

## **Об «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год»**

В.Е. Маневич

Доктор экономических наук

Институт проблем рынка РАН

*Бизнес и банки, 2005, декабрь, № 49-50.*

Доклад ЦБ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики» прошел слушания в Думе и Совете Федерации. Стенограмм слушаний в Совете Федерации публикуется в настоящем номере газеты «Бизнес и банки», поэтому мы будем комментировать не только сам доклад ЦБ, но и ряд выступлений на слушаниях.

Целями денежно-кредитной политики Центрального банка, как подчеркивается в докладе, по-прежнему остаются сдерживание инфляции и поддержание стабильного (т.е. несколько заниженного против паритета покупательной способности) курса рубля.

Авторы доклада ЦБ справедливо видят причины ускорения инфляции в 2005 году, главным образом в монопольном и административном повышении цен. К этому можно добавить, что монопольное повышение цен на энергоресурсы и металлы подкрепляется ограничением предложения на внутреннем рынке и усиленным экспортом. Петров (в прошлом – министр финансов) высказал на слушаниях здравое соображение: чтобы насытить внутренний рынок ресурсами и не допустить роста внутренних цен, нужно «прикрутить трубу», другими словами, ограничить экспорт. Разумеется, сами нефтегазовые корпорации этого не сделают: они выигрывают и от растущего экспорта и от повышения внутренних цен. Регулировать масштабы экспорта и предложения на внутреннем рынке (а, следовательно, и цены внутреннего рынка на первичные ресурсы) должно правительство.

Министр финансов Кудрин, вопреки очевидным фактам, утверждал в своем выступлении, что инфляция в российской экономике на 100% носит монетарный характер. Это значит, что ответственность за инфляцию несет исключительно Центральный банк, но не Правительство. Возражения представителя Центрального банка Моргунова прозвучали робко и непоследовательно, хотя могли бы быть значительно более определенными и аргументированными.

В докладе ЦБ и в выступлении г-на Моргунова на слушаниях в СФ констатируется, что «в последние годы» ослабевает непосредственная зависимость инфляции от роста количества денег, поэтому рост денежной массы не является непосредственной причиной инфляции, как это упорно утверждает г-н Кудрин. Факты более чем убедительно говорят о том, что в данном случае прав представитель ЦБ г-н Моргунов. К этому нужно добавить, что прямой зависимости между количеством денег и динамикой цен (за исключением периодов острой инфляции) не существовало никогда. Исследования западных экономистов, охватывающие период более чем в 150 лет, показывают, что рост количества денег закономерно опережает рост реального ВВП, но сам по себе не вызывает инфляции. То, что действительно произошло «в последние годы», так это ослабление наивной веры в монетаристские рецепты оздоровления экономики, которые столь явно провалились в первое десятилетие реформ. Видимо, надо обладать научным кругозором г-на Кудрина, и при этом занимать пост министра финансов, чтобы все еще защищать догмы монетаризма.

Денежно-кредитная политика на 2006 год, представленная в докладе Центрального банка, формулируется в зависимости от четырех вариантов мировых цен на нефть. В зависимости от изменения мировых цен на нефть авторы доклада прогнозируют прирост ВВП, потребительских и инвестиционных расходов, валютный курс, прирост валютных резервов, денежной базы, спрос на деньги и т.д.

В настоящее время, мировая цена на нефть составляет, округленно, 50 долларов США за баррель. Согласно первому варианту прогноза, в 2006 году цена на нефть снизится с 50 до 28 долларов. Согласно второму варианту, снижение будет не столь значительным, и цена на нефть составит 40 долларов за баррель. Согласно третьему варианту цена останется прежней (50 долларов за баррель), наконец, согласно четвертому варианту, цена возрастет до 60 долларов за баррель нефти. «ЦБ готов к проведению денежно-кредитной политики при любом из этих вариантов», – рапортуют авторы доклада.

Обоснованность прогноза ВВП в зависимости от динамики мировых цен на нефть вызывает, по меньшей мере, серьезные сомнения.

Действительно, в 2003 году мировые цены на нефть выросли на 11%, темп прироста ВВП составил 7,3%.

В 2004 году цены на нефть подскочили на 43%, темпы роста ВВП остались практически теми же, что и в предыдущем году – 7,6%.

В 2005 году цена на нефть выросла более чем на 40%, но темп прироста ВВП снизился и составил 5,7%. Конечно, цифры, характеризующие темпы роста ВВП, не случайны, они детерминированы определенными взаимосвязями в экономике, но рассматривать цены на нефть как определяющий фактор динамики ВВП, очевидно, не верно.

Цифры, характеризующие четыре варианта прогноза (приводимые в докладе ЦБ), сгруппированные нами в табл. 1, также не подтверждают декларируемой авторами доклада зависимости динамики ВВП от мировых цен на нефть.

**Таблица 1.** Динамика цен на нефть и темпы роста ВВП, в процентах к предыдущему году

		2005	2006, варианты			
			I	II	III	IV
Цена на нефть	Долларов за баррель	50	28	40	50	60
	Рост (+), снижение (-)	+40	-44	-20	0	+20
Прирост ВВП		5,7	4,0	5,8	6,0	6,1

По первому варианту прогноза на 2006 год мировые цены на нефть должны снизиться на 44%, при этом продолжится падение темпов роста ВВП (с 5,7% в 2005 до 4% в 2006 году). По второму варианту прогноза цены на нефть снизятся против уровня 2005 года на 20%, однако темп роста ВВП останется примерно таким же, как в 2005.

Согласно третьему варианту, цена на нефть в 2006 году останется на уровне 2005 года, при этом темп роста ВВП повысится с 5,7 до 6%.

Наконец, согласно четвертому варианту прогноза, мировые цены на нефть повысятся на 20%, Однако темп роста ВВП увеличится против третьего варианта лишь на 0,1 процентного пункта и составит 6,1%.

Единственный вывод, который можно сделать из этого прогноза, заключается в том, что темпы роста ВВП от уровня мировых цен на нефть практически не зависят.

Рост выпуска продукции и совокупного дохода (валового внутреннего продукта) зависит от уровня конечного спроса, а не от притока в страну иностранной валюты. Экспорт – одна из составляющих конечного спроса, поэтому рост экспорта в натуральном выражении вызывает рост агрегированного спроса и совокупного дохода (валового внутреннего продукта). Однако рост агрегированного спроса и ВВП может вызываться не только ростом спроса внешнего мира (экспортом), но и ростом внутреннего потребительского и инвестиционного спроса.

То, что действительно зависит от мировых цен на нефть и другие экспортируемые товары, так это активное сальдо торгового баланса. В 2005 году цены на экспортируемые товары повысились на 40%, активное сальдо торгового баланса выросло на 70%,

следовательно, физический объем экспорта (прежде всего – сырьевого) значительно увеличился.

Однако можно ли согласиться с авторами доклада, что приток в страну иностранной валюты, вызывающий укрепление курса рубля, прирост валютных резервов, необходимость формирования профицита федерального бюджета и «абсорбции» средств коммерческих банков определяется исключительно ростом мировых цен на нефть и растущим активным сальдо торгового баланса?

Как показывают статистические данные за 2003 – 2005 годы, активное сальдо баланса товаров и услуг практически полностью уравнивается вывозом капитала и репатриацией прибыли иностранных инвесторов (см. табл. 2). В 2003 и в первом квартале 2005 года сумма вывоза капитала и репатриации прибыли иностранных инвесторов даже превысила активное сальдо счета товаров и услуг, следовательно, вывоз капитала финансировался не только за счет активного сальдо текущих операций платежного баланса, но и из других источников.

**Таблица 2.** Активное сальдо торгового баланса и вывоз капитала, млрд. долларов США

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005 1 п/г</b>
Сальдо баланса товаров и услуг	<b>50,0</b>	<b>79,7</b>	<b>52,0</b>
Репатриация прибыли иностранных инвесторов*	23,3	21,5	15,5
Репатриация зарплаты иностранных рабочих	1,0	1,8	1,3
Текущие трансферты за границу	2,9	4,3	3,1
Вывоз капитала частного сектора	35,3	45,5	38,6
<b>Итого, вывоз капитала, репатриация прибыли и заработной платы, текущие трансферты за границу</b>	<b>62,5</b>	<b>73,2</b>	<b>58,5</b>

Источник: Бюллетень банковской статистики за соответствующие годы.

Очевидно, что избыток предложения иностранной валюты на внутреннем рынке порождается непосредственно не активным сальдо торгового баланса, а, главным образом, импортом иностранного капитала, который представляет собой, по преимуществу, ввоз иностранной валюты. В условиях, когда активное сальдо текущих операций платежного баланса перекрывается вывозом капитала, прирост валютных резервов может формироваться, главным образом, в результате ввоза иностранного капитала. Соответствующие данные приведены в табл. 3.

**Таблица 3.** Импорт иностранного капитала, репатриация прибыли российских инвесторов и прирост валютных резервов, млрд. долларов США

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005 1 п/г</b>
Импорт капитала частным сектором	33,3	36,2	33,0
Репатриация прибыли из-за границы	10,2	9,2	8,7
Репатриация заработной платы из-за границы	0,8	1,2	0,9
Текущие трансферты из-за границы	2,5	3,5	2,3
<b>Итого, импорт капитала, репатриация прибыли и заработной платы, текущие трансферты из-за границы</b>	<b>46,8</b>	<b>50,7</b>	<b>44,9</b>
<b>Прирост валютных резервов</b>	<b>26,3</b>	<b>45,2</b>	<b>32,4</b>

Источник: Бюллетень банковской статистики за соответствующие годы.

Как видно из табл. 3, в 2003 и в первом квартале 2005 года импорт капитала частным сектором полностью покрывал прирост валютных резервов.

Скомбинировав данные таблиц 2 и 3 в табл. 4, мы получаем *приблизительное* представление о том, в какой мере номинальный импорт капитала представлял собой ввоз иностранной валюты, и в какой мере – импорт инвестиционных товаров, т.е. являлся реальным, а не номинальным ввозом капитала. Результаты наших расчетов, приведенных в табл. 4, являются приблизительными, поскольку мы не располагаем точными данными о движении наличной иностранной валюты вне банков – на руках у населения, в кассах нефинансовых организаций, в теневой экономике.

**Таблица 4.** Расчет реального импорта капитала, млрд. долларов США

	2003	2004	2005 1 п/г
1. Сальдо баланса товаров и услуг	50,0	79,7	52,0
2. Импорт капитала, репатриация прибыли и заработной платы, текущие трансферты из-за границы	46,8	50,7	44,9
<b>3. Итого, ввоз иностранной валюты (п.1 + п. 2)</b>	<b>96,8</b>	<b>130,4</b>	<b>96,9</b>
4. Вывоз капитала, репатриация прибыли и заработной платы, текущие трансферты за границу	62,5	73,2	58,5
5. Прирост валютных резервов	26,3	45,2	32,4
<b>6. Итого, вывоз валюты и прирост валютных резервов (п.4 + п.5)</b>	<b>88,8</b>	<b>118,4</b>	<b>90,9</b>
<b>7. Реальный импорт капитала (п.3 – п. 6)</b>	<b>8,0</b>	<b>12,0</b>	<b>9,0</b>
8. Справочно: Номинальный импорт капитала частным сектором	33,3	36,2	33,0

Ввоз иностранного капитала, не сопровождаемый адекватным импортом инвестиционных товаров, детерминирует укрепление рубля, вызывает необходимость в наращивании валютных резервов и мер по «стерилизации» избыточного количества денег, эмитированных Центральным банком. Кроме того, укрепление рубля вызывает сокращение запасов иностранной валюты вне банков, что также увеличивает предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Чем выше цены на нефть, тем больше перевес экспорта над импортом (чистый экспорт) в номинальном стоимостном выражении, тем больше вывоз капитала, который фактически покрывает или перекрывает размер чистого экспорта. Но это не значит, что рост чистого экспорта не оказывает повышающего давления на курс рубля. Импорт составляет, округленно, 60% от экспорта, это значит, что примерно 60% валюты, полученной экспортерами, продается на внутреннем валютном рынке. Цена валюты в рублях (валютный курс) устанавливается на таком уровне, который при данных условиях определяет пропорцию между вывозом капитала и продажей валюты на внутреннем рынке. Снижение курса рубля (удорожание доллара) увеличивает предпочтительность продажи валюты на внутреннем рынке, укрепление курса рубля (снижение курса доллара) повышает предпочтительность вывоза капитала. Вывоз капитала и предложение валюты на внутреннем рынке тесно взаимосвязаны между собой, и тот и другой процесс (при прочих данных условиях) зависит от валютного курса рубля и, в свою очередь, воздействует на валютный курс. Поэтому, хотя в последние годы валюта, врученная от экспорта и остающаяся за вычетом оплаты импорта, практически полностью поглощается вывозом капитала и репатриацией прибыли иностранных инвесторов, тем не менее, огромный чистый экспорт оказывает повышающее давление на курс рубля, что во многом определяет валютную и денежно-кредитную политику Центрального банка.

Стремясь сдержать повышающую тенденцию валютного курса, ЦБ выступает на валютном рынке как нетто-покупатель, наращивает валютные резервы. При этом для удержания денежной базы в разумных пределах ЦБ сокращает внутренние активы, т.е. откачивает средства коммерческих банков, и, в согласии с Правительством,

формирующим профицит бюджета, увеличивает остатки на счетах Правительства в ЦБ. В результате сковывается инвестиционная и социальная политика правительства и кредитная активность банков, сдерживается снижение ставки процента. Увеличивается потребность российских фирм в заимствованиях за рубежом, расширяется поле для притока иностранного ссудного капитала. В страну вливается новый поток иностранной валюты – в результате ввоза иностранного капитала. Он тоже оказывает повышающее давление на курс рубля, и, тем самым, требует новых усилий от Центрального банка и Правительства по «абсорбции» и «стерилизации» средств коммерческих банков и доходов бюджета.

В докладе ЦБ «Основные направления единой государственной денежно – кредитной политики на 2004 год» говорилось, что ЦБ намерен сдерживать снижение ставки процента, ибо более высокая ставка процента в российской экономике (по сравнению со ставками мирового финансового рынка) способствует притоку иностранного капитала. Напротив, снижение ставки процента может ослабить столь желательный импорт капитала. В докладе ЦБ «Об основных направлениях денежно-кредитной политике на 2005 год» эта тема отсутствовала. И вот в докладе ЦБ о денежно-кредитной политике на 2006 год вновь появляется этот сюжет, но уже в диаметрально противоположной трактовке: повышение процентных ставок может вызвать нежелательный приток краткосрочного (спекулятивного) иностранного капитала.

Правда, авторы доклада связывают нежелательный приток иностранного капитала с высокими процентными ставками лишь на относительно узком сегменте финансового рынка, а именно, с процентными ставками по депозитам коммерческих банков в ЦБ и по облигациям центрального банка (ОБР). Именно эти процентные ставки служат инструментом «абсорбции» средств коммерческих банков на счетах и в облигациях Центрального банка. Авторы доклада, по-видимому, не замечают другой, не менее важной зависимости: усиленная «абсорбция» средств коммерческих банков Центральным банком ограничивает их кредитную активность, сдерживает снижение ставок по кредитам; в результате сохраняется существенный разрыв между уровнем процентных ставок на внутреннем и мировом кредитном и финансовом рынке, что ведет к притоку краткосрочного иностранного капитала.

Возникает замкнутый круг: Недостаточная кредитная активность отечественной банковской системы толкает нефинансовые фирмы к заимствованиям за рубежом, причем, по более низким ставкам процента. Кредиты, предоставляемые зарубежными банками и фирмами в иностранной валюте, вызывают ее избыточное предложение на внутреннем рынке и тенденцию к укреплению рубля. Центральный банк, с тем чтобы сдерживать укрепление рубля, наращивает валютные резервы, причем прирост валютных резервов кратно превышает допустимый прирост денежной базы. Для того чтобы уравновесить превышение прироста валютных резервов над допустимым приростом денежной базы, Центральный банк усиливает «абсорбцию» средств коммерческих банков. В результате еще более ограничивается их кредитная активность, расширяется поле для притока иностранного капитала. Порочный круг не замыкается – он превращается в быстро раскручивающуюся спираль.

Многие участники слушаний в СФ высказывали опасения по поводу того, что политика ЦБ в отношении отечественных коммерческих банков, прежде всего, сжатие рефинансирования, открывает поле для притока иностранного ссудного капитала, для роста внешней задолженности нефинансового сектора, причем процесс замещения внутреннего кредита внешней задолженностью нарастает как снежный ком. Особенно ярко эта тема прозвучала в выступлении проф. Ершова. С этим мнением согласился и г-н Кудрин, который заявил на слушаниях в СФ, что «мы становимся пылесосом для спекулятивных мировых денег». К этому надо бы добавить, что политика заниженного валютного курса рубля, жесткого ограничения количества денег и сдерживания снижения ставок процента по кредитам, которую с большим упорством отстаивает г-н Кудрин как

нельзя более способствует привлечению краткосрочного, спекулятивного иностранного капитала. Впрочем, логика – не сильная сторона г-на министра.

Ряд участников слушаний в СФ (Ершов, Лаврушин, Милуков) ставил вопрос о необходимости поддержки национальной банковской системы, в частности, о качественном расширении рефинансирования банков, а Миронов во вводном слове даже высказал удовлетворение тем, что в 2006 году рефинансирование будет расширено, хотя из текста доклада ЦБ это непосредственно не следует. Авторы доклада допускают возможность расширения рефинансирования в случае резкого снижения мировых цен на нефть и соответствующего замедления прироста валютных резервов.

Проф. О.И. Лаврушин высказался за «смену каналов авансирования денег хозяйственному обороту», т.е. за введение денег в экономику не через покупку иностранной валюты, а путем рефинансирования банков (и, надо полагать, кредитования правительства). Именно в этом случае деньги будут носить кредитный характер и способствовать вовлечению в хозяйственный оборот незанятых ресурсов. Другими словами, только в этом случае денежная политика будет в полной мере содействовать экономическому росту. Увеличение количества денег должно соответствовать расходам, необходимым для активного использования незанятых ресурсов. Объем доступных ресурсов определяет необходимые расходы, а объем расходов должен обуславливать размер денежного предложения.

Г-н Кудрин высказал противоположный взгляд на связь между денежным предложением и расходами в экономике. Количество денег, ограниченное задачами сдерживания инфляции и поддержания низкого валютного курса рубля, должно лимитировать расходы государственного и частного сектора. В противном случае, по образному выражению г-на министра, мы поставим телегу впереди лошади. В подтверждение своей позиции г-н Кудрин сослался на целый ряд авторитетных имен, а именно, на Кудрина (т.е. на самого себя), Игнатьева, Вьюгина, Дворковича. Список впечатляющий. Однако в поддержку мнения проф. Лаврушина мы могли бы сослаться на не менее авторитетных авторов, например, Кейнса, Шумпетера, Хансена, Самуэльсона, Модилиани, Тобина. Все они, кажется, кроме лорда Кейнса и проф. Шумпетера – лауреаты Нобелевской премии.

**Таблица 5.** Структура использования ВВП (в процентах) в 2002 г.

Страны	Конечное потребление домашних хозяйств	Валовое накопление основного капитала	Чистый экспорт*
<b>Россия</b>	<b>59,3</b>	<b>17,9</b>	<b>10,6</b>
Европейский союз – 15	70,7	19,4	1,8
Европейский союз – 25	70,7	19,5	1,6
США	77,1	17,9	– 4,1
Япония	67,6	24,2	1,3
Канада	68,1	19,9	4,4
Корея	61,4	29,1	1,4
Мексика	76,4	19,3	– 1,9
Турция	71,4	16,6	– 1,5

\* Превышение экспорта над импортом (+), превышение импорта над экспортом (–).

Источник: Международные сопоставления валового внутреннего продукта (за 2002 год). Официальное издание. Федеральная служба государственной статистики. 2005.

В конечном счете, первоначальной, исходной причиной деформаций в системе денежного обращения, кредита и государственных финансов, и в целом – затянувшейся

депрессии, является перманентный массивированный чистый экспорт, к тому же формируемый за счет вывоза топливно-сырьевых ресурсов. Аномальный характер структуры использования ВВП России особенно очевиден при сравнении со структурой использования ВВП других стран (см. табл. 5).

Нужно иметь в виду, что доля чистого экспорта в ВВП России в 2002 году (10,6%), которая на фоне других стран выглядит как явная аномалия, была самой низкой с 2000 года. Приведем соответствующие данные (см. табл. 6).

**Таблица 6.** Доля чистого экспорта в ВВП России (в процентах)

2000	2001	2002	2003	2004	2005 1 п/г
20,1	12,6	10,6	11,4	12,7	15,5

Характерно, что авторы доклада не видят в огромном масштабе чистого экспорта никакой аномалии. Зачарованные притоком иностранной валюты («золотым дождем, пролившимся на Россию»), авторы доклада в качестве одной из задач денежно-кредитной политики видят «сохранение стабильности платежного баланса», т.е. сохранение существующего чистого экспорта. С чистым экспортом (и более того – с мировыми ценами на нефть) они связывают перспективы экономического роста. Это, в лучшем случае, – заблуждение.

Действительно ли укрепление рубля столь опасно для развития российской экономики, как это представляют некоторые авторы, а на слушаниях в СФ утверждал г-н Кудрин? И если укрепление рубля за каким то разумным пределом начинает представлять опасность для роста российской экономики, то насколько верны избранные денежными властями методы сдерживания укрепления рубля?

Укрепление рубля, повышая покупательную способность доходов внутренних агентов экономики, увеличивает внутренний спрос как на импортные, так и на отечественные товары. Этот момент был ярко отмечен в выступлении Ершова. Действительно, производство в обрабатывающей промышленности в 2005 году росло в 6 раз быстрее, чем в добывающей. Этот факт констатируется также в докладе ЦБ, однако никакого объяснения в докладе он не получает. Ершов в своем выступлении на слушаниях высказал верную мысль, что рост внутреннего спроса обусловлен именно укреплением рубля, и это благотворно сказывается на начавшейся структурной перестройке экономики. Представитель ЦБ г-н Моргунов также согласился с тем, что умеренное укрепление рубля не угрожает экономическому росту в России. К этому, по нашему мнению, нужно добавить, что укрепление рубля способствует удешевлению импортных инвестиционных товаров и новых технологий, и является одним из факторов роста инвестиций в 2003-2005 годах.

Правда, конкурентоспособность отечественных товаропроизводителей в результате укрепления рубля часто оказывается недостаточной, что дает повод сторонникам заниженного валютного курса (например, г-ну Кудрину) требовать более жесткого сдерживания повышения курса рубля и связанных с этим мер по «стерилизации» денежной массы. Однако повысить конкурентоспособность российских товаропроизводителей можно путем снижения цен на первичные ресурсы, с помощью размещения государственных заказов на отечественных предприятиях, налоговых каникул для нефинансовых фирм, осуществляющих инновации и обновление основного капитала, осуществление социальных программ, повышающих спрос на потребительские товары отечественного производства, ограничения импорта предметов роскоши и главное – путем снижения цен на первичные ресурсы. Низкие (относительно цен мирового рынка) цены на сырье и топливо привлекут капитал, отечественный и иностранный, в обрабатывающие отрасли промышленности.

Рассмотрим подробнее ключевое положение доклада ЦБ, согласно которому высокие мировые цены на энергоносители оказывают решающее воздействие на динамику

внутреннего спроса. Спрос внешнего мира (экспорт) является одним из компонентов конечного спроса, наряду со спросом потребительским и инвестиционным. Через цепочку технологических связей и выплату доходов спрос внешнего мира оказывает влияние на внутренний спрос, но это влияние зависит, главным образом, от объемов экспорта *в натуральном выражении*, а не от мировых цен на нефть и газ. Повышение мировых цен может стимулировать рост экспорта, но само по себе оно не может вызвать увеличения индуцированного спроса на труд, материалы, механизмы, используемые при производстве и транспортировке экспортных товаров. Видимо, поэтому статистические данные не обнаруживают какой-либо зависимости между динамикой мировых цен на энергоресурсы и темпами роста ВВП.

Агрегированный спрос в экономике складывается из спроса конечного и промежуточного. Конечный спрос включает в себя спрос потребительский, инвестиционный, и внешний (спрос внешнего мира). Промежуточный спрос – это спрос на сырье, материалы, полуфабрикаты и т.д. Объем промежуточного спроса зависит от конечного спроса, точнее, от каждого из элементов конечного спроса, поскольку производство различных видов товаров (потребительских, инвестиционных, сырьевых, предназначенных для экспорта<sup>1</sup> требует использования разного количества и состава промежуточных товаров. Удовлетворение промежуточного спроса требует привлечения работников, машин, материалов и т.д. В отраслях, удовлетворяющих промежуточный спрос, также как в отраслях, удовлетворяющих конечный спрос, выплачивается заработная плата и извлекается прибыль. Другими словами, уровень занятости и создаваемого в экономике совокупного дохода зависит как от конечного, так и от промежуточного спроса.

Однако существенное различие между конечным и промежуточным спросом заключается в том, что активная роль в динамике выпуска продукции и совокупного дохода (ВВП) принадлежит именно конечному спросу. Прирост промежуточного спроса определяется, *индуцируется* увеличением конечного спроса.

Определенная зависимость существует не только между конечным и промежуточным спросом, но также между элементами, составляющими конечный спрос: спросом потребительским, спросом инвестиционным, спросом внешнего мира. Строго говоря, далеко не весь потребительский или инвестиционный спрос можно считать спросом независимым. Если, например, в экономике, по тем или иным причинам, увеличиваются инвестиции, это влечет за собой индуцированный рост потребительского спроса, и наоборот, если по каким-либо причинам возрастает потребление, это влечет за собой индуцированный рост инвестиций. Вследствие сложности взаимосвязей и взаимозависимостей в экономике, можно провести лишь приблизительное, условное разграничение между независимым и индуцированным спросом. К независимым инвестициям вполне определенно можно отнести, во-первых, инвестиции государственного сектора, во-вторых, те инвестиции частного сектора, которые осуществляются не под давлением износа оборудования, истощения месторождений полезных ископаемых или растущего спроса на продукцию данных предприятий и отраслей, а в результате технических нововведений, совершенствования технологии и т.д. К независимому потребительскому спросу можно отнести спрос государственного сектора, социальные трансферты, помощь безработным и т.д. Правительство может добиться расширения потребительского спроса путем повышения минимальной оплаты труда или сокращения разрыва в уровне доходов с помощью прогрессивных налогов. Достигнутый в результате этих мер прирост потребительского спроса можно также считать приростом *независимого* спроса.

Наконец спрос внешнего мира можно целиком рассматривать как спрос независимый от внутренней экономики, если оставить в стороне такие факторы, как

---

<sup>1</sup> Сырьевые товары, предназначенные не для экспорта, а для внутреннего потребления, являются объектами не конечного, а промежуточного спроса.

необходимость оплаты импорта, обслуживания и погашения внешнего долга. Учитывая огромные масштабы чистого экспорта в российской экономике, этими факторами можно пренебречь и рассматривать спрос внешнего мира (экспорт) в полном объеме как независимый компонент конечного спроса.

Если уровень агрегированного спроса в экономике в целом недостаточен для обеспечения полной занятости труда, полной загрузки оборудования, полного использования доступных природных ресурсов, например, плодородных земель, агрегированный спрос может быть увеличен благодаря расширению независимого инвестиционного, потребительского или внешнего спроса.

Прирост независимого спроса вызывает мультипликативный эффект прироста совокупного спроса, совокупной занятости и дохода, превышающего первоначально вызвавший его прирост независимого спроса и прирост непосредственно связанной с ним занятости и дохода. Но при этом нужно иметь в виду два существенных обстоятельства.

Прежде всего, мультипликативное воздействие на агрегированный спрос и совокупный доход (валовой внутренний продукт) различных составляющих независимого спроса не одинаково. Это воздействие зависит от товарной структуры каждой из составляющих независимого спроса. Например, мультипликативное воздействие на агрегированный спрос и ВВП внутреннего или внешнего спроса на продукцию машиностроения в несколько раз сильнее, чем мультипликативный эффект экспорта нефти и газа. Представление о мультипликативном эффекте прироста той или иной составляющей независимого спроса дают табл. Затраты – выпуск, ежегодно публикуемые Федеральной службой государственной статистики, в частности, коэффициенты полных затрат на производство продукции разных отраслей.

По нашим расчетам<sup>2</sup> мультипликатор конечного спроса на газ составляет 1,2, конечного спроса на нефть и нефтепродукты – 1,6, конечного спроса на продукцию машиностроения – 2,3, на продукцию строительства – 2,2, на продукцию сельского хозяйства – 2,2, на продукцию легкой промышленности – 2,1, на продукцию пищевой промышленности – 1,9. Это значит, что увеличение на 1000 рублей экспорта газа вызывает индуцированный (вторичный) прирост агрегированного спроса всего на 200 рублей, тогда как увеличение первичного, независимого спроса на продукцию машиностроения порождает вторичный, индуцированный спрос в 6,5 раз больший – на 1300 рублей. Увеличение экспорта газа на 1000 рублей увеличивает агрегированный (независимый *плюс* индуцированный) спрос и, соответственно, валовой внутренний продукт на 1200 рублей. Увеличение экспорта нефти на 1000 рублей увеличивает ВВП на 1600 рублей. Увеличение на 1000 рублей государственных социальных программ, ведущих к повышению спроса на продукцию пищевой и легкой промышленности, могло бы увеличить ВВП на 1900-2100 рублей. Наконец, прирост независимых (государственных и частных) инвестиций, повышающих на 1000 рублей спрос на продукцию машиностроения и строительства, в силу мультипликативного эффекта могло бы увеличить ВВП на 2200-2300 рублей. Такой же эффект способно вызвать увеличение на 1000 рублей государственных закупок продукции сельского хозяйства.

Итак, по степени мультипликативного эффекта на рост валового внутреннего продукта различные составляющие конечного спроса можно расположить в следующей последовательности: 1. инвестиционный спрос, 2. потребительский спрос, 3. экспорт (при его нынешней товарной структуре). Причем мультипликативный эффект увеличения экспорта для роста ВВП убывает по мере увеличения доли сырьевого, и сокращения доли не сырьевого экспорта.

Далее, мультипликативный эффект независимого спроса сказывается в полной мере лишь в том случае, если прирост независимого спроса не сопровождается тем или

---

<sup>2</sup> Расчеты проведены на основе данных, содержащихся в Системе таблиц «Затраты – выпуск» России за 2002 год. Официальное издание. Федеральная служба государственной статистики. 2005. Данные за более поздние периоды еще не опубликованы.

иным побочным, отрицательным эффектом, ограничивающим расширение совокупного спроса. Например, прирост государственных инвестиций, финансируемый за счет налогов и займов, может вызывать сокращение частных инвестиций. Однако такая ситуация характерна скорее для экономики, находящейся в стадии бума; в условиях затянувшейся депрессии государственные инвестиции, например, в дорожное или жилищное строительство, финансируемые за счет дефицита бюджета, будут скорее стимулировать, а не сдерживать рост частных инвестиций.

Прирост независимого потребительского спроса (например, увеличение помощи безработным), если он финансируется за счет повышения налогов на средние и низкие доходы, может не оказать позитивного эффекта на общий объем потребительского спроса. Но если социальные программы финансируются за счет обложения сверхвысоких доходов или за счет займов, практически наверняка повысят уровень потребительского спроса.

Еще сложнее обстоит дело с приростом внешнего спроса. Сам по себе прирост внешнего спроса оказывает мультиплицирующий эффект на агрегированный спрос, выпуск продукции и совокупный доход. Однако если внешний спрос распространяется главным образом на ограниченные природные ресурсы, рост внешнего спроса может вызвать дефицит ресурсов на внутреннем рынке, повышение внутренних цен, сначала – на первичные ресурсы, а затем, по технологическим цепочкам, – на все товары и услуги. В результате, наряду с положительным мультипликативным эффектом, рост внешнего спроса окажет отрицательный эффект на внутренний спрос, занятость, выпуск продукции и доход. В целом, можно сказать, что в нынешних российских условиях негативные побочные эффекты характерны именно для прироста экспорта, как фактора конечного спроса, но не для возможных государственных инвестиций и социальных программ.

Повторяем, высокие мировые цены могут стимулировать экспорт, но не они оказывают непосредственное влияние на совокупный спрос в экономике в целом. Непосредственное влияние на агрегированный спрос и валовой внутренний продукт оказывают не цены мирового рынка, а объем спроса на экспортные товары, другими словами – экспорт в натуральном выражении. Причем (учитывая преобладание сырьевого экспорта) воздействие внешнего спроса на ВВП является *наименьшим* по сравнению с возможным (но не реализованным) влиянием других компонентов независимого спроса – независимых инвестиций и прироста потребления.

До сих пор мы говорили о негативных побочных эффектах роста сырьевого экспорта, как такового, на динамику ВВП. Но поскольку объем экспорта в стоимостном выражении значительно превышает импорт, в дело вступает ряд дополнительных, негативных факторов, сдерживающих рост других составляющих конечного спроса. Массированный перевес экспорта над импортом (чистый экспорт) органически связан с вывозом капитала, следовательно, с сокращением потенциала внутренних инвестиций. Целый ряд негативных последствий чистый экспорт вызывает в сфере денежного обращения, кредита, государственных финансов, о чем речь шла выше.

В докладе ЦБ констатируется, что высокие мировые цены на энергоресурсы оказывают повышающее влияние на внутренние цены. Это положение доклада констатирует реальный факт, хотя нельзя согласиться с тем, что повышающее влияние мировых цен на внутренние цены является неизбежным. При разумном регулировании масштабов сырьевого экспорта и цен на первичные ресурсы на внутреннем рынке этого негативного влияния вполне можно избежать. Цены на энергоносители и металлы на внутреннем рынке не обязательно должны следовать за мировыми ценами. Доступные и дешевые ресурсы могли бы стать (но не стали) мощным фактором повышения конкурентоспособности российской обрабатывающей промышленности.

Постараемся дать графическое отображение влияния внешнего спроса на совокупный выпуск продукции и валовой внутренний продукт российской экономики.

На рис. 1 по горизонтальной оси отложена занятость  $N$ , причем точка  $N_0$  символизирует уровень *полной* занятости. По вертикальной оси отложен совокупный

спрос  $D$  и совокупное предложение  $Z$ . Точка пересечения кривых совокупного спроса  $DD$  и совокупного предложения  $ZZ$  определяет размер эффективного спроса  $D_1$  и соответствующий ему уровень занятости  $N_1$ . Как показано на рис. 1, занятость  $N_1$ , соответствующая эффективному спросу существенно меньше полной занятости  $N_0$ .

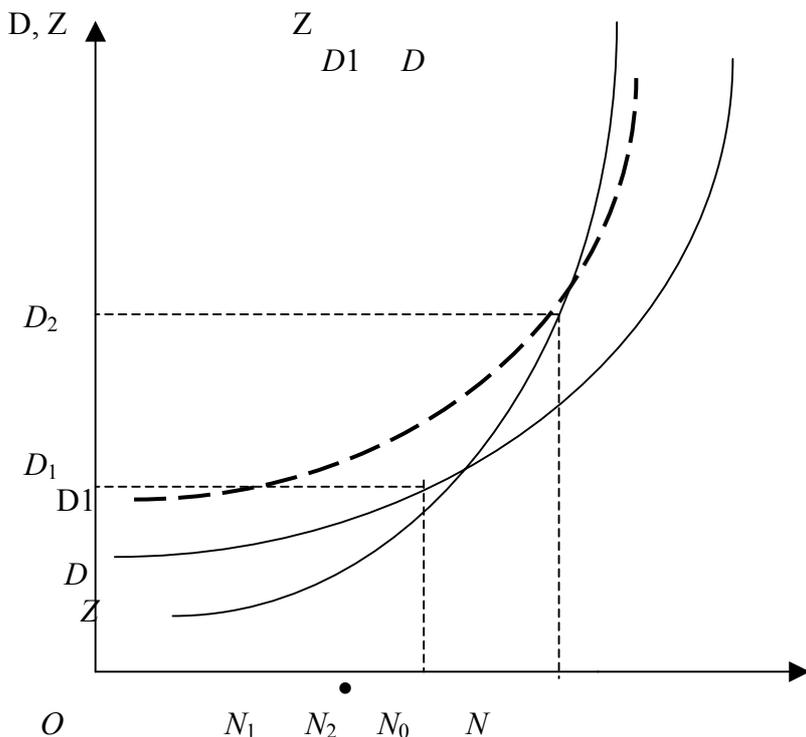


Рис. 1

Допустим, далее, что вследствие увеличения одной из составляющих независимого спроса, а именно, – вследствие роста внешнего спроса и экспорта, кривая агрегированного спроса (с учетом мультипликативного воздействия внешнего спроса на спрос промежуточный, инвестиционный и потребительский) сдвигается вверх, скажем, в положение  $D_1D_1$ . Уровень эффективного спроса повышается до  $D_2$ , а соответствующая ему занятость возрастает до  $N_2$ .

Обратимся теперь к рис. 2. Кривая спроса  $D_1D_1$ , представленная на рис. 2, символизирует то состояние спроса, которое было достигнуто в результате сдвига вверх кривой  $DD$  в положение  $D_1D_1$ . (Этот сдвиг отображен на рис. 1, но на рис. 2 не представлен). Точки  $D_1$  и  $N_1$  (как и на рис. 1) обозначают прежний уровень эффективного спроса и занятости, точки  $D_2$  и  $N_2$  – уровень эффективного спроса и занятости, достигнутый в результате сдвига кривой спроса вверх, в положение  $D_1D_1$ .

Теперь допустим, что в результате влияния мировых цен на внутренние цены общий уровень цен в экономике повысился, соответственно, кривая предложения сдвинулась вверх, скажем, в положение  $Z_1Z_1$ , как это показано на рис. 2. Это означает, что вследствие роста цен стоимостной объем предложения вырос при каждом данном уровне занятости.

В результате совместного действия повышения агрегированного спроса и повышения цен эффективный спрос увеличился не до  $D_2$ , а лишь до  $D_3$ , уровень занятости возрос не до  $N_2$ , а лишь до  $N_3$ .

Для современной российской экономики характерно, что практически единственным, действительно независимым элементом конечного спроса оказался спрос внешний. Государственная активность в инвестиционной и социальной сфере почти полностью парализована. Политика Центрального банка и правительства, направленная на формирование массивного профицита федерального бюджета, делает невозможным

рост государственного инвестиционного и потребительского спроса. Усиленная «абсорбция» средств коммерческих банков Центральным банком сковывает их кредитную активность и подавляет независимый инвестиционный спрос частного сектора, связанный с инновациями.

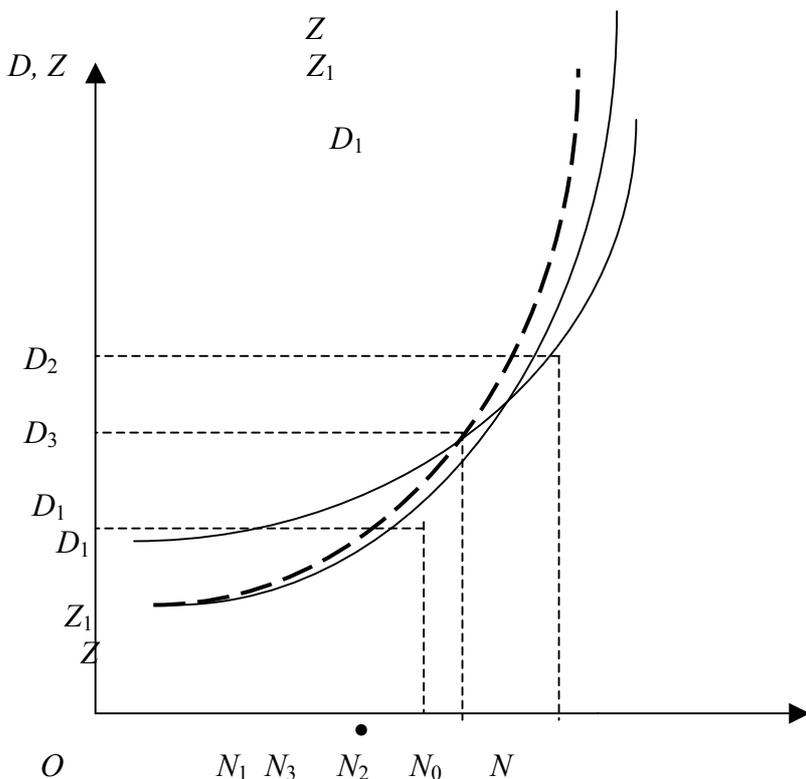


Рис. 2

Инновационная деятельность частного сектора остается на крайне низком уровне, прежде всего, из-за концентрации инвестиций в добывающих отраслях и падающей доли инвестиций в машиностроение.

В результате, повторяем, единственным компонентом независимого конечного спроса, экзогенно воздействующим на агрегированный спрос и динамику ВВП, остается внешний спрос, причем, главным образом – внешний спрос на первичные ресурсы. Однако, как было показано выше, мультипликативное воздействие внешнего спроса на первичные ресурсы на динамику ВВП относительно невелико по сравнению с внутренним, независимым инвестиционным и потребительским спросом. Кроме того, оно крайне противоречиво и неоднозначно, поскольку вызывает целый ряд побочных, негативных эффектов, как для денежно-кредитной политики, так и для экономической динамики в целом.

В последнее время в посланиях Президента и постановлениях правительства декларируется развертывание внушительных социальных программ и активизация инвестиционной государственной политики. Намечаемые государственные инвестиционные программы вызвали неоднозначную реакцию участников слушаний в СФ.

Ряд участников слушаний (в частности, представитель АРБ А.И. Милюков) выступил за развертывание государственных социальных и инвестиционных программ. Однако против государственных инвестиций агрессивно выступили г-н Кудрин и г-н Петров (бывший зам министра финансов). Вопреки мировой практике и экономической теории он утверждал, что государственные инвестиции, например, в дорожное строительство, способны лишь усилить инфляцию. Против социальных программ, декларированных Президентом, министр финансов не высказывался, но вряд ли их претворение в жизнь встретит его поддержку, поскольку всякий рост государственных

расходов противоречит его представлениям о факторах инфляции и экономического роста.

Итак, целый ряд участников слушаний высказался за изменение каналов денежного предложения, за качественное расширение рефинансирование банковской системы, за государственные инвестиционные и социальные программы. Однако никто из них не сказал, что для изменения каналов денежного предложения, для усиления рефинансирования и расширения государственных расходов нужно отказаться от массивного активного сальдо торгового баланса; иначе все эти здравые, обоснованные, жизненно необходимые рекомендации останутся благими пожеланиями.

Именно активный торговый баланс (а также ввоз иностранного капитала) делает столь острой и болезненной проблему сдерживания укрепления курса рубля. Умеренное укрепление курса рубля – в рамках паритета покупательной способности – идет на пользу экономике, с этим согласны многие, хотя и не все участники слушаний. Но при огромном активном сальдо платежного баланса курс рубля вполне может превысить паритет покупательной способности, что может обернуться серьезными трудностями для российских товаропроизводителей. Как избежать такого хода событий? Нарращивать валютные резервы, формировать беспрецедентный бюджетный профицит, откачивать средства коммерческих банков, «стерилизовать», «абсорбировать» и т.д., другими словами, деформировать и сдерживать рост экономики? Не лучше ли отказаться от массивного активного сальдо торгового баланса, от аномального чистого экспорта? К сожалению, такой вопрос на слушаниях не поднимался. Кажется, активное сальдо торгового баланса – это священная корова, на которую никто не решается поднять руку. К сожалению, участники дискуссии обошли этот коренной вопрос, от которого зависит проводимая денежная, кредитная и финансовая политика.

Намечаемая в докладе политика денежного предложения целиком основана на прогнозах мировых цен на нефть. В случае дальнейшего повышения цены на нефть, приток валюты должен усилиться, а рубль укрепиться, что вызовет повышение спроса на национальную валюту. Спрос на национальную валюту, по прогнозам авторов доклада будет расти также в силу роста ВВП, который также, по их мнению, зависит от цен на нефть. Соответственно, более быстрыми темпами должно расти и денежное предложение.

Авторы доклада не замечают существенного противоречия в своих прогнозах и рассуждениях. В случае если приток иностранной валюты возрастет, они предполагают расширение спроса и предложения денег, но, в то же время, намечают усиленное давление на коммерческие банки с целью «абсорбции» их ресурсов на счетах и в облигациях ЦБ. Они не исключают в этом случае также повышения резервных требований. Однако результатом этих мер может быть не расширение предложения денег, а, напротив, сжатие кредита и денежного предложения. При этом намечаемый размер денежной базы по третьему и четвертому варианту прогноза остается без изменений. Не ясно, из каких источников может произойти намечаемое в докладе ЦБ расширение денежного предложения при неизменной денежной базе и подавлении кредитной активности банков. Если прогнозы и меры, намечаемые в докладе на случай роста цен на нефть, действительно воплотятся в жизнь, тогда возросший спрос на деньги столкнется с ограничением денежного предложения, что может привести к повышению комплекса ставок процента, сжатию кредита отечественных банков, расширению поля деятельности для иностранного ссудного капитала.

Напротив, в случае снижения цен на нефть и ослабления курса рубля авторы доклада прогнозируют замедление роста спроса на национальную валюту. Однако в этих условиях они предполагают сокращение «абсорбции» средств коммерческих банков в ЦБ и даже расширение их рефинансирования, т.е. те меры, которые приведут не к замедлению, а к ускорению роста денежной массы. Расширение денежного предложения, столкнувшись с относительно низким спросом на деньги, вполне может вызвать всплеск инфляции. Повторяем, авторы доклада, чье видение ситуации ни на шаг не отступает от

динамики цен на нефть, не замечают, казалось бы, очевидных противоречий своих прогнозов и намечаемой денежной политики.

Денежно-кредитная политика ЦБ, проводимая в согласии и взаимодействии с Правительством, направлена не на изменение, а на сохранение сложившейся ситуации, она практически полностью подчинена задачам поддержания внешнего спроса и игнорирует нужды внутренней экономики. Очевидно, что на длительном отрезке времени курс, основанный на поощрении экспорта первичных ресурсов, ведет к затягиванию депрессии и усилению отставания страны.