академиков Е. С. Варги (1879—1964) и И. А. Трахтенберга (1883—1960), Н. Д. Кондратьева (1892—1938), М. И. Туган-Барановского (1865—1919) и лауреата Нобелевской премии по экономике за 1973 г. В. Л. Леонтьева (1905—1999), а также работами целой плеяды выдающихся советских экономистов — разработчиков первых народнохозяйственных балансов, но и со многими западноевропейскими экономическими школами, в которых кредит ставился во главу угла экономического развития и цикла.

В дальнейшем я отдалился от изучения непосредственного кредитных и финансовых кризисов и циклов и основное внимание уделял проблемам воздействия кредита на экономический рост и становление финансовых центров, а также практическим вопросам воссоздания фондовой биржи (Санкт-Петербургская фондовая биржа, 1990—1995) и управления ею. В то время на экономическом факультете Санкт-Петербургского государственного университета была открыта кафедра теории кредита и финансового менеджмента. Ее создателем и первым руководителем стал талантливый и чрезвычайно работоспособный профессор Ю. В. Пашкус. Среди проблем кредита он выделял цикличность денежно-кредитной политики. Через три года после его несвоевременного ухода из жизни кафедру возглавил профессор В. В. Иванов.

В начале 2009 г. В. В. Иванов предложил мне прочитать ряд лекций, посвященных мировому финансовому кризису. В то время я только завершил свою деятельность в качестве консультанта Всемирного банка в странах Центральной и Юго-Восточной Азии в программах поощрения кредитных и биржевых инициатив, развития бирж и оздоровления предприятий через секьюритизацию задолженности. В результате в 2010 г. появился специальный курс — «Биржевые и кредитные циклы», который в разных интерпретациях читался специалистам, бакалаврам, магистрам и аспирантам. Структура курса и его основные положения легли в основу данного

¹ Ключников И. К. Становление теории кредита. История политической экономии капитализма / под ред. А. Демина, Н. Раскова, Л. Широкограда. Л. : Изд-во Ленинградского университета, 1989. С. 53—149.

учебника. Читателям предлагается вариант с минимальной формализацией материала. Естественно, все теории и концепции, относящиеся к циклическим колебаниям кредита, рассмотреть в одном учебнике невозможно. Выбраны только некоторые теории, концепции и модели, которые я считаю наиболее важными для объяснения темы. Тем не менее предложенный ракурс изучения кредитных и биржевых циклов направлен на усвоение основных положений темы. В учебнике предлагается периодизация и классификация школ и течений, относящихся к проблеме кредитных циклов.

* * *

Наука о кредитных циклах является достаточно молодой, но она имеет свои истоки в более ранних учениях о деньгах и кредите, а также в теориях и гипотезах экономических циклов, кризисов и экономического роста. Учение о кредитных циклах раскрывает пределы и возможности развития кредита, позволяет перевести анализ его колебательных движений и прогнозов развития в научное русло. Оно включает различные гипотезы и теории кредита, изучающие его колебания и воздействия на экономический цикл, кризис и рост. В нем представлены также многочисленные школы и течения, рассматривающие современное состояние и перспективы кредита, причины и механизмы циклических его колебаний.

Кредит — это один из важнейших «языков» современных коммуникаций. Его знание необходимо для нормального «общения» не только в бизнес-сообществе, но и в повседневной жизни. Законы кредитного языка, и прежде всего, его цикличность позволяют не только разобраться со многими основными экономическими процессами и решать разнообразные бытовые вопросы, но и эффективно торговать на бирже, работать в банке и инвестиционной компании, а также в любой сфере народного хозяйства и в государственном аппарате.

Кредитные и биржевые циклы наделены прогнозной функцией. Тысячелетиями человек пытался предсказать свое будущее. Но почти всегда его сопровождали неудачи. Легендарные предсказатели — пророки, оракулы, шаманы, астрологи, мистики, шарлатаны и провидцы — заявляли о сверхъестественных и оккультных силах. Для придания достоверного и эксклюзивного вида прогнозам в ход пускались различные математические формулы и модели, наукоемкие выкладки, графики, расчеты, экспертные оценки. Однако ожидания далеко не всегда оправдывались. Удача чаще приходила лишь в рамках одной фазы цикла, когда сохранялись привычные тенденции и поддерживалась относительная устойчивость. Кредит преподносил неожиданности и постоянно подтверждал, что его взлеты и падения неизбежны.

Через телевидение, печать, Интернет постоянно поступает огромное количество информации о текущей и будущей деятельности банков и бирж, финансовых центров и офшоров, распространяются прогнозы о кредитной задолженности, инвестициях и биржевых индексах, а рейтинговые агентства удостоверяют состояние суверенной и частной задолженности, согласно которой трейдеры, кредиторы и инвесторы оценивают свои активы.

Насколько достоверна поступающая информация? Можно ли ей доверять? Существует ли вообще сама возможность точно отражать не только будущее, но и текущие позиции кредита и финансовых продуктов в информационном потоке? И если такая возможность существует, то с какой точностью и временным лагом поступает необходимая информация? Ответы на поставленные вопросы не однозначны, но в ходе их рассмотрения уточняются и более легко усваиваются читателями многие характеристики и свойства кредитных циклов, а также причины текущих и длительных биржевых колебаний.

Для чего нужен кредит? Какой функцией он обладает в нашем обществе? Что означает его цикл? Формально ответы на данные вопросы достаточно просты: исключительная функция кредита — эффективная аккумуляция и перераспределение капитала на возвратной основе для нужд реальной экономики. Однако на практике все значительно сложнее. Дело не только в том, что кредит из инструмента, который служит хозяйству, превратился в самодостаточный и самодовлеющий, развивающийся по собственным законам феномен. Его механизм и интересы все чаще отрываются от реальных потребностей экономики. Они нацелены на прирост денежно-кредитной массы, в том числе за счет вымывания капитала из реальной экономики, причем развитие происходит в циклической форме, что накладывает отпечаток на его функции, особенности движения и силу воздействия на хозяйство. Отличие современного кредита заключается, прежде всего, в том, что он стал чрезвычайно сложным. По своим масштабам развития кредит значительно превзошел другие формы стоимости, в то время как его назначение остается преимущественно прежним — посредничество и перераспределение. Для эффективного выполнения своей миссии любой посредник должен быть незаметным и скромным, а также помогать тем, кому он служит, иначе он не сможет реализовывать свое назначение. Однако за последние 30 лет сложилась совершенно иная картина: посредник во многих отношениях превзошел тех, кого он обслуживал и для кого предназначался. Выявились и другие особенности кредита: сохраняющаяся длительное время низкая процентная ставка лишила его способности выступать в качестве стимулирующей основы развития хозяйства и антициклического регулирования.

В целом ряде случаев кредит передает импульсы, которые являются разрушительными не только для всей денежно-финансовой системы, но и для экономики в целом. Вместе с тем значительно возросла его созидательная миссия — поставка ресурсов для экономического развития и стимулирования прогресса. Однако кредит все чаще замыкается на решение собственных задач и служит интересам чрезвычайно раздутого кредитного рынка, цикличность которого становится определяющей его характеристикой. Знание кредитных циклов является необходимым условием изучения теории кредита. Оно необходимо не только для более полного усвоения знаний о современном состоянии кредита, но и для более глубокого уяснения основ государственной денежно-кредитной политики, понимания бизнес-циклов и условий экономического роста.

Наука о кредитных циклах имеет дело с колебаниями кредита и денег в традиционном их значении. Кроме того, она рассматривает связанные

с кредитом события и процессы, а также изменения поведения рыночных агентов на разных этапах цикла. Колебания повторяются с разумными интервалами, и их анализ в конечном счете предоставляет необходимую информацию, которая позволяет достаточно точно определять их причины и устанавливать последовательность событий, выделять смену векторов движения.

Курс «Кредитные и биржевые циклы» — больше чем простое описание взлетов и падений кредита. В рамках курса предлагается целый ряд основных моделей, которые наглядно иллюстрируют причины и условия колебаний. Повышенное внимание уделяется прогнозной функции моделирования и механизму ее использования в биржевой практике. Демонстрируемые в учебнике схемы и модели являются абстракциями, они не настолько богаты, чтобы охватить все кредитные параметры. Модели предлагаются для того, чтобы изобразить наиболее важные аспекты поведения кредита, а также экономики под воздействием расширения и сжатия денежной массы и изменения цены денег. При всей своей упрощенности они являются важным инструментом познания и текущего наблюдения за ходом кредитного цикла. В ряде случаев модели позволяют воздействовать на его ход. Естественно, такая возможность возникает преимущественно на индивидуальном уровне, при торговле на фондовом, валютном и фьючерсном рынках.

Цикличность кредита вызывается разными причинами; в целом их можно систематизировать в две большие группы. Первая группа определяется внутренними обстоятельствами его развития, а вторая — внешними. Циклический взгляд на кредит позволяет не только увидеть его прошлое в специфическом виде, но и полнее подготовиться к будущим его изменениям.

И. К. Ключников

Раздел I

КРЕДИТНЫЕ ЦИКЛЫ: ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ И ФОРМЫ

Среди наиболее древних завоеваний человечества, которые позволили ему социализироваться, были деньги и кредит. Их эволюция помогла цивилизации пройти путь от Древнего Рима до современных финансовых центров, таких как Нью-Йорк, Лондон и Гонконг. Для кредита развитие не было гладкой дорогой. Постоянно наблюдались провалы и отступления, за которыми следовали подъемы и ускорения.

История знает многочисленные толчки, которые буквально выводили кредит на новый уровень развития. В Средние века подъему кредита способствовало соединение венецианского и генуэзского банкирских промыслов с зародившимся рынком облигаций и итальянским Ренессансом. В свою очередь распространение по Европе ломбардного дела, безналичных расчетов на большие расстояния, двойной бухгалтерии, вкладных и облигаций подготовило переход к индустриализации и капитализму. Триумф рынка в раннем Средневековье потребовал от банкиров инновационных решений. Кредит менялся под воздействием различных обстоятельств. Среди них выделялись следующие: приспособление восточной математики к местному денежному искусству (перевод на десятичную систему), появление обрастаемых долговых расписок, паев и акций.

Подвижки ускорились с появлением корпоративных финансов, современного банковского и биржевого дела. Финансовые инновации, безусловно, создали необходимые денежно-кредитные предпосылки для становления Голландской, а потом и Британской империй. Приход Наполеона к власти был профинансирован банкирами. Его поражение в 1815 г. в битве под Ватерлоо во многом было обеспечено мобилизацией ресурсов за счет продажи облигаций и золота, организованной генералом герцогом Веллингтоном совместно с банкиром Натаном Ротшильдом. Вырученные деньги пошли на финансирование британской армии.

В XIX в. экономическое могущество США во многом создавалось посредством привлечения европейских инвестиций и кредитов, а также становления местных бирж и банков; в том же направлении действовало развитие страхового дела, ипотечного и потребительского кредита. В XX в. глобальное могущество страны не в последнюю очередь стало результатом кредитования других стран и американской промышленности, снабжавшей союзников во время Первой и Второй мировых войн; восстановление Западной Европы, Японии и Южной Кореи проходило под знаком американских кредитных программ, которые также стимулировали рост американской индустриальной и финансовой мощи. Кредит включал должников в орбиту американского влияния. Если в XX в. кредит служил больше развитию США, то в наши дни его взял на вооружение Китай для продвижения своих интересов за рубеж и укрепления внутренних позиций.

Происходят изменения в традиционном кредитном цикле. В международной сфере лидерство доллара подрывается юанем (*RMB*). Китай из нетто-импортера превращается в нетто-экспортера капитала, нефтедоллары быстро вымываются с финансовых рынков, нефтегазовая сфера теряет позиции крупнейшего потребителя инвестиций и кредита; завершение технологической революции ведет к снижению рентабельности финансовых и кредитных вложений. Фондовые активы завершают восьмилетний цикл роста. В результате начинает складываться новый вид кредитного цикла, в основе которого не только трансформация привычных направлений финансовых потоков, к обслуживанию которых подключается новая валюта, но и перераспределение капитала между финансовыми посредниками и рынками, а также появление новой нормы доходности, риска и государственного регулирования.

Глава 1

ЧТО ТАКОЕ ЦИКЛ?

Широко распространена идея о том, что экономическая жизнь представляет собой не простой и ровный, а скорее сложный колебательный процесс. Природу, назначение, типы и формы колебаний пытались описать многочисленные экономисты, социологи, психологи и даже астрономы и теологи. Дело в том, что не только экономика, но и вся жизнь постоянно меняется. Изменения происходят вполне ритмично.

Поместите руку на левую часть груди и почувствуйте ритм сердца. Ваше сердце бьется с равными интервалами. Если ритмы нарушаются, то это предвестник болезни — аритмия, инфаркт и многие другие заболевания нарушают работу сердца и всего организма. Естественной является смена дня ночью, а зимы весной, а потом летом и осенью. В экономике также происходят постоянные колебания: рост сменяется падением, расширение хозяйства — сжатием, технологии со временем устаревают и заменяются новыми, деньги поступают в виде заработка или дохода и расходуются. Отсутствие колебаний свидетельствует о прекращении хозяйственной активности и ведет к остановке экономической жизни. Заметны циклические колебания у кредита. Они связаны с изменением процентной ставки, сжатием и расширением кредитной массы, нарушением возвратности кредита и уровнем его доступности. Такие колебания имеют определенные ритмы, они и оказывают воздействие на развитие как кредитной сферы, так и всей экономики.

1.1. Колебания, волны, циклы

В мире постоянно происходят сотни, тысячи, миллионы различных колебаний. Они совершаются регулярно, с той или иной периодичностью. Структура Вселенной, как и атомов, волнообразна. Квантовая теория является не более чем объяснением того, как ведут себя волны — положительные (материя) и отрицательные (антиматерия). Лучше всего описывает Вселенную и атомы математика, потому что она, по существу, изучает отношения и баланс множества чисел. Древние общества были осведомлены о существовании этого баланса интуитивно. В Китае тысячелетия назад его называли «инь и ян». Эти две противоположности находятся в определенном противостоянии и балансе друг с другом. Все искусство, от живописи до музыки, пытается уловить баланс так, чтобы аудитория могла его лучше воспринять и оценить. В живописи баланс пребывает в формах и цветах; в музыке — в мелодии и ритме; в скульптуре — в форме и пропорциях;

в поэзии — в рифме и определенном чередовании; в архитектуре — в пропорциях («золотом сечении»).

Суточные, сезонные, лунные, приливно-отливные и многие другие ритмы регулируют большую часть биологической жизни на Земле. По мере улучшения условий жизни, повышения качества питания и сокращения рабочей недели и часов произошло усиление изоляции человеческого общества от геофизических и других природных процессов. В итоге многие поверили, что человек функционирует независимо от естественных ритмов. Однако природные циклы продолжают определять биологические и многие социальные, психологические и даже экономические процессы (особенно в сельском хозяйстве). Предпочтительное время бодрствования и сна в значительной степени обусловлено эндогенной временной программой, использующей солнечный свет в качестве сигнала. С его учетом строился производственный процесс, а вслед за ним и денежно-кредитное дело.

Природный будильник устанавливал ритмы активности человека. Однако его непосредственное влияние на нашу физиологию и, тем более, социальную жизнь недостаточно изучено. Во многих ситуациях биология человека и общество находятся в серьезной оппозиции. Для нашего здоровья (физического, психического и социального) необходимо учитывать ритмы природы. Чаще признают разрушительные последствия природных циклов, чем их благотворное влияние на общество. Времена года оказали решающее воздействие на жизнь неэкваториальных народов. Они во многом определили наш хозяйственный уклад и образ жизни. У северных народов выработана большая приспособляемость к изменениям в природе и в силу этого повысилась социально-экономическая активность. Несмотря на возросшую изоляцию человека от сезонных изменений температуры, перебоев продуктов питания и солнечного воздействия, в промышленно развитых странах сезоны продолжают оказывать значительное влияние на рождаемость и многие аспекты здоровья, а также на ритмы производства, особенно связанного с сельским хозяйством.

Сезонные и суточные изменения модулируют нашу биологию и могут взаимодействовать с социальным и метаболическим статусом личности. Однако воздействия сезонных факторов до сих пор плохо изучены. Лунные циклы имели и продолжают иметь значительное влияние на социально-культурную сферу. Однако отсутствуют твердые доказательства того, что наше психическое здоровье и виды поведения, модулируемые фазами Луны, активностью Солнца и в целом природой, непосредственно воздействуют на бизнес-циклы и оказывают влияние на колебания кредита. Тем не менее возрастание денежно-кредитной активности в светлое время суток может служить ярким свидетельством наличия связи природных и кредитных циклов. Однако сеть Интернет внесла коррективы и в это явление: организация круглосуточной торговли, например, на бирже Forex практически сводит на нет суточные колебания.

Если бросить камень в воду озера, волны будут возникать и распространяться по всей глади. На берегу можно наблюдать колебание воды, но не знать его природу, если не виден источник волн. Для того чтобы по волнам, достигшим берега, определить точное время, когда камень был бро-

шен в воду озера, необходимо установить место его падения, рассмотреть высоту волн, скорость их движения и размеры озера. В экономике все происходит аналогичным образом: если не виден источник подъемов и спадов, то для окружающих они кажутся случайными. При построении значительных временных рядов можно проследить изменения и определить их природу.

Чем дальше в прошлое уходят наблюдения, тем заметнее чередования подъемов и падений. Статистические наблюдения позволяют устанавливать ритмы изменений и выяснять их причины. При анализе экономических и кредитных кризисов и бумов необходимо рассмотреть все окружающее экономическое пространство и заглянуть в его прошлое, выяснить, как оно менялось за определенный промежуток времени. Только тогда можно установить определенные циклические колебания и их причины.

Экономическая наука пытается описать и предсказать поведение общества, оценить перспективы изменений валового внутреннего продукта, масштабов и структуры хозяйства, а также соотношения потребления и накопления, инвестиций и кредитования. Важной теоретической и практической задачей является определение объемов кредитования, уровней процентных ставок, масштабов денежного обращения. Однако из-за чрезвычайно сложного человеческого поведения научное описание текущего и будущего состояния хозяйства, в том числе кредитного рынка, — непростая, а нередко и невыполнимая задача. Среди недостатков многих прогнозных моделей выделяются недооценки законов циклических колебаний экономики и попытка экстраполяции текущего состояния на будущее развитие.

Тема циклов и кризисов скорее относится лишь к одному из разделов современной макроэкономики. В большинстве случаев развитие экономики и кредита в частности не рассматривается под углом зрения циклических колебаний. Тем не менее проблема циклов выделилась в самостоятельную отрасль знаний — теорию циклов. Что же касается кредитных циклов, то к ним двойственное отношение. В теориях экономических циклов кейнсианской, монетаристской и австрийской экономической школ основной упор сделан на роли кредита в кризисных процессах, в то время как классическая экономическая наука, так же как и марксизм, не считали кредит причиной кризисных процессов. Современный западный марксизм изменил свое отношение к кредиту и включил его в число причин кризисов. Постепенно кредит стал входить в научную и учебную литературу, посвященную экономическим циклам. Его также включили в различные прогнозные модели развития экономики. Однако вопросы непосредственно кредитных циклов до сих пор еще недостаточно изучены и не вошли в основной учебный материал, посвященный как кредиту, так и экономическим циклам.

Подход к экономике и кредиту с циклических позиций позволяет повысить научный уровень прогнозирования, полнее оценить перспективы и обеспечить экономическую политику и государственное управление более четкими ориентирами, необходимыми для развития хозяйства. Роль кредитных циклов в хозяйстве постоянно возрастает и в настоящее время они начинают определять основной ход циклического развития всей экономики.

Прежде чем перейти к изучению кредитных циклов как таковых и их влияния на бизнес-циклы, уточним некоторые узловые моменты:

1) термин «цикл» нередко подменяется термином «колебание», поскольку временные рамки колебаний не столь четко выражены и регулярны, как у циклов. Колебание является важной характеристикой цикла. С его помощью описываются продолжительность, амплитуда, скорость изменений. К циклам относятся только достаточно четко повторяющиеся колебания с определенным ритмом. Учет циклов можно вести по прохождению кредита от нижней к верхней точке или от верхней к нижней точке развития. В качестве отправных точек учета можно брать различные показатели: уровень процентной ставки (в таком случае рассматривается цикл развития процентной ставки), объем кредитования (классический кредитный цикл), уровень просроченной задолженности к общему долгу (подпадает также под понятие классического цикла, но может выступать в качестве самостоятельного цикла без изменений масштабов кредитования), ликвидность (цикл кредитной ликвидности), степень доступности кредита (цикл «легких» денег), отдельные виды кредитования (например, ипотечный цикл, деривативный цикл), непосредственно взаимосвязанные с кредитом сферы (например, биржевой цикл). К циклам часто подходят как к разновидности волнового движения. Например, развитие цивилизации происходит волнообразно. Такую волнообразность можно рассматривать, например, с позиции развития кредита. В этом плане выделяются длинные кредитные циклы. Поскольку современное хозяйство и все общество стимулируется кредитными инъекциями, то его можно определить как «кредитную цивилизацию». Во второй половине XX в. в рамках цивилизационного кредитного цикла получили развития более короткие кредитные циклы с различным охватом кредитной и всей хозяйственной сферы;

2) состояние кредитного рынка определяют как стабильное или нестабильное, также происходит изменение уровней равновесия, эффективности и рациональности рынка. В ходе цикла происходит переход одного состояния рынка в другое, например, от относительно стабильного и равновесного к менее стабильному и равновесному состоянию, а также от эффективного и рационального к неэффективному и иррациональному;

3) при изучении кредитных циклов основные школы акцентируют внимание на разных обстоятельствах. В частности, одни экономисты основное внимание обращают на экономические, а другие — на поведенческие мотивы, а также объективные или субъективные условия, государственные или рыночные механизмы;

4) несмотря на различные экономические и институциональные структуры, а также политические вариации, господствуют общие тенденции и выделяются основные закономерности в колебаниях кредита в каждой стране и в целом мире;

5) кредитный цикл представляет собой результат действия ряда экономических и внеэкономических обстоятельств;

6) доминирующей методологией изучения бизнес-циклов является гипотеза Фриша — Слуцкого (*Frisch — Slutsky*) (см. разд. III). Она также стала базой для изучения кредитного цикла и сочетается с гипотезой

временных предпочтений. В последнее время получает развитие гипотеза Мински (ее часто называют «момент по-Мински»), посредством которой определяют современное состояние неустойчивости кредитной системы и ее воздействие на экономику;

7) решающую роль в циклических колебаниях кредита играют инновации (см. разд. II). Причем общехозяйственные нововведения служат расширению спроса на кредитные ресурсы, а финансовые — позволяют раздвигать рамки использования кредита. Общехозяйственные и финансовые новшества выступают основными условиями кредитных колебаний: при возникновении новшеств происходит кредитное расширение, а когда они становятся обыденностью — кредитное сжатие;

8) само развитие кредитных школ, теорий и концепций происходит по циклическим законам. Периодически востребованными становятся то одни, то другие теории, концепции, гипотезы и модели. Этап доминирования одних теорий сменяется этапом критики и возрастающим интересом к новым идеям, что стимулирует развитие экономической мысли. Таким способом происходит переход знаний о кредитных циклах на новый уровень.

Хронологические типологии. Хронология кредитных циклов — важное условие периодизации и выделения основных событий развития денег и кредита. В математическом смысле временные ряды основных показателей кредита представляют собой перевернутый в обратную сторону образ времени — от прошлого через настоящее к будущему. Происходит своеобразная визуализация истории и привязка ее к определенным датам и событиям развития кредита. Цивилизационные временные ряды представляются в виде целого ряда различных, но четко выраженных этапов, например «династия Романовых», «Ренессанс», «Средние века», «Новая история», «век абсолютизма», или таких как «господство банков и бирж», «финансовый капитализм», «кредитная цивилизация», «золотой стандарт», «век господства фунта стерлингов или доллара». Такая визуализация полнее соответствует зрительному восприятию и помогает «привязать» временные отрезки к крупным, эпохальным событиям. В результате удаленное прошлое кажется более естественным и зрительно обозримым и даже близким, а укрупненный образ облегчает понимание различий и сходств разных исторических периодов.

Разрыв является предварительным условием реконструкции прошлого, его периодизации и представления в виде определенных циклов. Среди всех временных рядов по своим масштабам (продолжительности и содержанию) выделяются четыре стадии: становление, расцвет, упадок и гибель (которые нередко связывают с соответствующими временами года — весной, летом, осенью и зимой). В результате определяют эпохальный цикл, который повторяется на каждом следующем витке развития. Такие временные типологии, как аграрная, индустриальная, постиндустриальная цивилизация, так же как и рабовладельческое, феодальное, капиталистическое общество или же более специфические — натуральное, товарное, денежное и кредитное хозяйство или промышленный и финансовый капитализм, — характеризуют историю с определенной стороны.

Практически все типы периодизации вкладываются в циклическую модель. Рамки цикла ограничены крайними точками — началом и концом, причем отсчет ведется по определенным событиям, которые являются узловыми или пограничными для установления этапов развития. Основные типологии могут быть нормативными, историческими, телеологическими, хозяйственными, социальными, геополитическими, астрономическими и др. Для наших целей привлекаются финансовые, банковские, биржевые и кредитные изменения в обществе. Все зависит от выбора объекта, способа и целей исследования. В учебнике раскрываются те типологии, которые связаны с кредитом: зависят от него, оказывают воздействие на его колебания или вытекают непосредственно из самого кредита.

Калибровка и параметризация. На микроуровне к параметризации обстоятельств, вызывающих изменения рыночных показателей, определяющих развитие кредита или условия его оборота, приступили относительно недавно. Калибровкой занимаются рейтинговые агентства (широко используются различные кредитные рейтинги), портфельные управляющие, аналитики, оценщики ипотечного кредитования, разработчики кредитных и биржевых индексов и т.п. В рамках отдельных банков и других финансовых учреждений происходит микрокалибровка кредита, влияющая на взаимоотношения с клиентами. Калибровка на частном уровне осложнена свопами — заменой одних инструментов на другие, параллельным и разнонаправленным действием различных факторов.

Своеобразной калибровкой на макроуровне долгое время занималось государство. Оно определяло основные показатели, свидетельствующие о движении экономики в целом и по отдельным секторам. Центральные банки в рамках надзорных функций осуществляют учет и оценку деятельности как отдельных кредитных учреждений, так и отрасли в целом, а также отдельных кредитных инструментов. Они осуществляют выбор резервных валют и размеры золотовалютных резервов, объемы денежного обращения, базовые процентные ставки, требования к кредитным учреждениям (размеры собственных капиталов, состояние кредитного портфеля, резервирование и т.п.).

1.2. Экономические «сезоны»

В природе каждый сезон (весна, лето, осень, зима) является отдельным этапом (фазой) годового цикла. В экономике, так же как и в природе, имеются свои «сезоны» — этапы или фазы, в рамках которых преобладают одни и те же тенденции; последовательная совокупность фаз с разными тенденциями представляет собой один цикл.

«Весна». За каждым падением следует восстановление. Весной природа восстанавливается после зимней спячки и подготавливается для летнего расцвета и плодоношения. Точно так же и в экономике происходит восстановление — это время инвестирования и кредитования. Цены еще низкие, но ожидается рост: «купи дешево — продавай дорого» — этот простой закон еще никто не отменял. Быть может, кому-то покажется, что в ход

пускается простая спекуляция. Но в данном случае это не так, поскольку вложиться в хозяйства на посткризисной стадии означает ускорить выход экономики из рецессии. Задача сводится к предвосхищению будущего роста. В этот период вложения более рискованные и, следовательно, доход ожидается более высоким. К тому же, при восстановлении растет спрос, что повышает цены, а производство может не успевать за быстрорастущим спросом. Поэтому инвесторы на ранней стадии быстро возмещают свои вложения. Если замедлить с инвестициями, то произойдет то же самое, что и в природе: не получишь хорошего урожая, если не подготовишь вовремя почву. Можно начать инвестировать, когда цены начнут расти, но тогда пропускается главное преимущество: ранний старт и хороший урожай — достойный доход.

«Лето». За весной следует лето. Переход происходит незаметно, но когда он завершается, то сезон в разгаре. Летом все внимание сосредоточивается на урожае: вовремя полить, убрать сорняки, прополоть, уберечь от излишней влаги и чрезмерного солнца. Точно так же и в экономике: кредиты и инвестиции поддерживают развитие и тогда результат — экономический рост — достигается как бы сам собой. Главное на этом этапе — не перейти к кредитному перегреву экономики. Некоторым может казаться, что хозяйство еще на подъеме и нуждается в дополнительном кредитовании, но кредит нужен только для поддержания развития, а не для наращивания производства.

«Осень». Осень — самый интересный и полезный сезон в естественной природе и не менее интересный в экономике. В этот период в природе все сосредоточивается на сборе урожая, а в экономике — на достижениях роста предшествующих двух сезонов — весны и лета. Осенний результат экономики — перегрев и «пузыри».

Формально «пузырь» определяется достаточно просто: цены на какой-либо продукт или акцию стремительно растут без логических объяснений. Но на практике все не так очевидно: в период общего ускорения все устремляется к наиболее растущим активам и часто выбирают те, которые быстрее всех росли, но после дополнительных вливаний капитала их рост свертывается. Цены на такие акции оказываются завышенными и не дают ожидаемой отдачи. Так было, например, в США в конце 1990-х гг. во время бума высокотехнологических компаний, когда цены акций некоторых интернет-нуворишей за год-два выросли в десятки раз, но большинство таких компаний не дали дохода и не выплатили дивидендов. Многие из них обанкротились в ходе кризиса 2000 г. Все повторилось в 2007 г. на рынке жилья, который в начале 2000-х гг. ускоренно рос: цены ежегодно увеличивались на 10—15%. Разрыв между этими событиями составлял семь лет — это простая случайность? Но, возможно, существует некая мистическая связь со шмита-циклом, который будет рассмотрен в следующей главе.

Осенью крестьянин стремится собрать весь урожай, продать его или сохранить для последующей посевной или продажи с более высокой ценой (но далеко не всегда цена растет при более поздней продаже). В экономике период времени дешевых покупок (был весной) уже прошел, можно только продать все еще дорого. Общее правило на этой стадии: продавать

все — превратить в ликвидные активы и оставить доход на денежном рынке. Однако, наблюдая за ростом цен, многие стремятся задержать продажу в надежде на дальнейший рост цен и больший доход. В таких случаях инвесторы продолжают вкладывать капиталы, владельцы денег — кредитовать, а предприниматели — наращивать производство и долги. Но весенний и летний сезоны уже прошли, и усилиями инвесторов и кредиторов происходит перепроизводство, в экономике возникают «пузыри».

В таких условиях спад уже неизбежен. Наступает сезон «пузырей» (в природе — первых заморозков), когда выясняется, что по таким высоким ценам сбыть продукцию невозможно. Исторический факт: всегда за сезоном «пузырей» следует спад. Весь вопрос заключается в том, когда он наступит в очередной раз и когда за спадом последует восстановление.

«Зима». Не удивительно, что зимой наблюдается общий застой и спад. Во время рецессии в экономике ничего не происходит. Точнее, не происходит ничего положительного. Обычно в это время цены падают, а сбыт затрудняется и часто вообще останавливается, сокращается производство и растет безработица. Если хозяйство не подготовлено, то для него спад может быть разрушительным. Так же и неподготовленные деревья зимой могут замерзнуть и погибнуть. На первой стадии спада спрос на кредит повышенный, поскольку все еще надеются вернуть утерянные позиции и восстановить равновесие; но экономика уже сокращается и дополнительные кредиты лишь усиливают падение. Когда экономика достигла дна, спрос на кредит сжимается — промышленники сократили или заморозили производство. Они стремятся избежать долговых обязательств.

Если на стадии спада инвесторы и кредиторы вернули свои вложения и перевели их на денежный рынок, то они подготовлены и пройдут стадию не только без потерь, но и, возможно, с прибылью (операции на денежном рынке и с валютой приносят неплохой доход). В конце зимы для инвесторов интересными становятся акции, различные инвестиционные фонды и, конечно, недвижимость: цены минимальные, а впереди ожидается рост. Конец зимы — это время покупать, поскольку затем следуют весна и лето. Но в это время далеко не у всех есть деньги для дешевых покупок, да и мало кто может правильно оценить, когда зима завершится.

Итак, четыре сезона — четыре фазы цикла. На каждой фазе кредит развивается по-разному (рис. 1.1):

1) бум — *boom* (бум, подъем, ажиотаж). На этой стадии наблюдаются перепроизводство, а также перекредитование и переинвестирование, т.е. происходит излишнее кредитное и инвестиционное стимулирование экономики. Цена денег возрастает, поскольку спрос на кредит максимальный и всем нужны деньги — ожидается хорошая отдача от вложений. Современное государство чаще всего стремится продлить стадию роста и искусственно занижает цену денег и тем самым стимулирует спрос. В таких случаях «пузырь» разрастается больше и последствия его прорыва серьезнее. Верхняя точка бума — пик. Она предшествует крушению кредитной пирамиды и лопанью финансовых «пузырей»;

2) падение (спад) — *bust* (разрушение, банкротство). Экономика сжимается, и кредитование сокращается. На начальной стадии падения наблюда-

ется повышенный спрос на кредит: экономические агенты за счет кредита нередко пытаются продлить существование и искусственно стимулировать рост;

3) нижняя точка падения (дно) — *trough* (самая глубокая точка падения, котловина). Спрос на кредит минимален, у экономических агентов нет необходимости в кредитах. В таких условиях цена денег минимальна;

4) рецессия — очень медленный рост. Спрос на кредит минимальный, государство способствует росту посредством дешевых денег и стимулирования инвестиционной активности. В ходе рецессии происходит подготовка к восстановлению и подъему хозяйства.

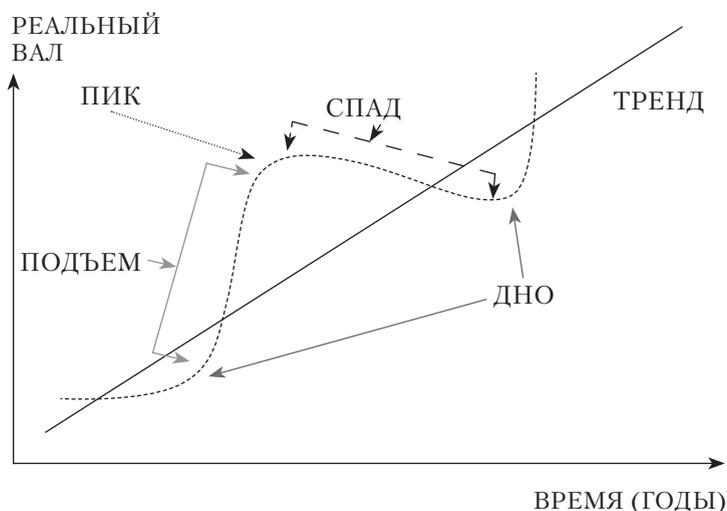


Рис. 1.1. Экономический цикл

Проведем ряд терминологических уточнений:

1) термин «бум» все чаще заменяется термином *expansion* (расширение, экспансия, рост);

2) «падение» имеет много наименований:

- «кризис» — термин получил распространение в XIX в. В настоящее время его используют преимущественно в марксистской литературе или для «жесткой» характеристики состояния;

- «депрессия» — термин появился в XX в. С термином «кризис» был связан негатив, поэтому его стали подменять словом «депрессия», но потом и оно себя дискредитировало, тогда нашли новое обозначение для данной фазы — «рецессия». В конце XX в. данный термин также стали употреблять реже из-за плохих ассоциаций, связанные с рецессией 1970-х гг.;

- в 1980-х гг. разработали новый термин, который объединял два процесса в условиях кризиса, до этого не сочетаемые, — падение и инфляция — «стагфляция». Этот термин взят на вооружения для обозначения особого типа депрессии, которая сочетала инфляцию с падением производства и высокой безработицей (ранее инфляция сокращалась и зачастую

переходила в дефляцию при падении производства и росте безработицы). В 2008—2014 гг. в ряде развитых стран наблюдалась дефляция при незначительном росте. Она завершилась в 2015 г. под воздействием стимулированной государством инфляции, которая, по мнению большинства экономистов, ускоряет экономический рост;

- в последнее время на вооружение взят термин *slowdown* (спад, замедление, торможение). Новый термин спокойнее и лучше подходит для объяснения кризисных процессов самого конца прошлого и начала нового века;

- термин *contraction* (сокращение, сжатие, усадка) используют при небольших падениях;

- появилось еще одно новое словосочетание — *soft landing* (мягкая посадка, плавное снижение). С его помощью пытаются показать, что кризис не столь болезненный. Данному термину противопоставляется словосочетание *hard landing* (жесткая, аварийная посадка), которое подчеркивает крайне кризисную ситуацию;

- *meltdown* — довольно мягкий термин для определения кризиса;

- *collapse* — крайне «жесткий» термин для обозначения кризиса.

Простая смена терминов — это чаще всего словесная или терминологическая уловка. Тем не менее в отдельных случаях с их помощью придают определенные оттенки циклическим колебаниям и подчеркивают их специфические особенности.

Картина развития экономики представляет собой бизнес-цикл — это не прямая линия экономического роста (график колебаний и общего вектора роста), развитие никогда не проходит гладко (рис. 1.2).

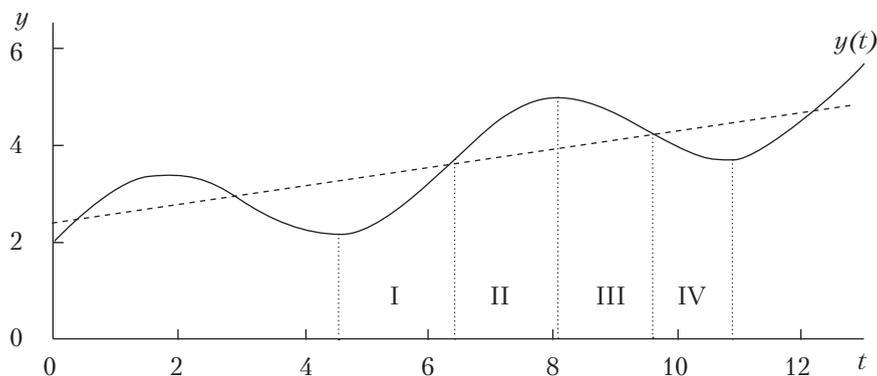


Рис. 1.2. Основные фазы цикла:

I — подъем; II — экспансия; III — рецессия; IV — депрессия

В целом при длительном рассмотрении всегда наблюдался экономический рост. Однако он не был прямым и постоянно восходящим трендом, а состоял из постоянных колебаний — взлетов и падений, которые составляли его неотъемлемую черту. Колебания всегда имели количественные характеристики, которые поддаются математическим подсчетам и измерениям.

О существовании циклов обычно вспоминают во время кризисов и забывают в благополучные годы. Обычно на стадиях подъема и расцвета все предпочитают думать, что лучшее впереди, — такова природа человека. Именно она помогает скорее выйти из кризисной стадии, когда постепенно начинают работать, производить, покупать, тратить, инвестировать, кредитовать, брать займы, строить, внедрять новшества, расширять деятельность. Все упирается в восстановление доверия: кредитору возвращается уверенность в то, что его деньги вернутся, а должник начинает понимать, что доход позволит вернуть занятое и получить прибыль; население верит, что завтра также будут работа и заработки для новых покупок, а производители — что выпущенные товары купят; инвесторы верят в то, что новые вложения принесут прибыль.

1.3. Бизнес-циклы и кредитные циклы

Понятие бизнес-цикла. Наиболее широко цитируемое в западной экономической литературе определение бизнес-цикла было предложено в 1946 г.: «Бизнес-циклы представляют собой тип колебаний, вытекающий из совокупной экономической активности стран, которые организовали свою работу в основном через предпринимательство: цикл состоит из экспансии, которая происходит примерно одновременно у многих экономических агентов, за ней следуют всеобщая рецессия, сжатие и возрождение, переходящее в фазу расширения в следующем цикле; последовательность изменений повторяется, но не периодически; продолжительность циклов варьируется от года до десяти или двенадцати лет; такие циклы не делимы на более короткие циклы со сходными характеристиками и амплитудами»¹.

Существуют и другие определения бизнес-циклов. Самым коротким является следующее: колебание экономической активности от низшей до высшей точки и обратно за определенный промежуток времени, обычно несколько лет. При рассмотрении бизнес-циклов чаще всего обращают внимание на две фазы: расширение и сжатие, рост и падение. В ряде случаев рассматривают только две позиции: высшую и низшую точки. Второй особенностью бизнес-циклов является постоянное возобновление колебаний, но не строгая их периодичность. В бизнес-циклах различают продолжительность и амплитуду колебаний. Рыночный цикл становится результатом совпадения во времени ряда важных экономических подвижек. Наличие этих подвижек как раз и является третьей характерной чертой бизнес-циклов.

Неоклассический экономист Ирвин Фишер (1867–1947) часто указывал на отсутствие оснований как для веры в существование бизнес-циклов, поскольку в каждом случае колебание имеет собственную причину и осо-

¹ *Burns A. F., Mitchell W. C. Measuring the Business Cycle. N. Y. : National Bureau of Economic Research, 1946.*

бенности, так и для сомнений в их отсутствии, поскольку колебания постоянно повторяются¹.

По мнению многих экономистов, бизнес-цикл представляет собой больше, чем простое количественное изменение в экономическом развитии. Каждый бизнес-цикл перестраивает не только экономику, но и социально-культурное окружение, сознание и образ жизни. В результате общество переходит на новый виток. Данное положение относится как к общеэкономическим, так и кредитным циклам.

Общие и секторальные циклы. В зарубежной литературе общеэкономический цикл чаще определяют как бизнес-цикл. Иногда используют термин «торговый цикл». Бизнес-циклы характеризуются общеэкономическими колебаниями, что отличает их от циклов в отдельных отраслях. Поэтому различаются общеэкономические и отраслевые циклы. На Западе принято говорить о цикле в определенном секторе (не обязательно отрасли). В этом плане кредитные и биржевые циклы относятся к секторальным циклам. Бизнес-цикл ведет к изменениям во всей экономике и, прежде всего, в валовом внутреннем продукте (ВВП) и занятости, в то время как секторальные циклы могут быть не связаны с изменениями в ВВП и занятости.

Кредитные циклы в основном характеризуются расширением и сжатием кредитования, изменениями процентной ставки и кредитной ликвидности. Все указанные обстоятельства могут сочетаться с общими экономическими циклами; возможно самостоятельное существование кредитных циклов, а также они могут предшествовать экономическим циклам либо следовать за ними или сопровождать отдельные секторальные циклы, например биржевые циклы, циклы недвижимости, ипотечные циклы.

На кредитном рынке цикличность проявляется следующим образом:

1) кредитные циклы состоят из длинных волн, в рамках которых происходят более короткие разнонаправленные колебания. Еще в 1920-х гг. два гарвардских профессора (Вильям Крам и Джозеф Китчин) независимо один от другого идентифицировали 40-месячные циклы движения процентной ставки. В частности, движение процентной ставки вкладывалось в трех-четырёхлетние сроки. С позиции сроков современный цикл исключение: понижение процентной ставки происходило как во время экономического подъема, так и спада. Например, в 2009 г. в большинстве развитых стран ставка колебалась вокруг 1%, а в Японии — 0,1%, в Швейцарии — 0,25%; в 2010—2015 гг. ставка еще больше понизилась, а в ряде стран стала нулевой. В развитых странах пониженная процентная ставка была на фазе подъема и действовала почти пять лет, что выработало своего рода привычку к «дешевым» деньгам. В ходе же кризиса происходило дальнейшее понижение процентной ставки. В рамках больших (40-месячных циклов) существуют укороченные ценовые колебания кредита (короткие циклы);

2) колебания не сводятся к изменениям уровня процентной ставки. Более важными показателями являются: объем кредитных вложений (кредитная задолженность), ликвидность и отношение просроченной задолженности к общей задолженности. Фазы сжатия и дефицита кредита

¹ Fisher I. Booms and Depressions. N. Y. : Adelphi, 1932. P. 191.

сменяются фазами роста объемов и повышенной ликвидности кредитных ресурсов. На бытовом уровне все воспринимается как рост или снижение доступности кредита («легкие» деньги или денежные ограничения и переход к повышенной экономии), свободное погашение обязательств или сложности с возвратом денег и нарастание просроченной задолженности.

Кредитный рынок подвержен повышенной флуктуации. В то время как ставка центральных банков относительно устойчива и меняется относительно редко, банковские и коммерческие кредиты более изменчивы как в части процентной ставки, так и в части размеров и условий предоставления кредита. Повышенная подвижность кредита определяется его волатильностью. Краткосрочные изменения постоянно происходят в общемировом масштабе и регионально. Они связаны с особыми свойствами денежного капитала — повышенной «летучестью», способностью легче и быстрее, чем товары и капиталы, перетекать из одного места в другое и из одних рук в другие.

Барри Эйчингрин (Калифорнийский университет) и Михаэл Бордо (Рутгерский университет) между 1973 и 1997 гг. идентифицировали 139 разных по глубине и масштабам финансовых кризисов (в том числе 44 в развитых странах); за послевоенные четверть века (1945–1971 гг.) кризисов было только 38, что, однако, в два раза больше, чем за четверть века, предшествовавшую Первой мировой войне. Тем самым, происходит нарастание и учащение кредитных кризисов.

Можно ли управлять общими и секторальными циклами? Можно ли управлять циклом или совсем его устранить, а если имеется такая возможность, то кто ею владеет — рынок или государство? Способно ли государство сглаживать или устранять циклические колебания? Или лучшим регулятором является рынок? Ответы на данные вопросы зависят от позиций и отношений отвечающего к той или иной экономической школе: кейнсианству или монетаризму, марксизму или австрийскому экономическому учению. Правительство пытается сократить амплитуду колебаний посредством сглаживания пиковых нагрузок. По вопросу выравнивания колебательных движений существуют различные подходы. В одних случаях предлагают воздействовать на две крайние точки — бум и кризис, а в других — только на одну нижнюю точку — кризис. В управлении циклами широко используют теории экономического роста и антициклического управления.

Узловыми вопросами науки и практики являются стабилизация экономического развития и сглаживание циклических колебаний. Существуют два фундаментальных и противоположных по своему значению подхода к данным проблемам — государственный и рыночный. В государственной политике господствует государственный подход. Для его реализации используется денежно-кредитная и фискальная политика.

Два главных вопроса таковы: возможно ли государственное управление циклом (общеэкономическим и секторальным) и есть ли в нем необходимость? При положительных ответах на данные вопросы возникает новый: какова реакция экономики и ее секторов на государственное вмешательство? На эти вопросы разные школы дают различные и порой взаимоисключающие ответы.