

ПЛЕНАРНОЕ ЗАСЕДАНИЕ

Т. Л. Майборода

Научный руководитель - доктор экономических наук В. А. Воробьев
БГЭУ (Минск)

ИГРЫ ДОВЕРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СУБЪЕКТОВ В РАМКАХ ДЕЛОВОГО ЦИКЛА

Колебания уровня макроэкономического доверия напрямую связаны со стадиями экономического цикла, поскольку они обуславливают усиление или ослабление воспринимаемого экономическими агентами уровня риска, неопределенности и оценку будущего. Экономическая категория доверия определяется как конвенция: это односторонние или взаимные позитивные ожидания по отношению к субъектам рынка, а также институтам, которые формируются на основе субъективной интерпретации и достигнутых соглашений. Позитивность ожиданий является самой общей характеристикой направленного доверия, так как включает представления о надежности, приемлемом уровне риска, а также об общем для агентов видении или описании будущего.

Экономические кризисы представляют, по сути, кризисы доверия, которые запускают нисходящую спираль экономического кризиса. Взаимосвязь экономического цикла и категории доверия рассматривалась такими экономистами, как А. Маршалл, Й. Шумпетер, М. Туган-Барановский, Дж. М. Кейнс.

Рассмотрим факторы, влияющие на динамику доверия и определяющая переход к различным стадиям экономического цикла.

Оценка риска и склонность к риску. Кейнс и Мински подчеркивают, что оценка любых видов риска имеет тенденцию быть чрезмерно низкой в период бума. В «хорошие времена» люди становятся беспечными, излишне самоуверенными, оптимистичными. Природа таких систематических ошибок состоит в том, что оценки риска (как и ожидаемых доходов и убытков) часто имеют нерациональную основу.

Размер возможных прибылей и убытков. Существование рынка ценных бумаг, современных финансовых рынков в целом оказывает сильное влияние на возможность переоценки инвестиции. Психологической условностью рынка ценных бумаг является предположение о сохранении неизменного положения дел. Пока эта условность принимается всеми участниками (как правила игры), отдельный инвестор считает свое вложение «надежным» в отношении последовательности любого числа коротких периодов. Непрочность этой основы и создает в немалой степени современную проблему обеспечения достаточных размеров инвестиций: влияют резкие колебания оптимистического и пессимистического настроений.

Завышенные расчеты в период спада сменяются противоположной «ошибкой пессимизма», приводящей к тому, что многие инвестиции рассматриваются как убыточные. Все это порождает также рост предпочтения ликвидности, которое может в определенных ситуациях превратиться в «ловушку ликвидности» – ее можно охарактеризовать с психологической точки зрения как недоверие ко всем возможным вложениям денег.

Дополнительную неустойчивость и потенциальную опасность для раскручивания тяжелых рецессий финансовой системе придает несколько современных особенностей:

- наличие наряду с центральными и коммерческими банками «теневой банковской системы», под которой понимаются хеджевые фонды, инвестиционные банки, которые занимаются тем же, что и обычные банки (совмещают краткосрочные интересы вкладчиков и долгосрочные – инвесторов), но при этом гораздо меньше регулируются. Такая теневая банковская система работает без государственных гарантий, но возможность предоставить большую прибыльность за счет более рискованных операций приводит к ложной конвенции, что они так же надежны, как и обычные банки. Опасность доверия к таким институтам заключается в том, что в случае их банкротства падает репутация и обычных банков;

- наличие инновационных финансовых инструментов, которые не позволяют в полной мере оценивать рискованность финансовых сделок. Так, например, сделки с ценными бумагами с аукционными ставками и субстандартные кредиты, секьюритизация активов были ключевыми «плохими инвестициями» в недавнем финансовом и ипотечном кризисе в США. Небольшое количество рискованных активов подрывает доверие инвесторов к более широкому диапазону активов и рынков.

Знания и информация. Информационная асимметрия делает возможным осуществление целого спектра разновидностей стратегического поведения, например, блеф или создание репутации. Слухи, оценки экспертов и рейтинговых агентств играют важную роль в информационном поле экономических сделок, тем более, что при условии появления доверия к ним они могут приобрести самоисполняющийся характер.

Кризис повышает актуальность мониторинга экономической ситуации, повышается также спрос на качество аналитики, поскольку для принятия решений требуется своевременное и адекватное представление о быстроменяющемся положении дел. Вместе с тем возникает разноречивость в оценках аналитиков и политиков текущей экономической ситуации и ближайших перспектив. Сложившееся положение характеризуется высоким уровнем неопределенности, что можно назвать «туманом настоящего». У экономических агентов нет достоверной информации, разброс оценок чрезвычайно широкий и они нестабильны. В результате снижается эффективность принимаемых решений. Критическим элементом является то, что плохие новости увеличивают гетерогенность оценок: плохие новости увеличивают

Завышенные расчеты в период спада сменяются противоположной «ошибкой пессимизма», приводящей к тому, что многие инвестиции рассматриваются как убыточные. Все это порождает также рост предпочтения ликвидности, которое может в определенных ситуациях превратиться в «ловушку ликвидности» – ее можно охарактеризовать с психологической точки зрения как недоверие ко всем возможным вложениям денег.

Дополнительную неустойчивость и потенциальную опасность для раскручивания тяжелых рецессий финансовой системе придает несколько современных особенностей:

- наличие наряду с центральными и коммерческими банками «теневой банковской системы», под которой понимаются хеджевые фонды, инвестиционные банки, которые занимаются тем же, что и обычные банки (совмещают краткосрочные интересы вкладчиков и долгосрочные – инвесторов), но при этом гораздо меньше регулируются. Такая теневая банковская система работает без государственных гарантий, но возможность предоставить большую прибыльность за счет более рискованных операций приводит к ложной конвенции, что они так же надежны, как и обычные банки. Опасность доверия к таким институтам заключается в том, что в случае их банкротства падает репутация и обычных банков;

- наличие инновационных финансовых инструментов, которые не позволяют в полной мере оценивать рискованность финансовых сделок. Так, например, сделки с ценными бумагами с аукционными ставками и субстандартные кредиты, секьюритизация активов были ключевыми «плохими инвестициями» в недавнем финансовом и ипотечном кризисе в США. Небольшое количество рискованных активов подрывает доверие инвесторов к более широкому диапазону активов и рынков.

Знания и информация. Информационная асимметрия делает возможным осуществление целого спектра разновидностей стратегического поведения, например, блеф или создание репутации. Слухи, оценки экспертов и рейтинговых агентств играют важную роль в информационном поле экономических сделок, тем более, что при условии появления доверия к ним они могут приобрести самоисполняющийся характер.

Кризис повышает актуальность мониторинга экономической ситуации, повышается также спрос на качество аналитики, поскольку для принятия решений требуется своевременное и адекватное представление о быстроменяющемся положении дел. Вместе с тем возникает разноречивость в оценках аналитиков и политиков текущей экономической ситуации и ближайших перспектив. Сложившееся положение характеризуется высоким уровнем неопределенности, что можно назвать «туманом настоящего». У экономических агентов нет достоверной информации, разброс оценок чрезвычайно широкий и они нестабильны. В результате снижается эффективность принимаемых решений. Критическим элементом является то, что плохие новости увеличивают гетерогенность оценок: плохие новости увеличивают

вероятность ошибки и количество расхождений во мнениях. Поскольку в период кризиса оценки субъектов экономики перестают быть гомогенными, то сложившиеся конвенции доверия разрушаются, и глубина их деконструкции зависит от особенностей протекания кризиса.

После каждого экономического кризиса появляется вопрос: почему люди были так оптимистичны в своих оценках будущего? Пессимистичные оценки даже у профессиональных экономистов являются непопулярными точками зрения, как показывает изучение литературы, написанной во время ипотечного бума в США 2004–2006 гг. Парадокс состоит в том, что авторитетные ученые не делали пессимистичных оценок, так как прогнозы могут стать самосбывающимися. Кроме того, если прогнозы не оправдаются, то это повредит их репутации.

Это ставит под вопрос распространенное суждение, что рынки активов информационно состоятельны и существует возможность избежать «перегрева» финансового рынка. Экспериментальная игра Смита, Сучанека и Вильямса, а также поздние исследования показали, что даже в случае искусственного моделирования рынка, когда агенты обладали полной информацией, финансовые пузыри все равно возникали. В качестве объяснения используется гипотеза адаптивных ожиданий: оценки участников рынка зависят от прошлого тренда. Когда они участвуют в первый раз, то не ожидают падения рынка как такового, но с приобретением опыта – переоценивают время от пика до спада.

Деловые сети и нормы. Уровень доверия зависит от сложившейся конвенциональной оценки перспектив и образа будущего в деловой среде. Боулдинг отмечает, что не столько важен прошлый опыт и текущее положение дел, сколько консенсус относительно будущего. Опыт прошлых успешных взаимодействий создает доверие, но он имеет значение только в свете будущих намерений продолжать сотрудничество. При высоком уровне доверия, по исследованиям Коллока, социальная неуверенность и неопределенность относительно других участников минимизируются, что позволяет наращивать инвестиции.

Информация, которая поступает экономическим агентам, имеет разный вес исходя из авторитетности источника, а коллективное принятие решений может быть описано через выведение функции влияния, где агент принимает решение следовать решению другого, что может отличаться от его первоначальных намерений. Критически важными являются размер группы и распространенность оценки данной информации в качестве достоверной. Инвестор или предприниматель не принимает решение один – он находится под влиянием конкурирующих информационных каналов.

Повторяемость сделок и репутация. Любой экономический спад для многих экономических агентов – это выход из «рутины». В. Г. Яременко отмечает, что «привычность» порождает высокий уровень позитивных ожиданий, что дает возможность автоматического принятия решений, характере

ризуется сложившимся, устойчивым уровнем доверия. Все, что способно нарушить привычность поведения, может вызвать потребность в актуальном доверии, т. е. к переоценке факторов, приводящей к формированию новой конвенции доверия.

Исследование изменения доверия после финансово-экономического кризиса 2008–2010 гг. показало, что механизм, когда доверие вырабатывается в процессе «проб и ошибок», срабатывает крайне редко: по опросу в ЕС только 9–32 % опрошенных были когда-либо обмануты, соответственно, у большинства нет такого опыта. У большинства же экономических агентов больший уровень доверия, чем у «опытных». Но снижение уровня доверия при имеющемся негативном опыте передается через знакомства и информацию, т. е. оно снижается не только у непосредственных жертв обмана.

В какой степени изменчивы сложившиеся конвенции доверия? Межличностное доверие наиболее консервативно в своих изменениях, а динамика институционального доверия более выражена. Исследования Б. Стивенсона и Дж. Воферса показали, что процикличность уровня доверия выражается в наиболее сильных потерях доверия в такие институты, как государство и финансовый сектор, особенно при высоком уровне безработицы (данный эффект более ярко выражен в развитых странах).

Во время кризисов наиболее сильно снижается доверие к честности представителей бизнеса, чиновников и банкиров, т. е. сильнее колеблется доверие к носителям институциональных ролей, чем само институциональное доверие. По данным опроса «Индекс доверия GFK» 2009 г. в 17 странах доверие к банковским служащим значительно снизилось с 2008 г. (с 45 % до 37 %).

Таким образом, экономические конвенции доверия характеризуются сильной процикличностью, определяемой оценками риска и склонностью к риску, оценкой возможных прибылей и убытков, имеющимися знаниями и информацией, вовлеченностью в деловые сети и нормами, а также повторяемостью сделок и репутацией агентов рынка.

Т. В. Масюк

Научный руководитель - кандидат экономических наук С. В. Дадалко
БИТУ (Минск)

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВНЕШНЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Привлечение государством внешних займов для развития экономики является общепринятой международной практикой. Страны с переходной экономикой, к числу которых относится и Республика Беларусь, часто применяют заимствование на международном рынке капитала для стабилизации курса национальной валюты, финансирования государственных программ

6

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□□□.
□□□□□□□□□□.
□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□
□□□□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□.