

Об «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год»

В.Е. Маневич, доктор экономических наук,
зав. лабораторией Института проблем рынка РАН

Статья опубликована в журнале "Бизнес и банки", №1-2, 2005.

Концепция доклада ЦБ РФ «Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год» предельно проста и прямолинейна. Основной целью денежно-кредитной политики Центрального банка являются сдерживание инфляции. Эта цель достигается не столько с помощью регулирования количества денег, сколько посредством процентной политики. Однако Центральный банк может сконцентрировать усилия на достижении этой цели лишь в условиях свободного плавания валютного курса. В современных российских условиях это невозможно, ибо из-за сильного положительного сальдо платежного баланса предложение иностранной валюты постоянно превышает спрос на нее. Поэтому Центральный банк вынужден сосредоточить свои усилия, прежде всего, на «управляемом плавании» валютного курса рубля, препятствуя его укреплению, которое нанесло бы ущерб конкурентоспособности российских товаропроизводителей, прежде всего экспортеров.

Денежное предложение центрального банка детерминировано не сдерживанием инфляции, а притоком иностранной валюты и усилиями центрального банка, противодействующими укреплению рубля, другими словами – покупкой валюты Центральным банком у экспортеров. В результате растут официальные валютные резервы, и эмитируется излишнее, по мнению Центрального банка, количество денег.

В связи с тем, что предложение денег Центральным банком не связано непосредственно с потребностями экономики в деньгах, возникает задача изъятия излишних денег из обращения. Решение этой задачи берет на себя федеральный бюджет, формируя масштабный бюджетный излишек (профицит), частично зачисляемый в так называемый «стабилизационный фонд». В прошлые годы изъятие излишних, по мнению ЦБР, денег из обращения осуществлялось не только посредством бюджетного профицита, но и путем ограничения ликвидности коммерческих банков, привлечения средств коммерческих банков на депозиты в ЦБ. Летний кризис (2004 года) ликвидности банковской системы, по-видимому, убедил ЦБР в непродуктивности такой политики. Поэтому Центральный банк пошел на снижение норм обязательного резервирования и расширил кредитование коммерческих банков, снизил ставку рефинансирования и ставки по депозитам коммерческих банков в ЦБР. Зато резко возросла роль бюджетного профицита в изъятии денег из обращения, в ограничении количества денег в экономике. Заметим, что в современной российской литературе, в частности, в документах центрального банка, используется термин *стерилизация денежной массы*. Мы предпочитаем пользоваться значительно более ясным русскоязычным термином, который был принят в российской дореволюционной и в советской литературе – изъятие денег из обращения.

Политика, которую ЦБР намечает на 2005 год, полностью зависит от масштабов притока в страну иностранной валюты, в конечном счете, – от цен мирового рынка на нефть и газ. Если цены на нефть останутся высокими, потребуются дальнейшее наращивание валютных резервов и уравнивающее изъятие денег из обращения с помощью бюджетного профицита. Следовательно, бюджетный профицит (стабилизационный фонд) также будет расти. Если цены на нефть резко снизятся, покупка валюты ЦБ потребуются в значительно меньших размерах, соответственно, не будет нужды изымать деньги из обращения с помощью профицита федерального бюджета. Более того, в этом случае Центральный банк сможет вводить деньги в

обращение не только путем покупки валюты у экспортеров, но и по другим каналам: кредитуя коммерческие банки, и, возможно, правительство.

Таковы основные черты концепции, вполне откровенно и ясно изложенной в докладе ЦБР. Главный порок этой концепции - это ее полная отвлеченность от проблем внутренней экономики. Доклад Центрального банка не содержит даже попытки анализа инфляционных процессов в истекшем 2004 году, почти не затрагивает проблем состояния денежного обращения и внутреннего кредита, ограничиваясь немногими цифровыми иллюстрациями. Не анализируют авторы доклада также масштабы и последствия профицита федерального бюджета.

В своих построениях и прогнозах авторы доклада исходят из нескольких предпосылок, которые принимаются ими как аксиомы.

Во-первых, высокие мировые цены на нефть являются благоприятным фактором для России, поскольку увеличивают валютные доходы от экспорта. Внутренние цены на первичные ресурсы вполне закономерно зависят, *и должны зависеть*, от мировых цен. Негативные последствия повышения цен на первичные ресурсы для внутренней экономики представляются авторам доклада фактором малозначительным, или, во всяком случае, лежащем вне сферы интересов и ответственности Центрального банка.

Во-вторых, наращивание валютных резервов является положительным фактором и должно продолжаться.

В-третьих, сдерживание укрепления рубля, другими словами, сохранение разрыва между валютным курсом и паритетом покупательной способности рубля и доллара США, представляется им необходимым для сохранения рентабельности и конкурентоспособности российского экспорта.

В-четвертых, состояние денежного обращения и кредита в условиях масштабного изъятия денег из обращения представляется как вполне удовлетворительное.

В пятых, профицит федерального бюджета представляется авторам доклада как фактор, не только сдерживающий нежелательный рост количества денег, но и стабилизирующий бюджет на длительном отрезке времени. Все эти предпосылки, принимаемые авторами доклада как самоочевидные, представляются нам глубоко ошибочными, и мы постараемся показать это в настоящей статье. Остановимся последовательно на каждой из этих предпосылок.

Динамика внутренних цен

2004 год был отмечен беспрецедентно высоким ростом цен на энергоносители и металлы. Авторы отмечают этот факт, однако не усматривают в нем ничего особенно тревожного, поскольку одновременно выросла рентабельность не только сырьевых отраслей, но и обрабатывающей промышленности. Этот факт требует объяснения, которого в докладе ЦБ, к сожалению, нет.

Казалось бы, если опережающими темпами растут цены на сырье, топливо и металлы, рентабельность остальных отраслей должна была снизиться. Этого, однако, не произошло, потому что в реальности дело обстоит значительно сложнее.

Теоретически возможно, что рентабельность обрабатывающих отраслей повышается, не смотря на опережающий рост цен на сырье и топливо, в результате технических нововведений, позволяющих снизить удельные расходы на единицу продукции. Однако такое объяснение применимо к достаточно длительному отрезку времени, позволяющему обновить основной капитал и технологии, что в течение одного года, очевидно, невозможно. К тому же новые инвестиции в российской экономике сосредотачиваются преимущественно в добывающих отраслях.

Далее, повышение рентабельности в обрабатывающих отраслях возможно благодаря росту загрузки действующего оборудования и значительному расширению производства, при относительно умеренном повышении цен на сырье и энергоносители. Однако если в течение одного года цены топлива и металлов повышаются на 50-60

процентов, тогда как производство в обрабатывающих отраслях расширяется на 3-5 процентов, такое объяснение благоприятной динамики рентабельности в обрабатывающих отраслях также не представляется убедительным. Очевидно, что объяснение этого феномена – повышение рентабельности обрабатывающих отраслей при опережающем росте цен на сырье и топливо – должно быть другим.

Помимо опережающего роста цен на топливо и металлы, динамика цен в 2004 году характеризовалась опережающим ростом цен производителей промышленной продукции по сравнению с ростом потребительских цен. Цены производителей практически во всех отраслях росли быстрее, чем цены потребителей. Это значит, что повышалась рентабельность, показываемая предприятиями и отраслями, производящими продукцию, но должна была снижаться рентабельность организаций, сбывающих продукцию конечному потребителю. Организации, осуществляющие сбыт продукции, далеко не всегда являются юридически или фактически независимыми фирмами, часто они принадлежат фирмам-производителям, особенно в сильно монополизированных отраслях. Тем не менее, статистика относит их к отдельной отрасли экономики – к торговле. Это делает границы рентабельности промышленности и торговли подвижными, а предприятиям-монополистам, владеющим собственной сбытовой сетью (особенно нефтяным и газовым корпорациям), дает возможность манипулировать показанной рентабельностью.

Как видно из Таблицы 1, огромная доля прибыли, создаваемой в экономике, реализуется в торговле. Это является результатом ряда принципиально различных факторов: доминированием посредников при сбыте продукции немонополизированных отраслей, например, сельского хозяйства, манипуляций рентабельностью корпорациями-монополистами, и, наконец, действительно большими затратами на сбыт продукции отраслей, работающих на индивидуальных потребителей, например, продукции легкой и пищевой промышленности.

Граница между той долей прибыли, которая реализуется в ценах производителей, и той долей, которая реализуется в торговле, подвижна. Причем, существуют определенные циклы опережающего роста цен производителей и опережающего роста потребительских цен. Потребительские цены неизбежно повышаются вслед за ценами производителей, хотя и с некоторым временным лагом.

Таблица 1

Доля валовой прибыли, реализуемой в промышленности, торговле и прочих отраслях, в процентах

	1995	1998	1999	2000	2001
Прибыль в экономике, всего	100	100	100	100	100
Прибыль промышленности	34.76	32.89	29.45	33.65	28.16
Прибыль торговли	28.17	41.35	44.94	47.05	46.42
Прибыль прочих отраслей	37.07	25.76	25.61	19.30	25.42

Мы не располагаем данными о концентрации прибыли в торговле за более поздний период, поскольку таблицы «Затраты - выпуск», позволяющие произвести такой анализ, опубликованы только за 1995-2001 год. Однако приведенные данные достаточно ярко обнаруживают зависимость номинальной рентабельности промышленности от доли прибыли, реализуемой в торговле.

Как видно из данных, приведенных в Таблицы 1, торговля служит огромным резервуаром, в котором аккумулируется прибыль, созданная в экономике. Небольшое снижение доли прибыли, реализуемой в торговле, и соответствующее повышение рентабельности промышленности, может представляться как благоприятная динамика рентабельности отраслей промышленности. Однако реальные долговременные факторы рентабельности могут при этом быть, напротив, неблагоприятными. К анализу этих факторов мы теперь переходим.

Опережающий рост цен в сырьевых отраслях ведет к росту затрат на производство продукции, удовлетворяющей конечный спрос, следовательно, к перераспределению прибыли в пользу добывающих отраслей. Этот процесс может временно затемняться перераспределением прибыли между промышленностью и торговлей.

В Таблице 2 приведены данные о динамике цен в различных отраслях промышленности, в таблицах 3 и 4 приведены коэффициенты прямых затрат продуктов нефтегазовой отрасли и черных металлов на производство в отраслях, удовлетворяющих конечный потребительский и инвестиционный спрос (машиностроение, легкая и пищевая промышленность, строительство). Как видно из сопоставления этих таблиц, в те годы, когда уровень цен на нефтепродукты и металлы был относительно стабильным, полные затраты на производство существенно снижались, в те годы, когда рост цен на сырьевые товары опережал рост цен на конечную продукцию, полные затраты быстро росли.

Таблица 2

**Индексы цен производителей по отраслям промышленности
(декабрь к декабрю предшествующего года)**

	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
Топливная	290	100.8	234.9	155.2	102.2	124.3	101.4	159.6
Черная металлургия	290	111.5	189.2	129.2	103.5	123.3	128.8	160.5
Машиностроение и металлообработка	280	129.2	149.6	128.0	116.5	110.6	111.2	113.4
Легкая	260	144.4	156.0	122.3	110.9	105.3	115.2	106.6
Пищевая	260	152.9	162.6	118.6	115.0	105.8	114.8	109.7
Строительство	250	112.1	146.0	135.9	114.4	112.6	110.3	112.8

*Октябрь 2004 к декабрю 2003

Таблица 3

**Коэффициенты полных затрат продуктов нефтегазовой отрасли
на производство продукции отраслей конечного спроса
(в рублях на 1000 рублей продукции)**

Продукты / годы	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Продукты машиностроения и металлообработки	132	136	140	69	83	83	97
Продукты легкой промышленности	113	108	94	50	59	59	66
Продукты пищевой промышленности	111	95	94	68	75	83	84
Продукция строительства	129	126	124	78	91	99	103

Таблица 4

**Коэффициенты полных затрат черных металлов
на продукцию отраслей конечного спроса
(в рублях на 1000 рублей продукции)**

Продукты / годы	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Продукты машиностроения и металлообработки	194.19	167.12	151.38	131.24	155.30	178.84	177.61
Продукты легкой промышленности	21.88	17.39	14.89	14.61	18.24	20.59	22.08
Продукты пищевой промышленности	19.98	15.96	14.56	15.14	16.86	19.04	18.36
Продукция строительства	105.33	91.64	86.47	74.14	78.79	93.48	90.02

Поскольку таблицы 3 и 4 составлены на основе данных таблиц « Затраты – выпуск», они охватывают только период 1995-2001 год. Данные за более поздний период пока не опубликованы. Однако, исходя из динамики относительных цен за 2002-2004 годы (см. Таблицу 2), тенденцию повышения полных затрат не трудно пролонгировать на последующий период. Особенно выделяется 2004 год, когда произошло беспрецедентное повышение цен на нефтепродукты и металлы. В настоящее время полные затраты продукции нефтегазовой отрасли и черной металлургии на производство продукции, удовлетворяющей конечный спрос, по-видимому, сравнялись с уровнем первой половины 90-х годов. Результат этого повышения неизбежно скажется на рентабельности и динамике производства в обрабатывающих отраслях в последующие годы, если политика ценообразования не претерпит существенных корректировок.

1998 год – год наихудшей *внешнеэкономической* конъюнктуры, был годом наиболее низких затрат продукции нефтегазовой отрасли и черных металлов на производство продукции, удовлетворяющей конечный спрос – потребительский и инвестиционный. Импульс к выходу экономики из кризиса 1998 года и постепенному росту производства был дан не столько падением валютного курса, сколько снижением удельных издержек в обрабатывающих отраслях.

По мере улучшения внешнеторговой конъюнктуры для продуктов российского экспорта (т.е. по мере роста мировых цен на сырье), затраты на производство в отраслях, удовлетворяющих конечный спрос, начинают быстро расти. В 2001 году снижение коэффициентов полных затрат черных металлов на продукцию машиностроения, пищевой промышленности и строительства было, по-видимому, связано с расширением производства в этих отраслях и снижением удельных затрат, и с опережающим ростом цен на продукцию этих отраслей по сравнению с ценами на черные металлы.

Для России, как и для других стран, в экономике которых подавляющее большинство работников занято в обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве и в сфере услуг, т.е. в отраслях, потребляющих, а не производящих энергоносители, благоприятными являются относительно низкие, а не высокие цены на нефть.

Характерно, что прогнозы экономического развития, которые разрабатывают правительство и ЦБ РФ, связаны исключительно с мировыми ценами на нефть, хотя на самом деле экономическая динамика в России в большей степени зависит от внутренних, а не мировых цен на первичные ресурсы.

Чистый экспорт составляет 10-12% конечного спроса, тогда как внутренний потребительский и инвестиционный спрос (включая спрос правительства) – 88-90%. Внутренний спрос возрастает в случае снижения относительных цен на энергоносители, доля чистого экспорта растет в случае повышения этих цен. Почему именно на этих 10-12 процентах совокупного конечного спроса сосредотачиваются практически все заботы денежных властей, остается непонятным.

Конечно, Россия является страной, не только потребляющей, но и экспортирующей энергоносители. Если внутренние цены на энергоносители и металлы в России зависят от цен мирового рынка, тогда «благоприятная внешнеторговая конъюнктура» превращается в бедствие для внутренней экономики. Вывод напрашивается сам собой: благоприятную конъюнктуру мирового рынка, нужно использовать, но цены внутреннего рынка не должны следовать за ценами рынка мирового. Для этого необходимо жесткое регулирование цен на энергоносители и металлы на внутреннем рынке, с тем, чтобы обеспечить благоприятные условия для развития отечественной обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства. Природные ресурсы России делают ее независимой от мирового рынка энергоносителей, и препятствуют этой независимости только непомерные интересы нефтегазовых монополий, прикрываемые «рыночными принципами».

Масштабы валютных резервов

Основным каналом предложения денег ЦБ уже ряд лет является покупка Центральным банком валюты у экспортеров. При этом свою главную задачу Центральный банк видит в том, чтобы не допустить укрепления рубля, которое, по его мнению, может причинить ущерб «конкурентоспособности российского экспорта». Поэтому Центральный банк наращивает официальные валютные резервы, значительно превысившие 100 млрд. долларов. Для того чтобы оценить масштабы этой цифры, напомним, что расходы федерального бюджета за январь-сентябрь составили, 1.837 млрд. рублей, т.е., по официальному валютному курсу, немногим более 60 млрд. долларов. Валютные резервы почти вдвое превышают расходы федерального бюджета.

Основные фонды промышленности составляли в 2003 году 7.221.7 млрд. рублей, т.е., примерно, 230 млрд. долларов, а с учетом износа – намного меньше, причем значительная часть этих фондов бездействует. Валютные резервы в настоящее время превышают 100 млрд. долларов, а к концу 2005 года, при условии сохранения высоких цен на нефть, по прогнозам ЦБ, должны достигнуть 148 млрд. долларов. Таким образом, в настоящее время валютные резервы равны примерно половине полной стоимости основных фондов промышленности и, вероятно, превышают остаточную стоимость действительно функционирующих фондов.

Темпы роста валютных резервов, согласно прогнозам ЦБР, будут зависеть от мировых цен на нефть. Пять вариантов прогноза, построенных в зависимости от мировых цен на нефть, авторы доклада группируют в следующую таблицу, которую мы приводим в сокращенном виде.

Таблица 5

Прогноз платежного баланса

	2003	2004	Варианты прогноза на 2005 г.				
			1	2	3	4	5
Цена 1 барреля нефти сорта ЮРАЛС, долларов	27.3	34.5	22.5	26.0	28.0	31.0	35.0
Сальдо счета текущих операций	35.8	56.5	26.5	34.2	38.0	44.9	53.1
Сальдо счета доходов и трансфертов	-13.6	-13.2	-9.3	-9.5	-9.5	-9.6	-9.8
Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами	-9.5	-18.4	-19.1	-19.1	-19.1	-19.2	-19.2
В том числе чистый вывоз капитала частным сектором	- 2.3	-9.8	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0
Изменение валютных резервов ("+"- снижение, "-"- - рост)	-26.4	-38.0	-7.4	-15.2	-19.0	-25.9	-34.0

Как видно из приведенной таблицы, от цены на нефть зависит сальдо платежного баланса. Положительное сальдо по текущим операциям распределяется между выплатой доходов иностранным инвесторам (сальдо счета доходов и трансфертов), вывозом капитала (сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами) и приростом валютных резервов. Согласно прогнозам Правительства и ЦБР, вывоз капитала и выплата доходов иностранным инвесторам, при всех вариантах прогноза, остаются примерно на одном и том же уровне, т.е. не зависят от сальдо платежного баланса (объема чистого экспорта). Единственный показатель, который существенно изменяется в зависимости от чистого экспорта (т.е., в зависимости от цены на нефть), – это прирост валютных резервов. Правда, в ряде мест доклада утверждается, что от активного сальдо

платежного баланса и притока валюты зависят инвестиционный и потребительский спрос и динамика ВВП. Однако каким образом изменение этого единственного показателя – валютных резервов – может определять динамику ВВП, инвестиций и потребительских расходов во внутренней экономике, остается совершенно не объясненным и непонятым.

Бюджетный профицит и «стабилизационный фонд»

Поскольку предложение денег центрального банка определяется не потребностями экономики, а почти исключительно задачей поддержания валютного курса рубля, возникает проблема изъятия излишних денег из обращения.

«Объем денежного предложения, сформированный за 9 месяцев 2004 года за счет валютных операций, был практически полностью компенсирован ростом остатков на счетах расширенного правительства в Банке России», пишут авторы доклада. Другими словами, чем больше чистый экспорт и ввоз капитала, и, соответственно, чем больше предложение денег центрального банка, тем большим должен быть профицит бюджета.

В этой связи необходимо более подробно остановиться на вопросе о т.н. «стабилизационном фонде» и, в целом, о бюджетном профиците.

Совокупный конечный спрос в экономике складывается из потребительского и инвестиционного спроса частного сектора, спроса правительства и спроса внешнего мира. В условиях неполной занятости ресурсов (а ресурсы вряд ли когда-нибудь заняты полностью), от величины спроса зависит производство ВВП и объем выпуска товаров и услуг. Если отдельный индивид решает отложить свой спрос на товары и услуги на будущее, и сделать соответствующие сбережения, он, тем самым, скорее всего, не сократит совокупный спрос, поскольку его сбережения – в форме депозита в банке или купленных им облигаций – послужат источником для кредитования других индивидов или фирм. Ограничение потребительского спроса должно компенсироваться расширением спроса инвестиционного. Однако если фирмы не склонны осуществлять инвестиции, соответствующие сбережениям индивидов, произойдет абсолютное сокращение совокупного спроса относительно той величины, которой он мог бы достичь, если бы не было излишних сбережений. Вслед за сокращением спроса сократится производство. Тогда отложенный спрос может никогда не осуществиться в будущем. Именно о таком случае Кейнс говорил, что «отказаться от обеда сегодня, еще не значит пообедать завтра».

Если усиленные сбережения индивидов *могут* привести (но могут и *не* привести) к сокращению совокупного спроса и производства, то сокращение расходов бюджета относительно его доходов означает безусловное сокращение совокупного спроса, следовательно, сокращение объема ВВП. Если ВВП вырос за год на 7 процентов, а бюджетный профицит составил 5 процентов ВВП, это значит, что ВВП вырос бы на 12 процентов, не будь бюджетного профицита. Профицит допустим в тех редких случаях, когда экономика переживает состояние бума, когда ресурсы используются на пределе возможного, а кредитная экспансия банков подогревает чрезмерный спрос фирм и домохозяйств. Понятно, что ничего подобного в современной российской экономике нет. В обычных условиях нормальным является умеренный дефицит бюджета, финансируемый за счет заимствований правительства на финансовом рынке. Тогда расходы правительства восполняют недостаточную склонность фирм осуществлять инвестиции и позволяют полностью использовать ресурсы роста. Конечно, возможен и чрезмерный дефицит бюджета, чрезмерные заимствования правительства, характерные, например, для Соединенных Штатов, но этот случай применительно к нынешним условиям российской экономики можно не рассматривать.

Профицит федерального бюджета отражается в наращивании денежных остатков на счетах правительства в Центральном банке. Эти остатки, не зависимо от того, именуются ли они «стабилизационным фондом», или нет, представляют собой не реальные ценности, а суммы денег, изъятых из обращения.

Авторы доклада ЦБ РФ утверждают, что стабилизационный фонд «обеспечивает, кроме долгосрочной стабильности государственного бюджета, стерилизацию избыточной ликвидности в экономике». Однако невозможно одновременно изъять деньги из обращения, и, в то же время сохранить их как долговременный резерв. Если правительство когда-нибудь сочтет необходимым использовать средства «стабилизационного фонда» для финансирования своих расходов, это будет означать выпуск в обращение новых денег, т.е. эмиссионное финансирование бюджета. Деньги, изъятые из обращения, не сберегаются, а аннулируются. Если «стабилизационный фонд» выполняет функцию изъятия денег из обращения, значит никакого «стабилизационного фонда» как резерва не существует. «Стабилизационный фонд» как резерв бюджета – это фикция, которая вводит общество в заблуждение. Не берусь судить о том, насколько искренне разделяют это заблуждение руководители Центрального банка и Минфина.

До сих пор мы говорили о допустимости профицита в принципе, не касаясь вопроса о его размерах. Между тем, размер профицита федерального бюджета, мягко говоря, впечатляющий. Приведем соответствующие данные. (см. Таблицу 6).

Таблица 6

Доходы и расходы федерального бюджета, млрд. руб.

	Январь-сентябрь 2003	Январь-сентябрь 2004
Доходы федерального бюджета	1.896.9	2.424.7
Расходы федерального бюджета	1.657.4	1.837.0
Профицит федерального бюджета	238.9	588.0
<i>СПРАВОЧНО</i> : Налоги на внешнюю торговлю и внешнеэкономические операции	322.1	594.1
Профицит в процентах от доходов федерального бюджета	12.6	24.3
Профицит в процентах от ВВП	2.5	4.9

Профицит федерального бюджета в 2004 году практически сравнялся с поступлением в федеральный бюджет налогов на внешнеэкономическую деятельность. Это значит, доходы от внешнеэкономической деятельности (включая, прежде всего экспорт природных ресурсов) практически ничего не дают бюджету, они полностью устраняются как излишние деньги.

Доходы федерального бюджета за январь-сентябрь 2004 года увеличились по сравнению с тем же периодом 2003 года на 27 процентов, тогда как прямые расходы (без трансфертов бюджетам других уровней) – всего на 13.5 процента или на 187.1 млрд. рублей. С учетом инфляции, реальное увеличение расходов федерального бюджета составило 3-4%.

Из 187.1 млрд. рублей прироста расходов бюджета, 97.8 млрд. рублей направлено на увеличение расходов на оборону и правоохранительные органы. Здесь увеличение расходов составило 24.2%.

Расходы на энергетику, промышленность и строительство сократились в абсолютном выражении с 39.1 до 36.9 млрд. рублей, т.е. составили 94% от уровня 2003 года. В реальном выражении, т.е. с учетом повышения цен в строительстве на 15%, эти расходы сократились до 82% от уровня 2003 года. Сократились в номинальном выражении также расходы на сельское хозяйство и рыболовство. Увеличение расходов на науку и технологии, охрану окружающей среды, дорожное строительство составило в номинальном выражении мизерные величины, а в реальном выражении эти расходы сократились.

Прямые расходы федерального бюджета, за вычетом расходов на содержание государственного аппарата и на силовые структуры, составили в январе-сентябре 2004

года всего 1.022.9 млрд. рублей. Напомним, что профицит федерального бюджета составил за тот же период 588.0 млрд. т.е. почти 60 процентов от этой суммы. Не будет преувеличением назвать этот профицит чудовищным. Профицит федерального бюджета за 2004 год, – такое же беспрецедентное явление в экономической истории, как приватизация 90-х годов или государственная пирамида ГКО. Результаты могут оказаться еще более тяжелыми.

Для поддержания и наращивания такого профицита необходимо максимальное урезание расходов бюджета на социальные нужды и экономику. Отсюда – перманентные «непопулярные» реформы, отказ от бесплатного образования и здравоохранения, отмена льгот пенсионеров, проекты приватизации науки и т.д. Впереди – жилищная реформа, которая, возможно, позволит резко сократить трансферты федерального бюджета бюджетам других уровней. По-видимому, цель всех этих мер – максимизировать профицит, который призван абсорбировать и изъять из обращения деньги, выпущенные Центральным банком для покупки валюты у нефтяных, газовых, стальных и алюминиевых корпораций. Но сами корпорации должны получать свои экспортные доходы сполна.

Общественность неоднократно высказывала недоумение, почему при таких излишках бюджета проводится жесткая политика ограничения расходов на социальные нужды. Однако никакого парадокса в этом нет: для того, чтобы формировать «стабилизационный фонд», нужно безжалостно урезать расходы на социальные нужды и экономику. Согласно этой логике, чем больше доходы от нефти, тем большим должен быть бюджетный излишек, тем более скудными станут расходы на нужды экономики и населения.

Альтернативой изъятию денег из обращения с помощью фантастического бюджетного профицита, приемлемой с точки зрения экспортеров (но не с точки зрения интересов общества), является вывоз капитала. В 2004 году вступило в силу законодательно, которое предусматривает полную либерализацию вывоза капитала к 2007 году. Уже в 2004 год легальные инвестиции российских предприятий за рубежом резко возросли – в 1.5 раза по сравнению с 2003 годом (см. Таблицу 7). Разумеется, рост инвестиций за рубежом ограничивает инвестиции в отечественную экономику. То, что до сих пор считалось злом, в последнем докладе ЦБ рассматривается как благо.

Таблица 7

Внутренние и зарубежные инвестиции российских организаций

	I-IX. 2003	I-IX. 2004	2003 в % к 2004
Инвестиции российских организаций в основной капитал, млрд. руб.	1.128	1.321	117.1
Инвестиции российских организаций за рубежом *, млрд. руб.	490	735	150.0
Инвестиции российских организаций за рубежом, в процентах от инвестиций в основной капитал в России	43.4	55.6	

*По текущему официальному валютному курсу рубля

Рентабельность экспорта нефти и газа

Официальная цель сдерживания укрепления рубля – поддержание конкурентоспособности российского экспорта. Однако российский экспорт на 90 процентов состоит из сырьевых товаров: нефти и нефтепродуктов, газа, металлов. Вернее было бы говорить не о конкурентоспособности этих товаров на мировых рынках, а о рентабельности их экспорта. Валютный курс рубля, заниженный против паритета покупательной способности, позволяет экспортерам получать экспортную премию за счет остальной экономики. В какой мере экспортная премия обеспечивает рентабельность

экспорта, и будет ли экспорт сырьевых товаров рентабельным, если, в результате укрепления рубля, экспортеры экспортной премии лишаться? Для того чтобы ответить на эти вопросы, нужно подробнее рассмотреть динамику реальной рентабельности нефтегазовой отрасли и сопоставить реальную рентабельность с экспортной премией.

Экспортная премия зависит от валютного курса рубля, точнее, от отношения валютного курса к паритету покупательной способности. Официальная статистика содержит показатель, характеризующий отклонение валютного курса от паритета покупательной способности, только за 1999 год, когда отношение валютного курса к паритету покупательной способности составило 4.55. Отталкиваясь от этой цифры, и используя данные о динамике официального валютного курса рубля и индексы - дефляторы ВВП, мы рассчитали отношение валютного курса к паритету покупательной способности за 1995-2004 год. Конечно, наш расчет нельзя признать вполне точным, поскольку он не учитывает инфляцию в США. Тем не менее, как нам представляется, он дает представление о динамике реального курса рубля. Приводим результаты наших расчетов.

Таблица 8

Отношение валютного курса (рубль/доллар США) к паритету покупательной способности (ППС) на конец года

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
2.65	2.17	2.0	5.84	4.55	3.44	3.10	2.90	2.35	2.0

Как видим, реальный курс рубля в 2004 году вернулся к уровню предкризисного 1997 года, однако никаких признаков приближающегося дефолта не наблюдается. Кризис 1998 года был вызван не укреплением валютного курса рубля, а неспособностью правительства расплатиться по своим долгам. Авантюра с ГКО-ОФЗ, как и всякая пирамида, рано или поздно, должна была кончиться крахом. Неплатежеспособность правительства привела к бегству спекулятивного капитала, огромному спросу на иностранную валюту и резкому падению курса рубля. Падение курса рубля вызвало всплеск цен. Кроме того, падение курса рубля увеличило стоимость внешних заимствований субъектов экономики, прежде всего – банков, которые оказались неспособными платить по своим валютным обязательствам. Неплатежеспособность правительства распространилась на банковскую систему.

Эта ситуация совпала с периодом низких цен на нефть, который продолжался и в 1999 году, что, однако, не помешало начавшемуся выходу экономики из кризиса. Правда, стоимость экспорта, оцененная по резко снизившемуся курсу рубля, возросла. Соответственно, возросли перечисления экспортеров в бюджет. Но экономика в этот период остро нуждалась в дополнительном выпуске денег, а покупка валюты у экспортеров отнюдь не является единственным каналом введения денег в экономику. Наполнение бюджета за счет доходов экспортеров, продающих валютную выручку центральному банку, равнозначно эмиссионному финансированию бюджета. Того же результата можно было достигнуть за счет эмиссионного финансирования, при условии введения денег в экономику по другим каналам.

Большее значение для оживления экономики в 1999 году имело удорожание и сокращение импорта, что позволило расширить отечественное производство. Но и этот результат можно было достичь с помощью покровительственной таможенной политики. Кроме того, эффект удорожания импорта и снижения его конкурентоспособности уже в ближайшие годы был, в значительной мере, нейтрализован возобновившимся ростом цен на первичные ресурсы.

Вернемся, однако, к вопросу о размерах экспортной премии, присваиваемой нефтегазовыми корпорациями. Зная объемы экспорта продукции нефтегазовой отрасли и отклонение валютного курса от паритета покупательной способности (ППС), мы можем

исчислить экспортную премию за соответствующие годы, т.е. доход, получаемый нефтегазовыми корпорациями за счет заниженного против паритета покупательной способности валютного курса рубля. Мы приведем расчет экспортной премии за 1995-2001 год (см. Таблицу 9), поскольку точные данные, необходимые для такого расчета, содержатся только в Таблицах «Затраты – выпуск». Расчеты за 2002-2004 годы, конечно, возможны, но они неизбежно будут содержать значительный элемент условности. К тому же сопоставить экспортную премию с реальной прибылью нефтегазовой отрасли мы можем также только по материалам Таблиц «Затраты – выпуск», т.е. за 1995-2001 годы.

Результаты расчетов за 1995-2001 годы нетрудно пролонгировать на последующий период, зная тенденции динамики валютного курса и мировых цен на нефть. Укрепление курса рубля вело к сокращению экспортной премии, но повышение мировых цен на нефть способствовало ее росту. Валютный курс рубля укрепился по сравнению с 2001 годом в 1.5 раза, мировые цены на нефть выросли примерно в той же пропорции, поставки на экспорт в физическом выражении возросли. Поэтому можно предположить, что экспортная премия несколько увеличилась, и составляет в настоящее время 10-12% ВВП.

Таблица 9

Расчет экспортной премии в нефтегазовой отрасли

1		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
2	Экспорт продуктов нефтегазовой отрасли в ценах покупателей, в рублях по официальному валютному курсу	141.8	215.4	241.1	100.4	770.7	1.506.7	1.466.9
3	Отношение валютного курса к ППС	2.65	2.17	2.0	5.84	4.55	3.44	3.10
4	Экспорт продуктов нефтегазовой отрасли в рублях по ППС (строка 2, деленная на строку 3)	53.5	99.3	120.5		169.4	438.0	473.2
5	Экспортная премия (строка 2 – строка 4)	88.3	116.1	120.6		601.3	1.068.7	993.7
6	Экспортная премия в процентах от ВВП	6.2	5.8	5.1		12.5	14.6	11.0

Расчет экспортной премии за 1998 год представляется весьма затруднительным, поскольку в этом году произошел резкий перепад валютного курса рубля.

Сопоставляя экспортную премию с реальной прибылью, полученной нефтегазовой отраслью, мы можем оценить, в какой мере ее доходы оплачиваются внутренней экономикой. Но для этого нужно дать хотя бы приблизительную оценку *реальных* доходов нефтегазовой отрасли, которые можно сопоставить с экспортной премией.

Очевидно, что реальная прибыль, получаемая нефтегазовой отраслью, не исчерпывается показанной валовой прибылью. Во-первых, нефтяные и газовые корпорации владеют собственной сбытовой сетью, которую статистика относит не к промышленности, а к торговле. Именно в этой сбытовой сети реализуется значительная часть прибыли нефтяных корпораций и большая часть прибыли газовой отрасли. Во-вторых, значительная часть прибыли «прячется» в завышенной заработной плате, особенно – в окладах высших менеджеров. Остановимся сначала на торговло-посреднической наценке как части реальной прибыли.

Цены покупателей на продукты нефтегазовой отрасли включают огромную торговую наценку, превышающую торговую наценку в таких отраслях, как легкая и пищевая промышленность, хотя продукция нефтегазового комплекса достаточно однородна, поставки ее носят массовый характер, следовательно, больших затрат в торговле реализация этой продукции не требует. Заметим, что расходы по

транспортировке нефти и газа учитываются в достаточно весомой *транспортной наценке*, и к торгово-посреднической наценке отношения не имеют. Кроме того, для нефтегазовой отрасли, в отличие от других отраслей, характерны резкие колебания размеров торгово-посреднической наценки от года к году, в зависимости от изменения доходов отрасли. Очевидно, что подавляющая часть этой наценки не отражает действительные издержки реализации продукции, а является завуалированной частью прибыли нефтяных и газовых корпораций, которую статистика относит, однако, не к прибыли промышленности, а к прибыли торговли.

Важно отметить еще один момент, характеризующий формирование издержек в нефтегазовом комплексе. Торгово-посредническая наценка прибавляется к основным ценам. Но сами основные цены нефти и газа включают несообразно большие, по сравнению с другими отраслями, и резко неустойчивые затраты на «торгово-посреднические услуги» (см. Таблицу 10).

Характерно, что в монополизированных отраслях с действительно большими издержками на реализацию продукции (в легкой и пищевой промышленности), затраты на торгово-посреднические услуги после 1998 года были относительно стабильны и, по сравнению с базовыми отраслями, невелики. Напротив, чем выше монополизирована отрасль, тем большую долю ее издержек составляют расходы на торгово-посреднические услуги. Но ни в одной другой отрасли затраты на торгово-посреднические услуги не подвержены таким перепадам, как в нефтегазовом комплексе. В 1998 году, когда доходность нефтегазового комплекса была наиболее низкой по сравнению с другими периодами, расходы на торгово-посреднические услуги составляли 16 рублей на 1000 рублей продукции. В 2001 году эти расходы выросли почти на порядок по сравнению с 1998, и составили 132 рубля на 1000 рублей продукции. В 1998 году затраты на торгово-посреднические услуги в нефтегазовой отрасли были самыми низкими среди всех отраслей промышленности, в 2000 году – самыми высокими. Складывается впечатление, что торгово-посредническая наценка закладывается в цены дважды – сначала в основные цены, а затем – повторно – в цены покупателей. Член Совета Федерации, профессор Г. Фетисов, выступая на парламентских слушаниях по докладу ЦБ, справедливо говорил о «дутых издержках» в базовых отраслях как главном факторе инфляции.

Таблица 10

Коэффициенты прямых затрат на торгово-посреднические услуги в рублях на 1000 рублей продукции

Продукты / годы	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Электроэнергия и тепло энергия	64	43	25	85	117	119	154
Продукция нефтегазовой промышленности	266	234	253	16	23	120	132
Уголь	153	149	144	29	34	29	35
Черные металлы	65	103	86	44	51	75	114
Цветные металлы	197	187	145	40	40	50	56
Продукция машиностроения и металлообработки	101	165	119	49	59	51	67
Продукция легкой промышленности	206	253	224	76	57	57	76
Продукция пищевой промышленности	204	242	258	71	63	66	74
Продукты сельского и лесного хозяйства	60	58	64	40	34	38	44

Если мы целиком включим в реальную прибыль нефтегазовой отрасли торгово-посредническую наценку к основным ценам, мы, по крайней мере, не преувеличим реальную прибыль этой отрасли.

Далее, средняя заработная плата в нефтедобыче и нефтепереработке в 5 раз выше, чем в среднем по промышленности, в 2-3 раза выше, чем в угольной отрасли, где условия

труда, более тяжелые. Очевидно, что за средней заработной платой в нефтегазовой отрасли стоят, во-первых, оклады высших менеджеров, которые, в принципе, нужно отнести к прибыли, а не к заработной плате. Во-вторых, оплата труда рядовых работников также, по-видимому, включает некоторую надбавку, которая не зависит от затрат труда и представляет собой, по сути дела, участие в прибылях. Мы назовем ту часть заработной платы в нефтегазовой отрасли, которая превышает уровень оплаты труда в угольной промышленности, *рентной составляющей заработной платы*. Умножая разницу между средней оплатой труда в отраслях нефтегазового комплекса и в угольной промышленности на число работников в соответствующих отраслях (нефтедобывающей, нефтеперерабатывающей и газовой промышленности), а затем, суммируя полученные результаты, мы получаем ориентировочную оценку рентной составляющей в фонде заработной платы в нефтегазовом комплексе. Характерно, что до середины 90-х годов эта рентная составляющая была невелика, а в нефтеперерабатывающей промышленности ее вообще не было. С 1999 года, по мере роста доходов нефтегазовой отрасли, рентная составляющая заработной платы быстро растет.

Приведем результаты наших расчетов реальной прибыли нефтегазовой отрасли, включающей, помимо показанной валовой прибыли, рентную составляющую заработной платы и торгово-посредническую наценку, прибавляемую к основным ценам.

Таблица 11

Расчет реальной прибыли нефтегазовой отрасли

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Показанная валовая прибыль	53.4	71.3	76.8	65.4	195.6	378.1	383.8
Торгово-посредническая наценка	101.6	128.3	154.9	161.7	552.3	997.3	942.7
Рентная составляющая заработной платы	1.1	3.6	5.3	5.1	18.2	23.4	48.2
Итого реальная валовая прибыль	156.1	203.2	237.0	232.2	766.1	1.698.8	1.329.7

Теперь мы можем сопоставить реальную валовую прибыль нефтегазового комплекса с экспортной премией (см. Таблицу 12).

Таблица 12

Реальная прибыль и экспортная премия в нефтегазовой отрасли

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Показанная валовая прибыль нефтегазовой отрасли	53.4	71.3	76.8	65.4	195.6	378.1	383.8
Реальная прибыль нефтегазовой отрасли	156.1	203.2	237.0	232.2	766.1	1.698.8	1.329.7
В том числе экспортная премия	88.3	116.1	120.6		601.3	1.068.7	993.7
Реальная прибыль нефтегазовой отрасли за вычетом экспортной премии	67.8	87.1	116.4		164.8	610.1	336.0

Как уже говорилось, соответствующие расчеты за переломный 1998 год представляются весьма затруднительными.

Данные, приведенные в Таблице 12, позволяют сделать следующий вывод. Экспортная премия действительно составляет львиную долю прибыли нефтяных и газовых корпораций, однако, даже за вычетом экспортной премии, производство и

экспорт нефти и газа остаются вполне рентабельными. Вычет экспортной премии из реальной прибыли лишь в отдельные годы уменьшает (причем, незначительно) показанную прибыль. Это значит, что даже за вычетом экспортной премии рентабельность нефтегазовой отрасли остается значительно выше рентабельности других отраслей промышленности, поскольку содержит значительную рентную составляющую. Освобождение экономики от выплаты экспортной премии – своеобразной дани – нефтегазовым монополиям, могло бы повысить рентабельность обрабатывающей промышленности и дать мощный импульс росту экономики.

Препятствуя укреплению валютного курса рубля, ЦБР обеспечивает не конкурентоспособность российского экспорта, а чрезмерные прибыли сырьевых корпораций, львиную долю которых составляет экспортная премия.

Состояние денежного обращения и кредита

В докладе ЦБ РФ представлено пять вариантов денежной программы, которые строятся в зависимости от ожидаемых цен мирового рынка на нефть и газ и, соответственно, в зависимости от притока в страну иностранной валюты. Первый вариант, рассчитан исходя из предположения о резком снижении мировых цен на нефть. Соответственно, он предполагает сокращение «стабилизационного фонда», т.е. уменьшение профицита бюджета, и расширение кредитования коммерческих банков. С точки зрения внутренней экономики, именно этот, первый вариант является наиболее благоприятным, хотя авторы доклада придерживаются противоположного мнения. Остальные варианты исходят из более высоких цен на нефть, расширения предложения денег исключительно путем покупки ЦБР иностранной валюты, жесткого ограничения рефинансирования банков, урезания бюджетных расходов ради формирования «стабилизационного фонда».

Денежная политика ЦБР, таким образом, практически полностью подчинена задаче поддержания выгодного для экспортеров валютного курса, и игнорирует интересы экономики. Рассмотрим, как эта политика сказывается на обеспечении экономики необходимым количеством денег.

Качественного анализа денежного обращения доклад не содержит. Авторы доклада ограничиваются указанием на то, что отношение денежного агрегата М2 к ВВП увеличилось с 18.1% в 2003 до 21.4% в 2004 году. Это формальное отношение, которое традиционно используется для характеристики насыщения экономики деньгами, по нашему мнению, не дает реального представления о состоянии денежного обращения, о насыщении различных сфер экономики необходимым количеством денег.

Агрегат М2 включает в себя как деньги, непосредственно используемые для расчетов, – наличные деньги и депозиты для востребования, – так и деньги, обслуживающие сферу сбережения (срочные депозиты и депозиты в иностранной валюте), которые непосредственно в обслуживании расчетов не участвуют. За увеличением агрегата М2 в целом может скрываться сокращение одной из его составляющих, например той части денежной массы, которая обслуживает расчеты и платежи. Международные стандарты, утвержденные МВФ, предусматривают выделение агрегатов «Деньги» и «Квазиденьги». Первый из этих агрегатов включает наличные деньги в обращении и депозиты до востребования, второй – срочные депозиты и депозиты в иностранной валюте. Такое деление денежной массы представляется нам более адекватным реальным процессам, протекающим в сфере денежного обращения. Официальная банковская статистика содержит как тот, так и другой вариант градации денежной массы, однако в докладах ЦБ РФ (и в экономической литературе в целом) используется практически только агрегат М2, («денежная масса в национальном определении»). Между тем, если использовать данные о динамике количества денег в международном определении, картина будет представляться далеко не столь

благополучной. Количество денег, непосредственно обслуживающих платежи и расчеты, согласно официальным данным, растет значительно медленнее, чем агрегат М2.

Однако агрегат «Деньги» в международном определении, как нам представляется, также не дает полного представления о количестве денег, реально обслуживающих платежи и расчеты в экономике. Дело в том, что этот агрегат включает, помимо наличных в обращении, остатки на счетах до востребования индивидов, фирм, региональных и местных органов власти, *и правительства*. Между тем, остатки на счетах правительства в Центральном банке состоят из двух принципиально различных частей: оборотные остатки, обслуживающие расходы бюджета, и остатки, отражающие профицит федерального бюджета, которые представляют собой деньги, практически изъятые из обращения. Причем подавляющая часть депозитов правительства в Центральном банке в настоящее время формируется именно за счет бюджетного профицита. Если из сумм депозитов правительства за последние годы вычесть соответствующие суммы бюджетных профицитов, мы получим остатки, которые составляют удивительно устойчивую долю от расходов федерального бюджета. На конец 2002 года эти остатки составляли 7.9% от расходов федерального бюджета, на конец 2003- 7.4%. По месяцам это отношение колеблется в пределах 7-10%. По-видимому, остатки на счетах правительства в Центральном банке *за вычетом бюджетного профицита* и являются теми деньгами, которые обслуживают расходы правительства. Таким образом, мы приходим к следующему выводу: для того, чтобы получить представление (возможно, не абсолютно точное) о количестве денег, обслуживающих платежи и расчеты в экономике, нужно из агрегата «Деньги» (по международному определению) вычесть сумму профицита федерального бюджета. Изменение этой величины дает представление о количестве денег в сфере текущих платежей и расчетов (см. Таблицу 13).

Таблица 13.

Номинальное количество денег в обращении

	«Деньги» (Данные Денежного обзора*)	ПРОФИЦИТ Бюджета предыдущего года	Количество денег в обращении (строфа 2 – строфа 3)	Количество денег в обращении в процентах к 1.01 предыдущего года
1	2	3	4	5
2000 1.01	527.6	-	527.6	153.3
2001 1.01	880.5	102.9	777.6	147.4
2002 1.01	1.193.4	265.0	928.4	119.4
2003 1.01	1.498.5	156.2	1.342.3	144.6
2004 1.01	2.181.7	227.6	1.954.1	145.6
2004 1.10	2.416.0	588.0**	1.828.0	93.5

* «Бюллетень банковской статистики» за соответствующие годы, Таблица 1.16. «Денежный обзор».

** Профицит федерального бюджета за январь-сентябрь

Разделив показатель динамики количества денег на 1 января соответствующего года на индекс потребительских цен в предыдущем году, мы получим показатель изменения стоимости денежной массы или изменения реального количества денег (см. Таблицу 14).

Таблица 14

Динамика реального количества денег в обращении

Годы	Количество денег в обращении (M) в процентах к 1.01 предыдущего года	Индекс потребительских цен в предыдущем году (p)	Реальное количество денег в обращении (M/p) в процентах к 1.01 предыдущего года
2001 1.01	147.4	120.2	122.6
2002 1.01	119.4	118.6	100.7
2003 1.01	144.6	115.1	125.6
2004 1.01	145.6	112.0	130.0
2004 1.10	93.5	109.3*	85.5**

*Индекс потребительских цен за январь-сентябрь 2004 года

**К 1.01 2004 года

Как видно из Таблицы 14, в 2004 году впервые за исследуемый период (с 1995 года) произошло снижение (причем, значительное) реального количества денег, обслуживающих текущие трансакции. Сжатие денежной массы с помощью профицита федерального бюджета оказалось чрезмерным.

Более точный расчет требует выделения денежных остатков фирм, деленных на индекс цен производителей, и денежных остатков домохозяйств, деленных на индекс потребительских цен, однако, учитывая, что основная часть денег в обращении приходится на денежные остатки домохозяйств, мы ограничимся приведенными расчетами. Кроме того, в отдельные годы потребительские цены растут быстрее, чем цены производителей, в другие годы цены производителей повышаются в большей степени, чем потребительские цены. Эти различия, в определенной степени, гасят друг друга. Приведенные расчеты, не смотря на их определенную условность, в решающей степени отражают динамику реального количества денег в экономике.

Не смотря на сокращение реального количества денег, обслуживающих текущие платежи и расчеты, *долгосрочные* кредиты росли, росла и общая сумма задолженности предприятий нефинансового сектора по кредитам банков. Расширение *долгосрочных* кредитов при стационарном состоянии или сокращении количества денег возможно за счет сокращения других активов банков, за счет наращивания капитала банков, за счет привлечения долгосрочных вкладов и иностранных займов. Заимствования российских банков и предприятий небанковского сектора за рубежом в 2004 году действительно продолжали расти.

Однако сокращение реального количества денег в обращении не могло не сказаться на банковских резервах ликвидности и *краткосрочном* кредите (включая учет векселей), обслуживающем текущие платежи и расчеты, на динамике процентной ставки по краткосрочным кредитам и дисконта по учету векселей.

В активах кредитных организаций, начиная с марта 2004 года, резко сокращаются резервы ликвидности. Резервы коммерческих банков сократились с 845.1 млрд. рублей на 1 марта 2004 года до 536.0 млрд. рублей на 1 октября, т.е. на 36.6%.

Остаток задолженности по кредитам сроком до 30 дней (номинарированных в рублях и иностранной валюте) сократился с 342.5 млрд. руб. на 1 января 2004 года до 281.2 млрд. на 1 октября (сокращение составило 20.7 процента). Ставка процента по кредитам до 30 дней с августа 2003 года, с некоторыми колебаниями, растет, тогда, как ставки по кредитам на более длительные сроки постепенно снижаются.

Кроме того, за январь-сентябрь 2004 года *вдвое* сократился учет векселей предприятий и организаций – с 160.6 млрд. рублей на 1 января до 80.5 млрд. рублей на 1 октября 2004 года. Ставка дисконта по учтенным вексям сроком до 90 дней выросла вдвое – с 5% в I квартале до 10-11% в III квартале 2004 года. Такого сжатия учета векселей и повышения дисконта не наблюдалось за весь период после кризиса 1998 года.

Конечно, экономика может, до определенных пределов, реагировать на сокращение количества денег в обращении и сжатие учета векселей банками ускорением денежного обращения в сфере текущих трансакций, удлинением сроков вексельного кредита, расширением кредита покупателям. Но если сокращение количества денег будет продолжаться, можно ожидать новой вспышки неплатежей.

Жесткое ограничение рублевой денежной массы освобождает место для обращения внутри страны иностранной валюты (а в дальнейшем – и денежных суррогатов). Возможно, что, отчасти, поэтому в 2004 году возрос спрос на иностранную валюту, не смотря на укрепление валютного курса рубля.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что денежно-кредитная политика Центрального банка, как и проводимая экономическая политика в целом, носит тупиковый характер, подрывает возможности экономического роста и социального развития.