

Об актуальных проблемах и новой книге Г. Г. Фетисова¹

М. В. Еришов,

*доктор экономических наук
старший вице-президент Росбанка*

Обеспечение устойчивого экономического роста и улучшение его «качества», необходимость перехода от сырьевого к наукоемкому инновационному развитию, подготовка к полномасштабной конкуренции в связи с вступлением в ВТО – это лишь небольшой перечень задач, которые необходимо решать российской экономике в ближайшие годы.

Решение этих задач предполагает активизацию всех имеющихся экономических механизмов и рычагов, которые позволили бы реально обеспечить укрепление внутренних и внешних позиций страны в жестких конкурентных условиях. Это тем более актуально на современном этапе глобализации, когда конкурируют не только компании и банки, но фактически и национальные экономические системы. Денежно-кредитные механизмы играют при решении этих вопросов первостепенную роль.

В этой связи отрадно, что предлагается серьезное исследование ученого и практика Г. Г. Фетисова по столь важной, сложной и крайне актуальной проблеме. В его книге, посвященной монетарной политике и развитию денежно-кредитной системы России в условиях глобализации, дается комплексный анализ вопросов денежно-кредитной, валютной политики, состояния банковского сектора, проблем укрепления экономики России в условиях глобальной конкуренции. Эпиграф книги: «Деньгам не нужно служить, ими нужно управлять» (Сенека).

Автор сразу подчеркивает общеэкономическую значимость рассматриваемых вопросов, делая вывод о том, что «без проведения рациональной денежно-кредитной и валютной (далее – монетарной) политики невозможно обеспечить преодоление последствий структурного кризиса российской экономики последнего десятилетия XX в.» (с. 13). При этом отмечается, что основополагающие денежно-кредитные подходы несовершенны: денежное предложение осуществляется путем приобретения иностранной валюты, система рефинансирования не работает, ставки рефинансирования устанавливаются на заведомо высоком уровне (с. 8).

Автор книги совершенно справедливо указывает на важные «болевые» точки нынешней политики, ее слабые места. Отметим, что в результате в целом снижаются возможности денежно-кредитной политики, а влияние на структурные процессы становится негативным: ведь если главным источником денежного предложения являются сырьевые экспортеры, то на них начинает ориентироваться и остальная экономика, приобретая в результате все большую сырьевую направленность. Как следствие, ставка рефинансирования не отражает реального внутреннего денежного спроса и лишь идет вслед за рынком, вместо того чтобы его формировать. Возможности финансового рынка в целом отстают от потребностей растущей экономики, что вынуждает компании и банки привлекать ликвидность с внешних рынков, увеличивая задолженность перед нерезидентами, которая уже превысила 200 млрд дол. и продолжает расти.

В книге обстоятельно рассматривается «постдефолтный период» динамики денежной массы, цен, ВВП в их взаимосвязи. Однако рассмотрение проблемы было бы более полным, если бы в анализ был включен период с начала 1990-х гг. Тогда, напомним, либерализация цен привела к тому, что индекс потребительских цен и дефлятор ВВП выросли за 1992–1998 гг. в 2400–2500 раз, а агрегат денежной массы M2 менее чем в 300 раз, т. е. произошло реальное сжатие денежной массы почти в 8 раз (см. рис. 1, 2).

Указанные особенности помогут более четко сформулировать ответы еще на целый ряд вопросов относительно нынешней ситуации: как обеспечить устойчивый экономический рост при минимальном росте цен? В какой мере можно и нужно добавлять финансовые ресурсы в экономику, чтобы сделать такой рост в принципе возможным? Каковы в целом особенности российской ситуации?

Статистика свидетельствует, что за последние 5 лет рост денежной массы (M2) был значительно выше, чем рост цен (см. табл.).

При этом за период 2001–2006 гг. денежная масса выросла более чем на 600%, а рост индекса потребительских цен составил за тот же период чуть более 100%, т. е. был почти шестикратный разрыв. Даже Банк России был вынужден признать, что в последние годы наблюдается ослабление краткосрочной взаимосвязи между денежными агрегатами и индексом потребительских цен.

¹ Фетисов Г. Г. Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональные аспекты/Г. Г. Фетисов. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 509 с.

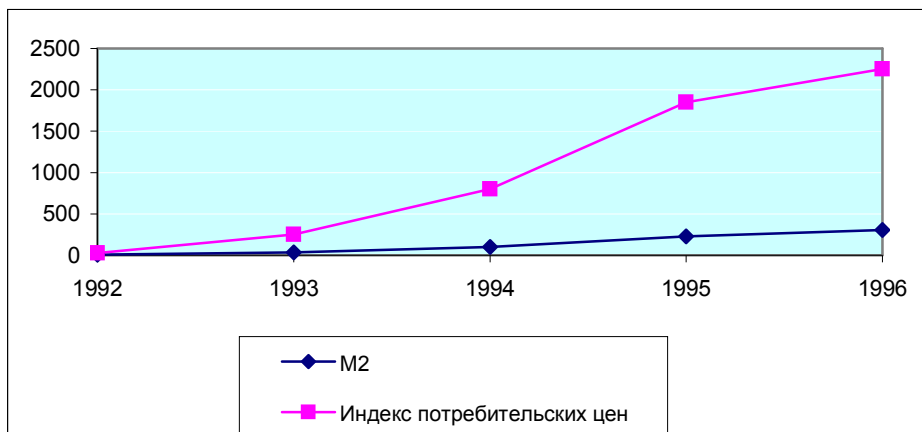


Рис. 1. Индексы потребительских цен и M2 в 1992–1996 гг. относительно уровня 1992 г. (1992 г. = 1)

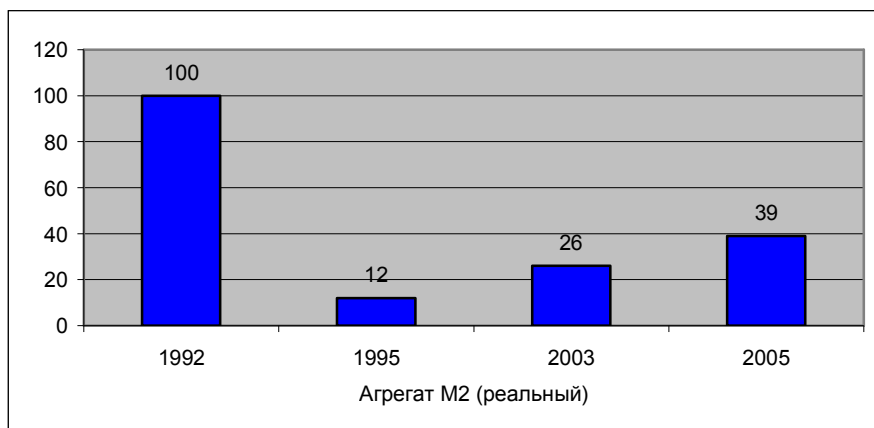


Рис. 2. Сжатие реальной денежной массы в 1992–2005 гг. (% , 1992 г. = 100%)

Т а б л и ц а

**Рост денежной массы (M2) и потребительских цен в 2001–2006 гг.
(темпы годового прироста, %)**

| | 2001 г. | 2002 г. | 2003 г. | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | Итого прирост за 2001–2006 гг. |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------|
| M2 | 40 | 32 | 51 | 36 | 39 | 49 | 685 |
| Потребительские цены | 19,6 | 15,1 | 12 | 11,7 | 10,9 | 9 | 110 |

Причем, если в последнее время эти расхождения могут объясняться действием стерилизационных инструментов, направленных на ограничение роста денежного предложения, то из таблицы видно, что этот разрыв наметился значительно раньше. Вот тут мы можем вспомнить о том, что наша экономика была в те годы по-прежнему «размонетизирована», повсеместно использовались бартер и суррогаты, отмечались масштабные неплатежи. В таких условиях денежная масса, естественно, могла эффективно абсорбировать-

ся без инфляции. Такие «новые возможности» экономики были очевидны еще в середине 1990-х гг., когда она не раз демонстрировала способность принимать дополнительные рублевые ресурсы на безинфляционной основе, что указывало на то, что немонетизированные операции могут в значительной степени способствовать эффективному расширению капитальной базы экономики.

Касаясь различных антиинфляционных мер, автор книги, среди прочего, указывает на необходи-

мость включения облигаций естественных монополий в ломбардный список Банка России (с. 260). Тогда, по его мнению, они смогут финансировать свои инвестиции в основной капитал не путем повышения цен, а с помощью достаточно дешевых финансовых ресурсов с финансовых рынков. Отметим также, что эта мера может способствовать более равномерному межотраслевому перетоку финансовых ресурсов, в целом увеличит ликвидность финансового рынка и увеличит его стабильность.

Более того, обоснованный и взвешенный подход формирования ломбардных списков может способствовать не только совершенствованию механизмов рефинансирования, но и их приближению к решению общеэкономических задач. Так, хорошо известны данные о концентрации финансовых ресурсов в основных центрах, что часто тормозит равномерное региональное развитие. В этом случае расширение списка региональных ценных бумаг высокого рейтинга, принимаемых при рефинансировании, очевидно, будет способствовать притоку финансовых ресурсов в регионы. Аналогично, добавление первоклассных корпоративных бумаг будет обеспечивать приток средств в эффективные отрасли и подталкивать структурные изменения. Наконец, такие подходы можно напрямую увязать с приоритетами экономической политики, о чем свидетельствует мировой опыт. Например, в начале 2000-х гг. Япония определила, что для развития малого бизнеса ее центральный банк будет принимать бумаги коммерческих банков, обеспеченные их кредитами малому бизнесу. В итоге значительно активизировалось целевое поступление средств для решения важных структурных проблем. Почему бы и нам не начать выстраивать наши экономические подходы как дополняющие друг друга и нацеленные на решение приоритетных экономических задач?

Более того, на эти же цели должна быть направлена вся система механизмов денежного предложения. Их нужно приближать к общеэкономическим задачам, как это делают ведущие страны – США, Япония. Там денежная база в решающей степени (70–90% всего объема) формируется на основе экономических приоритетов бюджетной политики. Подобные подходы, во-первых, формируют приоритетные «очаги роста», направляют туда финансовые ресурсы и обеспечивают тем самым более равномерное развитие; во-вторых, фокусируют монетарную политику на решение важнейших структурных задач; в-третьих, дают четкие ориентиры рынку относительно характера проводимой политики. Одновременно решаются задачи формирования длинных денег, поскольку в значительной степени основой эмиссии в этих странах являются государственные ценные бумаги, покупаемые центральными банками и формирующие по сути долгосрочную ресурсную базу.

Сейчас, когда на повестке дня вопросы реализации национальных проектов, вопросы «государствен-

но-частного партнерства», другие системообразующие задачи (например, развитие ипотеки), рассмотрение упомянутых денежно-кредитных подходов заслуживает самого серьезного внимания.

В условиях высокой глобальной подвижности финансовых ресурсов и возможных кризисов роль рефинансирования тем более высока. События 11 сентября 2001 г. в США показали, что на следующий день объемы рефинансирования возросли более чем в 200 раз по сравнению с обычными днями и панику удалось снизить. И если уж для таких мощных банковских систем, как американская, нужна столь быстрая и масштабная помощь, то что же говорить о российских банках? А ведь они тоже во все большей мере будут сталкиваться с глобальными рисками.

Важно предусмотреть и эффективные стабилизаторы, позволяющие нейтрализовать приток и отток «горячих денег», способных серьезно подорвать стабильность на рынке. Вопрос этот становится тем более актуальным, когда снимаются последние ограничения, сохранявшиеся в соответствии с законом о валютном регулировании.

В рассматриваемой книге автор справедливо указывает на необходимость создания системы защиты от «заражения» кризисами в других странах, о мерах, снижающих стимулы к притоку иностранных спекулятивных капиталов (с. 460–463). Но все это возможно при создании прочных основ национальной финансовой системы. В этой связи подчеркивается важность мер по «резкому улучшению экономического состояния банков», что особенно важно в условиях предстоящего вступления в ВТО. Важно, чтобы формировались *реально* равные конкурентные возможности для российских и иностранных банков, принимая во внимание и разные стартовые условия – когда за плечами иностранных банков накопленный опыт многих десятилетий развития, а капитал и активы каждого из них в разы превосходят нашу банковскую систему. Даже в подходах ВТО предусмотрено понятие «молодых отраслей», предполагающее использование выравнивающих или поддерживающих мер.

Следует признать, что в условиях глобализации значение финансовой (банковской, денежной, кредитной) сферы выходит за чисто экономические рамки. Ведь контроль за финансовыми потоками, за системой расчетов, за механизмами формирования и использования денежных ресурсов – это один из основных элементов экономической безопасности, что придает проблеме в целом геополитическое, экономическое и стратегическое значение. В этой связи автором среди прочих мер отмечается необходимость укрепления законодательной базы *обеспечения независимости финансовой системы* (с. 465).

Подчеркнем при этом, что ключевое значение финансовой системы (и указанных аспектов) нашими партнерами и конкурентами хорошо осознается. Именно поэтому даже сейчас – в эпоху «глобальной открытости» – нередко сохраняются жесткие условия

допуска в финансовые системы (например, доля иностранных банков в банковских системах США или Японии не превышает 5–6%), не говоря уже о том, что на этапе становления и формирования этих систем фактически применялись протекционистские меры, ограничивающие доступ иностранных участников. В этой же связи, а также учитывая общую тенденцию валютной либерализации, нельзя не заметить, что в той же Японии либерализация финансовой системы началась лишь в конце 1990-х гг., когда японская экономика уже занимала прочные позиции в мире. При этом либерализация капитальных операций произошла там 30 (!) лет спустя после либерализации текущих операций.

Очевидно, в силу такой значимости финансовой системы на либерализации допуска в нее столь последовательно настаивают наши международные партнеры в ходе переговоров о вступлении в ВТО. Причем, казалось бы, уже решенные вопросы о недопущении филиалов будут подниматься вновь и в связи с нашими переговорами о вступлении в ОЭСР, и в последующем. А казалось бы, зафиксированная квота иностранного участия на уровне 50% (как это сообщалось в печати на предварительных этапах), оказывается, не включает в себя нынешнюю величину иностранного присутствия (14%), а также не учитывает возможную долю иностранных участников при продаже нынешних государственных пакетов в банках с госучастием (указанные подробности стали известны уже после выхода книги Г. Г. Фетисова в свет). Потенциально это означает возможность восточноевропейского сценария, где контроль над банковскими системами в большинстве стран является иностранным.

В этой связи возникает вопрос: считаем ли мы, что нам все-таки нужна национальная банковская система – причем не только как «хозяйственный механизм», но и как фактор стратегического содержания, определяющий экономический суверенитет? А если так, то необходима последовательная государственная политика по укреплению банковской системы, необходимо выравнивание условий конкуренции. В обозримой перспективе важно и то, чтобы масштабы банковской системы были адекватны масштабам экономики, а участие банков и кредита в экономических процессах страны становилось все более ощутимым, т. е. без денежно-кредитных механизмов не обойтись.

Вступив в глобальную конкурентную среду, видимо, нельзя продолжать традиции «экономического романтизма» 1990-х, говорить о «свободной руке рынка», о «глобальном дерегулировании» и т. д., часто не замечая, сколь прагматичными и жесткими стали подходы в окружающем нас мире. Порой нам кажется неудобным открыто формулировать свои предпочтения в конкретных формулировках – *да, это нам нужно; да, это для нас важно; да, это отвечает нашим национальным интересам; да, для обеспечения*

этих интересов мы будем использовать весь арсенал экономических рычагов, которые соответствуют здравому смыслу и которые активно используют наши конкуренты, причем без оглядок на теоретические догмы или на мнение своих соперников.

В данной работе при рассмотрении основных проблем и отдельных их аспектов очень четко формулируется профессиональная и гражданская позиция автора. Ее центральная мысль – Россия должна участвовать в интеграционных процессах и партнерских отношениях в финансовой сфере – но только *в соответствии с ее национальными интересами.* Автор спокойно и аргументированно формулирует свои рекомендации, обосновывает конкретные меры, необходимые для их реализации.

Структурно книга Г. Г. Фетисова «Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты» содержит 11 глав:

Глава 1. Монетарная политика и монетарное регулирование экономики.

Глава 2. Цели и инструменты монетарной политики и монетарного регулирования в условиях глобализации.

Глава 3. Стратегия развития банковского сектора России: улучшение «от достигнутого» или достижение мировой конкурентоспособности?

Глава 4. Новые подходы к валютному регулированию в России: либерализация или рост трансакционных издержек и макроэкономической волатильности?

Глава 5. Международные резервы России: объем, структура, управление.

Глава 6. Проблемы согласования бюджетной и монетарной политики: как использовать «нефтедолларовые» доходы без усиления инфляции.

Глава 7. Инфляция и рост регулируемых цен.

Глава 8. Межстрановой анализ процентных ставок по кредитам и депозитам: завышены ли ставки в России?

Глава 9. Ставка рефинансирования и система рыночных процентных ставок в России и развитых зарубежных странах.

Глава 10. Региональные аспекты монетарной политики и развития денежно-кредитной системы России.

Глава 11. Глобализация и угроза потери независимости денежно-кредитной системы России.

Хочется надеяться, что книга доктора экономических наук Г. Г. Фетисова поможет и регуляторам, и практикам, и ученым уточнить многие тонкости финансовых процессов, способствуя выработке эффективных денежно-кредитных механизмов, и эти механизмы и инструменты будут создавать крепкую основу, позволяющую российской экономике и российскому бизнесу укрепить свои позиции в высококонкурентной глобальной среде. ■