

Внешняя торговля, валютный курс и денежное обращение

В.Е. Маневич,

доктор экономических наук,

зав. лабораторией Института проблем рынка РАН

Статья опубликована в "Бизнес и банки", март 2005, № 10-11.

Центральный банк может вводить новые деньги в обращение по нескольким каналам. Важнейшими из них являются покупка государственных облигаций, предоставление кредитов коммерческим банкам, покупка золота и иностранной валюты. В недалеком прошлом существенное место в денежном предложении центральных банков в ряде стран занимал переучет веселей частных фирм, а также промышленные кредиты крупным и средним корпорациям.

Все каналы создания и введения в обращение денег центрального банка можно подразделить на две качественно различные категории: во-первых, монетизация золота и иностранной валюты, во-вторых, монетизация государственного и частного долга. Между этими двумя категориями существует принципиальное различие. В случае, когда происходит монетизация золота или иностранной валюты, страна платит за новые деньги экспортом своих товаров или затратами на добычу золота, в случае монетизации кредита страна от этой платы освобождается. В первом случае деньги являются, по сути дела, «золотыми», даже если в обращении находятся только бумажные деньги и называются они банкнотами, хотя вернее было бы назвать их золотыми или валютными сертификатами. Напротив, когда новые деньги создаются на основе монетизации государственного или частного долга, в стране обращаются действительно кредитные, а не золотые деньги, и их название – банкноты – соответствует их экономической природе.

Нужно подчеркнуть, что выпуск денег в обращение путем покупки центральным банком иностранной валюты, по своей экономической природе не отличается от монетизации золота. Покупает ли центральный банк золото или иностранную валюту, и к тому, и к другому случаю применимы слова Давида Рикардо: «деньги – импортный товар».

Иностранная валюта поступает в страну в результате экспорта товаров и услуг. Часть этой валюты остается в стране благодаря превышению экспорта над импортом. В течение нескольких веков, когда деньгами служили золото и серебро, все европейские страны стремились поддерживать активный торговый баланс (обычно – в ущерб своим соседям и конкурентам), обеспечивающий приток в страну драгоценных металлов и увеличение количества денег. Политика, направленная на поддержание активного платежного баланса, получила название меркантилизма. Со времен Адама Смита, когда золото в обращении начали замещать кредитные деньги, меркантилизм стали считать вредным предрассудком, фетишизирующим драгоценные металлы. Это не вполне верно: как показал Кейнс, меркантилизм не был предрассудком до тех пор, пока страны не имели другой возможности увеличить количество денег и добиться снижения ставки процента, кроме ввоза золота в обмен на свои товары. Однако в XXI веке стремление постоянно поддерживать массивный активный торговый баланс, фетишизация иностранной валюты действительно являются вредными и опасными предрассудками.

Итак, создание новых денег, будь то наличные или безналичные, представляет собой, либо монетизацию золота или иностранной валюты, либо монетизацию государственного или частного кредита. В настоящее время центральные банки, за немногими исключениями, практически прекратили создание денег на основе

монетизации частного долга (за исключением долга коммерческих банков) – путем переучета векселей или предоставления прямых кредитов экономике.

Коммерческие банки, создают только безналичные деньги, главным образом, путем монетизации частного долга (учета векселей и предоставления краткосрочных кредитов). Теоретически не исключается также монетизация частными банками государственных облигаций, т.е. открытие счетов правительства в результате покупки государственных облигаций. В Соединенных Штатах, в годы второй мировой войны такой путь создания безналичных денег сыграл важную роль в финансировании расходов правительства. Точно также теоретически не исключается монетизация частными банками золота и иностранной валюты. Но в современной России коммерческие банки скорее инвестируют в государственные облигации и валюту часть своих резервов ликвидности, чем создают новые деньги путем монетизация иностранной валюты и государственного долга.

В экономической литературе спорным является вопрос о том, создают ли банки реальное богатство, выпуская наличные и безналичные деньги. В то же время, бесспорным является положение, что доход от создания новых денег центральным банком (сеньораж) является собственностью государства и должен перечисляться в бюджет.

Сеньораж, если он действительно перечисляется в доход бюджета, может составить значительную часть этого дохода (см. Таблицу 1). За счет этих средств можно было бы решить многие социальные и экономические проблемы.

Но является ли доход от сеньоража действительной ценностью, или же он представляет собой нечто вроде эмиссионного перераспределения доходов участников экономики в пользу бюджета? И, если сеньораж представляет собой реальную ценность, а не эмиссионную накачку бюджета, то кто создает эту ценность? Другими словами, какова экономическая природа дохода от выпуска денег? Увеличивает ли выпуск бумажных денег реальный доход общества, или только перераспределяет этот доход – в пользу центрального банка или правительства? И, следовательно, может ли правительство использовать этот доход для финансирования любых своих расходов, включая долгосрочные инвестиции, или только для краткосрочных нужд, вроде заполнения разрыва во времени между поступлением доходов и осуществлением расходов? Для того чтобы ответить на эти вопросы, нужно выяснить экономическую природу сеньоража.

Деньги составляют часть оборотного капитала частных фирм и экономики в целом. Кроме того, в форме денег постоянно сохраняется часть дохода, получаемого отдельными индивидами и домохозяйствами. Если, в результате перехода от золотого к кредитному денежному обращению, расходы общества на поддержание денежной системы резко сокращаются, это отнюдь не означает, что та часть капитала или дохода, которая постоянно находится в денежной форме, достается отдельным фирмам или индивидам даром. Для того чтобы хранить часть своих активов в форме денежных остатков (будь это золотые монеты, бумажные банкноты или записи на счетах), индивид или фирма должны затратить на эти цели реальную часть своего дохода или капитала. Представляют ли собой эти денежные остатки золотые монеты или банкноты – доля дохода или капитала, затрачиваемая на поддержание денежных остатков от этого не изменяется, но изменяются расходы общества на «производство» денег. Экономия, возникающая в результате перехода от золотого к кредитному денежному обращению, достается не отдельной фирме или индивиду, а государству, представляемому, в данном случае, центральным банком, также как доход от добычи золота по справедливости достается золотопромышленнику или старателю, а не фирме или индивиду, которые держат свои денежные остатки в форме золотых монет.

Центральный банк, как правило, передает доход от эмиссии денег в государственный бюджет. Как уже говорилось, сеньораж может составить значительную часть доходов бюджета, причем его не следует смешивать с инфляционным финансированием, ведущим к росту цен. Сеньораж представляет собой реальную стоимость, реальную часть дохода и капитала, которую фирмы и домохозяйства затрачивают на поддержание денежных остатков, поэтому использование эмиссионного дохода для финансирования бюджета, включая финансирование государственных инвестиций, не должно вызывать инфляционного эффекта, подобного эффекту выпуска излишних денег в обращение.

Поскольку в условиях обращения кредитных денег, поддержание системы денежного обращения обходится стране несопоставимо дешевле, чем при золотом денежном обращении, вся сэкономленная стоимость может быть добавлена к фонду потребления или же к совокупному капиталу общества. Как писал Адам Смит, ежегодное увеличение количества денег может составлять относительно небольшую долю от валового и чистого дохода страны, но оно наверняка составляет значительную часть валового накопления капитала. Переход от золотых денег к кредитным деньгам в Англии в 18 веке существенно ускорил ее развитие и способствовал ее превращению в ведущую индустриальную державу, «мастерскую мира».

Приведем статистические данные, характеризующие отношение денежной эмиссии к доходам федерального бюджета и валовому накоплению основного капитала в российской экономике, и, тем самым, – размеры упущенного российским обществом сеньоража.

Таблица 1. Упущенный сеньораж, млрд. руб.

	2000	2001	2002	2003	2004*
Прирост наличных в обращении, включая наличные в кассах банков	157.9	177.0	189.6	410.8	148.4
Доходы федерального бюджета	1.132.1	1.590.7	2.202.2	2.586.2	2.425.1
Прирост наличных в обращении в процентах от доходов федерального бюджета	13.9	11.1	9.4	15.9	6.1
Валовое накопление основного капитала	1.232	1.689	1.943	2.418	1.321.0**
Прирост наличных в обращении в процентах от валового накопления основного капитала	12.8	10.4	9.7	17.0	11.2

*Январь-сентябрь 2004 года

**Без субъектов малого предпринимательства

Как видно из Таблицы 1, упущенный СЕНЬОРАЖ (равный приросту денег центрального банка в обращении) составил в 2003 году 15,9% от доходов федерального бюджета и 17,0 % от валовых инвестиций в основной капитал. Эти цифры верны, разумеется, при том допущении, что прирост денег центрального банка действительно соответствует потребностям экономики в увеличении количества денег. Данные за 2004 год (январь –сентябрь), очевидно, свидетельствуют о том, что выпуск денег в обращение Центральным банком был недостаточным. Этот вывод подтверждается напряжением на рынке краткосрочных кредитов в этот период, резким сжатием учета коммерческих векселей банками, сокращением банковских резервов. Следовательно, упущенный СЕНЬОРАЖ был больше количества денег, выпущенных в обращение Центральным банком.

Нужно отметить, что в российской экономике существует хронический разрыв между валовым сбережением и валовым накоплением (см. Таблицу 2), поэтому

государственные инвестиции за счет эмиссионного дохода отнюдь не вели бы к избыточному, инфляционному финансированию расходов правительства. Они способствовали бы лишь частичному преодолению разрыва между сбережениями и инвестициями.

Таблица 2. Сбережения и накопления в России, млрд. руб.

	2000	2001	2002	2003
Валовое сбережение	2.642	2.909	3.155	3.905
Валовое накопление основного капитала	1.232	1.689	1.943	2.418
Разница между сбережением и накоплением основного капитала	1.410	1.220	1.212	1.487

Разрыв между сбережением и накоплением в российской экономике обусловлен не только тем, что в основе эмиссии денег лежит монетизация иностранной валюты, а не монетизация задолженности правительства или банков, но также массированным вывозом капитала частным сектором. Нарращивание валютных резервов и монетизация иностранной валюты – это, по своей экономической природе, лишь одна из форм вывоза капитала.

Использование эмиссионного дохода в качестве одного из источников финансирования государственного бюджета может осуществляться различными путями. Прямое финансирование бюджета за счет выпуска денег является не самым рациональным путем, ибо связано с риском, что выпуск денег центральным банком будет определяться не потребностями экономики, а запросами правительства. Центральный банк не должен выпускать деньги специально для финансирования государственного бюджета, но выпуск денег для нужд экономики должен составлять доход государства.

Наиболее рациональным и распространенным в развитых странах является другой путь использования эмиссионного дохода: правительство выпускает облигации и размещает их на финансовом рынке, и за счет привлеченных средств финансирует свои расходы, скажем, дорожное и жилищное строительство; центральный банк выпускает деньги и покупает облигации правительства у их держателей. Облигации правительства в портфеле центрального банка, либо считаются погашенными, либо почти весь доход от этих облигаций, включая сумму погашения, возвращается в бюджет. В принципе, правительство может расширять государственный долг, не используя средств налогоплательщиков для его погашения и обслуживания, в пределах сеньоража, т.е. дохода центрального банка от выпуска новых денег, но лишь при условии, что новые деньги создаются центральным банком исключительно путем монетизации государственного долга.

Понятно, что эмиссионный доход – сеньораж – возникает только в условиях обращения кредитных денег, когда создание новых денег практически ничего (или почти ничего) не стоит обществу. В случае если новые деньги выпускаются в обмен на золото, эмиссионный доход отсутствует, если новые деньги выпускаются в обмен на бумажную иностранную валюту, сеньораж получают правительства других стран, которые эмитировали эту валюту путем монетизации государственного долга. Монетизация иностранной валюты Центральным банком России позволяет правительствам других стран, например, Соединенных Штатов, расширить свой государственный долг и увеличить расходы бюджета.

Цена, которую платит центральный банк при покупке иностранной валюты, зависит от валютного курса. Чем ниже курс национальной валюты, тем больше банкнот должен выпустить центральный банк в обмен на одно и то же количество иностранной валюты. Если при этом центральный банк стремится не допустить повышения курса национальной валюты, возникает ситуация, когда страна не только не получает эмиссионного дохода, но должна нести значительные затраты для того, чтобы изъять из обращения чрезмерное количество денег, выпущенных центральным банком в обмен на иностранную валюту. Именно такое положение сложилось в России в последние годы.

Чем ниже курс национальной валюты (рубля) относительно международного платежного средства (доллара), тем выше доходы экспортеров, но это отнюдь не означает, что тем выше доходы от экспорта для страны в целом. Заниженный валютный курс, сам по себе, не увеличивает доходы страны, он ведет лишь к перераспределению ее доходов в пользу экспортеров: чем ниже курс национальной валюты, тем дороже страна платит своим экспортерам за ввезенную ими иностранную валюту. А платить экспортерам страна может только за счет других участников экономики, а именно тех, кто покупает иностранную валюту. Заниженный курс национальной валюты означает, что страна, за счет внутренних ресурсов, выплачивает экспортерам своеобразную поощрительную премию, которую можно назвать также экспортной премией. Как будет показано в дальнейшем, основную часть доходов экспортеров сырья выплачивает им внутренняя экономика в виде экспортной премии.

Конечно, не вся валюта, вырученная от экспорта товаров и услуг, продается на внутреннем рынке. Часть этой валюты используют для импорта сами экспортеры, часть – вновь вывозится за границу в качестве прибыли иностранных инвесторов и зарубежных инвестиций российских фирм и корпораций. Часть выручки от экспорта вообще не поступает в страну. Экспортную премию экспортеры получают лишь в той мере, в какой они продают валюту на внутреннем рынке.

Центральный банк – не единственный покупатель иностранной валюты на внутреннем рынке. В России в последние полтора десятилетия сложилась традиция держать часть сбережений в наличной валюте, поэтому часть притекающей в страну валюты (правда, незначительную) покупает население. Определенную часть валюты держат банки и другие игроки валютного рынка. Но основными покупателями иностранной валюты являются импортеры.

Фирмы и отрасли, продающие иностранную валюту, получают экспортную премию за счет импортеров и конечных покупателей импортной продукции (фирм и домохозяйств), но лишь в той мере, в какой экспорт уравнивается импортом. Поскольку для России характерен хронический и массивный перевес экспорта над импортом, на валютном рынке постоянно образуется избыток предложения иностранной валюты. Если бы в России импорт полностью уравнивал экспорт, проблема излишнего предложения иностранной валюты вообще не возникала. Тогда экспортную премию (при заниженном курсе национальной валюты) полностью выплачивали бы импортеры и, в конечном счете, потребители импортной продукции.

То, что выигрывают на заниженном курсе экспортеры, теряют импортеры. Удорожание импорта может в какой-то мере быть полезным, поскольку сдерживает иностранную конкуренцию на внутреннем рынке. Однако, вместе с тем, удорожание импорта сдерживает ввоз нового оборудования и технологий, ведет к удорожанию необходимых для производства материалов и комплектующих, толкает вверх цены отечественных товаров – субститутов, в целом – способствует росту цен.

В импортной продукции нуждаются практически все отрасли и сектора экономики, и, разумеется, конечные потребители – население, но основными

экспортерами являются производители сырья и энергоносителей. Поэтому заниженный курс национальной валюты является мощным инструментом перераспределения доходов (и, возможно, части капитала) между отраслями и сферами экономики. В Таблице 3 (составленной на основе данных таблиц Затраты - выпуск) приведены количественные характеристики такого перераспределения за 2001 год, поскольку данными за более поздние периоды мы не располагаем.

В Таблице 3 мы используем новый термин «чистый экспорт отрасли», который означает вывоз продукции данной отрасли за вычетом осуществляемого этой же отраслью импорта, во-первых, для текущего производства, во-вторых, для накопления основного капитала. Таблицы Затраты – выпуск содержат данные об импорте для текущих нужд производства (промежуточного потребления) каждой отрасли экономики (п.2 в Таблице 3), однако данные об импорте для накопления капитала даны в таблицах Затраты - выпуск лишь в общей сумме, без разбивки по отраслям. Исходя из общей суммы импорта для нужд накопления основного капитала (в 2001 году – 350 млрд. рублей), и доли каждой отрасли в валовом накоплении основного капитала, мы сделали условный расчет импорта для нужд накопления основного капитала отдельных отраслей (п. 3 Таблицы 3).

Таблица 3

	1 Экспорт	2. Импорт для текущего потребления*	3. Импорт для накопления основного капитала (оценка)	4. Чистый экспорт отрасли по валютному курсу (п.1-п.2 - п.3)	5. Чистый экспорт отрасли по ППС (п.4 : 3,1)	6. Экспорт ная премия (п.4 – п.5)
Отрасли, получающие экспортную премию						
Нефтедобыча	720.7	9.0	44.5	667.2	215.2	442.0
Нефтепереработка	294.0	14.7	5.9	273.4	88.2	185.2
Газовая промышленность	452.2	0.7	13.6	437.9	141.3	296.6
<i>Итого нефтегазовая отрасль</i>						923.8
Угольная	35.5	4.2	2.8	28.5	9.2	19.3
Черная металлургия	212.7	40.6	7.3	164.8	53.2	111.6
Цветная металлургия	383.0	44.1	10.5	328.4	105.9	222.5
Химия и нефтехимия	207.7	47.8	6.3	153.6	49.5	104.1
Машиностроение	335.0	107.5	10.1	217.4	70.1	147.3
Лесная**	122.8	11.9	3.9	107.0	34.5	72.5
Строительные материалы	11.0	7.2	2.5	1.3	0.4	0.9
Транспорт и связь	146.9	53.5	82.3	11.3	3.6	7.7
Отрасли и сектора, уплачивающие экспортную премию						
Электроэнергетика	10.0	7.4	12.6	- 10.0	- 3.2	- 6.8
Легкая	29.3	33.5	0.7	- 4.9	1.6	- 3.3
Пищевая	106.7	111.5	11.2	- 16.0	- 5.2	- 10.8
Строительство	31.9	76.9	13.3	-58.3	- 18.8	- 39.5
Сельское и лесное хозяйство	15.5	25.4	14.0	- 23.9	- 7.7	- 16.2
Жилищно-коммунальное хозяйство	3.0	10.0	57.8	- 64.8	- 20.9	- 43.9
Здравоохранение, образование, наука, культура, социальное обеспечение	2.8	43.2	20.3	- 60.7	- 19.6	- 41.1
Домашние хозяйства	-	936.8	-	- 936.8	- 302.2	- 634.6

Разумеется, этот расчет носит характер лишь приблизительной оценки, однако неточность этого расчета вряд ли изменит общую картину перераспределения дохода в

экономике в силу отклонения валютного курса от паритета покупательной способности.

Экспортная премия, полученная или уплаченная данной отраслью (п. 6 Таблицы 3), исчисляется нами как разница между чистым экспортом этой отрасли по валютному курсу и по паритету покупательной способности. Отношение валютного курса к паритету покупательной способности составляло на конец 2001 года 3,1, поэтому чистый экспорт отрасли по паритету покупательной способности исчисляется в результате деления чистого экспорта по валютному курсу на 3,1.

Как видно из Таблицы 3, основными плательщиками экспортной премии являются население, жилищно-коммунальное хозяйство, сфера образования, здравоохранения, социального обеспечения. Выплачивают определенную экспортную премию также легкая и пищевая промышленность, строительство, сельское хозяйство. В 2001 году к числу плательщиков экспортной премии относилась также электроэнергетика, но мы не можем категорически утверждать, что в последующие годы ситуация для электроэнергетики не изменилась.

Наиболее крупный плательщик экспортной премии – население (домашние хозяйства). Укрепление курса рубля удешевит импорт, и, казалось бы, пойдет на пользу конечным потребителям. Но проблема имеет и обратную сторону: повышение конкурентоспособности импорта ослабит внутреннего товаропроизводителя, что может вызвать свертывание производства и рост безработицы. Поэтому невозможно однозначно утверждать, что население в целом выиграет от удешевления импортных товаров, если валютный курс сравняется с паритетом покупательной способности. Однако возможны другие, более эффективные, пути ограничения конкуренции импорта. Защита отечественного производства с помощью таможенных пошлин, а не заниженного валютного курса, имеет то преимущество, что таможенные пошлины поступают в бюджет, а не составляют экспортную премию продавцов иностранной валюты. Так, если бы рост импорта в 2001 году сдерживался не заниженным валютным курсом, а таможенными пошлинами, 635 млрд. рублей, уплаченных потребителями продавцам иностранной валюты (главным образом – сырьевым монополиям) в качестве экспортной премии, поступили бы в бюджет, что означало бы рост доходов федерального бюджета 2001 года на 40 процентов.

Кроме того, таможенная политика, в отличие от политики валютного курса, может быть дифференцированной для разных групп импортируемых товаров. Например, техника, технологии, материалы, необходимые для производства и не имеющие отечественных аналогов, могут освобождаться от таможенных сборов. Эффективны также импортные квоты, к которым широко прибегают, например, Соединенные Штаты, и ВТО им в этом не препятствует.

Основными получателями экспортной премии являются отрасли нефтегазового комплекса, черная и цветная металлургия. Определенную экспортную премию получает также машиностроение, которое в 2001 году экспортировало 16% своей продукции. Возможно, что к настоящему времени доля экспортируемой продукции машиностроения возросла, но соответствующими данными мы не располагаем.

Конечно, в 2002-2004 годах в распределении экспортной премии произошли определенные изменения по сравнению с 2001 годом. Отношение валютного курса к паритету покупательной способности рубля и доллара США уменьшилось с 3,1 на конец 2001 до 2,0 на конец 2004 года. Соответственно, примерно в полтора раза должна была сократиться экспортная премия, выплачиваемая импортерами и получаемая экспортерами. В то же время, примерно в 1,5 раза выросли мировые цены на энергоносители, увеличились физические объемы их экспорта, что должно было

компенсировать потерю части экспортной премии нефтегазовым комплексом в результате укрепления рубля.

Кроме того, сырьевые отрасли существенно подняли внутренние цены на свою продукцию. Так, цены черных металлов и нефтепродуктов выросли в 2004 году примерно на 60%, что увеличило издержки обрабатывающей промышленности и повысило прибыль сырьевых отраслей.

Нужно учесть, что в общем объеме издержек нефтегазовой отрасли удельный вес затрат на продукцию других отраслей промышленности, приобретаемой для нужд текущего производства, минимален. В 2001 году, из суммарного коэффициента прямых затрат в нефтегазовой отрасли – 548 рублей на 1000 рублей продукции – на долю продукции самой нефтегазовой отрасли приходилось 242 рубля, на долю торгово-посреднических услуг – 132 рубля. Величина этих затрат, практически, определяется самими нефтегазовыми корпорациями. Из оставшихся 174 рублей затрат на 1000 рублей продукции, 34 рубля составляли затраты на электроэнергию, и лишь 28 рублей – на все остальные продукты промышленности, включая металлургию и машиностроение. Следовательно, динамика издержек, цен и доходов в нефтегазовом комплексе в минимальной степени зависит от повышения затрат, вызванного ростом цен в других отраслях промышленности. Можно сказать, что рост цен на газ, нефть и нефтепродукты практически полностью определяется ростом добавленной стоимости в самом нефтегазовом комплексе (прибыли, заработной платы, налогов). При этом возможности увеличения добавленной стоимости и повышения цен в нефтегазовом комплексе не лимитируются внутренним спросом. Повышая внутренние цены и ограничивая тем самым внутренний спрос, нефтегазовые корпорации не ограничивают этим возможности выпуска своей продукции, а лишь высвобождают ресурсы для экспорта. Неизбежный последующий рост цен на продукцию других отраслей не оказывает существенного влияния на издержки в нефтегазовом комплексе, во всяком случае – на краткосрочном и среднесрочном отрезке времени.

Динамика цен в черной и цветной металлургии в значительно большей степени зависит от затрат на продукцию других отраслей промышленности, но и она, в силу экспортной направленности этих отраслей, в основном определяется ростом добавленной стоимости.

Напротив, в отраслях обрабатывающей промышленности динамика цен определяется, главным образом, ростом издержек – затрат на продукцию базовых отраслей, а компенсирующее повышение цен на продукцию обрабатывающих отраслей лимитируется емкостью внутреннего рынка.

Из отраслей обрабатывающей промышленности значительную экспортную премию получает только машиностроение. Однако повышение мировых цен на энергоносители и металлы, увеличивающее экспортную премию сырьевых отраслей, означает, в то же время, рост издержек в машиностроении, который соизмерим с получаемой этой отраслью экспортной премией.

Как видно из Таблицы 3, в 2001 году экспортная премия, полученная машиностроением, по нашим расчетам, равнялась 147,3 млрд. рублей. В 2001 году выпуск продукции машиностроения составил 1.106,4 млрд. рублей, затраты машиностроения на продукцию нефтегазовой отрасли и черные металлы – 126.5 млрд. рублей. Если бы эти затраты возросли на 60 процентов (как это произошло в истекшем 2004 году), это означало бы потерю для машиностроения 76 млрд. рублей, т.е. больше половины полученной им экспортной премии. Поскольку внутренние цены на энергоносители и металлы связаны с мировыми ценами, рост экспортной премии сырьевых отраслей вследствие роста мировых цен, косвенным образом связан с ростом издержек в обрабатывающих отраслях. Формально отрасли обрабатывающей

промышленности, экспортирующие часть своей продукции также получают экспортную премию, но при этом они теряют на росте издержек. В частности, машиностроение теряет на издержках больше половины того, что оно выигрывает благодаря расхождению валютного курса и паритета покупательной способности.

Отсюда вытекает следующий, на наш взгляд, важный, вывод: на длительном отрезке времени конкурентоспособность машиностроительной продукции в большей мере зависит от внутренних цен на первичные ресурсы, от затрат на научные разработки и повышения качества продукции, чем от валютного курса. Сдерживание укрепления рубля оказывает решающее влияние на рентабельность сырьевого экспорта, но не на конкурентоспособность российского экспорта в целом. В специфических условиях российской экономики, девальвация рубля и сопровождающий ее рост цен на первичные ресурсы, за определенными пределами, может не повышать, а снижать конкурентоспособность продукции обрабатывающих отраслей.

Разумеется, экспортная премия, полученная одними отраслями, не уравнивается экспортной премией, уплаченной другими, поскольку экспорт не полностью уравнивается импортом.

Помимо импортеров, спрос на валюту, ввезенную в страну экспортерами, предъявляют также иностранные инвесторы для репатриации своих прибылей, полученных в России. Не смотря на то, что в течение последних пятнадцати лет вывоз капитала из России значительно превышает ввоз капитала в страну, доходы, выплачиваемые иностранным инвесторам, постоянно превышают доходы от российских инвестиций за рубежом. Видимо, российские инвесторы не торопятся репатриировать полученную ими за рубежом прибыль.

Тем не менее, общее сальдо внешнеторговых операций и инвестиционных доходов, называемое в статистике сальдо текущих операций, остается для России резко положительным, что предопределяет избыточное предложение иностранной валюты на внутреннем рынке. Избыточное предложение иностранной валюты усиливается ввозом иностранного капитала, но ослабляется вывозом российского капитала за рубеж.

Если правительство и центральный банк стремятся не допустить падения курса иностранной валюты, и соответствующего укрепления рубля, они должны тем или иным путем абсорбировать избыточное предложение иностранной валюты, которая может использоваться либо для обслуживания и погашения внешнего долга, либо для наращивания валютных резервов. В этом пункте проблемы внешнеторговой и валютной политики непосредственно смыкаются с проблемами регулирования количества денег в обращении и с проблемами государственного бюджета.

Рассмотрим на конкретных статистических данных, как формируется в российской экономике избыточное предложение иностранной валюты.

Сальдо счета текущих операций, т.е. превышение поступления в страну иностранной валюты в результате экспорта и репатриации прибылей от российских инвестиций за рубежом над ее оттоком в результате импорта и репатриации доходов зарубежных инвесторов, может использоваться для вывоза капитала за рубеж. В Таблице 4 приведены данные, показывающие, в какой мере это действительно происходит.

Таблица 4. Вывоз капитала частного сектора, млрд. долларов

	2001	2002	2003	2004*
Сальдо счета текущих операций	33.9	29.1	35.4	40.8
Вывоз капитала частного сектора	21.4	26.1	35.3	38.3
Вывоз капитала частного сектора в процентах от сальдо счета текущих	63.1	89.7	99.7	93.9

операций				
Сальдо счета текущих операций <i>минус</i> вывоз капитала частным сектором	12.5	3.0	0.1	2.5

* I - III кварталы 2004 года

Как видно из данных, приведенных в Таблице 4, в 2003 году вывоз капитала частным сектором практически сравнялся с сальдо по текущим операциям, а в первых трех квартала 2004 года составил почти 94% этого сальдо. Это означает, что в 2003 году практически вся валюта, поступившая в страну в результате превышения экспорта над импортом (за вычетом сальдо по инвестиционным доходам) была вывезена частным сектором за границу, следовательно, избыточное предложение иностранной валюты на внутреннем финансовом рынке в 2003 году полностью (а в 2004 году – в решающей степени) формировалось в результате ввоза иностранного капитала, как это видно из Таблицы 5.

Таблица 5. Формирование избыточного предложения иностранной валюты

	2001	2002	2003	2004*
Сальдо счета текущих операций за вычетом вывоза капитала частным сектором	12.5	3.0	0.1	2.5
Ввоз капитала частным сектором	6.4	17.9	33.4	20.0
Итого, избыточное предложение иностранной валюты	18.9	20.9	33.5	22.5

* I –III кварталы 2004 года

По официальной статистике трудно с точностью судить о том, какие именно отрасли и в каких размерах осуществляют вывоз капитала и инвестиции за рубежом, поскольку в качестве главных экспортеров капитала выступают не промышленные, а финансовые и торговые структуры, отраслевую принадлежность которых официальная статистика не проясняет. Однако, очевидно, что, в конечном счете, вывоз капитала могут осуществлять, преимущественно, отрасли и объединения, экспортирующие значительную часть своей продукции и обеспечивающие чистый экспорт в экономике в целом, т.е. нефтегазовые и металлургические корпорации.

Характерно, что именно те отрасли и корпорации, которые осуществляют вывоз капитала, могут в наибольшей степени привлекать иностранный капитал, т.е. осуществлять его ввоз. Но в таком случае можно говорить не только о ввозе и вывозе капитала, но также о постепенном процессе замещения в базовых отраслях отечественного капитала иностранным. Данные, характеризующие этот процесс, приведены в Таблице 6.

Важно отметить еще один момент. Основной формой ввоза иностранного капитала являются не прямые или портфельные иностранные инвестиции, а займы и кредиты, предоставляемые, в основном, российским нефинансовым корпорациям, и, в меньшей степени, банкам. Следовательно, происходит не только замещение отечественного капитала иностранным, но и замещение собственного капитала заемным, следовательно, относительно непостоянным, текучим капиталом, даже если речь идет о долгосрочных займах. Это значит, что в случае каких-либо потрясений на мировых финансовых рынках, скажем, в Юго-Восточной Азии, возможно массовое бегство иностранного капитала, т.е., в той или иной степени, повторение ситуации 1998 года. Политика максимальной либерализации вывоза российского капитала и, в то же время, привлечения капитала иностранного, проводимая правительством и

Центральным банком, таит в себе возможность финансового и экономического кризиса в будущем.

Таблица 6. Замещение отечественного капитала иностранным капиталом

	2001	2002	2003	2004*
Вывоз капитала частным сектором	21.4	26.1	35.3	38.3
Ввоз капитала частным сектором	6.4	17.9	33.3	20.0
Замещение отечественного капитала, вывезенного за границу, иностранным капиталом (в процентах)	29.9	68.6	94.3	52.2

*I – III кварталы 2004 года

Массированный вывоз капитала не снимает полностью избыточного предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Абсорбцию этого избыточного предложения берет на себя государство в лице правительства и центрального банка, причем – с единственной целью: не допустить укрепления рубля. Абсорбция избыточного предложения иностранной валюты правительством и Центральным банком достигается с помощью двух методов: наращивания валютных резервов и вывоза капитала государством, в том числе – путем погашения внешнего государственного долга за счет профицита федерального бюджета. Каналы абсорбции избыточного предложения иностранной валюты на внутреннем рынке представлены в Таблице 7.

Таблица 7. Использование избыточного предложения иностранной валюты

	2001	2002	2003	2004*
Избыточное предложение иностранной валюты- всего	18.9	20.9	33.5	22.5
Чистый вывоз капитала правительством и ЦБ РФ	10.7	9.5	7.1	4.3
Прирост валютных резервов	8.2	11.4	26.3	18.2

*I –III кварталы 2004 года

Роль центрального банка заключается в МОНЕТИЗАЦИИ иностранной валюты, т.е. в эмиссии рублей в обмен на иностранную валюту. Роль правительства сводится к формированию массированного бюджетного излишка (профицита), который используется двояко. Одна часть бюджетного профицита используется для погашения государственного внешнего долга, для этого правительство покупает иностранную валюту (у ЦБ или на валютном рынке – это роли не играет), и тем самым снимает часть излишнего предложения иностранной валюты. Внешние долги, конечно, нужно погашать, и, в принципе, нет ничего плохого в их досрочном погашении. Однако, располагая огромными валютными резервами, вряд ли это нужно делать за счет искусственно созданного профицита государственного бюджета, т.е. за счет урезания расходов на социальные нужды и развитие, сжатия совокупного спроса в экономике в целом. Внешний долг можно было бы полностью обслуживать и погашать за счет накопленных резервов, а передачу соответствующих сумм иностранной валюты Центральным банком правительству можно оформить как бессрчный и беспроцентный кредит. Профицит федерального бюджета используется для погашения иностранного долга не потому, что нет других источников погашения этого долга, а

потому что нет других путей абсорбции излишнего предложения иностранной валюты при существующем валютном курсе.

Другое направление использования бюджетного профицита – это наращивание остатков средств бюджета на счетах в Центральном банке, т.е. замораживание части бюджетных поступлений. И в том, и в другом случае достигается сходный эффект: уменьшается реальное количество денег в обращении и сокращается совокупный спрос на товары и услуги. В случае покупки валюты правительством для погашения внешнего долга, Центральный банк освобождается от необходимости монетизировать часть избыточного предложения иностранной валюты. В случае наращивания остатков на счетах бюджета в Центральном банке, деньги, уже созданные Центральным банком в результате монетизации иностранной валюты, практически изымаются из обращения, хотя формально они присутствуют на счетах правительства в ЦБ. Эту операцию (наращивание прозанных остатков на счетах правительства) можно рассматривать как принудительное повышение предпочтения ликвидности в экономике, когда, при каждом данном объеме совокупного дохода, кривая спроса на деньги по доходу сдвигается вверх, а кривая спроса на товары – вниз.

Погашение внешнего государственного долга, согласно методологии платежного баланса, является одной из форм вывоза капитала государственным сектором. Внешний долг правительства погашается не только за счет профицита бюджета, но, частично, из других источников, например, за счет кредитов ЦБ. Есть и другие каналы вывоза капитала государственным сектором (предоставление займов иностранным правительствам, капитальные трансферты и т.д.). Платежный баланс, публикуемый ЦБ, не позволяет вполне расшифровать состав и структуру вывоза капитала государством. Однако данные платежного баланса РФ позволяют сделать следующий вывод: излишнее предложение иностранной валюты частично абсорбируется в результате наращивания валютных резервов Центрального банка (т.е. в результате монетизации иностранной валюты), частично – в результате вывоза капитала государственным сектором, в том числе, в результате погашения внешнего долга за счет профицита федерального бюджета.

Подведем итоги.

1. Эмиссионный доход может и должен служить одним из источников финансирования государственного бюджета. Внутренний государственный долг, в пределах эмиссионного дохода – явление совершенно нормальное. Он позволяет преодолевать негативные последствия чрезмерного предпочтения ликвидности, активизировать инвестиционный процесс, регулировать ставку процента.

Если ежегодный прирост денег в обращении составляет 2-3% ВВП, дефицит государственного бюджета, равный 2-3% ВВП является не только не опасным, но и желательным. Этот дефицит может служить источником финансирования государственных инвестиционных программ, развивающих инфраструктуру экономики, расширяющих внутренний спрос, дающих импульс для частных инвестиций. В результате спрос на деньги должен увеличиться, соответственно, может увеличиться государственный долг и безопасный размер бюджетного дефицита. Дефицит в размере 2-3% ВВП позволил бы увеличить расходы бюджета на 10-15 процентов. Примерно на такую же величину могли бы быть увеличены инвестиции в основной капитал.

2. Профицит федерального бюджета в современных российских условиях – условиях затянувшейся стагнации – в принципе не допустим. Профицит бюджета сковывает спрос правительства, сокращает совокупный спрос в экономике в целом, и, за определенным пределом, ведет к сокращению количества денег, реально

обращающихся в экономике. Последствия денежной рестрикции хорошо известны по опыту первой половины 90-х годов. Отказ от профицита позволил бы увеличить расходы федерального бюджета 2004 года примерно на 25%, решить многие социальные проблемы, поднять уровень жизни десятков миллионов людей. Отказ от профицита и формирование умеренного дефицита бюджета, с учетом стимулирующего действия на экономику государственных расходов и инвестиций, в ближайшей перспективе позволили бы увеличить ресурсы федерального бюджета примерно в полтора-два раза.

3. Формирование безопасного бюджетного дефицита в пределах 2-3% ВВП возможно лишь при изменении каналов предложения денег Центрального банка: переходу от монетизации иностранной валюты к монетизации государственного долга. А такое изменение каналов денежного предложения, в свою очередь, предполагает отказ от массивированного активного сальдо внешней торговли. Устранение огромного перевеса экспорта над импортом означает, в то же время, устранение основы для массивированного вывоза капитала. Восстановление и развитие отечественной обрабатывающей промышленности невозможно без качественного расширения внутреннего потребления энергоносителей, следовательно, без сокращения их экспорта.

4. Ввоз иностранного капитала должен осуществляться селективно, ему должны соответствовать реальные инвестиции в основной капитал, прежде всего – в обрабатывающих отраслях (чего в настоящее время нет). Ввоз иностранного капитала должен сопровождаться соответствующим ростом импорта техники и технологий. Перевес импорта над экспортом, финансируемый за счет ввоза иностранного капитала – явление совершенно нормальное, способствующее ускорению развития страны.

5. Укрепление рубля в современных российских условиях – нормальное и естественное явление. Сближение валютного курса с паритетом покупательной способности рубля и доллара остановит процесс перераспределения дохода в пользу сырьевых корпораций, будет способствовать выравниванию экспорта и импорта, стабилизации внутренних цен и издержек, развитию обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства.