

Вернуть стране рубль

Недостаточность денежной массы будет сдерживать экономический рост

2000-05-16 / Михаил Ершов*

В НАСТОЯЩЕЕ время решение проблемы выхода российской экономики из кризиса - возобновление устойчивого экономического роста, уменьшение неплатежей, осуществление инвестиций, нормализация финансового и банковского секторов и целый ряд других вопросов - в значительной мере упираются в низкий уровень капитализации экономики, в недостаточность ресурсов.

Либерализация цен привела к тому, что их рост значительно обогнал рост денежной массы. Это вызвало ее реальное сжатие. Так, за период 1992-1999 гг. индекс потребительских цен и индекс-дефлятор ВВП возросли примерно в 6000-6500 раз, тогда как агрегат денежной массы M2 увеличился за тот же период примерно в 530 раз. В результате реальная денежная масса (т.е. с поправкой на рост соответствующих цен) сократилась более чем в 10 раз.

При этом не произошло адекватного увеличения скорости оборачиваемости денег, которая могла бы компенсировать сжатие. Более того, с учетом частых задержек перевода средств, осуществления платежей и т.д. скорость оборота для экономики в целом даже несколько замедлилась (при всей условности этого показателя в России, когда к середине 1990-х гг. лишь около 20% экономики обеспечивалась "живыми" деньгами, а 80% операций осуществлялось без их участия).

Ситуация еще более усугубилась тем, что на денежную массу, которая до этого традиционно обслуживала текущие операции, стала ложиться дополнительная нагрузка по обслуживанию и обеспечению ликвидности принципиально нового сегмента рынка - акций, облигаций и т.д., ранее не являвшихся объектами сделок, а потому не обслуживавшихся денежной массой.

Очевидно, что большая нагрузка на денежную массу обусловила недооценку и низкую ликвидность фондового рынка.



Рисунок Вадима Мисюка

* Михаил Владимирович Ершов - доктор экономических наук

ПОЧЕМУ НАМ НЕ ХВАТАЕТ ДЕНЕГ

В результате сжатия денежная масса составляла и в преддверии августовского кризиса и после него не более 15% ВВП, тогда как в развитых странах эта величина колеблется в диапазоне 60-100% и даже в государствах с переходной экономикой составляет 25-30%. При этом для реальной экономики проблема выглядела еще более остро, поскольку при нехватке денег они стали настолько дорогими (ставка денежного рынка иногда превышала 100%), что их окупаемость по такой цене можно было обеспечить только на краткосрочных операциях финансового рынка, где и сконцентрировалась большая часть финансовых ресурсов, оголив тем самым реальный сектор (к середине 1998 г. объем рынка ГКО составил свыше 300 млрд. руб. при денежной массе М2 около 370 млрд. руб. в тот же период). Кроме того, часть денег утекла на обслуживание теневого оборота.

Очевидно, что такой перекокс ускорил развитие двух встречных процессов: падения экономического роста, с одной стороны, и восполнения недостающей денежной массы различными суррогатами - с другой. Возникающие на местах средства расчетов (векселя и проч.), а также неплатежи, которые, по сути, являются вынужденным коммерческим кредитом, выдаваемым со стороны продавца неплатежеспособному покупателю, и фактически подставляют собой стихийную эмиссию, не поддающуюся контролю со стороны ЦБ, - все это значительно затрудняло проведение эффективной денежно-кредитной политики.

При этом интенсивный рост неплатежей стал отмечаться в 1994-1996 гг. сразу же вслед за наибольшим реальным сжатием денежной массы. ЦБ РФ в 1993 г. справедливо отмечал, что ограничительные меры в денежно-кредитной сфере "привели к лавинообразному росту неплатежей предприятий". Так, если в середине 1992 г. размер неплатежей составлял около 3 трлн. руб., то к 1994-му - уже около 100 трлн. руб., а в 1996-м - 540 трлн. руб.

Отсутствие денег усилило и натурализацию обмена - бартерные операции. Поэтому довод о том, что предприятия добровольно отказываются от использования "живых" денег для минимизации расходов или налоговых платежей, представляется односторонним. Как показывает практика, использование бартера вынуждает оценивать товары по более высоким ценам, что увеличивает налогооблагаемую базу, приводит к недоимкам, равно как и применение бумаг для обслуживания оборота ведет к потерям и удорожанию денежных ресурсов для продавцов, которые в большинстве случаев предпочли бы "живые" деньги в качестве платежа за свои товары. И хотя, конечно, сложившаяся ситуация создавала благоприятную почву для нарушений, и действительно можно найти немало примеров злоупотреблений и преднамеренного использования бартера, в целом речь идет о его вынужденном использовании из-за отсутствия "живых" денег.

Когда же после ликвидации рынка ГКО-ОФЗ в результате августовского кризиса финансовые ресурсы стали возвращаться в реальный сектор, то это сразу привело к увеличению доли расчетов в этом секторе денежными средствами - с 37% в июне 1998 г. до 47% в июне 1999 г. и более чем до 50% - на начало 2000 г. Если бы речь шла действительно о преднамеренных злоупотреблениях при помощи бартера и о его "системном" характере, то приток дополнительных денежных ресурсов не привел бы к столь значительным изменениям и бартер продолжал бы использоваться в прежних объемах.

В условиях необходимости ""живых" денег и невозможности получить их внутри страны регионы, предприятия и банки были вынуждены выходить на внешние рынки, где ресурсы

были дешевле и доступнее. Привлекаемые таким образом средства частично восполняли недостающую внутреннюю денежную массу 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.

НЕКОТОРЫЕ ОШИБОЧНЫЕ ОЦЕНКИ И ПОДХОДЫ

Так, справедливо утверждается, что большие объемы валюты есть на руках у населения (по некоторым оценкам, около 50 млрд. долл.). На основании этого делается вывод, что проблема с ликвидностью в экономике не так остра.

Отметим, однако, что, во-первых, большая часть этой валюты используется как средство накопления и не поступает в деловой оборот. Во-вторых, валюта, которая все-таки направляется на платежи, обслуживает, как правило, теневую экономику, не учитываемую официальной статистикой, и в официальном ВВП не происходит увеличения ресурсов. И, наконец, в-третьих, если валюта направляется на обслуживание некоторых операций официального ВВП, то при этом речь идет об операциях, учитываемая стоимость которых занижена (недвижимость и т.д.).

При этом очевидно, что часть операций, которая должна обслуживаться рублями, обслуживается валютой, сужая тем самым сферу действия рубля. Заслуживает также внимания и то обстоятельство, что те же американцы признают свою заинтересованность в долларизации других стран, поскольку такая ситуация (среди прочего) означает предоставление беспроцентного кредита самим Соединенным Штатам. Они даже готовы рассмотреть возможность компенсации странам-"кредиторам" части стоимости такого кредита, чтобы еще больше простимулировать этот процесс (уже подготовлены соответствующие законодательные документы, предусматривающие подобную компенсацию).

В интересах России было бы максимально расширить сферу обращения рубля, а что касается валюты - заставить ее работать на те цели, которые предполагают внешнее финансирование, а не на обслуживание внутреннего оборота.

Утверждается также, что все желающие могли получить деньги в ЦБ (через ломбардное кредитование) по рыночной ставке, показывающей, каковы реальные потребности экономики в деньгах. Формально и это высказывание справедливо. На деле, однако, наподобие валютного курса рубля, который сложился на первых валютных аукционах конца 1980-х гг. и который показывал, по какой цене может реализовываться высокоэффективный потребительский импорт, процентные ставки денежного рынка конца 1990-х гг. также показывали не потребности экономики в денежных ресурсах, а ту предельную эффективность, по которой они могли использоваться (а недостаточность денег, естественно, породила их дороговизну). Поэтому по таким ставкам они и используются лишь на быстрокупаемые высокоэффективные цели.

В этой связи заслуживают большего внимания подходы по активному воздействию на ставку процента (как в тех же США, в частности, вплоть до конца 1980-х гг. действовало так называемое правило D, устанавливающее потолок процента по ряду операций), что может позволить снизить стоимость привлекаемых ресурсов и удешевить их для реального сектора.

Наконец, один из наиболее важных тезисов, предполагающих, что все увеличение ресурсов в экономике должно идти в жесткой привязке к золотовалютному обеспечению и лишь на величину поступающей валюты можно увеличивать денежную массу.

Отметим, что данный подход основывается на давно переставшем выполняться многими странами принципе, когда эмиссия осуществлялась под соответствующее золотое или золотовалютное обеспечение.

Еще в 1971 г. ведущие страны признали невозможность выполнения ранее взятых на себя обязательств по беспрепятственному обмену их денежных знаков на золото по заранее оговоренному курсу, поскольку величина денежной базы в несколько раз превысила величину их золотых резервов, что свидетельствовало о несоблюдении указанного принципа. Те события вошли в историю как "крах золотодевизного стандарта". Тогда мировая экономика столкнулась с полномасштабным дефолтом основных государств.

В настоящее время для США соотношение резервы/денежная база составляет около 35% (в России - свыше 100%). Если учесть при этом государственный внутренний долг Соединенных Штатов, который потенциально может быть превращен его держателями в доллары, то величина обеспечения такого "расширенного долларового навеса" составляет менее 5%. Это лишний раз подчеркивает, что принципы и критерии пополнения ликвидности в развитых странах давно модифицировались и исходят из иных экономических ориентиров.

В практическом плане это также означает неоправданную опору на внешние ресурсы. Так, после августа 1998 г., когда получение внешних ресурсов затруднилось, многие стали напрямую рассматривать это обстоятельство не только с точки зрения решения проблем внешнего долга, но и как препятствие для нормализации финансового положения и экономической ситуации в целом. Очевидно, что необходимо привлекать валюту для обслуживания уже имеющегося долга, для обеспечения стратегического импорта и других подобных целей, и сбои в привлечении внешних ресурсов в этой связи были бы нежелательны для России.

Что же касается целей бюджетного финансирования, а также увеличения ликвидности в экономике в целом, то решение этих вопросов с опорой на внешние источники было экономически неоправданным и предопределило кризис 1998 г.

И вообще с учетом роста нестабильности мировой валютно-финансовой системы (что было еще раз продемонстрировано в апреле 2000 г.) чрезмерная опора на внешние ресурсы будет означать и большую подверженность международным кризисным процессам.

ОРИЕНТИР - СПРОС

В современных условиях центр тяжести при проведении денежно-кредитной политики и привлечении дополнительных ресурсов переместился в развитых странах с объема имеющихся золотовалютных резервов на денежный спрос, формирующийся реальными операциями в экономике, для осуществления которых требуются деньги, а также на создание условий для удержания ресурсов на соответствующих сегментах рынка.

В этой связи реальные операции, которые обслуживаются суррогатами или валютой в России, - это неиспользованный потенциал для расширения капитальной базы и одна из форм опосредованного обеспечения национальной валюты.

При этом пополнение ликвидности в экономике должно осуществляться в первую очередь на внутренней основе, с использованием возможностей ЦБ, как это происходит во многих ведущих странах (так, объемы государственных казначейских обязательств, находящихся на балансе Федеральной резервной системы США - т.е., по сути, накопленная эмиссия, - составляли к концу 1990-х гг. около 500 млрд. долл.). И вопрос состоит в том, какие механизмы следовало бы использовать, для того чтобы обеспечить поступление этих ресурсов в реальную экономику и их удержание там, минимизировав при этом негативные последствия для наиболее чувствительных сегментов, таких, в частности, как валютный рынок.

При этом также есть большой международный опыт и уже накапливающийся российский опыт подходов к данному вопросу. В тех же Соединенных Штатах и Японии до сих пор действуют законы, которые стимулируют финансовые компании и банки к участию в различных целевых программах, поощряют инвестиции в регионы с отстающими темпами роста. Применяются рычаги, способствующие удешевлению инвестиционных ресурсов.

Естественно, следует вести речь о комплексном подходе, создающем благоприятные предпосылки на всех этапах движения финансовых средств - от первоначального привлечения ресурсов до их конечного инвестирования. Так, начинать следует с набора мер по удешевлению формируемой ресурсной базы. Стимулами и для вкладчиков, и для банков 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 даст возможность устанавливать по таким вкладам и более высокие проценты, повышая их привлекательность. То же самое касается и последующих этапов движения ресурсов. Для предотвращения возврата рублей на валютный рынок и его разбалансировки также существует много рычагов.

В целом монетизацию российской экономики и предшествующие ей мероприятия целесообразно осуществлять в увязке с нормализацией денежного оборота и структуры денежной массы (особого внимания при этом заслуживает практика переучета векселей) с политикой валютного контроля. В более долгосрочном плане необходимо рассматривать монетизацию как системную проблему во взаимосвязи с приоритетами промышленной политики.

Таким образом, с учетом тех подходов, которые используются в других странах, и принимая во внимание специфику нынешней ситуации в российской экономике, можно говорить о возможности увеличения ее ресурсной базы на основе внутренних рычагов при минимизации негативных последствий. Это будет способствовать устранению препятствий для экономического роста, которые создаются перекосами в денежно-кредитной сфере, а также в целом уменьшит зависимость от конъюнктуры мировых финансовых рынков.