

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

О СТЕРЕОТИПАХ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКЕ*

“Стереотип (м. греч. Стереос и типос, изваяние, изображение), неразборчивая форма для печати книг, запаянный, залитый набор или снятый и отлитый с него оттиск”.

В. Даль. Толковый словарь
живого великорусского языка.

Многое в нашей экономической политике последнего десятилетия воспринимается как клише, аксиомы, якобы не требующие доказательств. В зависимости от степени актуальности той или иной проблемы острота споров по ее поводу со временем меняется. Однако современное понимание сложных вопросов экономической политики и, что важнее, формулирование будущих мер часто по-прежнему ограничены определенными “шорами”, рамками, не дающими всей полноты картины для принятия взвешенных решений.

Очевидно, приоритетными сейчас остаются задачи вывода российской экономики из кризиса: поддержание устойчивого экономического роста, уменьшение неплатежей, осуществление инвестиций, нормализация финансового и банковского секторов и ряд других. При всей кажущейся разнородности этих явлений их корни можно найти в финансовой сфере. От того, каким образом предполагается увеличивать ее ресурсы и какие механизмы планируется при этом использовать, зависит не только решение перечисленных задач. Здесь важно учитывать и международный аспект проблемы – какое влияние на Россию будут оказывать те требования и ограничения, которые предъявляются иностранными кредиторами, и насколько ей удастся в будущем уменьшить воздействие негативных процессов на международных финансовых рынках (как это было в 1998 г.) или мировой экономической конъюнктуры в целом. Как наиболее эффективно интегрироваться в мировую экономику, не утратив при этом механизмов защиты национальных интересов? Насколько вообще Россия будет в состоянии проводить активную самостоятельную экономическую политику? Попытаемся рассмотреть бытующие “общепринятые” взгляды по обозначенному кругу проблем.

* В данной статье автор выражает свое частное мнение.

**Стереотип № 1 –
о достаточности денег в экономике**

В экономических дискуссиях иногда утверждается, что в настоящее время в российской экономике отмечается перенакопление ликвидности как в результате продажи экспортными валютами, так и из-за отставания спроса на деньги. Однако здесь недостаточно ограничиваться вопросом о том, насколько адекватен объем денежных ресурсов потребностям отдельных секторов экономики. Важно и то, насколько он отвечает потребностям всей экономики в целом, а также, как заставить эти ресурсы работать.

Так, наличие рублевого “навеса”, возникающего после продажи валюты, говорит лишь о том, что на финансовом рынке находятся дополнительные рубли. И если их не вложить в финансовые инструменты, то это может оказать дестабилизирующее воздействие на валютный и финансовый рынки. Аналогично рост депозитов коммерческих банков в ЦБ свидетельствует о недостатке адекватных финансовых инструментов, которые могли бы абсорбировать эти средства, но отнюдь не об отсутствии ресурсных потребностей в реальном секторе или в экономике в целом.

Как показывает практика, реальный сектор по-прежнему остро нуждается в долгосрочных инвестиционных кредитах. Соответствующий спрос часто не может быть удовлетворен в первую очередь потому, что пассивы у банков носят в большинстве случаев “короткий” характер, а проценты за кредит превышают норму рентабельности проекта.

На основании неудовлетворенного спроса, по-видимому, не следует делать вывод о его отсутствии. Мнение, что все желающие могли бы получить деньги в ЦБ (через ломбардное кредитование и иные инструменты) по рыночной ставке, показывающей, каковы реальные потребности экономики в деньгах, верно лишь с формальной точки зрения. Сейчас ломбардные аукционы нередко не происходят потому, что средства предлагаются по цене, неприемлемой для участников рынка.

Вспомним начальный период формирования валютного рынка – первые валютные аукционы конца 1980-х годов. Курс, который там складывался, с учетом небольших объемов валюты, выставленной к продаже, давал возможность приобретать ее лишь для целей высокоэффективного потребительского импорта. И имея в виду ограниченное число покупателей, которые могли приобрести валюту, конечно, нельзя было делать вывод ни о валютных потребностях экономики, ни об экономической объективности курса (с учетом ППС рубль на таких аукционах был недооценен в 40–50 раз). Так и на денежном рынке – процентные ставки конца 1990-х годов характеризовали не потребности экономики в денежных ресурсах, а ту предельную эффективность, с которой они могли использоваться (по аналогии наличие продуктов в магазинах еще не означает, что все население ими в избытке обеспечено).

В чем причина такой ситуации? И каков масштаб потенциальных потребностей всей экономики в ресурсах? Чтобы ответить на эти вопросы, обратимся к цифрам.

**Доля денежной массы (агрегат М2)
в ВВП ряда государств, 1991–2000 гг.**

	1991 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.
Россия	0,94	0,14	0,13	0,15	0,16	0,15	0,16
Польша	0,32	0,34	0,35	0,37	0,40	0,43	0,43
США	0,57	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Япония	1,12	1,14	1,10	1,11	1,17	1,22	1,23

Источники: International Financial Statistics и Вестник Банка России за соответствующие годы.

Либерализация цен привела к тому, что их рост значительно обошел рост денежной массы. Это вызвало ее реальное сжатие. Так, в 1992–1999 гг. индекс потребительских цен и индекс-дефлятор ВВП возросли примерно в 6000–6500 раз, тогда как агрегат денежной массы М2 увеличился за тот же период примерно в 530 раз. В результате “реальная” денежная масса сократилась более чем в 10 раз при том, что скорость оборачиваемости денег практически не изменилась (при всей условности этого показателя в российской ситуации в принципе, когда к середине 1990-х годов лишь около 20% экономики обеспечивалось “живыми” деньгами, а 80% операций осуществлялось без их участия). При этом, с одной стороны, примерно вдвое сократился физический объем ВВП, а с другой – в оборот были вовлечены активы, ранее деньгами не обслуживавшиеся (акции, недвижимость и т.д.)¹.

В целом в результате сжатия денежная масса составляла и в преддверии кризиса августа 1998 г., и после него около 15% ВВП, тогда как в развитых странах этот показатель колеблется в диапазоне 50–100% и даже в государствах с переходной экономикой составляет 30–35% (см. табл. 1)². Как отмечается в Совместной стратегии Банка России и Правительства Российской Федерации о развитии банковского сектора (2001 г.), “по уровню монетизации экономики,

¹ Такая дополнительная нагрузка на денежную массу обусловила низкую ликвидность и недооценку фондового рынка.

² Высказывается мнение, что проблема недостатка денег не столь остра, поскольку следует учитывать и такой элемент, который мог бы смягчить нехватку рублей, как использование валюты, находящейся на руках у населения (ее объем достигает, по оценкам, около 60 млрд. долл.). Однако в силу ряда обстоятельств учет данного фактора вряд ли даст существенный эффект применительно к рассматриваемому вопросу. Во-первых, большая часть этой валюты используется как средство накопления и не поступает в деловой оборот. Во-вторых, та валюта, которая все-таки направляется на платежи, обслуживает, как правило, теневую экономику, не учитываемую статистикой, и в официальном ВВП не происходит увеличения ресурсов. И, наконец, в-третьих, если валюта поступает на обслуживание некоторых операций, отражаемых в официальном ВВП, то речь часто идет об операциях, регистрируемая стоимость которых занижена (недвижимость и т.д.).

Таким образом, увеличение денежной массы на сумму неучтенной валюты одновременно увеличивает и обслуживаемый ею ВВП путем добавления “теневого” части валового продукта, а также дооценки его официального компонента (те же оговорки применимы и к расчетам с использованием оффшорных схем). Это фактически говорит о том, что при создании официального ВВП дополнительная ликвидность в обслуживание немонетизированных операций не поступает.

определяемому как отношение объема денежной массы (М2) к ВВП, Россия занимает одно из последних мест в мире”³.

В условиях потребности в “живых” деньгах и невозможности получить их внутри страны регионы, предприятия и банки были вынуждены выходить на внешние рынки, где ресурсы были дешевле и вплоть до ухудшения положения на мировых финансовых рынках в 1997–1998 гг. более доступны. Привлекаемые таким образом средства частично восполняли нехватку внутренней денежной массы в масштабах экономики в целом (при этом, однако, рос внешний долг на федеральном, региональном и корпоративном уровнях). Более того, к 1998 г., по сути, весь дефицит бюджета финансировался из внешних источников, что и предопределило августовский кризис.

В настоящее время проблема стала менее острой, но все перекосы и диспропорции сохраняются в прежних масштабах. Проводимые в стране институциональные и правовые преобразования, которые, по мнению ряда экспертов, должны существенно изменить к лучшему ситуацию в финансовой и банковской сферах, как представляется, при всей своей важности не отвечают сложности имеющихся проблем.

Так, одно из главных посреднических звеньев между финансовой сферой и реальной экономикой – банковский сектор – находится в той же системе объективных ограничений, что и вся экономика. К 2001 г. капитал и активы российской банковской системы составляли соответственно 10 млрд. и 80 млрд. долл. Для сравнения, активы любого крупного западного банка (Chase, Deutsche Bank Group, Mitsubishi Bank и др.) более чем в 10 раз превышают активы всей отечественной банковской системы, составляя около 700–800 млрд. долл., а капитал каждого из таких банков равен 30–40 млрд. долл.

Отношение активов банковской системы к ВВП в России составляет в настоящее время около 30%, тогда как в большинстве ведущих стран (Германия, Япония, Великобритания, Швейцария и др.) – 200–300%. В США этот показатель для кредитных институтов находится на уровне 350% (см. табл. 2).

Т а б л и ц а 2

**Отношение объема активов
банковской системы к ВВП, 1998 г. (в %)**

	Россия	США*	Германия	Япония
Активы/ВВП	39	343	271	267

* Кредитные институты.

Источники: Вестник Банка России; Berger A., DeYoung R. Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance. – Brookings Wharton Papers on Financial Services, 2000, vol. 3.

Подобные различия, очевидно, свидетельствуют о том, что российская банковская система при выполнении своих ключевых функций по обслуживанию и обеспечению экономики финансовыми ресурсами наталкивается на существенные количественные ограничения, которые не позволяют ей на адекватном уровне участвовать в решении проблем, стоящих в настоящее время перед российской экономикой.

Как отмечалось в материалах ЦБР, «повышению функциональной роли банковского сектора в экономике в значительной мере препятствует крайне низкий уровень капитализации большинства российских банков и сектора в целом»³. Соответственно ставится задача: «Целевым ориентиром реформы банковского сектора является приближение российского банковского сектора по основным макроэкономическим параметрам банковской деятельности к странам – лидерам по уровню экономического развития из группы стран с развивающимися рынками (соотношения «активы банковского сектора/ВВП» – 50–60%)»⁴.

В этой связи представляется оправданной политика ЦБР, направленная на постепенное увеличение денежной массы в экономике. Правда, с поправкой на инфляцию и на рост ВВП можно говорить о ее приращении лишь на несколько процентов за год. Таковы, как правило, параметры «точной настройки» («fine-tuning»), которые действительно наблюдаются в ведущих странах, чьи экономики монетизированы и где требуется лишь небольшая коррекция, учитывающая особенности текущей экономической ситуации.

В наших же условиях, когда речь шла о более чем 1000-процентном сжатии денежной массы и уменьшении уровня монетизации экономики почти в шесть раз, мы сталкиваемся с проблемой, имеющей фундаментальный, системообразующий характер. Для того чтобы повысить уровень монетизации хотя бы до показателей стран с переходной экономикой при сохранении нынешних темпов (см. табл. 1), потребуется 25–30 лет или больше. Но обладает ли российская экономика таким запасом прочности?

В целом, очевидно, пополнение ликвидности должно сочетаться с нормализацией структуры денежной массы через постепенное вытеснение тех ее компонентов, которые возникли стихийно, минуя каналы ЦБ, а потому в меньшей степени поддаются централизованному регулированию, что снижает эффективность денежно-кредитной политики⁵. В то же время и сама промышленность часто не готова к эффективному использованию дополнительных ресурсов. Поэтому увеличению монетизации должна предшествовать серьезная работа по созданию механизмов, не допускающих разбалансировку рынка (как это делалось в ведущих странах). Пока экономика будет адаптироваться к функционированию в условиях вытеснения денежных суррогатов и не сможет эффективно принимать поступающие ресурсы, необходимо предусмотреть возможность использования дополнительных рычагов, регулирующих движение финансовых потоков и предотвращающих разбалансировку других сегментов рынка, в том числе через исполь-

³ См.: Состояние банковского сектора Российской Федерации в 2000 году. – Вестник Банка России, 2001, № 39, 26 июня, с. 3.

⁴ Там же, с. 17.

⁵ Можно указать на предпринятые Центральным банком РФ попытки поиска подходов в этом направлении. Так, в конце 1998 г. для оживления платежной системы были проведены сессии «расшивок» неплатежей, банкам предоставлена возможность использования части своих резервных отчислений, находящихся в ЦБ. Начали прорабатываться механизмы переучета векселей. Для предотвращения возврата рублей на валютный рынок и его разбалансировки стали вводиться новые правила, регулирующие операции на валютной бирже, пересматриваться нормативы позиций и т.д.

зование налоговых и иных стимулов или ограничений (мы остановимся на этом более подробно ниже).

Понятно, что сказанное предполагает филигранную работу, требующую осторожных, взвешенных подходов во избежание дестабилизации положения на других сегментах рынка, провоцирования инфляции. Сама монетизация при этом должна рассматриваться как долгосрочная системная проблема, которую следует решать в увязке с приоритетами структурной политики. Причем от источников и механизмов монетизации будут зависеть возможности проведения в стране автономной экономической политики.

Стереотип № 2 – о механизмах и источниках монетизации экономики

В общем плане отметим, что монетизация может опираться на два базовых источника – внутренний и внешний. Относительно внутренних источников в материалах денежных властей, в частности, в “Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2001 год”, отмечается, что возможности самих банков по расширению их капитальной базы за счет собственной прибыльной деятельности пока недостаточны⁶. Это же справедливо и применительно к другим хозяйствующим субъектам – их деятельность также ограничивается узкой ресурсной базой экономики.

Важную роль в процессе монетизации мог бы сыграть сам Центральный банк. Однако, как объявляется, механизмы расширения ликвидности с участием ЦБ будут опираться на приток валюты, и увеличить денежную базу можно лишь “за счет роста чистых международных резервов”⁷. По сути, речь идет об использовании принципов так называемого “золотовалютного стандарта”, от которых ведущие страны были вынуждены отказаться еще в 1971 г.

Существовавшие до 1971 г. механизмы предполагали, в частности, обеспечение долларовой массы соответствующими золотыми резервами, а также обмен долларов на золото. Когда ряд стран, в первую очередь Великобритания и Франция, решили воспользоваться этим правом и предъявили свои долларовые авуары для обмена на золото, то их требования не могли быть удовлетворены Соединенными Штатами, поскольку более 70% долларов не имело золотого обеспечения. Тогда мировая экономика столкнулась с крупномасштабным дефолтом, который заставил отменить “золотовалютный стандарт”.

Как следует из балансов центральных банков ведущих государств, денежная база во многих случаях не покрывается официальными золотовалютными резервами. Если для аналитических целей рассмотреть возможность монетизации внутреннего госдолга, то есть примеры, когда держатели государственных ценных бумаг предъявляют их к погашению и не реинвестируют в них свои средства, а превращают

⁶ См.: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2001 год. М., 2000, с. 57.

⁷ Там же, с. 51.

**Денежная база и золотовалютные резервы США,
1970–1998 гг.**

	1970 г.	1998 г.
Денежная база*, млрд. долл.	81,20	525,78
Общие резервы, млрд. долл.	11,86	76,96
Соотношение международной ликвидности** и денежной базы	0,15	0,28
Соотношение международной ликвидности и “расширенного долларového навеса”***	0,033	0,038

* Включает валюту в обращении (без учета валюты в хранилищах денежных властей), а также резервные средства коммерческих банков на счетах в федеральных резервных банках.

** Включает валютные резервы, резервную позицию в МВФ, СДР, официальные золотые резервы США. Стоимость золота рассчитана по рыночной цене.

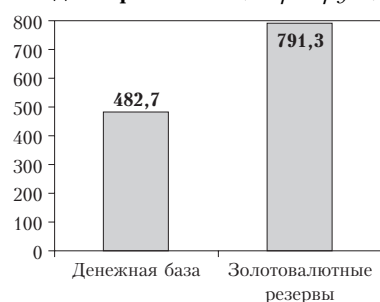
*** “Расширенный долларový навес” включает денежную базу, долг денежных властей, уменьшенный на величину казначейских обязательств, находящихся на балансе Федеральной резервной системы; при расчетах также учитывается величина международных активов и обязательств денежных властей.

Источник: рассчитано по данным International Financial Statistics и Federal Reserve Bulletin за соответствующие годы.

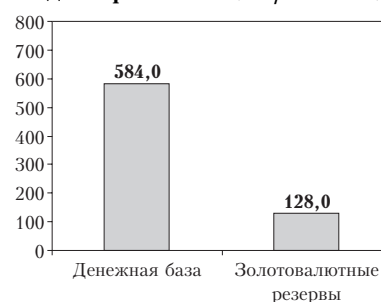
их в деньги, то обеспечение такого “расширенного долларového навеса” будет крайне низким – 3,8% в 1998 г. (см. табл. 3)⁸. При этом для российского рубля покрытие денежной базы золотовалютными резервами составляло в конце 2000 г. свыше 160% (см. рис.)⁹.

В настоящее время “привязка” к другой валюте также является основой так называемого “валютного управления” – “currency board” (предполагающего внешнее управление эмиссией). Подобные подходы применяются в небольших экономиках, бывших колониях или странах, для которых такой внешний эмиссионный центр – основной экономический партнер, с которым они, по сути, образуют единое

**Денежная база рубля
и золотовалютные резервы России,
декабрь 2000 г. (млрд. руб.)**



**Денежная база доллара
и золотовалютные резервы* США,
декабрь 2000 г. (млрд. долл.)**



* Золото пересчитано по рыночным ценам.

Рис.

⁸ Подробнее об этом см.: Ершов М. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). М.: Экономика, 2000.

⁹ Величина превышает 100% из-за отмечавшегося обесценения номинального курса рубля.

экономическое пространство. Да и там, как показывают события в Аргентине, результаты оставляют желать лучшего. Более того, серьезным отрицательным последствием названного подхода, как указывается, в частности, в исследованиях МВФ по данному вопросу, является утрата центральными банками таких стран основных рычагов денежно-кредитной политики¹⁰. Их центральные банки фактически перестают выполнять свои основные функции, полностью связывая собственную денежно-кредитную политику с денежно-кредитной политикой “страны-метрополии”.

Конечно, в нашем случае дополнительное обеспечение рублевой массы валютой (особенно учитывая предстоящие долговые выплаты) выступает стабилизирующим фактором. При этом, однако, мы ставим все внутренние процессы (экономический рост, инвестиции) в очень сильную зависимость от конъюнктуры внешнего рынка. Кроме того, это консервирует сырьевую ориентацию экспорта. Сколько еще потребуется вывезти нефти, если только за ее счет решать проблему капитализации экономики, да и все остальные внутренние проблемы страны?

Подобные макроэкономические подходы, естественно, отражаются и на уровне отдельных секторов. Так, к весьма неоднозначным экономическим и политическим последствиям может привести ситуация, при которой главным источником капитализации российской банковской системы будут иностранные инвестиции в банковский капитал – внешний источник монетизации экономики.

Прежде всего подчеркнем, что иностранные инвестиции, безусловно, важны с точки зрения применения новых банковских технологий, поддержания конкуренции между банками и т.д. Их приток особенно оправдан, когда уже сложилась национальная банковская система, опирающаяся на собственную ресурсную базу.

Если же уровень монетизации экономики низок, а внутренние каналы расширения ликвидности практически не используются, то в таких условиях при опоре на внешние ресурсы иностранные банки окажутся в заведомо более благоприятном положении, а российские банки не смогут составить им адекватную конкуренцию (при отсутствии внутренних ресурсов). По сути, не будет соблюдаться принцип “равных конкурентных возможностей”, который поддерживается многими международными организациями.

Подобные последствия наблюдаются во многих странах с переходной экономикой, где основной упор при капитализации банковского сектора был сделан на внешние источники. В результате в их банковской системе и экономике международные банки заняли ключевые позиции. Так, в Чехии более 50% банковского капитала принадлежит иностранным участникам, в Польше – 60, в Венгрии – около 70%.

Именно банки с иностранным капиталом начинают оказывать решающее воздействие на характер и приоритеты экономического развития в этих странах, контролировать наиболее эффективные

¹⁰ См., например: IMF. Frameworks for Monetary Stability. Wash., 1994, p. 198–203.

сферы деятельности. Вместе с тем, как отмечается в материалах Центрального банка РФ, “иностраные банки, занимающиеся кредитованием национальных субъектов, имеют специфические, чаще всего не совпадающие с национальными интересами, стратегические приоритеты”¹¹. Более того, решения об условиях предоставления кредитов могут приниматься с учетом интересов международных клиентов или акционеров материнского банка, что зачастую может означать отказ в финансировании конкурентных производств у “принимающей стороны” (отдельные примеры такого рода в указанных странах имеют место).

Аналогично и промышленность должна искать средства для масштабного стратегического развития на внешних рынках (так как “самофинансирование” и внутренний рынок дают возможность в основном обеспечивать лишь текущие потребности).

Следовательно, если проблема увеличения ресурсов в экономике в целом и капитализации банковского сектора в частности будет решаться с опорой на внешние ресурсы во всех формах – экспортные нефтедоллары, иностранные инвестиции, внешние кредиты, то в этом случае российская экономика будет полностью зависеть от состояния мировой конъюнктуры и от тех условий, которые выдвигаются международными кредиторами. Упор на внешние ресурсы для расширения внутренней ликвидности и обеспечения экономического роста тем более не бесспорен с учетом возможного ухудшения международной конъюнктуры (что уже наблюдается) и, значит, снижения валютных поступлений.

У большинства отечественных макроэкономистов вообще нет ясного ответа на вопрос, как финансировать экономический рост и увеличивать денежную массу при неблагоприятной внешней конъюнктуре. Ведь экономический рост в России не сводится исключительно к наращиванию экспорта, как это зачастую происходило в колониальных “экспортных” экономиках. Тем более когда, по оценкам ЦБ, “начиная с 2000 года определяющими для роста российской экономики стали внутренние факторы спроса”¹².

Очевидно, при формировании ресурсной базы экономики и финансировании экономического роста целесообразно делать основной упор на внутренние механизмы капитализации, как в развитых странах, причем при активном использовании инструментов центральных банков (в том числе возможны меры по увеличению мультипликатора и др.). При этом валютная составляющая при всей своей важности должна иметь дополняющие функции¹³.

¹¹ См.: Место и роль банковской системы в реструктуризации национальной экономики. М.: НИИ ЦБ РФ, 2000, с. 40–41.

¹² См.: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2002 год, с. 47 (проект от 01.10.2001).

¹³ Здесь следует иметь в виду весь круг вопросов, связанных с валютным курсом, по которым у нас также присутствует немало искаженных представлений. Подробнее см.: Ершов М. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х).

Стереотип № 3 – о невозможности использования эмиссионных механизмов

Центральные банки всегда традиционно считались эмиссионными центрами. В наших условиях эта, применявшаяся во всех основных странах практика (особенно на этапе формирования финансовых систем) фактически не считается допустимой. Любые попытки ЦБ использовать такие рычаги наталкиваются на серьезную оппозицию, а главным каналом увеличения ликвидности остается приток валюты.

Обратимся, однако, к балансам центральных банков ряда развитых стран. Из них следует, что источники формирования денежной базы, то есть своего рода “первичных денег”, представляющих основу денежной массы, и в США, и в Японии почти на 80% складывались за счет “чистой” эмиссии. У истоков денежных систем этих стран в том виде, как они существуют сейчас, находились национальные денежные власти, использовавшие сугубо внутренние механизмы капитализации.

Как показывает баланс Центрального банка США, объемы государственных казначейских облигаций, находящихся на балансе Федеральной резервной системы (то есть, по сути, накопленная эмиссия), составляли к концу 1990-х годов около 500 млрд. долл.¹⁴, в то время как величина денежной базы – около 600 млрд. долл. Источники формирования денежной базы иены представлены в таблице 4. Она характеризует каналы увеличения (+) или сокращения (-) ликвидности в экономике, используемые ЦБ. Из данных таблицы видно, что приобретение Центральным банком Японии одних только правительственных облигаций на величину 48 трлн. иен составило 65% формируемой де-

Т а б л и ц а 4

Формирование денежной базы иены, октябрь 2001 г. (трлн. иен)

Покупка правительственных облигаций	48,4
Продажа правительству правительственных облигаций	-17,1
Приобретение правительственных облигаций на условиях репо	11,3
Приобретение казначейских и финансовых векселей	25,9
Векселя и другие ценные бумаги, купленные у финансовых институтов (в том числе на условиях репо)	19,0
Векселя, выставленные Центральным банком и проданные финансовым институтам	-2,5
Кредиты различным институтам, в том числе государственной страховой корпорации и др.	0,8
Депозиты правительства	-14,3
Прочие (золото, валютные активы, резервы на потери, депозиты в агентствах)	2,4
Итого: денежная база	73,9

Источник: Bank of Japan, Policy Planning Agency, 2001.

¹⁴ Помимо этого, определенная сумма госбумаг хранится на балансе ФРС на условиях “репо” – обратного выкупа, но в данном случае речь идет лишь о краткосрочной эмиссии, подлежащей затем стерилизации (см.: Federal Reserve Statistical Release, 2001, November).

нежной базы. На золото и валютные активы приходится около 3%. Причем в обеих странах роль госбумаг в формировании денежной базы экономики из года в год существенно не меняется, а сама их абсолютная величина на балансе претерпевает текущие корректировки в зависимости от конкретных параметров денежно-кредитной политики.

Очевидно, такой значительный эмиссионный фактор переносит основной центр тяжести в регулировании финансовых систем на формирование того спроса, который будет удерживать ресурсы на соответствующих сегментах рынка. Перед странами стоит задача уменьшить возможность бессистемного движения ресурсов, которое может серьезно дестабилизировать экономическое положение. Поэтому столь интенсивно используются специальные рычаги, стимулирующие или ограничивающие движение финансовых потоков.

Стереотип № 4 – о самодостаточности рыночных механизмов

В последние годы много говорилось о том, что “рынок сам все определит, только не нужно вмешиваться”. Однако для развития инвестиционных процессов, обеспечения стабильности на финансовом рынке и подъема экономики ведущие страны активно применяют различные меры. Только в 2001 г. Федеральная резервная система США уже 10 раз снижала процентные ставки (в настоящее время их уровень составляет 2% и является самым низким за 40 лет). Когда после террористических актов 11 сентября вновь открылись финансовые рынки, то наряду с еще одним снижением процентных ставок на рынок была выброшена дополнительная ликвидность, чтобы уменьшить панику. Одновременно были пересмотрены правила проведения операций на фондовом рынке для недопущения обвального падения акций. Для промышленности был предложен пакет льготных кредитов. Кроме того, активизировалось рассмотрение механизмов снижения налогов.

Этот пример лишний раз свидетельствует о том, что в случае необходимости страны в своей экономической политике руководствуются прежде всего целесообразностью и здравым смыслом, а не “идеальными” схемами. Однако и в “некризисном” режиме осуществляется активное формирование государством экономических приоритетов на рынке.

Так, в Соединенных Штатах до сих пор действует “Закон о региональных реинвестициях”, фактически вынуждающий участников рынка финансировать различные программы регионального развития, кредитования отстающих регионов, в том числе на основе льготных принципов. До недавнего времени оставались в силе нормативы, влиявшие на процентные ставки (правило Q и др.), которые устанавливали, в частности, “потолок” процента по ряду операций, что удешевляло использование ресурсов.

Японский опыт регулирования столь масштабен, что требует отдельного рассмотрения. Укажем лишь, что в целях регулирования фи-

нансовых потоков там вплоть до середины 1990-х годов действовало инвестиционное правило “5-3-3-2”, предписывавшее участникам рынка, в том числе пенсионным фондам и другим крупным инвесторам, структуру инвестиционного портфеля. Активно проводится политика удешевления кредитных ресурсов. Ставки Центрального банка в конце 1990-х годов приближались к нулевым значениям. Применяются различные экономические нормативы с целью стимулировать перенаправление ресурсов японских банков из-за рубежа на внутренние операции.

Однако все эти меры опирались на сложившиеся банковские и финансовые системы, где центральное место занимают национальные денежные власти и банки с японским капиталом. Даже сейчас, после либерализации финансового сектора Японии, доля банков с иностранным участием в банковской системе страны составляет менее 5%¹⁵. Именно для банков с национальным капиталом сигналы отечественных органов регулирования носят главенствующий характер, тогда как зарубежные банки, работающие в стране, вынуждены также подчиняться решениям собственных денежных властей. Поэтому и в Японии, и в других странах для недопущения развала национальных банковских систем в условиях кризиса им оказывается мощная государственная поддержка (см. табл. 5). Причем в той же Японии условиями предоставления такой поддержки иногда были встречные обязательства участников рынка по проведению необходимой кредитной политики.

Т а б л и ц а 5

Уровень расходов денежных властей на преодоление кризисов банковских систем в ряде стран в 1980–1990-е годы (в % к ВВП)

Страны	Расходы/ВВП	Страны	Расходы/ВВП
США	3–4	Япония	30
Финляндия	8	Корея	13
Болгария	14	Чили	30
Чехия	12	Уругвай	30
Индонезия	50	Россия	0,3*

* На основе бюджета АРКО.

Источник: данные МВФ и Всемирного банка.

Очевидно при этом, что возможности монетизации экономики в целом и участия государства в экономической жизни страны тесно связаны с бюджетными вопросами.

Стереотип № 5 – о бюджетных возможностях

На основании данного стереотипа делается вывод о том, что активная экономическая политика государства наталкивается на суще-

¹⁵ По доле в совокупных активах (см. Berger A., DeYoung R. Op.cit.).

ственные бюджетные ограничения. Следует, однако, напомнить, что именно бюджетные механизмы были ведущими на этапе формирования промышленной и экономической структуры в индустриальных странах. Посредством принятия соответствующих бюджетов государство закладывало базу будущего экономического развития.

Бюджетные приоритеты лежали в основе формирования всех денежных ресурсов промышленно развитых стран. Высокая доля госбумаг в денежной базе доллара и иены свидетельствует, во-первых, о том, что эмиссия определялась бюджетными приоритетами, и, во-вторых, что через бюджет создавались основы денежных потоков и первоначальная структура денежной массы.

При необходимости для решения ключевых системообразующих задач ведущие страны допускали существенные бюджетные дефициты. Напомним, что в США величина внутреннего государственного долга (то есть, по сути, консолидированного бюджетного дефицита) составляет примерно 5,4 трлн. долл. В Японии ситуация не менее сложная – соотношение “госдолг/ВВП” достигло 130%. Долг подобной величины является, конечно, крайне нежелательным. Весь вопрос упирается в приоритеты. Видимо, когда речь идет о формировании экономических основ и проведении активной национальной экономической политики, то даже такие факторы, как долг и дефицит, отходят на второй план. Для ослабления дестабилизирующей роли долга сами американцы находят вполне нерыночные пути. Свыше 40% суммы долга заморожено на счетах различных региональных институтов, а его обслуживание осуществляется на уровне ниже процентных выплат на рынке по “торгуемым” бумагам.

При этом американцы рассматривают бюджет как рычаг стимулирования экономического роста. Когда осенью 2001 г. в США стали формировать пакет антикризисных мер, то многие американские эксперты считали увеличение госзаказов на военные и восстановительные операции стимулом для выхода экономики стра-

Т а б л и ц а 6

**Бюджетный дефицит и ежегодный прирост
ВВП США, 1983–1998 гг.**

Годы	Бюджетный дефицит (млрд. долл.)	Темпы прироста ВВП*	Годы	Бюджетный дефицит (млрд. долл.)	Темпы прироста ВВП*
1983	-208	3,97	1991	-269	-0,93
1984	-185	7,00	1992	-290	2,71
1985	-212	3,57	1993	-255	2,33
1986	-221	3,08	1994	-203	3,46
1987	-150	2,95	1995	-164	1,99
1988	-155	3,82	1996	-108	2,76
1989	-152	3,36	1997	-22	3,76
1990	-221	1,23	1998	69	5,05

* В реальном исчислении (в ценах 1992 г.) к предшествующему году.

Источники: Congressional Budget Office, Survey of Current Business за соответствующие годы.

Государственные расходы развитых стран, 1999 г.
(в % к ВВП)

Страны	Госрасходы	Страны	Госрасходы
Германия	47,3	Великобритания	40,4
Франция	53,8	США	34,4
Италия	49,0	Япония	39,8

Источник: European Economy, 1999, No 68, p. 218 (цит. по: ИМЭМО РАН. Год планеты. Вып. 2001 г. М.: Республика, 2001, с. 19).

ны из рецессии¹⁶. В таблице 6 приведены данные Бюджетного комитета США о бюджетном дефиците и реальном экономическом росте за период “бюджетной экспансии” с начала 1980-х годов.

В настоящее время и в других развитых странах государственные расходы продолжают играть важную роль в формировании спроса (см. табл. 7). Таким образом, в ведущих странах активная экономическая политика опирается на денежно-кредитные, бюджетные и иные рычаги, позволяющие формировать структуру экономики в соответствии с национальными приоритетами.

* *
*

Приведенные нами примеры из практики двух самых развитых государств дают немало поводов для размышлений. Многие ключевые подходы к регулированию экономики в этих странах довольно сильно отличаются от наших “рыночных” представлений. Все ли в данной связи мы делаем в нашей экономической политике правильно? Насколько надежны те основы, на которых мы строим нашу экономику? И как тогда проводить экономическую политику в будущем? В какой мере мы будем готовы использовать такие же экономические механизмы, как в ведущих странах (особенно на этапе становления их современных экономических систем), делающих акцент на внутренних рычагах при выработке экономической политики? Какие механизмы нужно использовать, чтобы стимулировать экономический рост, который не зависел бы от конъюнктуры мировых рынков или настроений иностранных инвесторов? Какую роль будут играть национальные денежные власти, промышленность и банки в формировании тех экономических основ, которые закладываются сейчас на многие годы вперед? Есть над чем подумать.

¹⁶ При формировании подходов к данному вопросу следует также помнить классическую кейнсианскую формулу

$$Y = C + I + G + (X - M),$$

где: Y – национальный доход; C – частное потребление; I – инвестиции; G – государственные расходы; X – экспорт; M – импорт. Она свидетельствует о стимулирующей роли различных экономических процессов.