

Об «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2004 год»

В.Е. Маневич

Институт проблем рынка РАН

Статья опубликована в журнале "Бизнес и банки". - 2004, № 9.

Ежегодный доклад, представленный Центральным банком Государственной думе, включает разделы, посвященные анализу проводившейся в 2003 году денежно-кредитной политики, прогноз экономического роста (в двух вариантах), и основанные на этом прогнозе основные направления денежно-кредитной политики на 2004 год.

Макроэкономическая ситуация, согласно авторам доклада, определяется следующими решающими факторами: Во-первых, массированное положительное сальдо платежного баланса, формирующееся, как благодаря увеличению физических поставок нефти и нефтепродуктов, газа, металлов, так и благодаря росту цен на мировых рынках. Во-вторых, высокая рентабельность добычи и экспорта нефти и газа. В-третьих, более низкие процентные ставки на мировом финансовом рынке, по сравнению со ставками на внутреннем кредитном и финансовом рынке, что делает выгодными заимствования российских банков и корпораций за границей. В-четвертых, постепенное укрепление валютного курса рубля. Мы не оспариваем значимости этих факторов, однако далеко не всегда согласно с их трактовкой в докладе ЦБРФ, и с теми выводами применительно к задачам и методам денежно-кредитной политики, которые делают авторы доклада из анализа макроэкономической ситуации.

Влияние активного сальдо внешней торговли и притока иностранного капитала на внутреннюю экономику, прежде всего – на внутреннее денежное обращение и кредит, – одна из старейших проблем экономической науки. Прежде всего, необходимо кратко остановиться на теоретических основах этой проблемы.

Активное сальдо внешней торговли означает приток в страну иностранной валюты, которая служит международным платежным средством. Каким образом может быть использована эта валюта?

Во-первых, она может быть использована для расширения импорта потребительских и инвестиционных товаров. В этом случае произойдет выравнивание торгового баланса. Тогда страна, в обмен на вывезенные товары, получит другие, необходимые ей товары и ресурсы. *Только в том случае, если выручка от экспорта используется для ввоза инвестиционных товаров, сырья и комплектующих, рост экспорта может способствовать росту инвестиций и расширению производства.*

Во-вторых, центральный банк может расширить эмиссию денег, и за счет дополнительной эмиссии купить часть притекающей в страну иностранной валюты. В этом случае увеличится количество денег в стране, и возрастут официальные валютные резервы.

В зависимости от конкретной ситуации, увеличение количества денег может быть желательным или нежелательным. В одних случаях, оно может способствовать снижению ставки процента и росту инвестиций, в других – вызывать инфляцию и дестабилизировать экономику. Нужно, однако, иметь в виду, что центральные банки могут увеличивать количество денег и без ввоза в страну иностранной валюты. Они могут эмитировать деньги и вводить их в экономику по другим каналам. Так, центральные банки могут за счет эмиссии предоставлять кредиты коммерческим банкам. В этом случае расширяются банковские резервы и возможности предоставления кредитов экономике, снижается ставка процента.

Другой канал «впрыскивания» денег в экономику – покупка центральным банком государственных облигаций у коммерческих банков. В этом случае за счет эмиссии не только пополняются резервы банков, но и погашается часть государственного долга. Далее, центральный банк может вводить деньги в экономику, покупая долговые обязательства частных фирм – векселя. В этом случае денежная эмиссия непосредственно воздействует на состояние расчетов и платежей в экономике. Ни одна из этих задач (расширение банковских резервов, стимулирование кредитов, снижение процентной ставки, сокращение государственного долга, нормализация платежей) непосредственно не решается при эмиссии денег путем покупки иностранной валюты. Конечно, общее увеличение количества денег в экономике, в конечном счете, сказывается на банковских резервах, кредитах, ставке процента, однако это воздействие не является целенаправленным, и может искажаться побочными эффектами.

В-третьих, часть иностранной валюты, может быть куплена правительством за счет доходов бюджета и использована для погашения и обслуживания внешнего долга правительства.

В-четвертых, часть ввезенной в страну иностранной валюты может быть тезаврирована населением, куплена банками и биржевыми спекулянтами для последующей перепродажи, внедрится в торговый оборот, вытесняя из обращения национальную валюту.

В-пятых, иностранные инвесторы, ранее вложившие свой капитал в российскую экономику, могут предъявлять спрос на иностранную валюту для вывоза прибыли.

Наконец, в-шестых, иностранная валюта может быть вывезена за границу, что равнозначно утечке из страны капитала.

Нужно также иметь в виду, что хранение иностранной валюты населением, банками и фирмами представляет собой беспроцентный кредит той стране, которая эту валюту эмитировала, т.е. по своей природе также близко к вывозу капитала. Далее, официальные валютные резервы обычно инвестируются в краткосрочные, абсолютно надежные и высоко ликвидные, ценные бумаги, например, в облигации правительства США. По своей экономической природе прирост официальных валютных резервов также равнозначен вывозу капитала.

Иностранные ссуды и займы, привлекаемые правительством, банками или корпорациями, могут способствовать росту инвестиций и расширению производства, если они используются для импорта товаров производственного назначения или предметов потребления работников. Если же иностранная валюта, полученная по ссудам и займам и ввезенная в страну, используется для операций на валютном рынке, она оказывает воздействие на валютный курс, на выплаты процентов по внешней задолженности, но не влияет непосредственно на инвестиции.

Итак, ввезенная в страну иностранная валюта может использоваться по следующим каналам: во-первых, для оплаты импорта, во-вторых, для обслуживания и погашения государственного долга, в третьих, для вывоза капитала. Увеличение официальных резервов и накопление иностранной валюты населением, банками и фирмами, по своей экономической природе, близко к вывозу капитала. Приток иностранной валюты непосредственно воздействует на экономический рост, если эта валюта используется для оплаты импорта инвестиционных товаров. Косвенным образом приток иностранной валюты воздействует на макроэкономическую ситуацию, если он способствует увеличению количества денег в стране. Однако эта цель может достигаться и другими, более дешевыми и эффективными методами, без массивного чистого экспорта, притока иностранной валюты и ее покупки центральным банком. Для того, чтобы увеличить количество денег, не обязательно вывозить ресурсы и ввозить иностранную валюту.

Приведем данные о притоке и оттоке иностранной валюты в России за первое полугодие 2003 года.

Таблица 1

Млрд. долларов США

Источники иностранной валюты		Использование иностранной валюты	
Экспорт товаров и услуг	68.9	Импорт товаров и услуг	45.2
Доходы от инвестиций за границей	3.0	Вывоз прибыли иностранными инвесторами	6.3
Ввоз капитала частным сектором*	17.7	Вывоз капитала частным сектором*	14.1
		Погашение и обслуживание государственного долга	8.0
		Прирост официальных валютных резервов	15.6
Итого	89.6	Итого	89.2

* Ввоз и вывоз капитала может осуществляться не только частным, но и государственным сектором (получение или предоставление займов). В первом полугодии 2003 года ввоз и вывоз капитала государственным сектором (помимо прироста официальных валютных резервов) был пренебрежимо мал.

Расхождение между двумя цифрами, показанными в итоге, по-видимому, отражает прирост иностранной валюты на руках у населения и в теневом обороте.

Приведенная таблица позволяет судить, насколько ошибочными являются неоднократно повторяемые утверждения авторов доклада, будто бы приток валюты в страну ведет к росту инвестиционной активности и потребительского спроса. Приток иностранной валюты, детерминированный экспортом товаров и услуг, ввозом иностранного капитала, репатриацией прибыли от инвестиций за границей, составил в первом полугодии 2003 года 89.6 млрд. долларов. Расходы иностранной валюты, которые можно назвать полезными или необходимыми (расходы на импорт, обслуживание и погашение государственного долга, выплату доходов иностранным инвесторам) – 59.5 млрд. долларов. Разница между этими двумя величинами – (30.1 млрд. долларов), в той или иной форме, должна была, либо быть вывезена за границу, либо, оставшись на внутреннем валютном рынке, вызвать резкое превышение предложения валюты над спросом на нее, снижение курса доллара, повышение курса рубля. Это означало бы падение рентабельности экспорта и доходов сырьевых монополий.

Для того чтобы избежать такого развития событий, Центральный банк должен был поддерживать спрос на иностранную валюту, наращивая официальные резервы. Несколько больше половины этой суммы составил прирост и без того чрезмерных, официальных резервов (15.6 млрд. долларов), инвестируемых за рубежом, немногим менее половины – легальный и нелегальный вывоз капитала частным сектором¹. На всю эту сумму мог бы быть увеличен импорт, тем самым – увеличены потребление и инвестиции. Либо мог бы быть сокращен экспорт первичных ресурсов, тогда возросло бы потребление ресурсов внутри страны. Оптимальное решение, как всегда, лежит посередине: на часть этой суммы полезно было бы сократить вывоз первичных ресурсов, на часть – увеличить импорт инвестиционных товаров, предметов первой необходимости, медикаментов и т.д.

Регулирование сырьевого экспорта – одна из важнейших задач государственной экономической политики. Однако существует и рыночный, автоматически действующий механизм выравнивания импорта и экспорта, ограничения вывоза капитала. Если вследствие сильного активного сальдо внешней торговли (массированного превышения экспорта над импортом) внутренний валютный рынок переполнен иностранной валютой, ее предложение превышает спрос, в результате цена иностранной валюты снижается. Другими словами, снижается курс иностранной валюты, повышается курс рубля. Экспорт становится менее выгодным для экспортеров, импорт – более выгодным для импортеров. Экспорт сокращается, импорт увеличивается, торговый баланс приходит в равновесие. Это – совершенно нормальная защитная реакция экономического организма, предохраняющая его от саморазрушения.

Рыночный механизм саморегулирования торгового баланса посредством динамики валютного курса может быть временно парализован побочными факторами. Например, глубоко укоренившееся недоверие к национальной валюте (особенно в условиях высокой инфляции) может вызывать повышенный спрос на иностранную валюту со стороны населения, банков, корпораций, биржевых спекулянтов. В результате длительное время может сохраняться завышенный курс иностранной валюты, не смотря на активное сальдо платежного баланса. Однако, по мере снижения инфляции и укрепления доверия к национальной валюте, рыночный механизм начинает работать все эффективнее.

Теперь мы должны ответить на вопрос, не нанесет ли снижение выгоды экспорта в результате укрепления национальной валюты ущерб экономике в целом? Высокая рентабельность экспорта, достигаемая благодаря заниженному курсу национальной валюты, представляет собой вполне реальную, непосредственную выгоду для экспортеров. Косвенным образом, она может представлять выгоду и для общества в целом, если стимулируется общий рост экономики, прежде всего – обрабатывающей промышленности, высокотехнологичных отраслей. Однако, если с помощью заниженного валютного курса национальной валюты стимулируется массированный вывоз первичных ресурсов, ведущий к дефициту и росту цен на ресурсы на внутреннем рынке, к снижению конкурентоспособности и стагнации обрабатывающей промышленности, к углублению технического отставания страны, тогда выгода от высокой рентабельности экспорта для экономики в целом становится чисто иллюзорной.

Между тем, в России доходы бюджета в решающей степени привязаны к обложению ведущих экспортеров – сырьевых монополий. Иллюзия высокой эффективности сырьевого экспорта, необходимости поддержания заниженного курса рубля во многом определяет

¹ Из общей суммы учтенного официальной статистикой вывоза капитала частным сектором (14.1 млрд. долларов) нелегальный вывоз составил 10.8 млрд. Нелегальный вывоз капитала отражают статьи платежного баланса «неполученная экспортная выручка» (7.3 млрд. долларов) и «чистые пропуски и ошибки» (3.5 млрд. долларов).

экономическую политику государства, в частности – денежно-кредитную политику Центрального банка. Если в прошлые годы главной декларируемой целью денежно-кредитной политики Центрального банка было ограничение денежной массы для снижения инфляции, то теперь основной целью Банка России (наряду с ограничением денежного предложения) становится поддержание заниженного курса рубля, для сохранения номинально высокой рентабельности сырьевого экспорта. Политика ЦБРФ направлена на то, чтобы искусственными методами противодействовать рыночному механизму динамики валютных курсов, укреплению рубля и выравниванию торгового и платежного баланса, и продлить ситуацию (которую аналитики Центрального банка безосновательно считает «благоприятной»), когда, в обмен на первичные ресурсы, в страну широко притекает иностранная валюта. Поэтому на первый план в программе денежно-кредитной политики ЦБ на 2004 год выдвигается задача поддержания выгодного для экспортеров валютного курса. В 2004 году, декларируют авторы доклада, сохранится политика «управляемого плавания» валютного курса рубля, что обусловлено «высокой степенью зависимости российской экономики от внешних экономических факторов конъюнктурного характера».

Однако две названные выше цели (поддержание заниженного курс рубля и сдерживание роста денежной массы), очевидно, противоречат друг другу. Поддержание курсов иностранных валют (доллара и евро) по отношению к рублю требует расширения спроса на иностранную валюту со стороны Центрального банка, т.е. расширения денежной эмиссии. Поэтому, для ограничения количества денег доклад Банка России предусматривает комплекс мер по «стерилизации» излишних, по его мнению, резервов ликвидности у коммерческих банков. Кроме того, авторы доклада настойчиво требуют ужесточения бюджетной политики (роста бюджетного профицита) и наращивания остатков средств на счетах правительства в банковской системе, главным образом – в Центральном банке. Другими словами, авторы доклада требуют, чтобы правительство замораживало на банковских счетах часть налоговых поступлений, ограничивая и без того недостаточные расходы на социальные цели и экономические программы. Тем самым неизбежно сдерживается повышение совокупного спроса, а, следовательно – рост производства.

Авторы доклада вполне логично полагают, что, сосредоточившись на поддержании курса иностранной валюты и абсорбции излишка денег, Центральный банк не может удовлетворительно решать другие задачи: контролировать предложение денег, регулировать ставку процента. Поэтому основную тяжесть решения задачи абсорбции излишка денег, вызванного покупкой иностранной валюты Центральным банком, они настойчиво требуют переложить на бюджет, создать для этой цели «стабилизационный фонд», , сетуют на «слабую бюджетную политику» и т.д.

Программа ЦБРФ на 2004 год предусматривает также меры, которые могут повысить внутренний спрос на иностранную валюту. В частности, в докладе говорится: «Банк России предпринял ряд шагов для того, чтобы предотвратить искусственное (?) укрепление национальной валюты». А именно, была осуществлена либерализация системы обязательной продажи валютной выручки. Далее, «процентные ставки по операциям Банка России были снижены до уровней, ограничивающих приток капитала в рублевые портфельные активы». Тем самым поощряются вложения в долларовые активы, включая хранение иностранной валюты, и вывоз капитала.

Другими словами, для поддержания ненормально высокой рентабельности экспорта, прежде всего – экспорта нефти и газа, ЦБРФ идет на поощрение долларизации экономики, вывоза капитала и сдерживание внутреннего спроса. В докладе констатируется, что во второй половине 2003 года утечка капитала усилилась, однако авторы доклада не связывают усилившуюся утечку капитала с либерализацией продажи валютной выручки.

О том, к каким результатам ведет политика заниженного валютного курса рубля в сочетании с профицитом бюджета, наглядно свидетельствует ситуация на рынке зерна в 2002 и 2003 году. В 2002 году был собран высокий урожай зерна. Внутренние цены на зерно снизились, временный излишек зерна был вывезен за границу². В 2002 году правительство могло бы, используя средства, замороженные на банковских счетах или эмиссию денег, скупить часть урожая, поддержать цены производителей, увеличить запасы зерна на случай неурожая. Это не было сделано, хотя профицит бюджета составил в 2002 году 1,5% ВВП.

² Говорить об «излишке» зерна в России даже в урожайный год можно лишь с оговоркой, что образовался этот излишек в результате резкого падения животноводства и нарушения межрегиональных связей, отсутствия единого внутреннего зернового рынка.

2003 год оказался неурожайным. Сбор зерна находится на уровне, едва покрывающем необходимые внутренние потребности. Тем не менее, в июле-декабре 2003 года около 10% собранного зерна было экспортировано. Внутренние цены на хлеб существенно выросли. В декабре 2003 года правительство установило запретительные пошлины на экспорт зерна, и в настоящее время, по сообщениям печати, готовится ввести фиксированные цены на хлеб.

Другой источник иностранной валюты, наряду с экспортом товаров и услуг (и, соответственно, другой объект заботы Центрального банка), – это ввоз иностранного капитала. Вопрос о том, в какой мере привлечение иностранного капитала российскими банками и корпорациями реально способствовало инвестициям, будет рассмотрен ниже. Пока же мы остановимся на другой проблеме – о связи между привлечением иностранного капитала и ставкой процента.

Высокая (или относительно высокая) ставка процента по финансовым активам, например, по государственным и корпоративным ценным бумагам, привлекает краткосрочный, спекулятивный капитал, который также быстро уходит из страны, как приходит. Казалось бы, незабытый тому пример, – привлечение иностранного капитала на рынок ГКО в 1996-1997 годах, и его бегство в 1998-1999. Долгосрочные иностранные инвестиции привлекает не ставка процента на финансовых рынках, а доходность инвестиций в реальный сектор экономики, рентабельность предприятий в тех или иных отраслях, перспективы экономического роста. Динамичный экономический рост стимулируется не высокой, а низкой ставкой процента, как по кредитам, так и по финансовым активам. В последние годы ставка процента по кредитам в российской экономике снижалась обнадеживающими темпами. Соответственно, снижалась ставка и по облигациям. Тем не менее, ставки процента в российской экономике все еще существенно выше ставок на мировом денежном рынке, что отражает ситуацию не преодоленной депрессии и высокие, с точки зрения банков и инвесторов, риски. Политика экономического роста требует укрепления доверия в экономике, дальнейшего снижения процентных ставок, расширения кредитов. Напротив, привлечение спекулятивного иностранного капитала («горячих денег») легче достичь при сохранении относительно высоких процентных ставках.

Основным каналом привлечения иностранного капитала в 2003 году явились не вложения иностранных инвесторов, а заимствования российских банков и корпораций за рубежом. Как пишут авторы доклада ЦБ, «российские компании стремились использовать разницу между снизившимися процентными ставками на внешнем финансовом рынке и относительно высокими ставками на внутреннем финансовом рынке». Эту разницу между внешними и внутренними процентными ставками ЦБ стремится сохранить и в будущем, чтобы поощрять приток иностранного капитала. Если ставки на мировом рынке вырастут, авторы доклада ЦБ не исключают целенаправленного повышения ставок процента на внутреннем денежном рынке. В случае роста процентных ставок на мировом рынке и умеренного притока валюты по экспортным операциям, пишут авторы доклада, «приоритетом процентной политики будет поддержание ставок на достаточно высоком уровне, обеспечивающем предотвращение оттока капитала за рубеж. В то же время, повышение ставок должно осуществляться в пределах, которые обеспечат доступность заемных ресурсов для реального сектора». Вопрос о том, насколько сегодня кредиты, особенно долгосрочные, доступны для отраслей обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства авторы доклада не обсуждают. Судя по контексту, они полагают, что такая доступность достигнута. Мне представляется, что это не так. Ставка процента по кредитам, хотя и снизилась до 10-12 процентов, все еще втрое выше средней рентабельности фондов по промышленности (3.6%).

Динамика кредитов экономике для авторов доклада ЦБ – это второстепенная проблема. Они готовы *допустить* дальнейшее снижение ставок процента на внутреннем денежном рынке, но только в таких пределах, чтобы низкая ставка процента не препятствовала ЦБ «осуществлять стерилизацию избыточной ликвидности, эмитированной в результате валютных операций».

В зависимости от динамики мировых цен на нефть и ставки процента на мировом финансовом рынке авторы доклада строят два сценария макроэкономической ситуации в России, и, соответственно, два варианта денежно-кредитной политики. В случае сохранения высоких цен на нефть, низких ставок процента на мировом рынке, и обильного притока иностранной валюты, предполагаются дальнейшие интервенции ЦБ на валютном рынке за счет эмиссии, следовательно, потребуются дополнительные меры по абсорбции денег, т.е. ужесточение бюджетной и кредитной политики. Напротив, если мировые цены на нефть снизятся, а ставки на финансовых рынках вырастут, и приток иностранной валюты сократится, ЦБ намерен целенаправленно повышать процентные ставки на внутреннем рынке, чтобы сохранить условия для привлечения иностранного капитала. Внутренние факторы роста в

докладе практически не рассматриваются. Политика ЦБ ставится в полную зависимость от притока иностранной валюты.

Экономическое развитие страны в 2003 году авторы доклада оценивают как вполне успешное. Они отмечают, что ВВП в первом полугодии 2003 года вырос по сравнению с соответствующим периодом на 7 процентов, конечное потребление домашних хозяйств – на 7.9 процента, инвестиции в основной капитал – на 11.9 процента. Производительность труда в промышленности выросла за рассматриваемый период на 8 процентов. По темпам роста производства и производительности труда Россия значительно опережает большинство своих торговых партнеров. В целом, итоги за 2003 год, как они представлены в докладе ЦБ, выглядят весьма оптимистическими.

Вместе с тем, авторы доклада признают, что основной составляющей экономического роста в 2003 году явилось повышение добычи и экспорта нефти, рост цен на нефть на мировом рынке. К этому нужно было бы добавить, что увеличение производства нефти и газа не сопровождалось существенным ростом внутреннего потребления энергоносителей (см. таблицы 2 и 3). Если же учесть, что выросло также производство в черной и цветной металлургии, которые являются крупнейшими внутренними потребителями топлива и энергии, и, вместе с тем, большую долю продукции экспортируют, то конечное внутреннее потребление энергии (отраслями экономики, работающими на внутренний рынок и жилищно-коммунальным хозяйством), возможно, даже сократилось.

Таблица 2

Темпы роста производства и потребления нефти и нефтепродуктов

Показатели	Темпы роста	
	2002	2003 (1 полугодие)
Добыча нефти	109.2	111.5
Первичная переработка нефти	103.4	102.8
Экспорт сырой нефти	112.8	114.7
Реализация на внутреннем рынке:		
Бензин автомобильный	107.0	98.9
Дизельное топливо	105.3	100.2
Мазут	106.9	101.2

В течение первого полугодия 2003 года внутреннее потребление нефтепродуктов осталось, практически, на уровне прошлого года. В то же время экспорт нефтепродуктов вырос по сравнению с соответствующим периодом предшествующего года на 4.8%.

Аналогичная тенденция наблюдается в газовой отрасли. В 2002 году рост производства сопровождался более быстрым ростом внутреннего потребления. В 2003 году экспорт увеличивался опережающими темпами (по сравнению с производством).

Таблица 3

Динамика производства и экспорта газа

Показатели	Темпы роста	
	1992	1993
Производство	102.4	103.1
Экспорт	101.4	105.1

Производство черных металлов выросло в первом полугодии 2003 года на 8.8 процента, экспорт – на 39.4%. Цветная металлургия уже давно почти полностью работает на экспорт.

Официальная статистика показывает высокие темпы роста машиностроения (более 7 процентов за январь-август 2003 года). Однако данные, характеризующие выпуск отдельных видов машиностроительной продукции в натуральном выражении, свидетельствуют скорее о стагнации отрасли, чем о ее росте. Продолжается падение производства в станкостроении, тракторостроении, сельскохозяйственном машиностроении. В состоянии застоя находится автомобилестроение, приборостроение, производство подъемно-транспортного оборудования. Относительно высокие темпы роста отмечаются только в производстве бытовой техники (телевизоры, холодильники, стиральные машины и т.д.). В целом, стагнация важнейших отраслей машиностроения, легкой, лесной промышленности отражает динамику внутреннего потребления энергоресурсов и металлов.

О стагнации в отраслях, ориентированных на внутренний спрос, свидетельствуют также данные о динамике безработицы. В 2002 году безработица устойчиво снижалась, в 2003 году безработица росла.

Таблица 4

**Динамика безработицы (в среднем за месяц),
%% к соответствующему периоду предшествующего года**

	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал
2002	85.7	89.2	86.8	96.7
2003	108.3	106.1	106.9	

С учетом сказанного выше, показатель роста производительности труда по промышленности в целом (8%) представляется не более чем статистическим агрегатом, отражающим не технический прогресс, а лишь увеличение производства сырья.

Такой рост производства неизбежно должен сопровождаться ростом чистого экспорта. В первом полугодии 1992 года чистый экспорт товаров и услуг составил немногим более 10 процентов ВВП. В первом полугодии 2003 года чистый экспорт товаров и услуг составил 12% ВВП.

Поскольку доля чистого экспорта увеличилась с 10 до 12 процентов ВВП, совокупная доля конечного потребления и инвестиций сократилась с 90 до 88 процентов. При этом доля конечного потребления сократилось с 68.1% до 66.7% ВВП, доля инвестиций в основной капитал – с 13.5 до 13.3%. Мы не располагаем данными, чтобы судить о динамике инвестиций в оборотные запасы по полугодиям.

Таблица 5

Инвестиции в основной капитал (млрд. рублей)

	1 п. /г. 2002	1 п./г. 2003
ВВП	4.790.5	6003.8
Инвестиции в основной капитал	646.0	800.8
Инвестиции в основной капитал (%% к ВВП)	13.5	13.3

Утверждение авторов доклада ЦБ, будто бы рост валютной выручки обусловил рост потребления, мягко говоря, не логично. В действительности зависимость между конечным потреблением и чистым экспортом обратная: рост доли чистого экспорта в ВВП вызвал сокращение доли конечного потребления на 1.4 п.п.

Тем не менее, в абсолютном выражении конечное потребление выросло, поскольку вырос ВВП. Согласно официальным оценкам, приводимым в докладе ЦБ, конечное потребление домашних хозяйств увеличилось на 7.9%, конечное потребление государственных учреждений – на 2.3 процента. Поскольку объем потребления домашних хозяйств относится к объему потребления государственных учреждений как 3:1, общий индекс прироста конечного потребления можно оценить в 6.5%. Конечное потребление, таким образом, росло медленнее, чем ВВП, и его доля в ВВП несколько снизилась.

Столь же неверно прогнозное утверждение авторов доклада, согласно которому в 2004 году «более высокий экспорт поддержит инвестиционную активность, динамичный потребительский спрос и темпы экономического роста». Правда, на той же странице доклада авторы признают, что «увеличение экспорта предполагает увеличение объема капитала, который может быть вывезен». Это верное признание, понятно, не делает доклад более логичным.

Как видно из приведенных цифр (см. Таблицу 5), в результате роста чистого экспорта доля инвестиций в основной капитал несколько снизилась. Вместе с тем, согласно данным, приводимым в докладе ЦБ, инвестиции в основной капитал выросли за первое полугодие 2003 года по сравнению с первым полугодием 2002 года на 11.9%.

Чем обусловлен тот факт, что при некотором (хотя и небольшом) снижении доли инвестиций в основной капитал в ВВП, объем инвестиций все же существенно вырос?

Такой рост инвестиций возможен в одном из двух случаев. Первый случай: значительная часть инвестиций финансируется из внешних источников (за счет ввоза капитала). Тогда должен фиксироваться масштабный импорт техники и технологий. Второй случай: индекс цен на

инвестиционные товары и строительные работы в рассматриваемый период значительно ниже индекса-дефлятора ВВП, что позволяет при стабильной и даже сократившейся доле накопления в ВВП осуществить больший объем инвестиций³.

Авторы доклада ЦБ связывают рост инвестиций с увеличением чистого экспорта, что является просто нелепостью, и с *притоком иностранного капитала*, что было бы реально при соответствующем росте импорта. Вторую возможность (расхождение индексов цен) они не рассматривают. Мы же сначала рассмотрим возможность именно этого, последнего объяснения опережающего роста инвестиций.

Индекс-дефлятор ВВП относительно 1 полугодия 2002 года составил 117.1%. Индекс цен в строительстве за тот же период составил 110.5, индекс цен на машины и оборудование – 107.0. Инвестиции в основной капитал составили в первом полугодии 2002 года 646 млрд. рублей, в первом полугодии 2003 года – 800.8 млрд. рублей. В номинальном выражении инвестиции выросли на 23.8%. Рост инвестиций, скорректированный по индексу-дефлятору, ВВП составляет 5.7% (чисто условная величина). Таким был бы рост инвестиций *за счет внутренних источников* при условии, что цены в инвестиционном комплексе росли в точном соответствии с индексом-дефлятором ВВП. Однако если скорректировать номинальный рост инвестиций на индекс цен в строительстве (110.5%), мы найдем, что инвестиции *за счет внутренних источников* выросли на 11.2%. В докладе ЦБ рост инвестиций в основной капитал принят равным 11.9%. Конечно, расхождение этих цифр может быть результатом статистических погрешностей. Но в любом случае, очевидно, что опережающий рост инвестиций в основной капитал стал возможен в результате относительно умеренного роста цен на инвестиционные товары, и достигнут за счет внутренних, а не внешних источников. Если принять обе приведенные выше цифры, то можно сделать вывод, что ввоз иностранного капитала обеспечил рост инвестиций на 0,7%, тогда как использование внутренних источников – на 11.2% процента.

Между тем, ввоз иностранного капитала частным сектором в первом полугодии 2003 года действительно был значительным (17 млрд. долларов или 500 млрд. рублей), и мог бы обеспечить качественно больший прирост инвестиций. Если бы вся эта сумма была инвестирована в основной капитал, инвестиции возросли бы еще на 60% (с 800 до 1.300 млрд. рублей). При этом соответственно должен был вырасти импорт инвестиционных товаров – машин, оборудования, технологий. Однако ничего похожего не произошло. Следовательно, «импорт капитала» представлял собой, по существу, ввоз иностранной валюты, которая использовалась либо для спекулятивных операций на валютном рынке (например, игра на повышении ЕВРО и понижение доллара), либо для финансирования обратного вывоза капитала, либо, в конечном счете, пополняла и без того чрезмерные, официальные резервы. При этом банки и крупные корпорации, привлекавшие иностранные кредиты, обременяли национальную экономику внешним долгом и расходами по его обслуживанию. На динамику инвестиций приток иностранного капитала оказал ничтожное влияние, или вообще никакого.

Теперь нам предстоит ответить на другой, не менее важный вопрос, – чем обусловлен относительно умеренный рост цен в инвестиционном комплексе? В целом, как уже говорилось, индекс цен в строительстве вырос по сравнению с первым полугодием 2002 года на 10.5%. При этом цены строительного-монтажных работ выросли на 11.2 процента, цены машин и оборудования – всего лишь на 7 процентов. Следовательно, основным фактором, обусловившим опережающий рост инвестиций, явился умеренный рост цен на машины и оборудование.

Далее, из общего объема инвестиций за первое полугодие 2003 года, равного 800 млрд. рублей, 460 млрд. приходится на строительные работы, выполняемые по договорам подряда. Мы не располагаем данными, какая часть инвестиций приходилась на оборудование, инструмент, инвентарь в первом полугодии 2003 года, однако с 1999 по 2002 год доля этой категории вложений устойчиво составляла 1/3 инвестиций в основной капитал. Приняв это отношение, мы можем, с некоторой долей уверенности, сказать, что инвестиции и машины, оборудование и т.п. составляла в первом полугодии ориентировочно 270 млрд. рублей. Импорт машин и оборудования за первое полугодие составил, округленно, 150 млрд. рублей. Таким образом, более половины установленного оборудования было ввезено из-за границы, а цена импортного оборудования для отечественных инвесторов играла важную роль в динамике цен в инвестиционном комплексе, следовательно, в динамике инвестиций. Решающее воздействие на динамику цен импорта, включая импортное оборудование, оказывает валютный курс рубля. Укрепление курса рубля привело к относительному снижению цены импортного оборудования

³ Теоретически возможно также увеличение инвестиций в основной капитал за счет сокращения конечного потребления или оборотных запасов. Однако применительно к сегодняшней ситуации в российской экономике эти случаи можно исключить.

и явилось главным фактором роста инвестиций. *Укрепление курса рубля, идущее вопреки усилиям Центрального банка (а вовсе не рост экспорта и не импорт капитала, как утверждают авторы доклада ЦБ) обусловило рост инвестиций, и, следовательно, рост совокупного внутреннего спроса.*

В докладе ЦБ предусматриваются меры по сдерживанию укрепления рубля в случае повышения цен на нефть и усиления притока в страну иностранной валюты. Речь, разумеется, не идет о том, чтобы ограничить вывоз нефти и увеличить ее внутреннее потребление. Речь идет об ужесточении бюджетной и денежной политики, т.е. о сжатии государственных расходов и банковских резервов. В случае если повышение курса рубля удастся ограничить 3-5 процентами, это, по мнению авторов доклада, «позволит сохранить условия для роста реального сектора экономики».

В действительности, дело обстоит наоборот. Именно укрепление рубля в 2003 году способствовало росту реального сектора экономики, потому что вело к снижению цен импортных инвестиционных товаров.

Конечно, укрепление курса рубля явилось результатом притока в страну иностранной валюты в результате сильного положительного сальдо платежного баланса и ввоза капитала, но оно могло быть достигнуто и другими, более эффективными методами, путем регулирования курса обязательной продажи валюты экспортерами и курса покупки ее импортерами техники и технологий.

Конечно, удешевление импортной техники в результате укрепления рубля снижает конкурентоспособность отечественных производителей. Но конкурентоспособность отечественных производителей зависит далеко не только от валютного курса, но и от ряда других факторов. Повысить конкурентоспособность отечественного производства можно путем снижения издержек, например, затрат на энергию металлы, химикаты и т.д.

В докладе ЦБ говорится: «Если цена на нефть будет значительно выше, чем в рассматриваемых сценариях, ЦБ постарается не допустить укрепления реального курса рубля более чем на 7 %. Такое его укрепление не приведет к значительному снижению конкурентоспособности российских товаропроизводителей». Однако решение этой проблемы далеко не столь однозначно. Заниженный курс национальной валюты действительно повышает конкурентоспособность отечественных товаропроизводителей на внешнем и внутреннем рынке. Но проблема имеет и обратную сторону, особенно для российской экономики. Заниженный (против паритета покупательной способности) курс рубля повышает доходы экспортеров, прежде всего (в силу структуры российского экспорта) – экспортеров сырья. Вслед за ценами экспорта растут и внутренние цены на первичные ресурсы и металлы. Внутренние цены, пересчитанные в доллары по рыночному валютному курсу, формально ниже экспортных цен, однако, пересчитанные в условные единицы по паритету покупательной способности, внутренние цены на энергоносители, электроэнергию и металлы выше мировых цен.

Так, в 2001 году экспортная цена на сталь составляла 144 доллара за 1 тонну, внутренняя цена – 2583 рубля. Пересчитанная в доллары по валютному курсу, внутренняя цена равнялась 87.6 долларам, однако при пересчете по паритету покупательной способности внутренняя цена составляла, ориентировочно, 240 долларов, т.е. была существенно выше экспортной цены. Производители черных металлов фактически получают экспортную премию за счет внутреннего потребителя, что позволяет им сбывать свою продукцию за рубежом по ценам, ниже цен мирового рынка. Аналогичные расчеты можно привести по экспортным и внутренним ценам энергоносителей, химикатов, лесоматериалов. Уплачивая завышенные цены за ресурсы, российские товаропроизводители субсидируют не только сырьевые монополии, но и своих зарубежных конкурентов, которые получают первичные ресурсы из России по заниженным ценам.

В результате российская обрабатывающая промышленность вынуждена работать с большими издержками, чем ее конкуренты, ее работа фактически убыточна. Даже низкая формальная рентабельность в обрабатывающей промышленности достигается (если она достигается) за счет не восполняемого износа основного капитала и низкой заработной платы, не возмещающей затрат труда. Низкие доходы большинства населения сковывают платежеспособный спрос на внутреннем рынке, являются еще одним фактором стагнации производства.

В сегодняшних российских условиях заниженный валютный курс рубля (и связанные с ним форсированный экспорт и завышенные цены ресурсов) не поддерживает, а подрывает конкурентоспособность российских товаропроизводителей. Напротив, протекающий вопреки усилиям ЦБ вполне закономерный процесс укрепления рубля способствует относительному снижению цен на импортное оборудование и технологии, что в решающей мере

способствует росту инвестиций. Разумеется, инвестиции привлекают, прежде всего, сырьевые отрасли, имеющие высокую рентабельность. Приведенная ниже Таблица 6 содержит данные, характеризующие концентрацию прибыли в сырьевых отраслях.

Таблица 6

Прибыли и убытки по отраслям промышленности за I полугодие 2003 года

Отрасли промышленности	Прибыль	Убыток	Убыток в %% от прибыли	Сальдированная прибыль (прибыль-убыток)	Доля в сальдированной прибыли (в %%)
Промышленность в целом	396.0	79.0	20.0	317.0	100
Топливная	141.4	11.2	7.1	130.2	41.1
Черная металлургия	55.9	2.3	4.1	53.6	16.9
Цветная металлургия	55.2	7.2	13.0	48.0	15.1
Машиностроение	46.9	22.5	48.0	24.3	7.6
Легкая	1.9	3.6	189.5	- 1.6	-
Пищевая	30.9	9.7	31.4	21.2	6.7

На долю четырех сырьевых отраслей, ориентированных на экспорт (топливная промышленность, черная и цветная металлургия) приходится 73 процента сальдированной прибыли промышленности. Кроме того, прибыль от внешней торговли, формально не включаемая в сумму прибыли промышленности, но также присваиваемая, главным образом, сырьевыми монополиями, составила в первом полугодии 2003 года 131 млрд. рублей.

Кроме того, значительная часть прибыли сырьевых монополий «спрятана» в завышенном фонде заработной платы, прежде всего – в окладах высших менеджеров. В газовой промышленности таким образом «спрятана» половина, в нефтедобывающей – одна треть прибыли.

Начисленная средняя месячная заработная плата по промышленности в целом составила в июне 2003 года 6.867 рублей, в топливной промышленности – 15.237 рубля, в машиностроении – 5.697, в легкой промышленности – 3.053 рубля. Если в издержки производства обрабатывающей промышленности включать не начисленную заработную плату, а заработную плату, среднюю по промышленности, прибыль обрабатывающей промышленности будет близка к нулю.

Таким образом, сырьевые отрасли практически присваивают почти всю создаваемую в промышленности прибыль. К этому нужно добавить, что прибыль, получаемая в сельском хозяйстве, ничтожна при крайне низкой оплате труда, 98% прибыли транспорта приходится на магистральный трубопроводный транспорт, обслуживающий нефтегазовый комплекс.

В докладе ЦБ утверждается, что рост доходов от экспорта привел к росту доходов населения и повышению уровня потребления. Авторы доклада пишут:

«Поступление в сектор домашних хозяйств и в сектор государственных учреждений части *ценовой премии* (?), полученной от экспорта нефти и нефтепродуктов, поддержало высокую динамику расходов этих секторов». Логичнее было бы предположить, что в результате роста доходов от экспорта выросла заработная плата в сырьевых отраслях.

Действительно, по данным официальной статистики реальная заработная плата в первом полугодии 2003 года выросла далеко не во всех отраслях экономики. Индекс потребительских цен в июне 2003 года по отношению к концу первого полугодия 2002 года составил 113 процентов. Однако для слоев населения, с низкими доходами реальное значение имеет не общая динамика потребительских цен, а динамика номинального выражения прожиточного минимума, которая в первом полугодии 2003 года выросла по сравнению с соответствующим периодом 2002 года с 1.804 до 2.137 рублей на 1 человека, т.е. на 18 процентов. С учетом этого фактора, реальная начисленная заработная плата в первом полугодии 2003 года *снизилась* в сельском и лесном хозяйстве, в здравоохранении, образовании, ряде подотраслей пищевой промышленности.

О реальной динамике доходов разных социальных групп и работников различных отраслей нельзя судить, используя одни и те же агрегированные или усредненные показатели:

начисленная заработная плата и общий индекс потребительских цен. Например, в январе 2004 года общий индекс потребительских цен, по самым пессимистическим оценкам, вырос на 3.5%. Но при этом цены на хлеб выросли на 4.5%, на белокачанную капусту – на 13.1%, лук – на 10.2%, морковь – на 6.4% и т.д. Для семей с высоким уровнем дохода повышение цен на хлеб и овощи неощутимо; о том, что это повышение означает для семей с доходом ниже прожиточного минимума, можно не говорить.

Далее, даже в том случае, если номинальная заработная плата в различных отраслях в процентном выражении растет более или менее равномерно, абсолютный разрыв в оплате труда между отраслями увеличивается. Так, в газовой промышленности месячная заработная плата, по сравнению с концом 1 полугодия 2002 года выросла на 24.2%, т.е. на 4.806 рублей (с 19.850 до 24.656 рублей). В легкой промышленности заработная плата за тот же период выросла на 27.8%, т.е. на 664 рубля (с 2.389 до 3.053 рублей). Абсолютный разрыв между средней месячной заработной платой в газовой и легкой промышленности увеличился с 17.461 рубля до 21.603 рублей. В целом, неравномерность распределения доходов возросла, что не могло не сказаться негативным образом на структуре потребительского спроса.

До сих пор речь шла о дифференциации по отраслям экономики начисленной заработной платы. Однако реальные доходы зависят также от уровня просроченной задолженности по заработной плате. Статистические данные свидетельствуют о том, что чем ниже рентабельность отрасли, тем ниже начисленная заработная и больше просроченная задолженность по заработной плате. Приведем для примера данные по трем отраслям: нефтедобывающей промышленности, машиностроению, сельскому хозяйству (см. Таблицу 7).

Таблица 7

	Сальдированная прибыль* (млн. руб)	Просроченная задолженность по заработной плате** (млн. руб.)	Справочно: начисленная среднемесячная заработная плата*** (руб.)
Нефтедобывающая Промышленность	94.463	60	19.360
Машиностроение	24.346	4.568	5.697
Сельское хозяйство	3.602	9.564	2.212

* За первое полугодие 2003 года

** На 1 сентябрь 2003 года

*** За июль 2003 года.

Уровень просроченной задолженности по заработной плате существенно корректирует представление о реальной рентабельности отраслей и реальной заработной плате, выплачиваемой их работникам.

Реальная средняя заработная плата в сельском хозяйстве, легкой промышленности, ряде отраслей социальной сферы находится на уровне, близком к прожиточному минимуму одного человека. Тем не менее, официальная статистика свидетельствует о сокращении доли населения с доходами ниже прожиточного минимума. Я не ставлю эти данные под сомнение, но хочу обратить внимание на следующее соотношение: в семьях с душевым доходом ниже прожиточного минимума живет 1/4 детей в возрасте до 7 лет и 1/3 детей в возрасте от 7 до 16 лет. Это соотношение, как представляется, говорит о том, что доля населения с душевым доходом ниже прожиточного минимума снижается не вследствие роста доходов малоимущих слоев населения, а в результате демографических процессов: сокращения рождаемости, уменьшения числа детей в семьях в течение последних 10-12 лет.

В целом, проводимая ЦБ денежно-кредитная политика, получившая отражение в рассматриваемом докладе, не способствует преодолению стагнации экономики; она должна быть не откорректирована, а полностью отвергнута. Для того чтобы преодолеть зависимость российской экономики от внешних факторов, необходима денежно-кредитная политика, свободная от долларового фетишизма, ориентированная на максимальное использование внутренних источников роста.