

Сухарев О.С.

д.э.н., проф. зав. сектором ИЭ РАН

МОНЕТАРНАЯ И БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА: ДИАПАЗОН ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Аннотация. С применением результатов эмпирического и корреляционно-регрессионного анализа, обосновывается отсутствие связи между темпом изменения денежной массы (M_2) и инфляцией, но наличие существенной связи между приростом денежной массы и темпом роста ВВП. Повышение процента является неэффективной мерой борьбы с инфляцией, а высокий процент в долгосрочном периоде способствует развитию спекулятивно-транзакционных секторов, «индексирует» потерю дохода для этих видов деятельности. Количественная теория денег имеет ряд серьёзных ограничений в описании эффектов монетарной политики, вытекающих из её исходных допущений. Чтобы усилить воздействие денежно-кредитной и бюджетной политики на экономический рост, необходимо новое «монетарное правило» и обоснованный выбор каналов бюджетных расходов, поддерживающих совокупный спрос, и инвестиции (предложение).

Ключевые слова: макроэкономическая политика, девальвация, «импортированная» инфляция, денежно-кредитная политика, скорость обращения

Abstract. Using the results of the empirical and regression analysis justifying the lack of communication between the rate of change in money supply (M_2) and inflation, but there is a substantial connection between the increase in the money supply and GDP growth. Increasing interest is ineffective measure to combat inflation, and a high percentage of long-term promotes speculative transaction sectors 'indexes' loss of revenue for these activities. The quantity theory of money has a number of serious limitations in describing the effects of monetary policy arising from its assumptions. To enhance the impact of monetary and fiscal policies on economic growth, you need a new "monetary rule" and informed choice channel budget expenditures supporting aggregate demand and investment (the supply).

Keywords: macroeconomic policy, devaluation, «imported» inflation, monetary policy, the velocity of circulation

1. Монетарная теория: коррекция экономической политики

Любой фактор, лишённый денежного обеспечения перестаёт функционировать в том виде, в котором ожидается и должен выполнять свои функции. Воплощён капитал в финансах – именно они сегодня определяют возможности производства, стандарт потребления. Расхождение реальной стоимости капитала с его так называемой «рыночной» стоимостью, которая и означает финансовое воплощение капитала, определяет как современный характер развития долговой системы, так и циклическую динамику капитализма. Финансовые потоки в мире задают для отдельных систем их «монетарные диапазоны» существования и развития, причём величина потока

создаётся в экономике самими агентами, концентрируется ими посредством банковского сектора и фондового рынка, но и сама денежно-кредитная система поддерживает механизм создания финансов и денежно обеспечивает хозяйственную деятельность.

В последнее время очень часто приходится видеть исследования, посвящённые денежной сфере, финансам, которые строятся на ставших классическими соотношениях, в частности, равнении обмена Й.Фишера¹:

$M V = P T$, где M – масса денег в обращении; V – скорость обращения денег; P – средняя цена (стоимость) совершённых сделок; T – объём, число сделок, транзакций в экономике. Часто вместо объёма сделок по экономике фигурирует объём ВВП и цена созданных товаров и услуг.

Однако, это уравнение с помощью простых преобразований можно записать для темпа экономического роста, зависящего от денежных параметров экономической системы. Таким образом, получим:

$Y = V [M / P]$, и $(1/Y) dY/dt = g_y$ – темп экономического роста и взяв производную, имеем:

$$g_y = \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} + \frac{1}{V} \frac{dV}{dt} - \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$$

Исходя из полученного, увеличение инфляции будет тормозить темп экономического роста, при прочих равных, а увеличение денежной массы и скорости обращения – повышать темп роста. Конечно, основная проблема этой формулы – это связь изменения цен (инфляции) с денежной массой (M), скоростью обращения (V) и величиной создаваемого дохода/продукта – Y .

Однако, экономический рост может разогреваться ростом цен, что явно не входит в логику данной формулы. Дело не в том, что данное уравнение является тавтологией или тождеством, а в том, что оно фиксирует связь параметров, которая в реалиях изменяется и требует иных уравнений и иных установок денежно-кредитной политики.

Вместе с тем, стало принятым, ссылаясь на Дж.М.Кейнса, разделять величину денежной массы по крупной социально-экономической системы на части – по её элементам или подсистемам, например, транзакциям, которые не учитываются в ВВП.

Однако, Кейнс Дж.М. считал, что отдельное лицо распределяет свои наличные деньги по мотивам их использования, подобно тому, как женщина тратит на продукты питания и парфюмерию или драгоценности, выделяя сумму наличных на то и на другое отдельно. Соответственно, согласно коммерческому мотиву и мотиву предосторожности, а также спекулятивному мотиву, объём наличных подразделяется на эти два мотива, но для отдельно лица, чтобы показать влияние мотивов предпочтения ликвидности². Мне представляется, что

¹ Это уравнение составляет основу количественной теории денег и монетаризма. Помимо уравнения Й.Фишера, известен марксистский подход к определению закона денежного обращения: определяет объём денег, необходимых в виде средства обращения и платежа: $K = (P1 - P2 + P3 - P) / C$, где K - количество денег, необходимых в качестве средства обращения $P1$ – сумма цен товаров и услуг; $P2$ – сумма цен товаров, проданных в кредит; $P3$ – сумма платежей по обязательствам; P – взаимно погашающие платежи, C - среднее число оборотов денег как средства обращения. Скорость обращения денег представляет собой частоту, с которой каждая денежная единица, имеющихся в обороте денег, используется для реализации транзакций на данном промежутке времени – прим. авт.

² Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.:Гелиос-АРВ, 1999. – С. 188-189.

подразделять денежную массу и скорости обращения применительно к макромоделю не будет правомерным. Действительно, если у нас функционирует финансовая система и реальный сектор экономики, то запись $MV = M_f V_f + M_r V_r$, где $M_f V_f$ – финансовый сектор, $M_r V_r$ – реальный сектор, означает, что существуют два независимых оборота денежной массы и что сама масса подразделяется на две составляющие части $M = M_f + M_r$.³ А общая для системы скорость обращения, согласно «слепой математике» будет: $V = V_f + \frac{M_r}{M}(V_r - V_f)$

Дело в том, что изменение в одной компоненте денежной массы, если даже допустить такое разделение, автоматически скажется на другой, исследовать этот вопрос, не определяя взаимовлияние, представляется бесперспективным⁴. Однако, предпримем попытку выделить обороты денег для различных секторов.

Пусть на фондовом рынке обращается $M_1, M_2 \dots M$ пакетов ценных бумаг, реальная стоимость которых соответственно $r_1, r_2 \dots r_M$, так что общая реальная стоимость всех ценных бумаг на данном интервале времени (скажем, один год)

$r = \sum_{i=1}^M r_i$. Каждый пакет ценных бумаг может продаваться несколько раз по своей

собственной цене. Первый пакет – N_1 , второй – N_2 , и так далее M -ый пакет – N_M раз соответственно по ценам: $p_{11}, \dots, p_{N1}, p_{21}, \dots, p_{N2}, p_{M1}, \dots, p_{NM}$. Тогда объём денег, который нужен, чтобы осуществить все акты покупки-продажи этих пакетов, каждый своё число раз, будет равно: $Q_{M1}, Q_{M2}, \dots, Q_M$, причём:

$$Q_{M1} = \sum_{i=1}^{N1} p_{1i} \quad Q_{MM} = \sum_{i=1}^{NM} p_{Mi} \quad Q = \sum_{i=1}^{N1} p_{1i} + \sum_{i=1}^{N2} p_{2i} + \dots + \sum_{i=1}^{NM} p_{Mi}$$

$$Q_{M2} = \sum_{i=1}^{N2} p_{2i} \quad Q = \sum_{i=1}^M Q_{Mi},$$

Получается, что Q – это общий объём денег, используемых в сделках на фондовом (финансовом рынке). Иными словами, $M_f V_f = Q$, в нашем случае, совокупная реальная стоимость всех пакетов акций представляет денежную массу M_f . Реально денег необходимо много больше, поскольку сделок (актов купли-продажи) с одним и тем же пакетом осуществляется несколько. Число пакетов M и число сделок в течение года изменяется, но эти процессы учитываются в записанных выражениях для объёма денег, участвующих в сделках финансового рынка. Один и тот же агент может продавать и покупать ценные бумаги, вести производственную деятельность, то есть быть агентом и реального сектора и использовать вырученные от продажи акций деньги на нужды производства – инвестировать, пополнять объём оборотных средств на выполнение производственных проектов. То есть деньги не имеют границ и обслуживают сразу оба сектора. Разделить это обслуживание довольно проблематично. Таким образом, можно говорить об оборачиваемости денег в одном секторе и в другом.

³ Иное дело, когда анализируется состав денежных агрегатов, то есть одни деньги входят в общий агрегат. Например, $M = M1 + M2$, где $M1$ – бумажные деньги, $M2$ – текущие депозиты, величина денежной базы $H = r_0 + M1 + r_1$, сумма обязательных (r_0), избыточных (r_1) резервов и бумажных денег в обращении – прим. авт.

⁴ Здесь возникает целый ворох проблем, связанных с тем, что учитывается в ВВП, от чего зависит скорость обращения, как её точно определять и факторы на неё воздействующие, если речь о скоростях в отдельных частях системы, то каковы они и чем определяются. – прим авт.

В финансовом секторе $V_f = Q/r$, для реального сектора, агенты которого характеризуются объёмом используемых оборотных средств⁵, по оборачиваемости оборотных средств можно дать оценку скорости обращения денежных средств в реальном секторе (V_r) экономики (кроме того, определение денежного потока объекту в единицу времени также позволит определить скорость оборота)⁶. Иными словами, оценке подлежит общий объём денег, задействованных в одном и другом секторе. Важность имеет даже не скорость обращения как таковая, а отношение этих объёмов - Q – в финансовом секторе, R – в реальном секторе экономики, то есть (где M_2 – денежный агрегат для макроэкономической системы):

$$\mu = \frac{Q}{R}; \lambda_1 = \frac{Q}{M_2}; \lambda_2 = \frac{R}{M_2}; \Psi = \frac{\lambda_1}{\lambda_2}$$

Имеет значение преимущество финансового сектора по денежному обеспечению, как в единицу времени, так и на выбранном отрезке времени. Достигается это и а счёт скорости сделок в данном секторе (разница в жизненном цикле сделки в реальном и финансовых секторах очень существенна), так и за счёт объёма отвлекаемых этим сектором финансов в силу высокой рентабельности и быстрой окупаемости сделок. Причём эффект отвлечения финансового ресурса, а также разрастание финансового сектора и по числу занятых, общей его доле в экономической системе, является более значимым эффектом замещения и перераспределения ресурсов в экономике, чем замещение, которое может происходить в ходе технологического развития.

Нужно вспомнить мнение Густава Касселя о том, что дефицитное финансирование предприятий в условиях инфляции приводит к ухудшению общего экономического положения страны. Причиной инфляции он считал две независимые величины – рост денежной массы и падение производства⁷. Таким образом, если следовать Г.Касселю, поменяв знак первой величины, то есть говорить о сокращении денежной массы и наблюдающейся инфляции, как это было в 1990-ых гг. в России, то очевидно обнаруживается такая связь: сокращение объёма денежной массы приводит к дефициту финансов предприятий, не позволяя им развиваться, затем сокращается производство, что является второй величиной, определяющей инфляцию. Динамика процента в сторону повышения, также может действовать на инфляцию, как сокращение денежной массы. Монетаристская модель М.Фридмана и его последователей (представляющая только теорию спроса на деньги, отражающие реальное

⁵ Определение среднегодовой величины оборотных средств известно и не представляется трудности. Оборотные средства реального сектора (R) можно отнести к величине денежно агрегата M_2 . Кроме того, определяется скорость оборота, длительность оборота – прим. авт.

⁶ В. Леонтьев выделял три вида денежной массы - вся имеющаяся в наличии, находящаяся в обращении и разом выплаченная - пущенная в оборот денежная масса. Соответственно каждой массе он выделял и свою скорость денежного оборота - скорость обращения первой ниже, чем второй, и меньше, чем третьей $V_1 < V_2 < V_3$, а денежная масса $M_1 > M_2 > M_3$, то есть, чем меньше масса денег, тем выше скорость её оборота. Вместе с тем, он показывает уравнение денежного обращения посредством уравновешивания потоков товаров и денег, либо, можно заключить, транзакций, выполнение которых обеспечено деньгами. См.: Леонтьев В.В. Избранные статьи. Т3 – М.: Экономика, 2006-2007. – С. 74-76. Повышение скорости обращения происходит, когда охватывается более значительная область денежного кругооборота, например, при «грозной инфляции», ускорении выплат несколькими точками обмена. «Локальное» ускорение денежного обращения, по его мнению, невозможно. – прим авт.

⁷ Кассель Г. Инфляция и валютный курс. – М: Эльф-Пресс, 1995. – 104 с.

богатство, но не теорию предложения денег) явно является заложницей математики «роста», которая не отражает обратных связей и взаимовлияний, а также институциональных условий и их изменения. На сколько увеличивать денежную массу M_2 по квартально, скажем в течение хотя бы ближайших 2 лет, исходя из какого критерия? Монетарное правило рассчитано примерно из логики роста ВВП, а если рост замедляется и оборачивается спадом, правила сокращения денежной массы просто нет в экономической науке. Следовательно, вопрос монетизации в конкретных условиях для конкретной экономической системы (с учётом её структуры) остаётся открытым на повестке дня. Сравнения с иными экономическими системами не являются основанием для каких-то релевантных выводов, так как факторы инфляции, экономическая структура и сочетание мер политики – разное. Вот что писал Т. Веблен в 1904 году в работе «Теория делового предприятия»: «Спекулятивная деятельность и «кредитная инфляция» ею подогреваемая, обеспечивают рост цен, что поддерживает и высокий спрос на кредит, увеличивая и его стоимость, то есть процентную ставку. Возникает своеобразная пирамида, когда больший спрос требует большего кредита, а более высокая процентная ставка обеспечивает предложение кредита. Предприниматели ориентируются на ожидаемую прибыль – всё происходит по этой цепочке до тех пор, пока не возникает ожидание не возврата кредитов». Поэтому запущенный механизм «финансового монетаризма» с доклада Ханта 1972 г. и закона о дерегулировании депозитных институтов 1980 г., обеспечил отмену потолков процентных ставок, расширение возможностей ссудо-сберегательных учреждений, привязку ставок ссудного процента к учётной ставке, упрощение условий кредитования, введение преференций для работы банков – членов и не членов Федеральной резервной системы. Это отдалило финансовую систему от реального сектора экономики. Однако, ещё в 1957 году Комитет по изучению работы денежной системы в Парламенте Великобритании в ходе проведенного анализа подтвердил, что, во-первых, задача денежно-кредитной политики влиять не на денежную массу (это примитивно), а на структуру процентных ставок; во-вторых, бюджетная политика и прямое регулирование оказывают влияние на насыщение экономики деньгами и капитализацию. Тем самым, финансовая система обязана обслуживать потребности промышленности, а денежно-кредитная политика должна противодействовать нестабильности производства и сокращению занятости, преодолевая так называемый разрыв Г.Макмиллана. Этот тезис и должен составить новое монетарное правило для российской экономики, с отказом от применяемой в настоящее время формулы таргетирования инфляции, которая не считается с оценкой подлинной факторной основы самой инфляции, даже не предполагает наличия жёсткой связи между объёмом денег в обращении и темпом изменения цен. Конечно, применительно из трёх способов таргетирования (валютного курса, денежной массы и инфляции), последний является наиболее адекватным для России, да и применимым в других странах, однако важен диапазон таргетирования, то есть целевые установки по инфляции. К тому же важно предпринять аналитические усилия по введению системы таргетирования роста (например, хотя бы по номинальному ВВП с установлением диапазона динамики цен).

Таким образом, ремонетизация экономики России, которая де-факто состоялась в 2000-ые годы (показано в следующем параграфе), требует нового «монетарного правила», в частности, определения скорости монетизации экономики, среднегодового прироста денежной массы с оценкой её распределения по секторам экономики. Не менее важно оценить чувствительность инфляции к изменяемому объёму денег, структуре денежной массы, проценту, и их влияние на валовой внутренний продукт. Проблема состоит в том, что повышение процента может увеличивать инфляцию. Передаточный механизм этого действия следующий: повышение процента, сокращает инвестиции, снижает совокупный спрос, вследствие чего сокращает и совокупное предложение, если это происходит на большую величину, по отношению к совокупному спросу, то цены возрастают. Повышение процента увеличивает риски и затраты, альтернативные издержки принятий экономических решений, что также действуют в сторону повышения цен. Наконец, повышение процента может не сдерживать, а увеличить денежную массу и, при положительной связи её с динамикой цен, это выльется в рост цен. Подобные вероятные исходы необходимо учитывать при планировании монетарной политики.

2. Эмпирический и регрессионный анализ результатов макроэкономической политики в России

Проведенный эмпирический и факторный анализ экономического роста в России в период с 2000 по 2014 гг. позволяет обозначить ряд важных позиций по поводу закономерностей экономической динамики и применяемых мер экономической политики.

Во-первых, темп роста ВВП России и темп инфляции не демонстрируют устойчивой связи ($R^2 = 0,407$). Периоды, когда темп ВВП замедлялся, инфляция ускорялась (2011-2014 гг.), сменяются периодами, когда темп роста увеличивался, инфляция снижалась, либо снижался и темп ВВП и темп инфляции (как в 2000-2005 гг. и в 2009). При снижении темп инвестиций до 2%, темп ВВП РФ снизится ниже 1%, что и наблюдалось в 2014 году.

Во-вторых, высоко изношенный основной капитал требует замены, причём капитал лишь в незначительной степени может быть компенсирован трудом. При этом замещение капитала трудом и обратно не имеет устойчивой связи ($R^2 = 0,291$). Многофакторный анализ (при соблюдении статистической значимости) даёт следующее влияние факторов на рост ВВП в 2000-2012 гг. в порядке убывания влияния:

- темп прироста среднегодовых цен на нефть Urals ($R^2=0,85$);
- темп прироста денежной массы ($R^2 = 0,623$);
- инфляция ($R^2=0,467$).

Как видим, инфляция оказывала совсем не большое влияние на темп экономического роста в России в указанный период⁸.

⁸ Например, темп прироста затрат государства на науку оказывал большее влияние на рост ($R^2=0,567$), чем инфляция.

Таким образом, динамика цен на нефть и монетизация российской являлись основными (определяющими) факторами роста ВВП. Этот рост обеспечивался сырьевым сектором и услугами. Однако, нужно отметить, что с 1 января 2000 года по 1 января 2014 года рост денежной массы M_2 к ВВП, с 15 до 47% и снижение этого параметра к 12 января 2015 года до 45% никак не связано с инфляцией в России (см. рисунок 1).

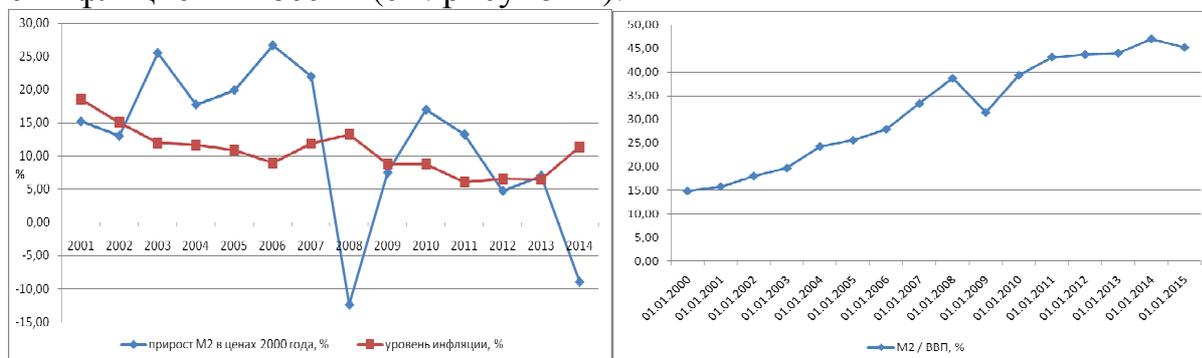


Рисунок 1 – Динамика M_2 /ВВП (справа) и прироста M_2 и темпа инфляции (слева) в России 2000-2014 гг.

Более того, значительное влияние монетизации ВВП в период с 2000 по 2014 гг., при дальнейшей монетизации в рамках сложившейся структуры российской экономики, существенно ослабляет это влияние по мере увеличения денежной массы M_2 /ВВП до 70-80%. Чётко выделяются периоды, когда денежное предложение увеличивается, а инфляция снижается (2004-2006, 2009-2010,), прирост M_2 снижается и инфляция увеличивается (2006-2008 гг., 2014-2015), прирост денежной массы снижается, инфляция увеличивается 2010-2014 гг. (рисунок 1, слева). Закономерности воздействия изменения прироста денежной массы через лаги также не просматриваются. При планомерном росте денежной массы практически в течение 15 лет, невозможно уверенно сказать, что этот рост с лагом давал некий темп инфляции. Нужно отметить, что увеличение монетизации российской экономики в 2000-2015 гг. не привело ни к изменению её структуры, ни к изменению качества (основных) факторов роста. В связи с этим, снижение процентной ставки, как и дополнительная монетизация экономики при такой структуре – не решит проблем развития (уже не решило, хотя и оживило экономику в 2000-ые годы). Однако, это не значит, что оно не является необходимым⁹ (на рисунке 2 показано изменение учётной ставки процента и средней рентабельности производств в России – процент всегда выше, что существенно ограничивает кредитование обрабатывающих секторов).



Рисунок 2 – Динамика учтенной ставки и средней рентабельности в РФ

⁹ Конечно, снижение номинальных процентных ставок при дефляции может не означать мягкой монетарной политики роста, поскольку при дефляции, реальная ставка продолжает оставаться высокой, что и наблюдалось в частности в США в годы Великой депрессии, когда казалось, что политик мягкая, но на самом деле практиковалась жёсткая монетарная политика, усугубившая депрессию.

Автор статьи на протяжении последних 10 лет предлагает использовать «процентный портфель» и принцип «плохого баланса»¹⁰, чтобы канализировать деньги в реальный сектор экономики, при воспрепятствовании избыточного попадания их в спекулятивные секторы. Поэтому снижение ставки процента должно быть представлено в виде набора ставок для различных секторов экономики (видов деятельности) с привязкой к средней рентабельности по секторам (по крайней мере, на каком-то начальном интервале времени). Как видим на рисунке 3 слева, общий тренд в России, начиная с 2000 года – снижение процентных ставок, однако, на любое кризисное явление денежные власти реагируют резким (!) повышением процентных ставок, что каждый раз становится шоком для экономики.

В-третьих, процентная ставка ЦБ РФ была в 8-10 раз выше (2004 год) и 30-40 раз выше (2011-2013 гг.) ставки ФРС США и ЕЦБ (рисунок 3). Западные страны в период кризиса 2007-2009 гг. снижали процентную ставку почти до нуля, при этом, имея инфляцию 3-5%. Реальная ставка процента по существу была отрицательной. В силу этого, правительства поддерживали банковскую систему, не повышая ставку процента, проводили мягкую монетарную политику. Но если ее увеличивали, то несущественно. Конечно, когда ставка была 0,2- 0,3% ее увеличили до 1%, казалось бы, в пять раз. Однако, сама ставка низка, а рентабельность обрабатывающих секторов составляет 8-10%, иногда до 15% Российская банковская система, имеет в активах порядка 60-70 триллионов рублей, но инвестирует всего лишь 1-2 триллиона. В связи с чем, совершенно проблематично осуществлять поддержку банковской системы.

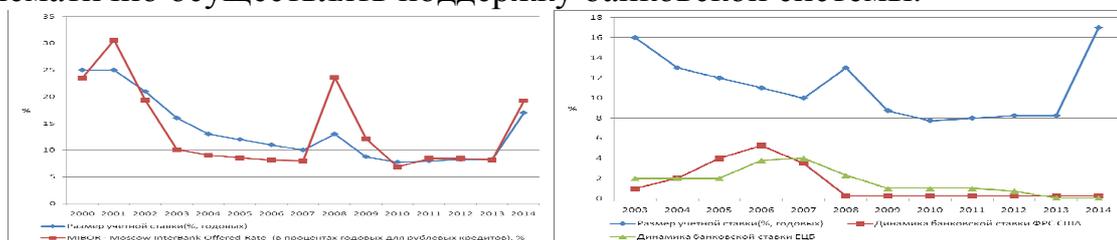


Рисунок 3 – Динамика процентных ставок в России (слева), ФРС США, ЕЦБ (справа).

Интересно отметить, что периоды снижения процентной ставки в России сопровождаются повышением процентной ставки в Западных странах, и, при этом, соотношение ставок отличается в разы. Возникают два важных свойства:

1) формируется валютно-процентный рычаг перекачки ресурсов из России на Запад (большая привлекательность объектов вложения на Западе и увод «полузаконно» нажитых капиталов, так что высокая ставка процента внутри страны не останавливает капитал – и величина оттока очень значительная), но кредиты берутся на Западе, поскольку процент там низкий и вовлекаются в спекулятивную игру под высокий процент в России, тем самым увеличивается внешний частный долг (с 432 млрд. долл. в 2010 году до примерно 740 млрд. долл. в 2014);

¹⁰ См. Сухарев О.С. Структурные проблемы экономики России. – М.: Финансы и статистика, 2010, а также ранние статьи.

2) высокий процент не привлекает капитал в России, особенно в обрабатывающие производства из-за высокого риска, низкой привлекательности и высокой мотивации сыграть на большой разнице процентных ставок за короткий срок. Таким образом, формируется зависимость российской экономики от внешнего капитала, при блокировании создания и наращивания отечественного капитала и даже при прямой потере национального капитала. Тем самым консервируется неэффективная структура российской экономики. Относительно высокий процент не привлекает капитал извне, но и не оставляет капитал внутри страны, то есть, не предотвращает отток капитала (правда на этот отток сильное влияние оказывает положительный чистый экспорт). Это интересный феномен, когда капитал оказывается не чувствительный к процентной ставке при своём «внешнем» перемещении, но чувствителен к процентной ставке при поиске внутренних точек размещения (рост ставки сокращает инвестиции). Нет доказательств и того, что повышение процента противодействует инфляции, а не разогревает её, поскольку повышение процента – это повышение одного из видов цен – цены за кредит, с вытекающим ростом издержек по всем транзакционным и производственным цепочкам.

Основу этой неэффективной структуры составляет соотношение между снижающейся средней рентабельностью по обрабатывающим секторам за 10 лет и ставкой процента (рисунок 2). Возникают две группы секторов в российской экономике: первая – с высокой рентабельностью, обладающая собственными средствами для развития плюс имеющая доступ к кредитным ресурсам (в силу приемлемого соотношения между процентом за кредит и рентабельностью, а также имеющая возможность демпфировать риски); вторая группа секторов – с низкой рентабельностью, имеющая скудные собственные ресурсы развития и не имеющая доступа к кредитным ресурсам в силу соотношения процента за кредит и рентабельности (при высоком риске и отсутствии действенных методов демпфирования рисков). Таким образом, первая группа секторов (услуги – финансовые банковские в том числе, сырьевые сектора) получает избыточный объём финансовых ресурсов при высокой ставке процента, вовлечена в спекулятивную игру (сам производимый продукт обладает спекулятивной составляющей), укрепляет свои позиции в экономике, вторая группа (обрабатывающие секторы) стагнирует.

Нужно отметить, за период 2012-2014 гг. наблюдается увеличение темпа инфляции в России, дошедшая в конце 2014 и в 2015 году двухзначных значений. . Причиной ускорения инфляции является не только девальвация, но и затратные механизмы в экономике и др.

При сохранении «антиинфляционной» политики Центробанка, являющейся в действительности проинфляционной, сведение инфляции к 4%, невозможно, да с учётом сложившейся структуры экономики и не нужно. НЕ ясно так же то, сколько ЦБ сможет удерживать такую ставку, ведь мало её достичь, что вероятно, необходимо же поддерживать в очерченном диапазоне, скажем, как это делала Новая Зеландия, впервые внедрив инфляционное таргетирование в 1990 году, установив целевой диапазон 3-5%. ЦБ повышает цену за кредит. При этом, неявно полагается, что увеличив одну из цен, тем самым, снизят темп инфляции. Надежда на такой исход связана с тем, что повышенная цена за кредит

ограничивает кредит, тем самым, ЦБ подчеркивает, что через процентную ставку он подавляет инфляцию, ограничивая доступ к деньгам в экономике, делая эти деньги дорогими (кстати, в основном, для обрабатывающих секторов).

Однако, причина российской инфляции - не избыточное количество денег, то есть причина не имеет монетарного характера, чтобы ограничивать именно деньги, повышая процент. Ориентируясь на формулу, что реальный процент равен разнице номинального процента и инфляции, при увеличении инфляции, ЦБ поднимает номинальную процентную ставку, тем самым поддерживая реальный процент положительным. Однако, реальный процент – это показатель доходности спекулятивно-транзакционных секторов. Тем самым, действия ЦБ и суть его денежно-кредитной политики сводятся к индексации дохода агентов этих секторов в период ускорения инфляции, но вот доходы агентов обрабатывающих секторов, при этом, индексируются с явной отсрочкой и на неэквивалентную величину.

Таким образом, российский вариант денежно-кредитной политики способствует намеренной дискриминации агентов по доходу, когда ущерб для одних агентов оборачивается компенсацией для других. Результатом является фиксация неэффективной экономической структуры.

3. Некоторые особенности девальвации рубля

Согласно Роберту Манделлу¹¹, под кризисом сложившейся системы валютных отношений подразумевается нарушение равновесия, когда изменяется соотношение некоторых параметров, определяющих стабильность системы, характеризующих действующую институциональную структуру в области валютных и денежных отношений. Крупная девальвация может считаться кризисом, так как согласно этому подходу, является нарушением равновесия (см. рисунок 4).

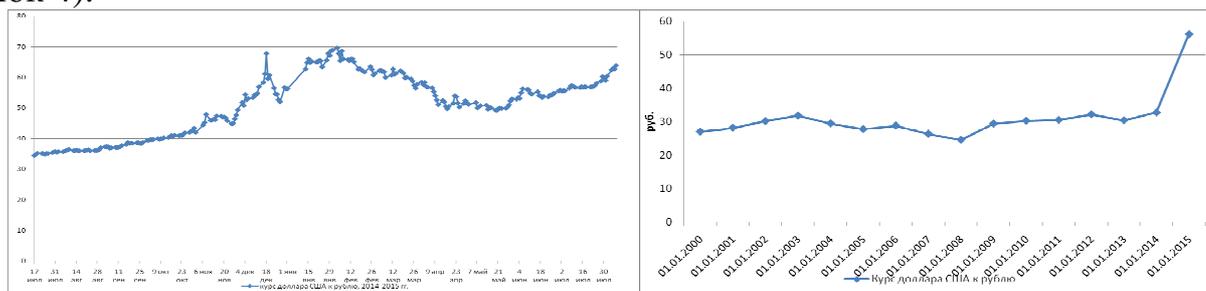


Рисунок 4 – Курс доллара с 17.08.2014 по 07.08.2015 – слева, с 2000 по 2015 (справа)

Относительная стабильность курса сохранялась в России на протяжении 15 лет (2000-2014 гг.), однако во второй половине 2014 год произошла девальвация более чем в 2 раза, при которой действия спекулянтов в основном ограничивались процентной ставкой, при слабом применении всего набора в арсенале таких методов, имеющихся у Центрального банка. При этом данный арсенал был назван «административными методами», которые не приемлемы, а повышение ставки процента более чем 1,5 раза за ночь – «сугубо рыночным

¹¹ Манделл Р. Проблема кризисов// Евродитя Манделла. Теория оптимальных валютных зон. – М.: Дело. – 2002. – С. 117

методов» воздействия на валютный рынок. Возможная поддержка чистого экспорта вследствие девальвации элиминируется на некоторую величину как раз этой высокой ставкой, к тому же возрастает бремя по обслуживанию частного внешнего долга (долларовый эквивалент национальных рублёвых сбережений также сокращается).

Инерция развития российской экономики давно создала условия для девальвации в силу очень сложных внутренних диспропорций, а также внешних факторов, обусловивших макроэкономические изменения. Здесь нужно выделить три момента.

Первое. Это импортированная инфляция. Она неизбежно применительно к России поднимает цены на продукцию и создаёт инфляционное давление внутри страны (что по факту и произошло). А одна из заявленных задач Центробанка – сдерживание инфляции. Провозглашается главная задача – это удерживать инфляцию в 3-5%. Однако, при сложившейся структуре российской экономики интенсификация экономического роста (именно эта цель также заявлена правительством) будет обязательно обеспечивать инфляционное давление в экономике). Поэтому инфляция 6-8% будет атрибутом необходимого экономического роста, превышающего отметку 5%. Иных цифр российская экономическая история не давала и вряд ли даст (по структурным соображениям). Россия привязана к импорту очень сильно, поэтому импортированная инфляция приведет к повышению цен на нашем рынке. Объяснение, будто перед российскими обрабатывающими предприятиями стоит задача замещения импорта, а когда импорт станет дороже, то, дескать, отечественные предприятия будут вынуждены от него отказываться в пользу своего производства не совсем корректно. Из этого тезиса следует, что якобы девальвация позволит осуществить в каком-то смысле стратегию замещения импорта, с каким-то лагом. Возразим. Во-первых, многие частные собственники не желают ничего «замещать». Им легче отдать часть своей собственности иностранным конкурентам, которые приходят на внутренний рынок, либо стать элементом их торговой и даже иногда производственной инфраструктуры на внутреннем российском рынке. Во-вторых, импорт занял прочное место в структуре российского производства и импортированная инфляция способна раскрутить маховик цен (лишь по отдельным видам возможно замещение импорта, которое может оказаться не критичным в масштабе обрабатывающих секторов в ближайшей перспективе).

Тем самым, если экономическая система и сами обрабатывающие сектора сильно зависят от импортных комплектующих и элементной базы, то импортированная инфляция никак не повлияет на импортозамещение. Наоборот, наше производство, ориентирующееся на импорт технологий, комплектующих и элементной базы, также будет подвержено инфляционному давлению. Это определяется текущей структурой производственных систем и их состоянием. Такое уточнение и понимание мне кажется принципиально важным. Мы имеем данные, что за последние годы постоянно увеличивалась доля импортных комплектующих в производстве российских узлов и деталей машин, не говоря уже об импорте технологий и техники. И правительству и ЦБ придется решать вопрос в рамках вилки между желанием увеличить доходы бюджета от

девальвации и гашением негативного эффекта импортированной инфляции, которая будет действовать в направлении общего роста цен в стране. Ограничением на стратегию замещения импорта при девальвации сейчас, в отличие от девальвации 1998 года, когда обрабатывающие сектора оживились, является худшее состояние промышленных систем России. Иными словами, нет уже тех мощностей, на которых легко удастся осуществить замещение импорта (вызвав с пенсии оставшийся в живых персонал), наладить своё производство заменяющее дорогие импортные комплектующие, узлы, технологии. Какая-то величина замещения, конечно, возможна, но эффект от него не будет иметь принципиального значения в ближайшей перспективе (за исключением оборонного сектора и сельского хозяйства – последнего с существенным лагом времени).

Девальвация, конечно, улучшит, например, положение сырьевых экспортеров. Возможно, она несколько улучшит состояние компаний, обслуживающих наши сырьевые корпорации - нефтяные, газовые, естественные монополии и др. Вопрос весь о величине этого улучшения и соотношении приведенных выше негативных и позитивных результатов девальвации. Разумеется девальвация является весомым инструментом решения бюджетных проблем российской экономики, так как «поддержит» чистый экспорт (поступление доходов по нему в условиях снижения цен на нефть), и не приведёт уже в 2015 году к ощутимой импортированной инфляции в силу действия санкций Запада и российских антисанкций, ограничивающих импорт.

Второе. Возражение сторонникам снижения процентной ставки, что нет возможности её снижать, т.к. инфляция достаточно высока. Давайте вспомним, что ставка рефинансирования была примерно 8,0%, а кредиты выдавались под 12-16%. Уже тогда, накануне кризисной девальвации 2014 года отмечалось устройство финансовых каналов в российской экономике такое, что снижение этой ставки увеличит доступность кредитов, а это в свою очередь выразится в росте инфляции и в оттоке капитала. Это наглядный пример одностороннего восприятия влияния процента на экономику. Такое восприятие возникает в силу того, что связь процента и инфляции признаётся априорно ограниченной рамками линейной схемы. Однако, большое число докладов (проведенных расчётов), которые довелось видеть и слышать на протяжении 2000-х гг., не демонстрировали связи между денежной массой и инфляцией в России. Не было такой четкой связи между изменением объема денег в экономике и процентом. При этом кредит оставался и остаётся довольно дорогим, особенно для обрабатывающих секторов – его стоимость выше рентабельности, что просто нарушает функционирование каналов поступления необходимых кредитных ресурсов для развития этих объектов, порождая для этих секторов «эффект ломки», подобно наркоману лишившемуся дозы, в данном случае – кредита. Подавление инфляции, в силу этого эффекта, как ни удивительно, давит и конкуренцию, то есть действует проинфляционно.

Аргументация, что снижение процента автоматически приведет к инфляции, не оправданна, потому что даже девальвация в целом приводит к увеличению импортированной инфляции и ведет к инфляционному давлению в стране. Получается, что девальвация осуществляется в целях укрепления

позиций сырьевого сектора, и инфляция, вызванная ею, будто не так опасна, а вот при снижении процента – обязательно будет инфляция и она будет очень опасна. При снижении цены на нефть, возникают ожидания сокращения объёма иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, следовательно, повышение курса иностранной валюты, в связи с чем, сразу возникает реакцию купить сейчас более дешёвую валюту, что быстро увеличивает девальвацию. Повышением процента валютных спекулянтов просто «переключают на иную игру», также довольно доходную для них. Однако, не предпринимается никаких мер по хотя бы если и не ликвидации по элиминированию этой схемы как таковой. Такая логика совершенно ущербна для развития России, особенно с точки зрения поставленных перед нею задач (в частности, инновационного развития и индустриализации). Получается, что монетарная и финансовая логика, которую исповедуют руководители денежной системы страны, не стыкуется с логикой и стратегическими планами, которые заявлены первыми лицами страны.

Третье. Как отмечается российскими денежными властями – это плохое (не соответствующее) состояние финансовых, денежно-кредитных каналов. Но оно, к сожалению, существенно не улучшается. И обрабатывающий сектор в своём развитии как ориентировался на собственные средства и короткие деньги, так и ориентируются, поскольку не имеет доступа к длинным деньгам. Как была высока доля убыточных предприятий, так и остаётся довольно существенной, при общем сокращении числа предприятий малого и среднего бизнеса.

В связи со сказанным, надо рассматривать как минимум три параметра при планировании антиинфляционной политики: процент, инфляцию (динамика цен и денежной массы) и рентабельность обрабатывающих секторов. Когда кредитный ресурс направляется в обрабатывающие сектора, то можно эффективно ограничить и отток капитала.

4. Инвестиции и бюджетная политика

Недостаток инвестиционных расходов выступает одним из определяющих факторов замедления экономического роста в России. Норма накопления довольно низка. Инвестиции составляют всего 19% ВВП. У развитых стран норма накопления доходит до 30% иногда до 32-35%. Инвестиции в новые фонды, технологии, и формируют эту норму. Как с высочайшим износом российских фондов нарастить новые фонды, как поднять норму накопления? Закупки по импорту ограничены, и вызывают зависимость от зарубежных поставщиков. Создание новых фондов на старом основном капитале ограничивает возможности быстрого развития, тем более, когда существуют технологические разрывы, затрудняющие развёртывание серийных производств. Выходом могут стать государственные инвестиции в рамках программ развития.

Здесь возникает проблема распределения бюджетных инвестиций. «Проектный подход» оказывается не самым эффективным способом определения бюджетных расходов, поскольку текущее состояние объекта может резко понизить эффективность использования выделенных финансовых ресурсов. Отбор отдельных инвестиционных проектов на финансирование

является низко продуктивным, так как проект (и процедуры его подготовки) может создавать ожидания хороших перспектив его реализации, но в процессе реализации потерпеть фиаско. Возможна и другая ситуация - проект в процессе реализации оправдывает позитивные ожидания, но их не оправдывает предприятие в целом, у которого этот проект не является единственным и которое становится, например, банкротом, в то время как уже получило и израсходовало определённую часть причитающихся по данному проекту финансовых средств. Именно поэтому рассмотрению подлежит целиком инвестиционная программа предприятия, осуществление которой кардинальным образом способно изменить (или не изменить) параметры эффективности его хозяйственной деятельности.

Для российской экономики и её государственного бюджета в приоритете должно быть финансирование серийных производств высокой добавленной стоимости с высоким коэффициентом локализации в обрабатывающих секторах, имеющих перспективу для внутреннего и внешнего рынка (с финансированием международной патентной защиты изделий).

Увеличение государственных инвестиций предполагает изменение соответствующих акцентов бюджетной политики и даже бюджетного планирования (бюджетного устройства). Это должно найти отражение в следующих позициях.

Во-первых, приводимые Правительством РФ принципы формирования бюджета справедливы, однако, расходы бюджета детерминируются фискальными ограничениями, а распределение расходов – социально-экономическим эффектом, причём он, видимо, связан с этими фискальными ограничениями и ими же и будет определяться, что в общей постановке бюджетных задач не учитывается. Таким образом, бюджетная логика не превосходит этих фискальных ограничений, которые динамически изменчивы, но в значительной части определяются политическими стереотипами. Важно исходить из необходимости преодоления этих фискальных ограничений.

Во-вторых, сугубо «монетаристский подход», сводимый к необходимости обеспечения бездефицитности бюджета и к формированию расходов бюджета по доходам и по расширению налогооблагаемой базы – сохраняется. При этом основная идея достижения макроэкономической стабильности и сбалансированность бюджета предопределяет все решения и возможности бюджетных расходов, не считаясь с состоянием конкретных финансируемых из бюджета подсистем экономики. Однако, такой подход приводит к тому, что отсутствует, в большей части, анализ того, насколько бюджет государства выполняет функцию монетизации (обеспечения должного уровня расходов и их мультипликацию в экономике), даже при наличии введённого бюджетного правила, которое никак не влияет на исполнение этой центральной функции бюджета.

В-третьих, стратегия реализации бюджетной политики предполагает определение направлений расходов, что выполняется нормативно: диверсификация экономики и её модернизация, социальные обязательства и качество госуслуг и обновление инфраструктуры (укрупнённые разделы-направления приоритетных бюджетных расходов). Против таких общих разделов

невозможно возразить. Однако, что стоит за этими позициями, что "внутри" каждой из них - это определяющий вопрос, который требуется раскрыть точно в рамках конкретизации мер бюджетной политики и определения размера бюджетных назначений (структуры бюджета).

Таким образом, развитие бюджетной политики, на мой взгляд, должно осуществляться в рамках шкалы «потребности-возможности-результаты», а не только по результатам. Управление дефицитом должно быть привязано к этой же схеме, поскольку выделять финансы в щадящем режиме, с подчинением цели бездефицитности и макроэкономической стабильности, может означать консервацию отсталости, что снижает эффективность результатов по бюджетным назначениям в будущем. Каналы монетизации дефицита должны сопрягаться с монетарной политикой. Иными словами, если монетарная политика своеобразный генератор денег в экономике, а бюджетная политика полностью зависима от созданного ранее дохода, который через налоги аккумулируется в бюджет, то расходы бюджета покрываются, либо за счёт увеличения долга, либо монетизации (монетарной базы). Преимущество бюджетной политики в том, что, если при денежной нет контроля за тем, как созданные деньги распределяются в экономике, что и предопределяет общий итог влияния монетарной политики, то при бюджетной политики, когда дефицит покрывается, например, увеличением монетарной базы (что крайне боятся делать многие правительства, проще – как будто, безопаснее, увеличивать долг), то эта монетизация условно говоря прикреплена к объекту получения данных денег. Конечно, рост дефицита бюджета, став хронической болезнью говорит лишь о наличии серьёзных проблем экономического развития данной страны.

В связи с этим, важно учитывать потребность и возможность к развитию объекта, получателя бюджетных средств, а также, безусловно, результаты, кои оценивать с используемыми методиками бюджетной эффективности, учитывая и социальную и экономическую (экологическую) эффективность, представляя эффективность как динамически изменяющийся параметр, когда неэффективное сегодня, становится эффективным завтра, иногда даже без дополнительных ресурсов. Такие эффекты трудно учесть. Однако, бюджетное планирование должно становиться как можно более долгосрочным, чтобы продуктивно использовать такие эффекты.

Литература

1. Кассель Г. Инфляция и валютный курс. – М: Эльф-Пресс, 1995. – 104 с.
2. Сухарев О.С. Экономический рост, институты и технологии – М.: Финансы и статистика, 2014
3. Сборник Федеральной службы государственной статистики по всем видам экономической деятельности за 2005-2013 годы – М.: 2010, 2011, 2012, 2013, 2014.