

ЕЩЕ РАЗ О МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

В.Е. Маневич,

зав. лабораторией Института проблем рынка РАН

Е.А. Козлова,

доцент Всероссийского финансово-экономического заочного института

Статья опубликована в "Бизнес и банки", 2004, № 16.

Макроэкономическая ситуация в России определяется следующими взаимосвязанными факторами.

1) Опережающий рост сырьевых отраслей и массиванный экспорт первичных ресурсов.

2) Двойной перевес экспорта товаров над импортом (огромный чистый экспорт).

3) Приток в страну иностранной валюты, превышение предложения иностранной валюты над спросом, рыночная тенденция к укреплению рубля.

4) Усилия ЦБ, направленные на поддержание заниженного курса рубля к доллару, формирование чрезмерных официальных валютных резервов, вывоз капитала.

5) Денежная эмиссия ЦБ, связанная не с потребностями внутренней экономики в денежных средствах и кредите, а с покупкой иностранной валюты.

6) Однозначная оценка Центральным банком денежной эмиссии как чрезмерной, чреватой инфляцией и политика ограничения количества денег и кредита. Абсорбция излишних, по мнению ЦБ, денег достигается путем сокращения банковских резервов и замораживания части доходов бюджета (бюджетный излишек). Тем самым сдерживается совокупный спрос, рост внутренней экономики, потребление первичных ресурсов внутри страны, высвобождаются ресурсы для экспорта.

Рассмотрим эти черты макроэкономической ситуации несколько подробнее.

Наращивание объемов производства сырья и топлива, доступные запасы которого ограничены, на среднесрочном отрезке времени ведет к повышению удельных издержек их производства, а, следовательно, - к росту цен на сырье и издержек производства продукции обрабатывающей промышленности. Напротив, расширение масштабов производства в обрабатывающей промышленности, в общем случае, ведет к относительной экономии ресурсов, а также затрат труда и капитала, т.е. к повышению эффективности общественного производства. Эти два противоположно направленных процесса могут какое-то время уравнивать друг друга. Их взаимное противодействие может амортизироваться неодинаковой динамикой рентабельности в добывающих и обрабатывающих отраслях. «В то время как роль, которую играет в производстве природа, обнаруживает тенденцию к сокращению отдачи, роль, которую играет в ней человек, обнаруживает тенденцию к возрастанию отдачи» – писал в конце XIX века А. Маршалл. Причем, тенденция к сокращению отдачи и снижению эффективности производства «почти беспредельно господствует в стране, не способной осуществлять широкий импорт» (речь идет об импорте сырья). Напротив, «в тех отраслях, которые не заняты производством сырого продукта, увеличение затрат труда и капитала обычно дает пропорционально более высокую отдачу»¹.

В первых десятилетиях XIX века Англия перешла к широкому ввозу сырья и продовольствия, *сократив* внутреннее производство зерна, что привело к снижению предельных издержек производства зерна, уменьшению земельной ренты, повышению реальной заработной платы и прибыли. В результате начался мощный подъем экономики. Исторический опыт показывает, что наибольших успехов добивались страны, импортирующие, а не экспортирующие сырьевые ресурсы.

¹ А. Маршалл. Принципы политической экономии, т.1, М.1983, с.404-405

Рост издержек и снижение эффективности общественного производства еще более усиливается, если производство первичных ресурсов ориентировано не столько на спрос обрабатывающих отраслей внутри страны, сколько на экспорт, и стимулируется с помощью заниженного курса национальной валюты. Если производство и экспорт первичных ресурсов опережает рост внутреннего их потребления, тогда тенденция к снижению эффективности будет четко преобладать над тенденцией к повышению отдачи от факторов производства.

Об эффективности промышленного производства можно судить по удельному весу издержек на сырье и топливо («промежуточное потребление») и валовой добавленной стоимости в объеме выпуска продукции. Чем выше доля валовой добавленной стоимости, тем выше эффективность общественного производства.

В 1997 году удельный вес добавленной стоимости в продукции промышленности составил 39%. В 1998 году он вырос до 42%, по-видимому, благодаря тому, что цены на энергоносители снизились относительно цен на промышленную продукцию в целом.

Как видно из таблицы 1, в последние годы эффективность российской экономики снижалась (для отрезка времени в 4-5 лет снижение эффективности можно назвать стремительным), причем существует тесная зависимость между снижением эффективности общественного производства и опережающим ростом производства в сырьевых отраслях и опережающим ростом цен на энергоносители. Некоторое повышение удельного веса добавленной стоимости в продукции промышленности в 2002 году, по-видимому, было связано с расширением внутреннего спроса на энергоносители и ростом масштабов производства в обрабатывающих отраслях. Мы не располагаем соответствующими данными, относящимися к 2003 году, однако, поскольку в этом году опережающими темпами росло производство в добывающих отраслях, можно предположить, что эффективность общественного производства имела тенденцию к дальнейшему снижению.

Таблица 1

Динамика эффективности промышленного производства (в процентах)

Годы	Удельный вес в стоимости продукции	
	Промежуточное потребление	Валовая добавленная стоимость
1998	58.0	42.0
1999	59.9	40.1
2000	60.4	39.6
2001	64.3	35.7
2002	63.4	36.6

Производство и экспорт первичных ресурсов, сосредоточенные в руках естественных монополий, их цены на внутреннем рынке не могут быть объектом рыночного саморегулирования. Бездумная фетишизация рыночных принципов приводит не к развитию, а к разрушению экономики. Как справедливо пишет М. Делягин, «естественные монополии – структурообразующий элемент экономики, обеспечивающий ее целостность и эффективность. Это не субъекты рынка, не рыночные игроки, а основа рынка, его инфраструктура. Когда государственный контроль над ними ослабевает, а действия их определяются исключительно рыночной мотивацией, неизбежно угнетение всех остальных субъектов экономики в результате роста тарифов и перераспределения национального богатства. Поэтому объективная цель государственной политики – минимизация тарифов, обеспечивающая лучшие условия для развития других субъектов экономики и экономики в целом»².

В российской экономике осуществляются далеко не малые инвестиции в основной капитал. Как видно из Таблицы 2, в 2002 году инвестиции в основной капитал в промыш-

² М. Делягин. В реформу электроэнергетики не верят даже сами реформаторы. – Российский экономический журнал, 2003, № 11-12.

ленности составили 9.2% от стоимости основных фондов. Не меньшими были объемы инвестиций и в предшествующие годы. При таких объемах инвестиций можно было бы в течение 1999-2003 годов не менее чем на 1/2 обновить основной капитал промышленности, перейти к качественно новым технологиям. Учитывая, что основные фонды загружены далеко не полностью, особенно в обрабатывающей промышленности, в настоящее время практически вся продукция обрабатывающей промышленности могла бы производиться на современном оборудовании, с применением новых технологий.

Однако обновления основных фондов не происходит, поскольку инвестиции направляются, в основном, в добывающие отрасли, и используются не для обновления, а для наращивания основных фондов, как это было и в советские времена. В сырьевых отраслях необходимы крупные инвестиции даже для поддержания производства на прежнем уровне. Как видно из Таблицы 2, при нынешних объемах инвестиций, для обновления основных фондов в машиностроении потребуется 20 лет, для обновления основных фондов в топливной промышленности – менее 6 лет.

Таблица 2

Инвестиции в основной капитал по отраслям промышленности в 2002 году (млрд. долларов)

Отрасли	Наличие основных фондов	Инвестиции в основной капитал	Инвестиции в %% от основных фондов
Промышленность в целом	6.277.5	580.6	9.2
Электроэнергетика	2.130.7	66.0	3.1
Топливно-промышленность	1.575.3	280.0	17.8
Черная металлургия	298.9	42.9	14.4
Цветная металлургия	385.8	25.8	6.7
Машиностроение	871.8	43.6	5.0
Легкая промышленность	45.6	2.2.	4.8*
Пищевая промышленность	317.7	51.4	16.2

*В легкой промышленности, в отличие от других отраслей, в 2002 году, как и в предшествующие годы, шел процесс ускоренного выбытия основных фондов, так что наличные основные фонды сокращались, не смотря на осуществление некоторых инвестиций.

Однако и в сырьевых отраслях основные фонды предельно изношены. Это связано с тем, что производство энергоносителей стимулируется, главным образом, внешним спросом. Поэтому инвестиции направляются не на обновление основных фондов, внедрение новых технологий, а на расширение инфраструктуры экспорта: строительство новых портов, трубопроводов и т.д. Это вполне объяснимо, поскольку целью не только сырьевых монополий, но и государственной экономической политики, является наращивание экспорта. Между тем, как отмечает М. Ершов, «возможности наращивания физического объема экспорта ограничены пропускной способностью отечественных трубопроводов и портов»³ В результате инвестиции в основной капитал, осуществляемые в российской про-

³ М. Ершов. Актуальные направления экономической политики. – Вопросы экономики, 2003, № 12, с. 32.

мышленности, дают относительно небольшую отдачу и не обеспечивают технический прогресс.

Между тем, опережающий рост и массивированный экспорт энергоресурсов, ведущий к снижению эффективности общественного производства, вовсе не является необходимым. Нарращивание объемов производства и экспорта нефти и газа в сегодняшней российской экономике связано не с финансированием импорта потребительских и инвестиционных товаров, а с ростом чистого экспорта, представляющего собой прямой вычет из совокупного фонда потребления и накопления. (см. таблицу 3).

Таблица 3
Структура использования ВВП (в процентах)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ВВП	100	100	100	100	100	100
Конечное потребление	75.7	77.8	68.0	61.3	65.1	68.1
Валовое накопление	18.4	16.5	14.5	16.9	18.7	17.9
Чистый экспорт	2.2	6.8	17.0	20.1	12.8	10.8

Ресурсы для конечного потребления и валового накопления складываются из внутреннего производства ВВП, плюс пассивное сальдо торгового баланса или минус активное сальдо торгового баланса. Другими словами, чистый импорт увеличивает ресурсы потребления и накопления, а чистый экспорт – уменьшает. Чистый импорт представляет собой трансферт внешнего мира в пользу внутренней экономики, чистый экспорт – трансферт внутренней экономики в пользу внешнего мира. Чистый импорт финансируется за счет ввоза капитала, чистый экспорт неизбежно влечет за собой тождественный по величине вывоз капитала. Все это вполне элементарно и в мировой науке общеизвестно.

Повышение доли чистого экспорта ведет к снижению доли конечного потребления и валового накопления. В 1999 и 2000 годах чистый экспорт превышал объем валовых накоплений. Отказ от чистого экспорта, переход к пассивному сальдо торгового баланса, размер которого должен определяться размерами ввоза иностранного капитала позволил бы, по меньшей мере, удвоить инвестиции, резко ускорить экономический рост.

В ряде публикаций отмечается, что валовые сбережения в России существенно превышают валовые инвестиции. Причина этого превышения – вывоз капитала⁴. Но при этом упускают из вида, что реальный трансферт в пользу внешнего мира представляет собой чистый экспорт, а вывоз капитала (депозиты в иностранных банках, другие вложения в иностранные активы, хранение иностранной валюты населением) – всего лишь оформление этого трансферта. Вместе с тем, в экономической литературе можно встретить утверждения, что растущие валютные доходы от экспорта «трансформируются во внутренний потребительский и инвестиционный спрос»⁵. Каким образом трансферт в пользу внешнего мира может «трансформироваться» во внутренний спрос, остается секретом экспертов ЦБ и Минэкономики.

В платежном балансе страны ввоз и вывоз капитала представлены как противостоящие друг другу и балансирующие друг друга величины. Соответственно, исчисляется сальдо (положительное или отрицательное) по счету операций с капиталом («чистый вывоз капитала»). С точки зрения построения платежного баланса, это вполне правомерно.

⁴ См., например, Е.И. Иванов, М.В. Ершов. Валютная либерализация и национальная экономика. – Деньги и кредит, 2003, № 6.

⁵ См. В.Н. Волков. Социально-экономическое развитие России в 2003 году. – Деньги и кредит, 2004, № 1.

Однако по своей экономической природе ввоз и вывоз капитала – феномены разнородные, они детерминируются качественно различными факторами. Сокращение вывоза капитала совсем не обязательно ведет к сокращению его ввоза. Сокращение вывоза капитала в результате уменьшения экспорта, в общем случае, должно приводить не к уменьшению ввоза капитала, а к пассивному торговому балансу – превышению импорта товаров над экспортом. В результате ресурсы, которые могут быть использованы для конечного потребления и для инвестиций оказываются больше внутреннего производства ВВП. Трансферт в пользу внешнего мира (чистый экспорт) сменяется трансфертом из внешнего мира в пользу внутренней экономики. В пассивном торговом сальдо нет ничего плохого, если оно поддерживается устойчивым ввозом капитала, если этот ввоз капитала не носит спекулятивного характера и не сопровождается массированным вывозом прибылей. Стремление длительное время и любой ценой обеспечивать активное сальдо торгового баланса, приток в страну международного платежного средства, – золота или иностранной валюты, – это предрассудок времен меркантилизма.

Как видно из таблицы 4, чистый экспорт товаров в 1999-2003 годах был значительно больше положительного сальдо баланса счета текущих операций, поскольку импорт услуг превышает их экспорт, а выплаты по внешним обязательствам превышают поступления от инвестиций за границей.

Таблица 4
Платежный баланс Российской Федерации за I-III кварталы 2003 года
(счет текущих операций, млрд. долларов США)

Актив		Пассив		Сальдо	
Экспорт товаров	97.2	Импорт товаров	53.5	Торговый баланс	43.7
Экспорт услуг	11.7	Импорт услуг	19.7	Баланс услуг	- 8.0
В том числе		В том числе		В том числе	
Транспортные услуги	4.5	Транспортные услуги	1.6	Транспортные услуги	2.9
Поездки	3.5	Поездки	9.7	Поездки	- 6.2
Доходы от инвестиций за границей	3.7	Выплата доходов по иностранным займам и инвестициям	10.7	Баланс инвестиционных доходов	- 7.0
В том числе государственный сектор	1.7	В том числе государственный сектор	4.5	В том числе государственный сектор	- 2.8
Актив платежного баланса (счета текущих операций)	115.1	Пассив платежного баланса (счета текущих операций)	86.4	Сальдо	28.7

Как видно из приведенных данных, отрицательное сальдо услуг обусловлено, главным образом, расходами российских граждан на заграничные поездки. Мы не располагаем данными о том, какая доля расходов на поездки приходится на непродолжительные туры

граждан со средним достатком, и какая – на чрезмерно дорогие поездки лиц с высокими доходами. По-видимому, было бы разумно тем или иным путем ограничить чрезмерные расходы на заграничные поездки. Это способствовало бы выравниванию баланса услуг и развитию туристического бизнеса внутри страны. В этом нет ничего необычного. Например, в Японии в течение двух послевоенных десятилетий заграничные поездки были жестко ограничены.

В экономической литературе нередко ставится вопрос о том, что сырьевой экспорт в обозримой перспективе нужно *заменить* экспортом продукции обрабатывающих отраслей. Но для этого нужно повысить эффективность обрабатывающей промышленности, снизить издержки производства, увеличить внутреннее потребление первичных ресурсов, перераспределить инвестиции в пользу наукоемких отраслей. Достичь всего этого можно, только *сократив экспорт энергоносителей*. Если ситуацию не изменить, сама по себе она не изменится, пока не иссякнут нефтяные скважины.

Мы ставим вопрос не о том, чтобы сокращать сырьевой экспорт *по мере роста экспорта продукции высокой переработки*, а совсем о другом: экономике не нужен, более того, крайне вреден огромный перевес экспорта над импортом. Этот перевес (чистый экспорт) тождественен с вывозом капитала, в какой бы сложной или примитивной форме он не осуществлялся, например, в форме хранения иностранной валюты населением. Причем в современных российских условиях отказ от массивного чистого экспорта равнозначен отказу от массивного вывоза первичных ресурсов.

Как видно из таблицы 5, экспорт нефти, нефтепродуктов и газа по своим объемам весьма близок к активному сальдо торгового баланса; это значит, что чистый экспорт почти целиком финансируется за счет вывоза энергоресурсов.

Таблица 5
Аналитическая группировка счетов платежного баланса РФ

Годы	Экспорт нефти, нефтепродуктов и природного газа	Торговый баланс	Баланс товаров и услуг	Сальдо счета текущих операций	Чистый вывоз капитала	Прирост валютных резервов
1	2	3	4	5	6	7
1999	31.5	36.0	31.7	24.6	20.8	0.7
2000	52.8	60.2	53.5	46.8	24.8	15.5
2001	52.1	48.1	38.3	33.6	14.9	8.1
2002	56.3	46.6	36.0	29.9	8.2	11.2
2003 1 п/г	53.4	43.7	35.8	28.7	5.5	14.2

Рассмотрим таблицу 5. Во второй строке таблицы приводятся данные о выручке за экспорт нефти (включая нефтепродукты) и природного газа за 1999-2003 год. Строфы 3-5 даны нарастающим итогом. В третьей строке («торговый баланс») представлено превышение экспорта *товаров* над импортом. В четвертой строке («баланс товаров и услуг») представлено превышение экспорта над импортом *товаров и услуг*. В пятой строке представлено превышение поступлений над выплатами, связанными не только с экспортом и импортом товаров и услуг, но также с другими текущими платежами (инвестиционными доходами, переводами и т.д.) Как видно из данных, приведенных в строке 3, в 1999-2003 годах экспорт *товаров* значительно превышал импорт. Превышение экспорта над импортом товаров и услуг было не столь значительным (поскольку импорт услуг превышал их экс-

порт). Сальдо текущих платежей было еще меньшим, чем баланс товаров и услуг, поскольку вывоз прибыли иностранными инвесторами и выплата процентов по внешним займам превышали доходы от российских инвестиций за границей. Тем не менее, положительное сальдо текущих операций (превышение поступлений над выплатами) оставалось все эти годы значительным. Это превышение представляет собой чистое поступление в страну иностранной валюты. Положительное сальдо счета текущих операций (не зависимо от того, остается ли эта валюта в стране, или вывозится за границу), по своей экономической природе тождественно вывозу капитала. Как видно из данных, приведенных в строках 6 и 7, основная часть этой валюты используется для вывоза капитала частным сектором и для прироста официальных валютных резервов.

Продолжим анализ данных, приведенных в таблице 5. В 1999 и 2000 годах торговый баланс (чистый экспорт товаров) превышал вывоз нефти, нефтепродуктов и газа. Это значит, что даже при полном отказе от экспорта этих энергоносителей торговый баланс остался бы положительным. В 2001-2003 годах экспорт нефти и газа несколько превышал торговый баланс (чистый экспорт товаров). Для обеспечения равновесия торгового баланса хватило бы небольшой части реально осуществленного экспорта нефти и газа (от 10 до 20%). Другая часть выручки от экспорта нефти и газа использовалась для оплаты отрицательного сальдо по счету услуг (превышения импорта услуг над их экспортом). Как видно из таблицы 4, отрицательное сальдо по счету услуг обусловлено, в основном, превышением расходов российских граждан на поездки за границу над расходами иностранных туристов в России. Третья часть выручки от экспорта энергоресурсов использовалась для выплаты доходов иностранным инвесторам, процентов по ссудам и займам, погашения государственного долга. Вся выручка, остающаяся сверх этих затрат, используется либо для вывоза капитала частным сектором, либо для наращивания валютных резервов (см. таблицы 6 и 7). В таблице 6 строфы 3-6 представляют собой сальдо по соответствующим платежам и операциям, для покрытия которого необходим вывоз нефти и газа.

Таблица 6
Использование выручки от экспорта энергоносителей (млрд. долларов США)

Годы	Экспорт нефти, нефтепродуктов и природного газа	Использование выручки от экспорта нефти, нефтепродуктов и природного газа				
		Импорт товаров	Поездки за границу	Выплата доходов иностранных инвесторов	Вывоз капитала	Прирост валютных резервов
1999	31.5	-	0.2	6.7	20.8	0.7
2000	52.8	-	-	6.0	24.8	15.5
2001	52.1	4.0	9.8	4.7	14.9	8.3
2002	56.3	9.7	10.6	6.1	8.2	11.2
2003 I-III кв.	53.4	9.7	7.9	7.1	5.5	14.2

Таблица 7

Использование выручки от экспорта энергоносителей (в процентах к итогу)

Годы	Экспорт нефти, нефтепродуктов и природного газа	Использование валютной выручки от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа				
		Импорт товаров	Поездки за границу и другие услуги	Выплата доходов иностранных инвесторов	Вывоз капитала частного сектора	Прирост валютных резервов
1	2	3	4	5	6	7
1999	100	-	0.6	21.3	66.0	2.2
2000	100	-	-	11.4	47.0	29.4
2001	100	7.7.	18.8	9.0	28.6	15.9
2002	100	17.2	18.8	10.8	14.6	19.9
2003 I-III кв.	100	18.2	14.8	13.3	10.3	26.6

Как видно из приведенных в таблицах 6 и 7 данных, за первые три квартала 2003 года, 37% выручки от экспорта нефти и газа использовалось для финансирования вывоза капитала частным сектором и наращивания чрезмерных валютных резервов, около 15% - для оплаты экзотических поездок, банковских и посреднических услуг зарубежных банков и фирм.

Нужно ли вывозить ресурсы, направлять инвестиции на строительство нефтеналивных портов и транснациональных трубопроводов, чтобы финансировать экспорт капитала, накопление чрезмерных валютных резервов и оплачивать экзотические поездки, – вопрос риторический. Можно было бы без малейшего вреда (и с огромной пользой) для экономики вдвое сократить экспорт энергоресурсов.

Может ли страна отказаться от массированного экспорта нефти, нефтепродуктов и газа, когда формально значительная часть доходов бюджета (до 30%) формируется за счет внешнеторговой деятельности? Глубокой ошибкой является утверждение, будто бы за счет доходов от экспорта нефти и газа формируются доходы бюджета. Эти доходы формируются за счет тех источников, на которые покупается валюта у экспортеров нефти и газа, прежде всего – за счет эмиссионного дохода Центрального банка, который передается экспортерам в обмен на валюту, пополняющую официальные резервы, и то лишь в той части, в какой нефтяные и газовые монополии платят налоги. Кроме того, значительная часть этих доходов бюджета замораживается в «стабилизационном фонде» и на других счетах в банковской системе. Глубокая ошибка, будто бы благополучие бюджета держится на высоких ценах на нефть. Чем выше цены на нефть, тем больше денег должен эмитировать ЦБ для покупки валюты, тем большая часть налоговых поступлений замораживается в «стабилизационном фонде».

Неверно два разных источника дохода рассматривать как один и тот же источник, например, доход от экспорта нефти и доход от эмиссии денег. Невозможно один и тот же доход использовать дважды, сначала – для формирования валютных резервов, потом – для выплаты налогов в бюджет. Если валютная выручка от экспорта пополняет официальные валютные резервы, в бюджет поступает не доход от экспорта, а доход от эмиссии, разумеется, в той части, в какой сырьевые монополии выплачивают налоги и таможенные по-

шлины. Но доход от эмиссии, причем весь, а не частично – правомерно должен принадлежать государству. Вывоз нефти и газа, прибыли сырьевых монополий, выплата ими части своих доходов в качестве налогов – все это лишние звенья в движении эмиссионного дохода. Бюджет в России сегодня, в определенной мере, финансируется за счет эмиссии. Минфин и Центральный банк фактически признают этот факт, когда осуществляют абсорбцию излишнего, по их мнению, количества денег с помощью бюджетного профицита. Доходы от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа составляют, по имеющимся оценкам, 30 процентов доходов федерального бюджета, а профицит федерального бюджета за январь-ноябрь 2003 года был равен 13.5% его доходов. Таким образом, почти половина доходов бюджета от экспорта устраняется как излишнее количество денег. Действительно ли в экономике существует излишек денег, и если избыток денег существует, является ли бюджетный профицит наиболее эффективным инструментом изъятия этого излишка – это уже другие вопросы.

В периодической литературе представлены различные точки зрения по вопросу о том, действительно ли в конкретных сегодняшних условиях эмиссия ЦБ вызывает излишек денег в экономике. Так, А.М. Проскурин и К.Д. Джимбинов однозначно утверждают, что «наращивание запаса иностранной валюты, покупаемой ЦБ за счет эмитированных рублей, содействовало переполнению каналов обращения денежными знаками, отторгаемыми экономикой»⁶. Такова же, по сути дела и позиция аналитиков ЦБ, изложенная в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2004 год».

Напротив, Г. Фетисов приводит ряд убедительных аргументов и расчетов, показывающих, что излишка денег в российской экономике в настоящее время нет. За период с 1998 по 2003 год агрегат «широкие деньги», включающий депозиты в иностранной валюте, вырос с 19.5 до 27% ВВП, что отнюдь не свидетельствует о чрезмерном росте количества денег. Нужно также учесть, что идет процесс вытеснения наличного доллара из внутреннего денежного обращения и замещение его национальной валютой, что «делает еще более сомнительной угрозу неконтролируемого разбухания денежных агрегатов»⁷.

Искусственное сдерживание роста количества денег, ограничение банковских резервов подавляет внутренний спрос и затягивает период выхода из депрессии.

Массированный приток в страну иностранной валюты и покупка части этой валюты Центральным банком – основной канал денежной эмиссии в сегодняшней российской экономике. С точки зрения банковского баланса, валютные резервы являются активами Центрального банка, а денежная эмиссия – обязательством Центрального банка перед субъектами внутренней экономики. Вместе с тем, иностранная валюта, накапливаемая Центральным банком, представляет собой беспроцентный кредит, предоставляемый иностранным государствам. Если Центральный банк инвестирует валютные резервы в ценные бумаги правительства Соединенных Штатов или Германии, беспроцентный кредит превращается в кредит низкопроцентный. Поэтому вполне можно согласиться с высказыванием Г. Фетисова, о том что «суть денежной программы (Центрального банка) состоит в трансформации Банком России своих растущих обязательств перед населением, расширенным правительством и банками в кредиты иностранным государствам»⁸.

Как неоднократно отмечалось в экономической литературе, денежная эмиссия совсем не обязательно должна быть связана с притоком иностранной валюты. «Именно «чистая» эмиссия, основанная на сугубо внутренних рычагах, не ограниченная внешними условиями и осуществляемая для финансирования приоритетных направлений национальной экономики, является главным каналом первичного формирования ресурсов в ведущих странах»⁹ - пишет М. Ершов. Система центральных банков создавалась именно для того,

⁶ А.М. Проскурин, К.Д. Джимбинов. Денежная эмиссия: выгоды и угрозы. – Бизнес и банки, 2004, № 10 (696).

⁷ Г. Фетисов. О выборе целей и инструментов монетарной политики. – Вопросы экономики, 2004, № 2, с.17.

⁸ Там же, с.9

⁹ М. Ершов. Актуальные направления экономической политики. – Вопросы экономики, 2003, № 12, с.28.

чтобы преодолеть зависимость внутреннего денежного обращения и кредита от притока в страну международного платежного средства. Эмиссия рублей в обмен на иностранную валюту вместо кредитной эмиссии (кредитования правительства или рефинансирования банков) – большой шаг назад в функционировании денежно-кредитной системы.

М. Ершов в цитированной выше статье подчеркивает то обстоятельство, что эмиссия денег центральными банками в развитых странах в последние десятилетия превратилась в один из важнейших источников финансирования экономического роста. В США, по данным, приводимым Ершовым, денежная база на 92 процента обеспечена государственными облигациями, и лишь на 7 процентов – золотом и иностранной валютой. Аналогичными соотношениями характеризуются активы центральных банков других развитых стран. Причем, «долгосрочные бумаги, на основе которых (среди прочих инструментов) осуществляется эмиссия, занимают до 50-70 процентов в портфеле государственных бумаг, находящихся у центральных банков»¹⁰.

Добавим к сказанному, что в первые послевоенные десятилетия Федеральная резервная система США осуществляла операции только с краткосрочными обязательствами правительства (действовал принцип «*только векселя*»). Осуществление денежной эмиссии на основе операций с ценными бумагами разных сроков погашения (включая долгосрочные обязательства правительства) позволяют центральным банкам формировать не только платежные средства, но и инвестиционные ресурсы, и оказывать непосредственное регулирующее воздействие на ставки процента не только по краткосрочным, но и по долгосрочным ссудам. В результате центральные банки и правительства могут более эффективно и непосредственно воздействовать на экономическую активность. Механизм непосредственного воздействия центральных банков на ставку процента по долгосрочным кредитам и, тем самым – на инвестиционную активность посредством операций с долгосрочными бумагами был предложен Кейнсом еще в 30-х годах, однако лишь в последние десятилетия он стал реальностью.

Если официальные резервы иностранной валюты, превышающие в настоящее время годовой федеральный бюджет, очевидно, являются чрезмерными, уже существующие валютные резервы могут быть замещены в качестве активов Центрального банка другими активами – задолженностью правительства или частных фирм.

Накопленные валютные резервы отнюдь не являются корпоративной собственностью Центрального банка. ЦБ приобрел их в обмен на эмитируемые им деньги, потому что государство предоставило ему право эмиссии. Поэтому совершенно не понятна логика тех авторов, которые полагают, что правительство (Минфин) должно покупать валюту у Центрального банка за счет налоговых поступлений. Так, Проскурин и Джиминов предлагают в цитированной выше статье «увеличить закупку иностранной валюты у Центрального банка Министерством финансов для досрочного погашения долгов внешним кредиторам»¹¹. Досрочное погашение части внешнего долга – цель вполне рациональная, однако не обязательно расходовать для этого бюджетные средства. Общество не должно платить Центральному банку дважды – сначала, предоставив ему право эмиссии, а потом выкупая у него валюту за счет налогоплательщиков.

Закон о Центральном банке Российской Федерации запрещает эмиссию для покрытия бюджетного дефицита, но он вовсе не запрещает ЦБ держать государственные обязательства. Задолженность правительства может оформляться долгосрочными и низкопроцентными или беспроцентными, нерыночными облигациями. Для этого, в частности, и создавались центральные банки – избавить правительства (и налогоплательщиков) от необходимости платить проценты по займам, предоставляемым правительству банками за счет эмиссии¹². Замещение излишней части валютных резервов в качестве актива Центрального банка кредитом правительству откроет огромные возможности для осуществле-

¹⁰ Там же, с. 26.

¹¹ А.М. Проскурин, К.Д. Джиминов, цитированная статья.

¹² См. например Д. Рикардо. План учреждения национального банка. Соч., т. II, М.1955.

ния программ модернизации инфраструктуры промышленности и коммунального хозяйства.

Правительство отнюдь не должно отбирать наиболее рентабельные проекты для инвестиций, как полагает министр экономики и развития Г. Греф, заявивший недавно, что накопленные валютные резервы некуда инвестировать, потому что, по его мнению, нет достаточно привлекательных проектов. Задача государственных инвестиций совсем другая – поддерживать и развивать инфраструктуру экономики, в которую частный бизнес вкладывать деньги не будет, поскольку непосредственной прибыли они не приносят. В настоящее время накоплены огромные финансовые средства для таких инвестиций, и они вовсе не даровые: общество заплатило за них экспортом первичных ресурсов в течение прошедших 4-5 лет.

В ряде появившихся в последнее время публикаций содержатся различные предложения, направленные на замещение иностранной валюты другими активами Центрального банка. Так, Г. Фетисов предлагает кредитовать за счет накопленных валютных резервов крупные корпорации, например Газпром, замещая тем самым кредиты, привлекаемые этими корпорациями на внешнем финансовом рынке¹³. «В первую очередь необходимо развивать систему рефинансирования коммерческих банков под залог обязательств предприятий реального сектора – конечных заемщиков (особенно номинированных в иностранной валюте обязательств экспортеров)»¹⁴, – пишет Г. Фетисов. Мы вполне согласны с тем, что рефинансирование кредитов экономике должно служить одним из каналов денежной эмиссии Центрального банка. Однако традиционной и наиболее рациональной формой такого рефинансирования является не залог, а покупка (переучет) обязательств центральным банком. Далее, использование валютных резервов для кредитования экономики логичнее связывать с импортом, а не с экспортом, поэтому главными получателями таких кредитов должны быть импортеры, а не экспортеры. Возврат валютных кредитов совсем не обязательно должен осуществляться в иностранной валюте. Ведь задача состоит в том, чтобы рационально использовать накопившиеся чрезмерные резервы, а не в том, чтобы их увековечить.

Наиболее рациональным направлением использования чрезмерных валютных резервов, по нашему мнению, является замещение иностранных активов в балансе Центрального банка не задолженностью банков и экономики, а обязательствами правительства, и осуществление ряда государственных программ по развитию инфраструктурных отраслей, требующих широкого импорта материалов и оборудования. Например, остро необходимо обновление инфраструктуры городского хозяйства (газоснабжение, водопровод и т.д.), внутреннего магистрального трубопроводного транспорта, на котором в настоящее время систематически возникают аварии и протечки, связанные с угрозой для людей и окружающей среды. Огромный ущерб обществу и природе наносят устаревшие и «грязные» технологии в нефтепереработке, электроэнергетике, металлургии, химии. Осуществление массивных государственных инвестиций, направленных на качественное обновление технологий, устаревшего и изношенного оборудования, могло бы сопровождаться расширением акционерного капитала, с передачей государству пакетов акций, соответствующих объему государственных инвестиций. А это, надо полагать, будут контрольные пакеты акций. Таким образом, был бы восстановлен государственный контроль над инфраструктурными отраслями, технической, внешнеторговой и ценовой политикой сырьевых монополий без изменения права собственности.

В дальнейшем переход Центрального банка от покупки иностранной валюты к другим каналам денежной эмиссии может привести к укреплению курса рубля, что может негативно сказаться на рентабельности экспорта не только сырья и топлива, но и продукции обрабатывающей промышленности, например, машиностроения. В этой связи М. Ершов справедливо замечает, что «валютный курс не должен быть единственным инструментом

¹³ Г. Фетисов. О выборе целей и инструментов монетарной политики. Вопросы экономики, 2004, № 2, с. 11.

¹⁴ Там же, с. 6.

регулирования всех внешнеэкономических связей. При необходимости можно применить подходы, позволяющие более интенсивно стимулировать отдельные виды экспорта, развитие которых соответствует приоритетам промышленной политики, или допустить требуемый импорт (в том числе сложные виды продукции, не имеющие аналогов на внутреннем рынке)»¹⁵.

К этому можно добавить, что качественное ограничение экспорта энергоносителей приведет к сокращению притока иностранной валюты, следовательно, процесс укрепления рубля замедлится, и экспортеры продукции высокой степени переработки сохранят, в основном, те преимущества, которые дает экспортерам несколько заниженный курс иностранной валюты. К стимулам, создаваемым заниженным валютным курсом, добавятся другие, не менее важные преимущества, связанные с умеренными внутренними ценами на первичные ресурсы.

Один из аргументов в защиту политики искусственного поддержания курса доллара – сохранение реальных сбережений населения в иностранной валюте. Как отмечают, например, А.М. Проскурин и К.Д. Джимбинов, снижение курса доллара и укрепление рубля, вызывает не только снижение доходов экспортеров, но и «обеспокоенность населения»¹⁶. Против укрепления курса рубля высказывается также Г. Фетисов, который пишет: «Не хотелось бы, чтобы российские монетарные власти вновь «наступали на грабли» чрезмерного укрепления реального курса рубля с последующим его обрушением»¹⁷.

Нужно различать два далеко не тождественных экономических феномена: сбережения и *инструменты* сбережения. В качестве инструментов сбережения могут выступать, золото и иностранная валюта, срочные вклады, ценные бумаги. Иностранная валюта (как и золото) – дорогой инструмент сбережения, за него общество заплатило вывозом ресурсов. Напротив, такой инструмент как срочные депозиты обществу практически ничего не стоит. Понятно, какой из инструментов сбережения является более рациональным.

Нужно также различать две далеко не тождественных проблемы: обесценение сбережений населения и обесценение того или иного *инструмента* сбережения. Во время инфляции обесцениваются банковские вклады, и население стремится перевести сбережения в иностранную валюту. Снижение курса иностранной валюты ведет к обесценению сбережений в долларах и евро, и население начинает переводить свои сбережения на депозиты. Для того чтобы предохранить сбережения населения от обесценения совсем не нужно искусственно поддерживать курс доллара. Нужно своевременно информировать население и предоставить ему надежные альтернативные инструменты сбережения.

Если население переводит свои сбережения в другую форму, использует вместо иностранной валюты другой инструмент сбережения, например, срочные банковские депозиты, высвобождение из сферы сбережений иностранная валюта представляет собой чистый выигрыш общества. Важно, чтобы эта валюта аккумулировалась банками и использовалась для кредитования импортеров. Еще более рациональный способ использования иностранной валюты, высвобождающейся из сферы сбережений – аккумуляция ее Центральным банком (например, через Сбербанк) и предоставление валютных кредитов (практически бессрочных и беспроцентных) правительству, для осуществления долгосрочных экономических программ, связанных с крупномасштабным импортом материалов и оборудования. Высвобождение иностранной валюты из сферы сбережения (наряду с использованием излишних валютных резервов) может предоставить большие ресурсы для осуществления государственных инвестиций, но оно может стать (и, по-видимому, уже становится) источником для финансирования вывоза капитала.

¹⁵ М. Ершов, цитированная статья, с. 33-34.

¹⁶ А.М. Проскурин, К.Д. Джимбинов. Денежная эмиссия: выгоды и угрозы. – Бизнес и банки, 2004, № 10 (696).

¹⁷ Г. Фетисов. О выборе целей и инструментов монетарной политики. – Вопросы экономики, 2004, № 2, с.6.