

ИНВЕСТИЦИИ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

*М. ЕРШОВ,
доктор экономических наук,
старший вице-президент Росбанка*

О ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМАХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

В условиях новых вызовов глобальной экономики возрастает актуальность выбора экономических механизмов и экономической политики, которые смогут обеспечить стране и ее национальному бизнесу – промышленности и банкам – прочную внутреннюю основу развития и достойное место в мире. Положение бизнеса в первую очередь определяется состоянием национальной экономики – насколько она сильна, настолько прочны будут и позиции отечественных компаний. В слабой кризисной экономике нельзя ожидать формирования мощного национального предпринимательского сектора и повышения уровня жизни населения. Поэтому для укрепления позиций российского бизнеса на внутреннем и мировом рынках необходимо прежде всего динамичное развитие экономики страны.

Каким должен быть экономический рост

Важность экономического роста вряд ли может быть поставлена под сомнение. При этом его нельзя рассматривать как панацею от всех проблем страны или лишь как текущую конъюнктурную фазу ее развития. Более того, следует оценить, всякий ли экономический рост в принципе “хорош” и любые ли средства для его достижения оправданы. Существуют примеры, когда ТНК “выкачивали” ресурсы из развивающихся экономик, которые временно росли (качественно не развиваясь), после чего, лишившись ресурсной базы, прочно застревали на третьеразрядных ролях, не имея каких-либо перспектив улучшить свое положение.

Эффективный экономический рост должен опираться на объективные устойчивые предпосылки и быть составной частью долгосрочной стратегии социально-экономического развития страны в целом. Одновременно необходимо проводить активную политику по его стимулированию в увязке с промышленной, бюджетно-налоговой, денежно-кредитной политикой в целях обеспечения национальных приоритетов развития экономики.

Механизмы экономической политики также должны быть направлены на достижение этих целей. Между тем в ходе обсуждения проблем поддержания экономического роста часто приводятся доводы о крайне важной роли мировых цен на нефть для исполнения государственного бюджета и финансирования экономического роста. Встречаются рассуждения и о том, каков должен быть “девальвационный потенциал” рубля и на какую величину в данной связи следует обесценить национальную валюту, чтобы стимулировать экспорт.

Постановка таких вопросов исходит из вполне конкретных, получивших распространение в настоящее время подходов, определяющих границы и устанавливающих рамочные условия, при которых возможно осуществление экономических “маневров” при решении текущих и стратегических задач. Очевидно, при таких подходах экономический рост в России будет полностью зависеть от мировой конъюнктуры и от желания (или нежелания) иностранных инвесторов финансировать экономические проекты в нашей стране.

Насколько это оправдано? Действительно ли (если не принимать во внимание перераспределение одних и тех же ресурсов внутри страны между участниками рынка) основной *прирост* ресурсов в экономике в целом возможен только на базе использования внешних источников? А значит, в стратегическом плане лишь внешние ресурсы могут обеспечить масштабный экономический рост? Но если они не поступят в страну, то и экономический рост не состоится? И насколько целесообразно делать ставку на экспорт как на один из главных каналов увеличения средств, необходимых для экономического роста? Рассмотрим некоторые важные механизмы поддержания экономического роста.

Источники ресурсов

В условиях интеграции в мировую экономику внешняя сфера и те огромные ресурсы, которые находятся на финансовых рынках, открывают большие возможности для финансирования экономического роста. Их приток свидетельствует и о повышении доверия к экономике, что в целом положительно влияет на общеэкономический климат. В то же время эти ресурсы подвержены действию волатильности мировой конъюнктуры, а также политических факторов и могут в достаточно короткие сроки быть выведены из страны. В результате на валютном и финансовом рынках может возникнуть кризисная ситуация, что способно поставить под угрозу стабильность национальной экономики в целом и надолго остановить экономический рост.

Фактически на эту опасность указывал видный экономист М. Мусса, который был одним из экономических советников президента США Р. Рейгана, а затем в течение 10 лет занимал пост директора Департамента исследований МВФ: “Высокая открытость к международным движениям капиталов, особенно краткосрочных, может быть опасна для стран, проводящих непоследовательную макроэконо-

мическую политику, а также для недостаточно капитализированных или неадекватно регулируемых финансовых систем”¹.

По уровню монетизации, то есть по отношению М2/ВВП, российская экономика занимает одно из последних мест в мире (этот показатель составляет 15–16%), а на национальном финансовом рынке в силу незначительных объемов внутренних ресурсов вся конъюнктура фактически определяется притоком или оттоком иностранных средств. С учетом этого стабильность национальной экономики и финансового сектора должна опираться, во-первых, на рычаги, предотвращающие дестабилизирующее воздействие краткосрочных “горячих” денег, а во-вторых, на системные механизмы формирования инвестиционных ресурсов.

Политика привлечения иностранных инвестиций (при всей их важности) в целом не может носить стихийного характера исходя из принципов: “любые инвестиции хороши” и “чем больше – тем лучше”. Существенно, какова доля привлекаемых ресурсов в общем объеме денежной массы, как они соотносятся с ВВП. Если “короткие”, ликвидные иностранные деньги будут доминировать в денежной массе, то любое их движение может привести к дестабилизации всей экономики (практически во всех “кризисных экономиках” Латинской Америки и ЮВА доля иностранных ресурсов в М2 и их отношение к ВВП в преддверии кризиса были очень высокими).

Следует принимать во внимание и факторы геоэкономического характера, вопросы экономической безопасности, возможности использования внутренних рычагов в формировании активной экономической политики и управления ресурсами в соответствии с национальными приоритетами. И здесь *денежные власти страны и отечественный бизнес должны играть более значимую и активную роль.*

Это особенно актуально, учитывая что, согласно последним оценкам Всемирного банка, экономический рост в России “по-прежнему в большой степени зависит от цен на нефть и газ”². При этом, как и раньше, в материалах Банка России предусмотрено, что “основным источником увеличения денежного предложения продолжает оставаться покупка Банком России иностранной валюты”³. Причем сам Центральный банк РФ признает несовершенство данного подхода: “Такая система управления не позволяет взять под полный контроль динамику денежно-кредитных показателей, так как в ней отсутствуют элементы “тонкой настройки”. Причина этого кроется в том, что приток или отток ликвидности по линии интервенций Банка России на валютном рынке напрямую зависит от колебаний внешнеэкономической конъюнктуры”⁴. Способствуют неустойчивости и фактор волатильности и подвижности международных финансовых ресурсов, а так-

¹ Цит. по: Kaplan E., Rodrik D. Did the Malaysian Capital Controls Work? – NBER Working Paper 8142, February 2001, p. 2.

² Доклад об экономике России. Представительство Всемирного банка в России. Октябрь 2002 г.

³ См.: Центральный банк Российской Федерации. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2003 г. (проект от 08.08.2002), с. 11.

⁴ Там же, с. 7.

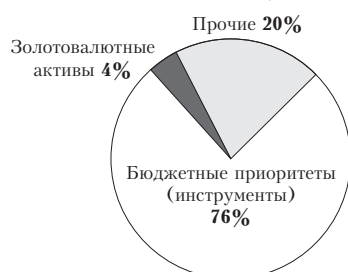
же внеэкономические причины, по которым средства иностранных инвесторов могут поступать в страну или выводиться из нее⁵.

В целом валютный фактор в экономическом развитии должен прежде всего учитываться при решении тех вопросов, когда без валютных ресурсов обойтись нельзя. Речь может идти, например, о стратегическом импорте, погашении внешнего долга и т.д. Что же касается формирования рублевых ресурсов, а также финансирования внутриэкономических процессов, то здесь в первую очередь необходимо опираться на внутренние механизмы, где важную роль играют инструменты национальных денежных властей – и с точки зрения формирования ресурсной базы, и в плане управления самими финансовыми потоками. Именно это наблюдается в ряде ведущих стран.

На рисунке 1 показаны основные каналы формирования ресурсной базы японской иены и доллара США, которые используются соответственно Банком Японии и Федеральной резервной системой (ФРС) США. Денежная база, данные о которой приводятся на рисунке, является показателем, фактически отражающим величину всей эмиссии японских иен и американских долларов, имеющих в настоящее время хождение в мире. Почти на 80% Банк Японии формировал ресурсы под бюджетные задачи – об этом свидетельствует величина государственных ценных бумаг, находящихся на балансе Банка Японии, под которые он эмитировал иены.

Формирование центральными банками денежной базы национальной валюты

Япония (иена, сентябрь 2002 г.)



США (доллар, октябрь 2002 г.)



Источники: Bank of Japan, Policy Planning Agency, October 2002; Federal Reserve Statistical Release, October 2002.

Рис. 1

Аналогичная картина наблюдается в США. По данным ФРС, при величине денежной базы доллара около 700 млрд. долл. (октябрь 2002 г.) на государственные казначейские облигации, находящиеся на балансе Центрального банка США, приходится примерно 600 млрд. долл.⁶

⁵ Подробнее об этом см.: Ершов М. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). М.: Экономика, 2000.

⁶ Отметим, что, как правило, такие размещения производятся не напрямую от Минфина к ЦБ, а с использованием вторичного рынка. Однако это в значительной степени условно, поскольку в любом случае конечным получателем средств выступает Минфин, а конечным покупателем бумаг, предоставившим ресурсы, – ЦБ. Кроме того, механизм “непрямых” продаж может “размываться” участием в таких операциях “доверительных посредников”.

Другими словами, более чем 80% всех долларов, имеющих в настоящее время в мире, были эмитированы в результате финансирования различных бюджетных программ⁷.

Несколько слов о кейнсианстве

Активное использование подобных механизмов уходит корнями в более ранние периоды, связанные с проведением антикризисной политики, управлением экономикой в военное время и т.д. Многие страны – в первую очередь США и Япония, занявшие ведущие позиции в мировой экономике в XX в., – уделяли серьезное внимание практическому воплощению указанных принципов. Именно механизмы, основанные на стимулирующей роли государственных расходов, применении бюджетных рычагов, иных подходов, сформулированных Дж. М. Кейнсом, позволили Соединенным Штатам выйти из “Великой депрессии”. Меры, последовавшие за этим, – ужесточение фискальной и денежно-кредитной политики (сокращение государственных расходов, повышение процентных ставок и др.), вызвали очередной спад в 1937 г., что на том этапе “окончательно дискредитировало традиционные подходы и утвердило лидерство кейнсианской доктрины”⁸.

Впоследствии в США еще не раз делался акцент на использовании подобных подходов при стимулировании экономического роста – в 1960-е годы при администрациях Дж. Кеннеди, Л. Джонсона и позднее⁹. Вскоре после прихода Дж. Кеннеди к власти (1961 г.) безработица снизилась с 7 до 3,5% при том, что экономика начала демонстрировать устойчивый экономический подъем. Применение близких подходов в экономической политике способствовало выходу американской экономики из кризиса 1980–1981 гг. и обеспечило затем беспрецедентный по своей продолжительности экономический рост. По данным бюджетного комитета конгресса США, в 1983–1997 гг. экономический рост составил 65% в реальном исчислении (5 трлн. долл. в текущих ценах, или 3,2 трлн. долл. в постоянных), тогда как суммарный бюджетный дефицит за этот же период равнялся 2,8 трлн. долл.

Достижения Японии в историческом контексте еще более впечатляющи. Страна с разрушенной в результате второй мировой войны экономикой, очень скоро перешедшая на развитие с опорой на “собственные силы”, при ограниченной (особенно в сравнении с такими странами, как Россия или США) обеспеченности ресурсами смогла в короткие сроки стать второй промышленно развитой державой мира.

Кейнсианская политика основывается на мощной научной базе. Ее сторонниками, помимо самого Кейнса, являлись, в частности, такие видные экономисты, как лауреаты Нобелевской премии в области экономики П. Самуэльсон, Л. Кляйн, Ф. Модильяни, Дж. Тобин и др.

В целом при профицитном бюджете в тех случаях, когда этот профицит не реинвестируется в экономику, а, по сути, из нее выводится (как, например, в России), при том, что решаются иные важные задачи (погашение внешнего долга и т.д.), о прямой стимулирующей роли бюджета речь идти не может. И вообще, если часть того, что зарабатывает экономика, не реинвестируется, то сокращается основа “самофинансирования” экономического роста и он ставится в большую зависимость от привлечения ресурсов извне¹⁰.

⁷ А уже потом они, мультиплицируясь, превращаются в соответствующие агрегаты денежной массы и попадают на вторичный рынок.

⁸ Greider W. *Secrets of the Temple. How the Federal Reserve Runs the Country.* Simon & Schuster, 1989, p. 315.

⁹ *Ibid.*, p. 87.

¹⁰ Если взглянуть на проблему с точки зрения обычной экономической логики (абстрагируясь от тех или иных теорий), то возникают схожие причинно-следственные аналогии. Рост экономики предполагает, что экономика должна получать *допол-*

Возвращаясь к анализу денежно-кредитных механизмов ведущих стран, отметим, что рассматриваемые подходы важны не только с точки зрения денежно-кредитной политики. Они свидетельствуют о характере фундаментальных системных основ при проведении экономической политики в целом. Как мы видим, такая политика опирается на следующие принципы: бюджетные приоритеты являются решающими при формировании ресурсов в экономике; бюджет служит механизмом, определяющим первичную структуру финансовых потоков; денежные власти (Минфин, ЦБ) полностью замыкают на себя и контролируют процесс создания всей ресурсной базы, используя при этом сугубо внутренние, “эмиссионно-бюджетные” рычаги, что позволяет проводить независимую от воздействия мировой конъюнктуры политику в соответствии с национальными приоритетами.

Важно, что при проведении такой политики ресурсы направляются в первую очередь в те сферы и на те нужды, которые влияют на тип экономического развития и дают сигнал рынку относительно общего характера экономических целей и задач. Более того, именно через указанные механизмы решается задача формирования “длинных” ресурсов, необходимых для обеспечения долгосрочного экономического роста.

Об источниках “длинных” денег в экономике

В числе проблем, тормозящих развитие инвестиционной деятельности в России, часто называют отсутствие “длинных” денег. Действительно, банки имеют в привлекаемых ресурсах (пассивах) преимущественно “короткие” средства, что затрудняет последующее их размещение на более длительные сроки. Очевидно, используя только внутрибанковские рычаги (процентные ставки, норму резервирования и т.д.) и внутренние возможности банковского сектора, нельзя полностью решить задачу формирования инвестиционных ресурсов, адекватных целям подъема экономики.

нительные ресурсы, необходимые для достижения конечного результата. Причем они должны авансироваться экономике (то есть предоставляться до получения результата). По аналогии с частным сектором – сначала осуществляются инвестиции в проект, а потом уже реализованный проект дает прибыль, но никак не наоборот. И если чисто гипотетически представить ситуацию, когда все ресурсы в экономике задействованы и эффективно работают, а потому не могут перетечь для финансирования новых программ откуда-нибудь (потому что это будет означать, что одно финансируется за счет другого), то производство дополнительных товаров или услуг, которое приводит к увеличению ВВП и экономическому росту, требует соответственно больше расходов, причем, естественно, еще до получения дохода.

Отметим, что та же логика присутствует и в международном корпоративном финансовом планировании, когда при расчете финансовых потоков сначала предполагается отрицательный поток наличности (negative cash flow), связанный с осуществлением инвестиций, а затем, по мере реализации проекта, происходит приток доходов, балансирующий первичный дефицит и формирующий прибыль. Поэтому практика “дефицитного финансирования” при стимулировании экономического роста, по сути, имеет ту же логику, что и подходы, практикуемые в частном секторе при осуществлении инвестиций.

В ведущих странах основа таких ресурсов формируется *национальными денежными властями*. Как показывают балансы Банка Японии и ФРС США, в их портфелях госбумаг большую часть занимают “длинные” инструменты (см. табл. 1 и 2). Так, в Банке Японии бумаги со сроком погашения свыше 5 лет составляют более 40 трлн. иен, то есть 60% его общего портфеля госбумаг. В ФРС на такие бумаги приходится более 130 млрд. долл., или свыше 20% его госпортфеля, при том, что еще более 170 млрд. долл. (30% госпортфеля) составляют инструменты со сроками от 1 до 5 лет.

Т а б л и ц а 1

**Правительственные облигации Японии,
находящиеся на балансе Банка Японии (октябрь 2002 г.)**

| Срок обращения | Трлн. иен | Доля в общем портфеле госбумаг, находящихся у Банка Японии, % |
|--------------------|-----------|--|
| от 1 года до 5 лет | 4 | 6 |
| 6 лет | 2 | 3 |
| 10 лет | 35 | 51 |
| 20 лет | 8 | 12 |
| <i>Итого</i> | <i>49</i> | <i>72</i> |

Источник: Bank of Japan, Policy Planning Agency, October 2002.

Т а б л и ц а 2

**Правительственные облигации США, находящиеся на балансе
Федеральной резервной системы (октябрь 2002 г.)**

| Срок обращения | Млрд. долл. | Доля в общем портфеле госбумаг, находящихся у ФРС, % |
|--------------------|-------------|---|
| от 1 года до 5 лет | 177 | 29 |
| от 5 до 10 лет | 51 | 8 |
| свыше 10 лет | 82 | 14 |
| <i>Итого</i> | <i>310</i> | <i>51</i> |

Источник: Federal Reserve Statistical Release, October 2002.

С учетом той роли, которую играют бюджетные инструменты в формировании всей денежной базы доллара и иены, можно прийти к выводу, что такие “длинные” бумаги более чем на 40% (по доллару) и более чем на 50% (по иене) формируют всю денежную базу указанных валют. Таким образом, около половины всех иен и долларов, имеющих в мире, в момент своего возникновения были эмитированы на основе долгосрочных бюджетных инструментов.

Следовательно, экономика уже изначально получает существенный инвестиционный потенциал, который мультиплицируется по мере подключения к работе с “длинными” проектами частного сектора (субподрядчиков и т.д.)¹¹. Именно денежные власти закладывают

¹¹ В этой связи, когда речь идет о так называемой “кредитной эмиссии”, корректнее говорить о “кредитном мультипликаторе”, поскольку саму эмиссию может осуществлять только национальный банк. А вот в зависимости от нормы резервирования и

основы “длинных” финансовых ресурсов в экономике. Это, естественно, отражается и на структуре денежной массы. Так, в США в 2002 г. в денежном агрегате М3 на “нетрансакционный” компонент¹² (то есть, по сути, на ресурсы уменьшенной ликвидности) приходилось 85%.

Можно заключить, что сам характер базовой структуры формируемых ресурсов способствует развитию инвестиционной деятельности. Но частный сектор имеет ряд дополнительных возможностей. Речь идет о сбережениях населения, средствах пенсионных фондов, чьи ресурсы также носят долгосрочный характер, развитой системе гарантий (в том числе при участии государства). Кроме того, в качестве стимулов задействованы нормы резервирования. Например, в США по целому ряду срочных вкладов финансовые институты вообще не производят резервных отчислений в ФРС. Это, во-первых, в целом увеличивает объем ресурсов, находящихся в распоряжении частного сектора; во-вторых, повышает эффективность использования средств (поскольку проценты на резервы не начисляются); в-третьих, стимулирует привлечение средств на срок, что также увеличивает инвестиционные возможности.

Широко распространена и практика рефинансирования, способствующая большей эффективности управления ресурсами. Интенсивно используются рычаги снижения процентных ставок для того, чтобы сделать ресурсы более доступными для участников рынка. Отметим, что с 2001 г. ФРС США уже 12 раз снижала процентные ставки, которые составляют в настоящее время 1,25% – самый низкий показатель за более чем 40 лет. В Японии ставки приближаются к нулевым значениям. Ясно, что удешевление ресурсов расширяет и круг их использования, делая возможным финансирование все возрастающего числа проектов.

Подобное активное участие центральных банков многих стран в проведении экономической политики в принципе оправдано, поскольку в их руках сосредоточены мощные экономические рычаги. Именно поэтому многие страны законодательно возлагают на свои центральные банки задачи не только финансового характера (поддержание низких темпов инфляции, обеспечение стабильности национальной валюты и т.д.), но и более широкие – стимулирование экономического роста, повышение уровня занятости (ФРС США), содействие достижению государственных целей (Банк Японии), помощь в координации политики в сфере занятости (Европейский центральный банк – ЕЦБ). Даже в тех случаях, когда речь идет о стабильности цен, она часто понимается не как конечная цель, а как необходимая предпосылка экономического роста (ЕЦБ).

В результате системообразующая роль государства в целом в экономике и при выработке экономической политики остается ре-

ряда других условий банки затем действительно могут приумножать, мультиплицировать данные ресурсы. При этом банки могут осуществлять такую кредитную деятельность только на основе тех пассивов, которыми они располагают (и которые ранее были эмитированы ЦБ) и с учетом которых устанавливается их лимит кредитного портфеля.

¹² Включает сберегательные депозиты, часть срочных депозитов и др.

**Механизмы формирования ФРС США
финансовых ресурсов (денежной базы) доллара
(октябрь 2002 г.)**

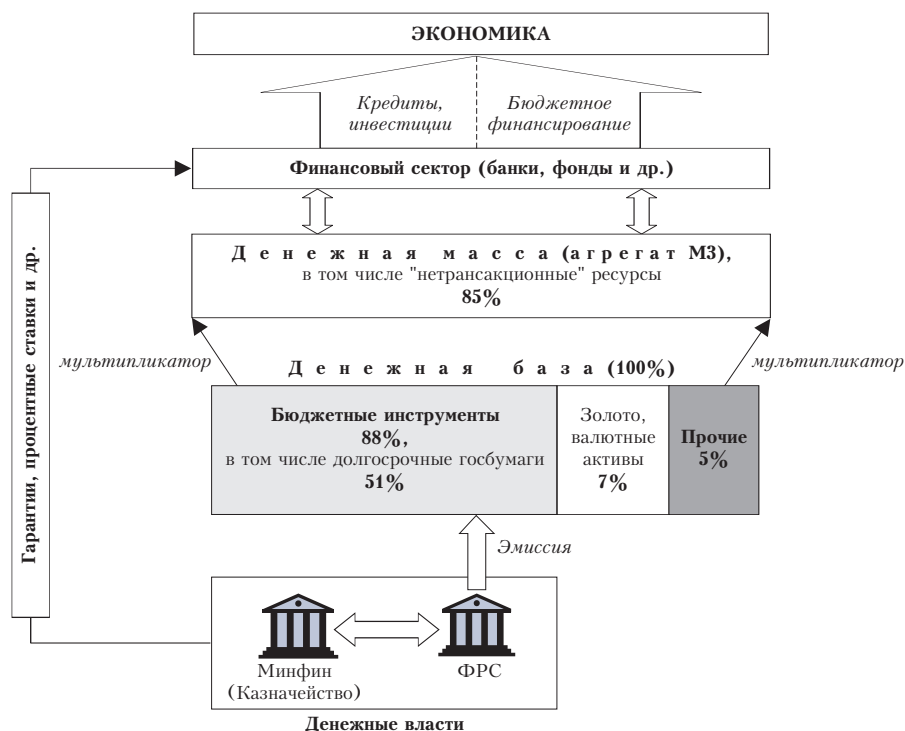


Рис. 2

шающей. При этом финансовый сектор выступает той основой и тем инструментом, на которые опираются различные страны при проведении своей экономической политики. (На рисунке 2 представлена схема формирования финансовых ресурсов доллара США, составленная автором по данным Federal Reserve.)

Отметим в данной связи, что участие государства в банковских системах многих стран (в том числе и развитых) весьма значительно. Так, в Германии высокая доля государства в активах сберегательных и земельных банков позволяет им при проведении кредитной политики использовать более низкие процентные ставки, что, по оценкам экспертов, способствует оживлению экономики. Поэтому, несмотря на возражения других стран по поводу нарушения правил конкуренции ЕС, германские власти согласились рассмотреть вопрос об уменьшении своей доли в банковских активах лишь начиная с 2005 г.

Государство часто концентрирует свое внимание на сферах, требующих настолько масштабных, долгосрочных и порой низкодоходных инвестиций, что частный бизнес их освоить не может. В то же время в реализации таких проектов заинтересованы все участники рынка, потому что это позволяет им более эффективно осуществлять свою деятельность. Более того, возможно подключение частного бизнеса к различным компонентам таких проектов. Здесь речь идет не о конкуренции между бизнесом и государством, а об их взаимодополняемости, о координации усилий и совместной заинтересованности в

Доля государства в активах банков (в %)

| Страны | Доля государства в активах банков | | Страны | Доля государства в активах банков | |
|-----------|-----------------------------------|---------|-----------|-----------------------------------|---------|
| | 1985 г. | 1995 г. | | 1985 г. | 1995 г. |
| Австрия | 64 | 50 | Исландия | 71 | 71 |
| Аргентина | 61 | 61 | Италия | 65 | 36 |
| Германия | 36 | 36 | Норвегия | 68 | 50 |
| Греция | 78 | 78 | Тайвань | 81 | 77 |
| Египет | 91 | 89 | Турция | 56 | 56 |
| Израиль | 65 | 65 | Уругвай | 69 | 69 |
| Индия | 97 | 85 | Финляндия | 31 | 31 |
| Индонезия | 43 | 43 | Франция | 75 | 17 |

Источники: Cecchetti S., Krause S. Financial Structure, Macroeconomic Stability and Monetary Policy. – NBER Working Papers, July 2001; Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Government Ownership of Banks. – NBER Working Papers, March 2000.

создании нормальных условий ведения бизнеса и формировании стабильной общеэкономической среды. При этом широко используется практика “целевого” финансирования. В рамках федерального бюджета США существует разветвленная сеть специализированных фондов, участвующих в финансировании как социальных программ, так и программ развития бизнеса.

По данным Министерства финансов США, в 1999 фискальном году действовало 224 федеральных фонда и 247 специализированных фондов¹³. Такие фонды часто применяют конкретные “целевые” рычаги поддержки производства продукции и ее экспорта, реализуют стабилизационные программы и т.д. Объем используемых ими ресурсов очень существенен. Так, расходы Фонда корпорации товарного кредита на вышеизложенные цели составили в 1999 г. около 30 млрд. долл. Фонд по укреплению рынков, дохода и предложения потратил в том же году на поддержку покупательной способности фермеров, стимулирование внутреннего потребления и экспорта около 1 млрд. долл. Деятельность данных фондов часто регулируется льготными нормативами.

Европейские страны, причем даже такие “столпы” европейской интеграции, как Германия, Франция, Италия, тоже нередко опираются на чисто административные формы регулирования экономики. Демонстрируемая ими склонность к использованию в ряде случаев протекционистских или административных методов решения экономических проблем (в том числе путем оказания “помощи” неэффективным предприятиям и т.д.) дала повод английскому журналу “Economist” квалифицировать подобные действия как “атавизм”, а сами страны, представляющие ядро ЕС, – как “смотрящие назад”¹⁴.

В целом доля государства в экономике в нормальных некризисных условиях характеризуется тенденцией к постепенному снижению. Так, если еще в середине 1980-х годов эта доля в активах наци-

¹³ Federal Trust and Other Earmarked Funds. United States General Accounting Office, January 2001, p. 12.

¹⁴ The Dangers of Atavism. – The Economist, 2002, October 19, p. 17.

ональных банковских систем была очень высокой (несмотря на то что к тому времени банковские системы многих стран уже были достаточно зрелыми, имели довольно долгую историю и могли развиваться на сугубо частной основе), то в 1990-е годы ситуация начала меняться и в банковских системах стала возрастать роль частного сектора (см. табл. 3). При этом он мог опираться на те прочные и эффективные основы, которые были заложены государством, что позволило уменьшить присутствие последнего.

Кроме того, создавались благоприятные условия для укрепления позиций банков, использовался большой набор стимулов и рычагов, способствующих упрочению частного сектора. В случаях, когда национальные банковские системы входили в полосу кризисов, им оказывалась мощная государственная поддержка: в Японии, Чили, Уругвае – более 30% ВВП; в Германии, Испании, Финляндии, Мексике – 10–15% ВВП; в Аргентине, Индонезии, Кувейте – 45–50% ВВП. Напомним, что в России эта величина составляла 0,3% ВВП, то есть даже в относительных цифрах – в 100 и более раз меньше, чем в целом ряде стран¹⁵. (К тому же и абсолютные размеры ВВП у них в разы больше, чем в России, что еще больше увеличивает такой разрыв.)

Экономический рост в России: возможные рычаги стимулирования

В России также нужно проводить более активную политику стимулирования экономического роста и инвестиций с учетом опыта других стран. Один из важнейших моментов здесь – *последовательное использование денежными властями имеющихся у них механизмов, необходимых для формирования финансовых ресурсов и содействующих их дальнейшему направлению на инвестиции*, что должно сопровождаться реализацией мер по стимулированию спроса в увязке с выработкой приоритетов экономической политики в целом. При этом надо учитывать, что процесс формирования “длинных” инвестиционных ресурсов не может идти быстро, и сам реальный сектор еще не всегда готов к приему средств.

В данной связи следует уделить особое внимание отладке *механизмов, стимулирующих поступление ресурсов в реальную экономику, создающих условия для более длительных сроков размещения средств* с одновременным предотвращением разбалансировки других сегментов рынка и уменьшением инфляционных рисков. Естественно, мы имеем в виду комплексный подход, обеспечивающий благоприятные предпосылки для этого процесса на всех этапах движения финансовых средств – от первоначального привлечения ресурсов до их конечного инвестирования.

Так, нужно разработать комплекс мер по *удешевлению формируемой ресурсной базы*. Стимулами и для вкладчиков, и для банков

¹⁵ Подробнее см.: Ершов М. О стереотипах в экономической политике. – Вопросы экономики, 2001, № 12.

могут быть более низкие ставки налогообложения по начисляемым процентам в случае размещения средств на длительные сроки. Эти меры могут сочетаться с более низкой нормой резервирования по “длинным” ресурсам, что позволит устанавливать по таким вкладам и более высокие проценты, повышая их привлекательность. Причем, если есть опасения (а они иногда высказываются), что участники рынка будут по-прежнему ограничиваться “коротким” размещением средств, возможно использование механизмов, предполагающих “заниженные” резервный и налоговый режимы только на величину средств, размещенных на длительные сроки.

Важную роль должен играть *механизм гарантий*, особенно актуальный в период, когда общеэкономическая среда еще довольно неустойчива и требуется первоначальный импульс, чтобы сдвинуть процесс с мертвой точки. Например, Банк России (помимо Минфина) может предоставлять гарантии поддержания ликвидности коммерческих банков, направляющих средства на финансирование приоритетных (с точки зрения задач экономической политики) проектов. В случае задержек отдачи от них он мог бы временно пополнять ликвидность таких банков (подобные механизмы предлагались в начале 1990-х годов).

Большое значение имеет формирование механизмов, способствующих высвобождению и расширению возможностей использования уже имеющихся средств. В этой связи целесообразно рассмотреть меры по увеличению *кредитного мультипликатора* – уже упоминавшееся снижение нормы резервирования (в данном случае – с точки зрения мультипликационного роста ресурсов), уменьшение доли наличных денег в денежной массе, ограничение отвлечения ресурсов на депозиты ЦБ (за счет создания других эффективных возможностей) и т.д.

Важны здесь и меры по *уменьшению долларизации* отечественной экономики. Использование долларов во внутреннем обороте существенно сужает возможности мультипликационного расширения средств и в целом подрывает позиции рубля как национальной валюты. Помимо объективных причин, связанных с неясностью экономической политики, такая ситуация “подпитывается” и ожиданиями самих участников рынка относительно дальнейшего номинального обесценения рубля, поскольку они понимают, что подобная курсовая политика проводится в целях стимулирования экспорта (рост валютных резервов ЦБ фактически свидетельствует о том, что осуществляются интервенции в поддержку доллара, не допускающие снижения его курса)¹⁶. Укрепление экономики и национальной валюты будет для участников рынка серьезным стимулом для проведения операций в рублях и создаст дополнительную основу для инвестиционной деятельности.

Кроме того, нужно последовательно использовать различные формы *рефинансирования* (переучета векселей и пр.), что может способствовать направлению ресурсов с учетом приоритетов экономической политики государства. Более активную роль в этом должны играть

¹⁶ Подробнее см.: Ершов М. Россия и рычаги глобализационной политики. – МЭиМО, 2002, № 5.

специализированные фонды и банки. Для достижения указанной цели необходимо шире использовать процентные, налоговые и иные рычаги.

При выборе приоритетных направлений инвестирования надо принимать во внимание *межотраслевой аспект*, а также возможности *стимулирования спроса в других отраслях* и возникающий в результате мультипликационный эффект для экономики в целом. Могут применяться и другие критерии, в том числе учитывающие варианты более быстрого и безинфляционного освоения ресурсов (в этой связи следует выявить наиболее эффективные звенья производственных “цепочек”, позволяющие получить быструю отдачу, адекватную вложенным ресурсам), капиталобразующий фактор и т.п.

Активную позицию в реализации этих подходов должен занимать национальный бизнес. Эффективность политики, способствующей укреплению его позиций на внутреннем рынке (что особенно важно ввиду предстоящего вступления России в ВТО), будет определять масштабы участия национального бизнеса в экономическом подъеме в стране и возможности отстаивания ее интересов за рубежом.

Если экономический рост финансируется прежде всего из внешних источников, то в перспективе все большая часть финансовых ресурсов страны будет зависеть от мировой конъюнктуры, а их поступление и последующее использование – от намерений внешних кредиторов. Важно, чтобы в такой стратегической сфере российской экономики, как финансы, ключевые позиции занимали национальные экономические субъекты.

Очевидно, все названные меры должны быть составной частью *бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики, направленной на обеспечение национальных приоритетов развития и создание условий для устойчивого экономического роста.*

Национальным денежным властям и отечественному бизнесу принадлежит ведущая роль в этих процессах. Бизнес заинтересован в росте экономики, что позволяет ему укреплять свои позиции и на внутреннем, и на внешнем рынках. В свою очередь, упрочение позиций бизнеса закладывает более надежный фундамент для проведения государственной экономической политики. Крепкое стабильное государство, создающее надежные условия работы национальному бизнесу в стране и за рубежом, сильные промышленность и банки, формирующие экономический базис страны, активная экономическая политика государства являются основой устойчивого долгосрочного развития России.