

ИНФЛЯЦИЯ, ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА

Доклад Информационной группы «Эксперт» и его обсуждение на совместном заседании комиссий Общественной палаты Российской Федерации по вопросам глобализма и национальной стратегии развития, комиссии по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства, комиссии по вопросам социального развития

В ЗАСЕДАНИИ ПРИНЯЛИ УЧАСТИЕ СЛЕДУЮЩИЕ ЧЛЕНЫ ОБЩЕСТВЕННОЙ ПАЛАТЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ:

Большакова Мария Артёмовна, член комиссии Общественной палаты РФ по вопросам социального развития;

Глазычев Вячеслав Леонидович, председатель комиссии Общественной палаты РФ по вопросам регионального развития и местного самоуправления, президент межрегионального общественного фонда "Институт города", профессор кафедры теории и истории архитектуры МАРХИ (сопредседатель заседания);

Городничева Юлия Михайловна, член комиссии Общественной палаты РФ по вопросам социального развития;

Клементьева Роза Митрофановна, член комиссии Общественной палаты РФ по международному сотрудничеству и общественной дипломатии;

Марков Сергей Александрович, заместитель председателя комиссии Общественной палаты по международному сотрудничеству и общественной дипломатии, председатель Национального гражданского совета по международным делам, член Совета при Президенте РФ по развитию гражданского общества и прав человека;

Мошков Владимир Витальевич, член комиссии Общественной палаты по вопросам глобализма и национальной стратегии развития;

Титов Александр Федорович, член комиссии Общественной палаты по вопросам глобализма и национальной стратегии развития;

Томчин Григорий Алексеевич, президент Всероссийской ассоциации приватизируемых и частных предприятий (работодателей), член комиссии Общественной палаты по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства, президент Фонда поддержки законодательных инициатив;

Фадеев Валерий Александрович, главный редактор журнала "Эксперт", директор Института общественного проектирования, заместитель председателя комиссии Общественной палаты по вопросам глобализма и национальной стратегии развития (сопредседатель заседания);

Шохин Александр Николаевич, президент РСПП, председатель комиссии Общественной палаты РФ по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства, Президент ГУ-ВШЭ, профессор (сопредседатель заседания);

Ярославова Светлана Борисовна, член комиссии Общественной палаты РФ по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства.

УЧАСТНИКИ ЗАСЕДАНИЯ:

Акиншин Алексей Иванович, заместитель президента – председателя правления ОАО "Внешторгбанк", вице-президент компании «Норильский никель», заведующий кафедрой экономической и информационной безопасности в финансово-банковской сфере.

Алексеев Олег Борисович, директор корпоративных проектов АНО "Институт корпоративного развития", заместитель генерального директора по корпоративной политике Группы компаний "РЕНОВА", председа-

Третьего апреля 2006 года состоялось совместное заседание комиссий Общественной палаты Российской Федерации по вопросам глобализма и национальной стратегии развития, комиссии по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства, комиссии по вопросам социального развития.

На заседании обсуждался доклад Информационной группы «Эксперт» «Инфляция, финансовая система и экономический рост». Авторы доклада, подготовленного на базе многолетних макроэкономических наблюдений, пришли к неожиданному выводу: в сегодняшней структуре российской экономики главная причина инфляции — дефицит денег, и прежде всего в частном секторе экономики. Для преодоления инфляции необходимо «доставить ликвидность в хозяйство», дав доступ к кредиту тысячам хозяйствующих субъектов. Если же пытаться продолжать политику прямого контроля над инфляцией, нас ждут одновременно и банковский, и инфляционный кризисы.

На обсуждение участников заседания были вынесены следующие вопросы:

- Каковы природа и причины инфляционных процессов в российской экономике?
- Что первично: модернизация или подавление инфляции?
- Как следует распорядиться экспортными доходами?
- Как направить деньги в экономику?

•Какой должна быть российская банковская система?

Валерий Фадеев: Сегодня мы обсуждаем проблему инфляции, экономического роста и денежной политики. Почему, собственно, Общественная палата, три комиссии — по вопросам глобализма и национальной стратегии развития, по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства и по вопросам социального развития — решили поднять эту, казалось бы, специфическую экономическую тему? Дело в том, что речь идет не просто о проблеме инфляции. Любой скажет, что три процента инфляции лучше, чем десять и тем более лучше, чем двадцать пять. Но проблема не сводится к монетарной политике и вопросу снижения инфляции. Проблема столь актуальна именно потому, что все чувствуют, что она гораздо шире. Что фактически это проблема выбора экономической политики в целом. Выбираем ли мы слабую экономическую политику, политику, направленную на поддержание нынешней стабильности и, по сути, политику в ожидании кризиса — ведь рано или поздно конъюнктура на внешних рынках ухудшится, и если вначале мы сможем тратить накопленные деньги, то потом как бог даст, — или мы выбираем сильную политику. Сейчас, не дожидаясь кризиса. Политику экономического развития. Является ли этот вопрос

дателем Общественного совета по жилищному развитию при Министерстве регионального развития РФ;

Банько Андрей Николаевич, советник Внешторгбанка РФ;

Бельский Давид Ильич, комиссия Общественной палаты РФ по вопросам социального развития;

Беляев Анатолий Викторович, ведущий эксперт аналитического управления Центра политической конъюнктуры России;

Верников Андрей Владимирович, председатель совета директоров МДМ-Банка;

Вите Олег Тумаевич, эксперт комиссии Общественной палаты по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства;

Виханский Олег Самуилович, директор Института комплексных стратегических исследований, декан Высшей школы бизнеса МГУ им. М.В.Ломоносова, д.э.н., профессор;

Габдрахманов Ильдар Нурулович, член комитета ГД РФ по бюджету и налогам;

Герашенко Виктор Владимирович, председатель совета директоров ОАО "НК ЮКОС";

Голанд Юрий Маркович, ведущий научный сотрудник ИМЭПИ РАН, член экспертного совета комитета ГД по бюджету и налогам;

Груздев Владимир Сергеевич, заместитель председателя комитета Государственной думы Российской Федерации по гражданскому, уголовному, арбитражному и процессуальному законодательству;

Гурова Татьяна Игоревна, первый заместитель главного редактора журнала "Эксперт";

Данилов-Данильян Антон Викторович, руководитель экономической рабочей группы при администрации Президента РФ;

Дубинин Сергей Константинович, член правления ОАО РАО "ЕЭС России";

Егозарьян Валерий Владимирович, директор центра по изучению международных отношений Института общественного проектирования;

Ершов Михаил Владимирович, старший вице-президент Росбанка;

Жданов Александр Петрович, советник Внешэкономбанка;

Каюнов Олег Николаевич, эксперт комитета ГД РФ по кредитным организациям и финансовым рынкам;

Коган Александр Борисович, член комитета ГД РФ по бюджету и налогам;

Корочкин Владислав Леонтьевич, вице-президент, председатель правления Московского областного регионального отделения Общероссийской общественной организации малого и среднего предпринимательства "ОПОРА РОССИИ";

Леонтьев Михаил Владимирович, ведущий программы "Однако";

Мельников Сергей Константинович, советник исполнительного директора ассоциации менеджеров России;

Механик Александр Григорьевич, заместитель директора ИНОП;

Мозель Константин Николаевич, вице-президент ассоциации российских банков;

Моргунов Вячеслав Иванович, директор департамента исследований и информации Центрального Банка России;

Некипелов Александр Дмитриевич, вице-президент РАН, профессор;
Осипова Оксана Александровна, ведущий эксперт фонда экономических исследований "Центр Развития";
Остарков Николай Александрович, руководитель исполнительного комитета ООО "Деловая Россия";
Пайдиев Леонид Евгеньевич, советник генерального директора Агентства по страхованию вкладов;
Паппэ Яков Шаевич, главный научный сотрудник ИПР РАН;
Парамонова Татьяна Владимировна, первый заместитель председателя Банка России;
Плескачевский Виктор Семенович, председатель комитета Государственной думы РФ по собственности;
Плисецкий Дмитрий Евгеньевич, референт информационно-аналитического управления Внешторгбанка;
Полунин Юрий Алексеевич, руководитель аналитического отдела Института ситуационного анализа и новых технологий;
Привалов Александр Николаевич, научный редактор журнала "Эксперт", генеральный директор ЗАО "Журнал Эксперт";
Рубцов Борис Борисович, д.э.н., профессор кафедры ценных бумаг и финансового инжиниринга Финансовой академии при правительстве РФ;
Рудашевский Владимир Давыдович, советник председателя совета директоров АФК "Система";
Румянцев Олег Германович, советник исполнительного директора по развитию газового бизнеса ТНК-ВР;
Сабуров Андрей Владимирович, генеральный директор ООО "Предместье";
Стрела Галина Ивановна, секретарь Федерации независимых профсоюзов России;
Судаков Валерий Владимирович, председатель совета директоров ООО «СитиСтроПроект», член совета директоров Инвестиционно-промышленной группы «Евразия»;
Тарасов Дмитрий Викторович, директор управления стратегического планирования Сберегательного банка России;
Тишак Владимир Евгеньевич, начальник управления продуктового взаимодействия ООО «ИФД Капиталь ЕСП»;
Тосунян Гарегин Ашотович, президент Ассоциации российских банков, д.ю.н., профессор;
Турбанов Александр Владимирович, генеральный директор Агентства по страхованию вкладов;
Ходько Антон Александрович, заместитель директора управления стратегического планирования Сберегательного банка РФ;
Хрюкин Артем Рудольфович, помощник члена комиссии Общественной палаты по вопросам конкурентоспособности, экономического развития и предпринимательства Томчина Г.А.;
Шварева Наталья Владимировна, начальник отдела аналитических исследований Института комплексных стратегических исследований;
Юрьев Евгений Леонидович, президент Инвестиционной группы «АТОН», сопредседатель «Деловой России»;

для Общественной палаты профильным? Кажется, что нет. Но, напомним, что президент Путин в напутственном слове на открытии Общественной палаты обозначил, что ждет от нее гораздо большего, чем работа по проблематике гражданского общества. Ждет, что в рамках Общественной палаты будут подняты самые главные вопросы развития нашей страны. Вот мы и пытаемся это сделать.

Несколько замечаний по существу темы «Инфляция, финансовая система и экономический рост». Сейчас эта тема очень широко обсуждается, в том числе в средствах массовой информации, в правительстве. Кто только эту тему не обсуждает. Чтобы ввести в проблематику, приведу несколько примеров тех, как нам кажется, заблуждений, которые сильно искажают картину, не позволяя принимать правильные решения. Самый простой момент — это жесткая денежная политика снижения инфляции до трех-четырёх процентов через три года. Вот вчера министр финансов, выступая по телевидению, сказал, что темпы роста денежной массы необходимо поддерживать не выше 20–22 процентов в год. Если вычестить из этой цифры текущую инфляцию около десяти процентов, а также экономический рост — процентов шесть, то мы получим 3–4 процента роста реальной денежной массы. И вот это заявление — увеличение реальной денежной массы на 3–4 процента, с моей точки

зрения, равносильно признанию того, что экономическая политика направлена на остановку экономического роста. На прекращение инвестиций и остановку экономического роста. При этом приводится в пример Китай, говорят, что Китай стерилизует до десяти процентов денежной массы. Да, это так. Но денежная масса в китайской экономике примерно равна ВВП. А у нас она составляет примерно двадцать восемь процентов от ВВП. Китайская финансовая система, если считать суммарно все активы, в три раза больше, она составляет примерно три объема ВВП. Наша же — примерно один объем ВВП. При том что в развитых в экономическом и финансовом отношении странах — это пять-шесть объемов ВВП. Крупнейший банк Китая примерно в восемь раз крупнее Сбербанка. У нас, кроме Сбербанка, сильных банков совсем нет, а там еще три почти таких же банка. Мощностя финансовой системы Китая несопоставима с мощностью российской экономики. А мы еще и тормозим денежный рост, совсем не оставляя шансов достигнуть результатов, сопоставимых с китайскими.

Важно, что такие ограничения препятствуют развитию именно рыночного сектора экономики, об этом будет сказано подробно в докладе. Без кредита невозможно развитие рыночного сектора. Госкомпании могут развиваться за счет денег, которые вливаются из бюджета, например, но если не бу-

дет денег в рыночной финансовой системе, то не будет, собственно, тела хозяйства, этих тысяч средних компаний. У нас принято считать экономический блок в правительстве либеральным, но такой подход, подавляющий развитие свободного рыночного хозяйства, никак нельзя признать либеральным. На мой взгляд, это абсолютно антилиберальный подход. С крупными проектами ситуация, в общем, тоже близка к анекдотической. Все чаще раздаются предложения от руководства РАО ЕЭС продать часть активов. Продать часть активов, чтобы начать строить новые мощности. На мой взгляд, это уже напоминает ситуацию из детского мультфильма: для того чтобы что-нибудь купить, надо что-нибудь продать. Мне кажется, за гранью человеческого понимания и человеческой логики, почему надо что-то продавать, продавать активы, когда в стране есть 250 миллиардов свободных средств. И не лучше ли все-таки подумать о том, как использовать эти 250 миллиардов свободных средств. Неужели нет механизмов по их использованию? Нам говорят: ни в коем случае государство не должно вмешиваться в хозяйственные процессы. Напрямую, я понимаю, может быть, это и так. Но есть масса возможностей косвенно участвовать в хозяйственных процессах. Хотя можно и напрямую. Приведу пример. Мы специально раздали материалы к докладу — облигацию Москов-

ско-Киевской и Воронежской железной дороги 1903 года. Эту облигацию выпустила частная компания, строящая железные дороги. Тогда, как вы помните, был бум строительства железных дорог. Частное общество. Но начиная со дня выпуска эта облигация пользовалась безусловными гарантиями императорского российского правительства. На ней это написано. 1903 год, непосредственное участие государства в хозяйственной деятельности. Я не думаю, что они были глупее нас, они построили великую сеть железных дорог. А мы еще ничего не построили, мы только проедаем.

Относительно нашей работы. Сначала с докладом выступит Татьяна Гурова, первый заместитель главного редактора журнала «Эксперт». В основе доклада три исследования: собственно инфляционных процессов в российской экономике — был проведен макроэкономический анализ развития экономики за последние семь лет; анализ развития восьми с половиной тысяч средних российских компаний за четыре года этого десятилетия; кластерный анализ банковской системы России. После доклада с короткими содокладами выступят Антон Викторович Данилов-Данильян, руководитель экспертного совета «Деловой России», и Михаил Владимирович Ершов, старший вице-президент Росбанка. Затем остальные выступления.

Инфляция, экономический рост и денежная политика

Доклад заместителя главного редактора журнала «Эксперт»

Татьяны Гуровой

Я начну с нескольких общих замечаний. Поскольку мы работаем непосредственно с частным бизнесом, будучи деловыми журналистами, и за год делаем, наверное, 200-300 интервью с представителями частного бизнеса, то мы пытаемся выражать их точку зрения. Сегодняшний денежный климат, в котором приходится существовать частному бизнесу, складывается фактически из двух, иногда противоборствующих, трендов. Первый — это колоссальная концентрация финансовых ресурсов и инвестиций в государственном секторе: в крупных государственных проектах и в крупных государственных компаниях. Второй — это желание монетарных властей проводить жесткую денежную политику, чтобы снизить инфляцию. При этом второй тренд отчасти противоборствует, а отчасти — является следствием первого. Инфляция в 5–6 процентов в 2008 году недавно показала министру финансов недостаточно жесткой. И он предложил перейти, правда, в 2009 году, к инфляции в 3–4 процента.

На наш взгляд, и тот и другой процесс оказывают разрушительное влияние на российскую экономику. Приведу лишь три тренда, мотивированные условиями, в которых



живет сегодня частный бизнес. Первое — продажи активов иностранцам. Это явление было зафиксировано в прошлом году. Компании, не имея возможностей и денежных ресурсов для дальнейшего развития, вынуждены продавать часть или все активы иностранным компаниям. Второе — те, кто не находят покупателей, уходят в очень узкие ниши, предельно ограничивающие потенциал их развития. И наконец, третье — в 2005 году впервые с 1999 года инвестиции российских компаний составили сумму меньшую, чем они заработали за тот же год. На прошлой неделе об этом писала газета «Ведомости», сославшись на Центр развития. Все

это отражает ситуацию реального денежного дефицита в экономике, в условиях которого частный бизнес не может развиваться. Если говорить об общих вещах, то интуитивно представляется, что разрешение конфликта между задачей экономического роста и инфляцией существует. И оно лежит в другой плоскости, чем та, в которой обсуждают этот вопрос представители правительства с монетаристской и не монетаристской точек зрения. Опять же, если говорить в общем, то речь должна идти о развитии финансовой системы, адекватной по масштабу, по разветвленности, той структуре экономики, которая уже сложилась за десятилетие с

1995-го по 2005 год и должна быть развита в значительной степени в ближайшие годы. Основываясь на предположении, что это возможно, мы решили провести исследование инфляции. При этом нашей целью было нахождение таких способов борьбы с инфляцией, которые имманентно присущи нынешней хозяйственной системе. Для этого мы провели ретроспективный анализ динамики и связи всех важнейших макроэкономических показателей. И я позволю себе представить вам коротко и логично, и результаты этого исследования. Первый шаг состоял просто в оценке реальных трендов, которые складываются с инфляцией, и соотношении их с теми уровнями, которые ставит для себя в качестве ориентиров правительство. На графике 1 «Динамика инфляции и правительственные ориентиры» видно, что тренд, сложившийся в период с 2000 года по сегодняшний момент, существенно превосходит те уровни, на которые указывают правительственные ориентиры.

По тренду к концу 2008 года инфляция может выйти где-то на восемь-восемь с половиной процентов. А желаемый ориентир, который был заявлен правительством, — в диапазоне от пяти до шести процентов. С точки зрения анализа временных рядов такое положение с трендами указывает на то, что без серьезных или не очень серьезных, но, тем не менее, без неких структурных изменений в экономике тренд не



может уйти ниже. Инфляция не может быть сломлена. Что должно произойти с системой, чтобы она сломалась? Чтобы ответить на этот вопрос, мы проанализировали ту динамику инфляции и те среднесрочные тренды инфляции, которые складывались за предыдущий период времени. Они показаны на графике 2.

Если бы мы проводили экстраполяцию сложившейся тенденции с 1999-го по начало 2002 года, то, как вы видите, этот тренд вышел на уровень 13–15 процентов. Но мы видим здесь очень важный для нас участок — это 2003 год, когда в течение очень непродолжительного времени инфляция упала сразу с уровня в 13–15 процентов до уровня где-то 11 процентов. Собственно, дальше задача заключалась в анализе этого участка и выявлении тех условий, которые привели к такой ступеньке. Потому что логично было предположить, что повторение таких условий приведет

к формированию необходимой нам ступеньки на следующие три-четыре года.

На следующем графике 3 представлен анализ динамики темпов роста промышленного производства в годовом выражении. Здесь важнейшим участком является тот же самый участок, где образовалась ступенька инфляции — это начало 2002–2003 годов. Этот участок характеризуется несколькими важными параметрами. Во-первых, я хочу обратить ваше внимание на продолжительность положительных темпов роста на этом участке. Рост продолжался двадцать месяцев. Второй параметр — это высокая скорость роста. В 2003 году темпы роста ВВП достигли 7,2 процента, что было неожиданно для всех. Третий важный параметр — это сугубо инвестиционный характер этого роста. Анализ корреляционных связей темпов промышленного производства и инвестиций в этот период, за весь

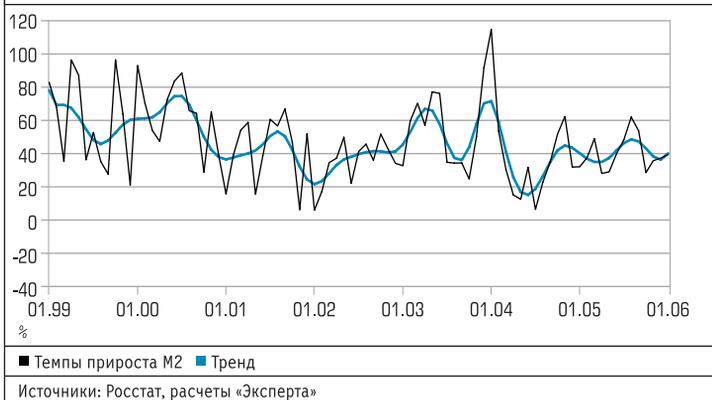
ДИНАМИКА ТЕМПОВ РОСТА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА
В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ График 3



рассматриваемый интервал времени, показал, что именно с 2002-го по 2003 год была зафиксирована очень высокая эластичность темпов роста ВВП и индекса промышленного производства по инвестициям. И наконец, четвертый важнейший параметр этого периода — это дисперсность инвестиций. Именно в этот период в отличие от двух предыдущих небольших циклов инвести-

ции шли не только через крупные проекты, но и через целую сеть компаний среднего бизнеса. И, собственно, на наш взгляд, именно эта дисперсность инвестиций и их масштаб привели к формированию этого относительно длинного участка роста. Последняя волна роста 2005 года в 2–2,5 раза меньше по продолжительности, чем та, которую мы наблюдали в 2003 году.

ДИНАМИКА ТЕМПОВ ПРИРОСТА РЕАЛЬНОЙ М2
В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ График 4



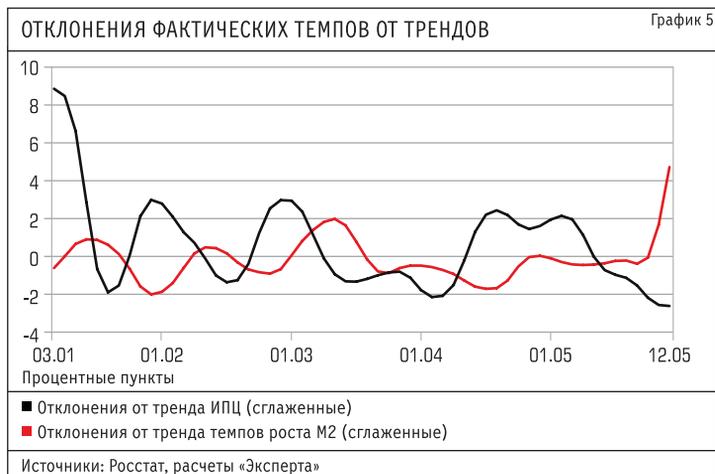
Обнаружив этот благоприятный участок, мы сделали предположение, что при определенных условиях наша экономическая система оказывается крайне отзывчивой к увеличению денежного предложения. Потому что если мы посмотрим на динамику темпа роста реальной денежной массы на графике 4 «Динамика темпов роста реальной М2 в годовом выражении», то именно на участок 2003–2004 гг. приходится колоссально высокие темпы роста денежной массы, которые были связаны с двумя обстоятельствами. Во-первых, это изменение конъюнктуры на нефтяном рынке, и это всем понятно. А во-вторых, это возврат капиталов в Россию, который и составил значительную часть инвестиций в тот самый распределенный дисперсный сектор российской экономики. Далее мы провели простой корреляционный анализ связей с инфляцией, с индексом промышленного производства и с инвестициями. Он показал совершенно понятную и ожидаемую вещь, что чем выше промышленное производство и чем выше инвестиции — тем ниже инфляция. Но против этого, естественно, мало кто и возражал, потому что понятно, что положительные сдвиги в экономике могут приводить к снижению инфляции. Важным возражением всегда является то, что инвестиции и рост не являются непосредственно управляемыми параметрами. Управляемым параметром является денежная масса, но увели-

чение денежной массы может приводить к инфляции.

Тогда мы сделали корреляционный анализ связей темпов роста денежной массы и темпов роста потребительских цен. И оказалось, что на протяжении всего участка, начиная с 2001 года по 2005 год, наблюдается не положительная, как следовало ожидать, а отрицательная корреляция между темпом роста денежной массы и инфляцией, что видно на графике 5. Причем отрицательная корреляция между количеством денег в обращении и инфляцией наблюдается в течение многих лет.

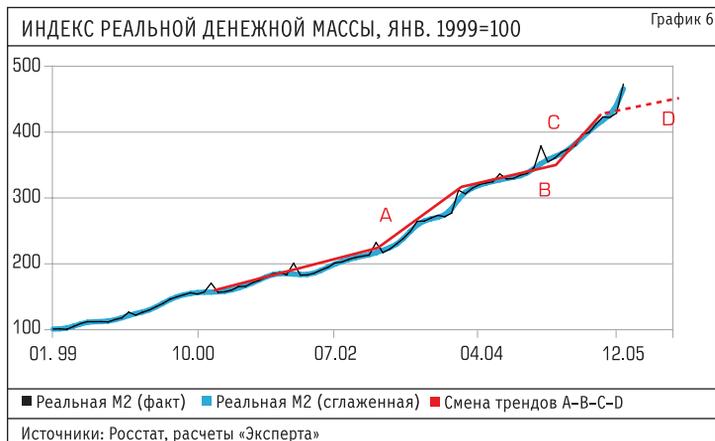
Сравнивая график 6 и график 3, можно сделать вывод, что участки быстрого роста денежного агрегата М2 совпадают с участками снижения инфляции, и наоборот.

Мы рассматривали эту статистическую зависимость на всех лагах, от 0 до 24 месяцев. На всех лагах, за исключением годового, существует отрицательная зависимость между темпом роста денежной массы и инфляцией. Таким образом, мы можем фиксировать, что сегодня, как показывает статистический анализ, существует отрицательная связь между ростом денежной массы и инфляцией. Это настолько противоречит распространенному мнению о наличии положительной связи, что, естественно, требовало какого-то объяснения. Объяснение всплывает, если проанализировать речи тех же представителей естественных монополий, в частности, уже упоминавшегося РАО ЕЭС. Как чи-



новники РАО ЕЭС объясняют, почему они повышают цены? Они повышают цены, потому что им не хватает денег на развитие. Если бы у них были деньги на развитие, у них не было бы необходимости повышать цены. И так ведет себя любой предприниматель. Потому что ценовая политика является лишь одним из элементов финансовой политики предприятия. И предприятия, находясь в условиях хорошей ликвидно-

сти, финансовой устойчивости, как правило, сегодня ориентируются на расширение выпуска. Как только уровень финансовой устойчивости предприятия уменьшается, возникает отрицательная связь, предприятие вынуждено повышать цены. И так, действительно, делают многие предприниматели. Таким образом, сегодня мы видим эту отрицательную связь, видим ее устойчивость. И это принципиально меняет отно-





шение к тому, как управлять инфляцией. Если говорить по большому счету, то фактически бизнес существует в условиях денежного дефицита. И только через снятие денежного дефицита можно перейти к тому, чтобы инфляционная политика, ценовая политика большого числа российских предприятий была более умеренной.

Следующий корреляционный анализ, который мы провели, был связан с анализом связи инфляции и реальных доходов населения (см. таблицу).

Это еще одна широко распространенная гипотеза, что именно вброс в потребительский сектор денег приводит к росту инфляции. Нам не удалось об-

наружить такой связи, наоборот, нам удалось обнаружить, что на протяжении опять же всего рассматриваемого участка рост реальных денежных доходов является следствием инвестиций и роста промышленного производства.

Означает ли наличие такой отрицательной связи между денежной массой и ценой, инфляцией то, что рост количества денег в обращении может осуществляться до любых пределов и любыми способами? Естественно, нет. Можно ориентироваться на ретроспективный анализ, который показывает, что темп роста реальной денежной массы, на 50 процентов в годовом выражении еще приводил к

снижению инфляции. Правда, при тех условиях 2003 года. Сегодняшний коридор, о котором говорит Министерство финансов, составляет 20–22 процента. Таким образом, у нас существует еще колоссальный люфт для того, чтобы менять финансовую политику в этой области. И другим важнейшим элементом, который надо учитывать, на наш взгляд, при изменении политики денежного обращения, должна стать деконцентрация финансовых потоков. Потому что, как я пыталась показать на графике 3, характеризующем динамику темпов роста промышленного производства в годовом выражении, при концентрированных финансовых потоках цикл промышленного роста становится вдвое короче, чем в деконцентрированных финансовых потоках. А это, естественно, имеет, в том числе, и инфляционный эффект.

На наш взгляд, главным механизмом перераспределения денег в экономике должна стать банковская система. Фондовый рынок, безусловно, являющийся важным инструментом заимствования, не может сегодня стать источником заимствования для большого круга компаний. Анализ восьми с половиной тысяч компаний среднего

Коэффициент корреляции Спирмена между реальными денежными доходами с поправкой на сезонность и:

индексом потребительских цен	0
реальной M2	0,99
индексом промышленного производства с сезонной корректировкой	0,97
насыщенностью деньгами	0,96
индексом реальных инвестиций в основной капитал с поправкой на сезонность	1
ставкой по кредитам	-0,83

бизнеса в период с 2001-го по 2003 год показал, что в течение одного года лучшие компании, их оказалось 770, вдвое увеличили свою кредиторскую задолженность, по-видимому, в основном пользуясь банковскими услугами (график 7), что позволило им за три этих года вдвое увеличить выпуск и в полтора раза увеличить объем основного капитала.

Как развивать банковскую и финансовую систему, конечно, об этом лучше говорить профессионалам, но мы позволили себе сделать еще несколько ходов в области анализа статистики. Мы разложили функцию инфляции на три составляющих: собственно трендовую составляющую и те колебания, которые описываются предьсторией, которые мы видели на графике инфляции. И — искали факторы, которые сказываются на управлении трендом и на управлении этими колебаниями. Самым главным управляющим параметром оказалась кредитная ставка. Именно управление ею способствует снижению инфляции по тренду.

Работающие условия для снижения инфляции

Операционные:

снижение нормы процента;
уменьшение скорости обращения денег

Фундаментальные

увеличение количества денег в обращении;
увеличение дисперсности финансовых потоков

ДИНАМИКА ТЕМПОВ ПРИРОСТА ИНДЕКСА РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ График 8



Что касается колебаний вокруг тренда, то основным управляющим параметром оказалось количество денег в обращении, как я говорила, с отрицательной связью. Третий момент, на котором мы остановились, было определение степени устойчивости системы. Как сделать систему более устойчивой к изменению количества денег в обращении? Здесь мы, естественно, не сделали никакого открытия для большинства банкиров. Для того чтобы система стала более устойчивой и могла принимать больше денег, необходимо уменьшить скорость обращения денег. Это тоже выявляет статистика. Но я хотела бы обратить внимание на то, что та схема использования уравнения Фишера, о которой вчера на телевидении говорил Алексей Кудрин, фактически препятствует уменьшению скорости обращения денег. Потому что при такой ограниченной денежной политике, такой жесткой денежной политике

компании и частные субъекты не могут выводить деньги в более длинные агрегаты, поскольку все время находятся в условиях дефицита. Об этом подробнее говорю, например, управляющие компании, работающие на фондовом рынке. Они говорят, что денег на рынке не много, а мало. Их клиенты не в состоянии сделать длинные позиции, поскольку они вынуждены все время вводить деньги в непосредственное обращение. Таким образом, благодаря статистическому анализу мы зафиксировали, что сегодня, на наш взгляд, снижение инфляции возможно при снижении нормы процента и уменьшении скорости обращения денег. Надеюсь, что следующий выступающий будет говорить об этом уже с точки зрения банкиров. И фундаментально — это увеличение количества денег в обращении и увеличение дисперсности финансовых потоков.

И последнее, что я хотела сказать, это, как относиться к крупным государственным проектам. Надо ли снижать объем их финансирования? Нет, мы всегда считали и считаем, что крупные государственные проекты в отсутствие крупных частных проектов являются единственным средством придания мощных инвестиционных импульсов экономике.

Покажу последний график 8 «Динамика темпов роста инвестиций в годовом выражении». Сегодня мы находимся в нижней точке темпов роста инвестиций, это последние участки кривой, и ограничить инвестиции в крупные инвестиционные проекты было бы, естественно, неразумно. Потому что сегодня инвестиции находятся на уровне единиц процентов, тогда как нормой прошлых лет был диапазон от 10 до 15 процентов. Но при этом необходимо увеличить, пустить увеличение всего остального денежного потока на дисперсные инвестиции. Это, во-первых, позволит решить ту проблему, о которой часто говорит Министерство финансов: что если мы будем

вкладывать деньги в дороги, то у нас все равно будет инфляция, потому что будет расти спрос. Но ясно, что если ваш подрядчик, частная компания, будет находиться в условиях финансовой устойчивости, то у него не будет необходимости поднимать цену даже в ответ на этот спрос. Он, скорее, будет играть на рост оборота. Таким образом, если одновременно инвестировать в крупные проекты и обеспечить дисперсность финансовых потоков, позволяющую кредитоваться среднему бизнесу, то это будет способствовать снижению инфляции, а не ее увеличению.

Если суммировать, то мы предлагаем следующее. Повысить планку допустимых темпов роста денежной массы, добиваться снижения кредитной ставки прежде всего за счет рыночных мер, ограничить возможности изъятия срочных вкладов для снижения скорости обращения денег. И создать условия для увеличения дисперсности финансовых потоков за счет разветвленной банковской системы. Спасибо за внимание.

Валерий Фадеев: Спасибо. Мы позволили себе такой стран-

ный доклад в рамках заседания Общественной палаты, потому что считаем необходимым поднять уровень дискуссии вокруг этого важнейшего вопроса — финансово-экономической политики. Я повторяю, что мы считаем обычный уровень дискуссии недопустимо низким. Опирайтесь на формулу, что инфляция пропорциональна денежной массе, недопустимо. Потому что это не так. Потому что экономика существенно сложнее, чем упоминание в учебнике. Это живой организм, в постоянно изменяющемся состоянии. Чтобы реально управлять экономикой, надо очень глубоко чувствовать, чем она живет в данный момент. Я не считаю, что тот анализ, который был представлен, это и есть истина, но повторяю, наша задача заключается в том, чтобы поднять дискуссию на более высокий уровень. Позвольте предоставить слово Антону Викторовичу Данилову-Данильяну, руководителю экспертного совета «Деловой России», руководителю экономической рабочей группы при администрации Президента РФ.

Содоклад руководителя экспертного совета Общероссийской общественной организации «Деловая Россия», руководителя экономической рабочей группы при администрации Президента РФ Антона Данилова-Данильяна

Добрый день, уважаемые коллеги. Обычно, когда есть основной доклад и два содоклада, то предполагается, что содокладчики будут немного оппонировать. Кое-что действительно вызывает некото-

рые вопросы, хотя я не собираюсь выступать оппонентом в чистом виде. Во-первых, я хочу сказать большое спасибо коллективу журнала «Эксперт» за проведенные расчеты и довольно наглядные гра-

фики. Вместе с тем для тех людей, которые довольно плотно занимаются этим предметом — инфляцией, вопросами эмиссии, вопросами скорости обращения денежной массы, некоторые пози-

ции этого доклада все-таки нуждаются не то чтобы в коррекции, но вызывают сомнения. Начну я с довольно простого графика, который был предложен под номером 4. Если можно, снова его на экран выведите. Там, где идет отрицательная корреляция. Как нас учили, если вы видите связь прямую, стопроцентную, то, действительно, корреляция есть. Если вы видите связь полностью противоположную, то на самом деле проблема может быть в лаге. И здесь многие исследователи, наверное, зададут совершенно естественный вопрос: что произойдет, если мы возьмем вот этот лаг во времени, который в пике сдвигает примерно на полгода? Соответственно, было бы неплохо более детально рассмотреть, является ли все же каждый следующий пик инфляции следствием того, что денежная масса увеличилась, вырос коэффициент M2, или просто возник некоторый лаг во времени. Я не утверждаю, что это так, это требует дополнительных исследований, но явная отрицательная корреляция, по крайней мере, подвигает на такие размышления. Вместе с тем с основными выводами доклада я соглашаюсь, несмотря на высказанные замечания. И вызвано это тем же, что и у госпожи Гуровой, постоянным общением с предпринимателями и теми ощущениями, которые складываются в этой среде. Ее можно назвать клиентской средой,

средой активных деловых людей, у которых есть собственный бизнес.

Основных причин инфляции, на мой взгляд, все-таки две. Первая — это импортируемый характер нашей инфляции: существенный поток нефтедолларов, естественно, превращается в рублевые доходы экспортеров, с которыми надо что-то делать, каким-то образом стерилизовать для того, чтобы они не оказывали очень большого влияния на экономику. По крайней мере, это так с классической, либеральной точки зрения. Тенденция к сближению внутренних и внешних цен тоже носит импортируемый характер, поскольку тенденции к глобализации вызывают неизбежное сближение. Если вы посмотрите графики, скажем, динамики цен на нефть и динамики цен на бензин на внутреннем рынке, то увидите, что эти графики коррелируют достаточно плотно, хотя тоже слабо. И это означает, что желание получить большие доходы от своего промысла, в данном случае от добычи нефти, побуждают производителей требовать более высоких цен на бензин, для того чтобы выровнять ту же самую норму прибыли, как и от чистого экспорта нефти. Таким образом, на самом деле выстраиваются целые серии взаимосвязанных друг с другом товаров, когда некоторый внешний товар побуждает производителей поднимать цены на, казалось бы, сугубо

внутренние товары. То есть те товары, которые относятся к категории неторгуемых, если соответствующий термин использовать. Это означает, что импортируемый характер инфляции связан не только лишь со стабилизационным фондом и вообще вопросами стерилизации государственных доходов. Это вопрос доходов всей экономики, всех участников. И в первую очередь тех, кто или прямо, или в один-два шага имеет отношение к экспортным отраслям.

Вторая причина инфляции — это диспропорции цен, когда цены на, скажем, электричество, жилищно-коммунальные услуги, на многие другие товары, относящиеся в основном к естественным монополиям, внутри страны и за рубежом явно разнятся. Эти диспропорции вызывают так называемую инфляцию издержек.

Вот два этих фактора и приводят к тому, что инфляция всегда достаточно высокая. И пока они окончательно не элиминируются, ничего не изменится.

Именно поэтому отличие правительственных проектировок от той практики, которая есть на самом деле, будет сохраняться. Именно из-за того, что продолжают работать эти два фактора, генерирующие инфляцию. Но они, как вы видите, не имеют отношение, собственно, к классической инфляции, к инфляции спроса. Они, скорее, отражают текущую ситуацию, отчасти вы-

званную наследием прошлого, если говорить о диспропорции цен, отчасти — текущей рыночной конъюнктурой, если речь идет о нефтедолларовой инфляции. Если говорить об инфляции спроса, то есть о целенаправленной политике, связанной с увеличением денежной массы, то эта политика может отнюдь не входить в противоречие с теми, о которых здесь говорила госпожа Гурова и о которых говорил я. Весь вопрос в том, куда и каким образом, что называется, впрыскивать эту денежную массу. Ведь та стерилизация, которая проводится, и те существенные денежные накопления, которые образуются, чрезвычайно неравномерны по участникам хозяйственной деятельности. Стало быть, для стимулирования экономического роста можно прибегать и к прямому денежному субсидированию в том или ином виде. Хотя, казалось бы, это несколько противоречит тому, что мы говорили. Так вот, вопрос: куда и как? На наш взгляд, приоритет здесь должен быть отдан политике предоставления государственных гарантий. Вот господин Фадеев уже привел пример облигации, которая была гарантирована государством. Причем гарантирована на сто процентов, включая и доходы. При этом мы не говорим о том, что надо гарантировать любой инвестиционный проект, крупный или средний, на сто процентов. Отнюдь нет. Но,

на мой взгляд, само по себе появление государственных гарантий является очень мощным фактором, который даст толчок экономическому росту. Как человек, который в течение полутора лет занимался непосредственно банковской деятельностью, я могу однозначно сказать, что основная беда, из-за чего банки по-прежнему плохо кредитуют реальный сектор, заключается в нехватке обеспечения. То есть заемщики не могут предоставить банкам адекватное обеспечение, которое бы элиминировало кредитный риск. И если есть государственные гарантии хотя бы на часть инвестиционного проекта, то инвестиционное кредитование становится более применимым. Это очень важная вещь. И этим, безусловно, надо заниматься.

Соответственно, встает вопрос: в какой мере государство может предоставлять такие ресурсы? Мы полагаем, что надо разделить стабилизационный фонд на две части. Одна часть, собственно, страхующая от возможных падений цен на нефть, это, условно говоря, 500 миллиардов рублей плюс ежегодная индексация на темпы роста экономики и ежегодная индексация по инфляции. И вторая часть — все оставшееся сверху, которая и может стать тем самым ресурсом для предоставления гарантий. Ведь это не вброс денег в обращение. Деньги и так есть. Это лишь страховка на гарантийный случай. Наше

общение в рамках «Деловой России», в рамках других предпринимательских объединений однозначно показывает, что новые предприниматели, современные — не те, что были десять лет назад, это люди совершенно иного типа ответственности. Как назвать эту часть стабилизационного фонда, не столь важно. Это может быть какой-то аналог инвестфонда, только в виде гарантий. Но главное, что он должен быть.

Вторым важным направлением снижения уровня инфляции, с одной стороны, и роста экономики, с другой, является последовательная борьба с проявлением монопольных тенденций. Даже если посмотреть приоритетные национальные проекты, по крайней мере два из них постоянно сталкиваются в своей реализации с этими проявлениями. Это проект по жилью и проект по здравоохранению. Монополия по здравоохранению — когда за последние годы толком новые лекарства так и не регистрируются, это связано с рядом импортных лекарств, а монополия по жилью — когда вы не имеете возможности ничего построить и увеличить предложение и, соответственно, уменьшить инфляционное давление. Поскольку иначе вся ипотека и весь дополнительный вброс денежной массы, осуществляемый государством в этот сектор, приведет только к росту цен. Так вот, чтобы увеличить предложение вы должны

обеспечить и доступ к инфраструктуре, и доступ к земельным участкам. И то и другое чрезвычайно неудовлетворительно реализуется.

Вот такого рода мероприятия необходимы. Направленные на борьбу с монопольными тенденциями. И на предоставление широкого круга государственных гарантий, в том числе и среднему бизнесу. Они дадут необходимую инфраструктуру для вбрасывания денег. Те же самые национальные проекты, если на них посмотреть, это или прямые деньги из бюджета, или косвенные — через субсидирование процентных ставок. В конечном счете все равно ресурсом является бюджет. Причем живой бюджет. И ни в одном из проектов практически нет ни слова о гарантиях. То есть этот инструмент государственной политики, политики стимулирования роста, практически не задействован, а как сказала госпожа Гурова, и я с ней в этом полностью согласен, именно расширение предложения товаров, именно экономический рост является стратегической основой для борьбы с инфляцией. После того как, естественно, будут элиминированы два текущих раздражающих фактора, о которых я говорил в самом начале своего содоклада. Спасибо за внимание.

Валерий Фадеев: Спасибо, Антон Викторович. Михаил Владимирович Ершов, старший вице-президент Росбанка. Пожалуйста.

Содоклад старшего вице-президента Росбанка Михаила Ершова

Добрый день, уважаемые участники. Я считаю, что это очень важная и нужная дискуссия, которая, может быть, пролетит свет на обсуждаемую проблему. Учитывая, что она находится в эпицентре проблемы экономической политики и многих из тех проблем и вопросов, которые мы все решаем. Сначала несколько общих вещей, они кажутся банальными и на них давным-давно уже дан ответ, но иногда в этой дискуссии мы о них забываем. И вроде бы увлекаемся технологией процесса. Все-таки инфляция — это некая конечная цель или инструмент для достижения других каких-то не менее, а может быть, и более важных целей? Ответ в таком экспертном сообществе, как наше, наверное, очевиден. Собственно, именно поэтому инфляционная проблематика так или иначе присутствует на стыке всех важнейших обсуждений. Но тогда надо быть готовыми дать более четкие ответы.

Соединенные Штаты, когда у них был спад, 13 раз снижали ставку, чтобы экономику поддержать. И действительно, экономика, как мы знаем, пошла вверх. Более того, сейчас обратный процесс идет — ставка повышается, чтобы немножечко экономику придержать. И коль скоро перед нашей экономикой стоит такой букет важнейших проблем: и экономический рост, и структурная перестройка, и цены, и так далее — нуж-

но очень четко и филигранно выстраивать все эти подходы. Опять-таки очевидно, что экономический рост должен, так или иначе, опираться на соответствующую финансовую базу. Настолько очевидная вещь, что это даже в законе «О ФРС» записано, я процитирую: «ФРС будет поддерживать долгосрочный рост денежных и кредитных агрегатов, соизмеримый с экономическим потенциалом увеличения производства». Уже в ранг закона такая очевидная взаимосвязь возведена. Потому что понятно, что либо вы опираетесь на ресурсы внутреннего рынка и ресурсы, формируемые с помощью внутренних механизмов, либо вы вынуждены опираться на ресурсы, привлекаемые извне.

Нам надо иметь в виду эту тенденцию, которую мы наблюдаем сейчас. Последние данные, в том числе Банка России, говорят о быстром и достаточно устойчивом росте трансграничной задолженности. И нефинансовых, и финансовых секторов. Причем очень быстрый рост. На начало года цифра уже превысила 170 миллиардов долларов. Это долг как нефинансового сектора, который средства привлекает наиболее интенсивно, так и финансового. Надо иметь в виду эти вещи, тем более что потом процесс пойдет в обратную сторону, и привлекаемые ресурсы будут также в обратную сторону гаситься со всеми возмож-

ными тенденциями — и с курсовой динамикой, обратной той, которая есть сейчас, и с, соответственно, движением денежных агрегатов. И так далее. Ко всему прочему понятно, коль скоро мы говорим о причинах инфляции, то привлекаемые ресурсы, в общем, рынок-то скорее разогревают.

По поводу интересных парадоксов, как хотите их называйте, нашей экономики, о которых говорилось в докладе. Там много всяких своих нюансов, корреляции и регрессии можно по-разному интерпретировать. Но вот с таким сухим остатком: все-таки примерно с 2000 года по сей момент, грубые цифры, денежная масса возросла более чем на 400 процентов, а, скажем, индекс потребительских цен — чуть более чем на 100. То есть — явный отрыв. Причем настолько он был явен, что еще два года назад наш Банк России был вынужден в официальных документах признать, что прямая связь между ростом денежных агрегатов и ростом цен ослабла. И если сейчас еще такой отрыв можно списать, скажем, на действие мощных стерилизационных механизмов, которые как бы абсорбируют дополнительную ликвидность и не дают ресурсам выйти на рынок, то два года назад, когда эти механизмы еще только начинали использоваться, наверное, имели место какие-то другие тенденции.

Что касается других факторов, которые могут оказывать влия-

ние. Понятно, что их будет много, и сегодня многие об этом еще скажут. Как бы там ни было, мы должны иметь в виду, что коль скоро у нас реальные денежные доходы опережают производство товаров, то так или иначе мы должны говорить о формировании экономики предложения. Потому что действительно очень часто бывает, что денежный спрос опережает соответствующее товарное наполнение. И в связи с тем возникает обычный инфляционный эффект. При этом сюда добавляется еще и некое осложняющее обстоятельство, скажем, износ фондов, о котором давно говорят. Опять очевидно. Износ, рост издержек, как минимум, тоже фактор, который влияет на рост цен. Потому что нужно эти самые издержки каким-то образом минимизировать, как-то устаревшие фонды обновлять. И требуется процесс дополнительных вложений, которые на цены, по крайней мере в краткосрочном плане, влияют в сторону повышения.

Такая же иллюстрация, коль скоро мы сейчас денежно-кредитную политику все больше пытаемся сориентировать на общеэкономические цели системного характера, это ипотека. Точно такая же проблема. Вроде надо потребительский спрос стимулировать, чтобы рынок жилья расшевелить, но, как говорят эксперты, уже имеет место обратный эффект. То есть рост спроса на жилье, скорее, ведет к росту цен, потому что есть недостаток дешевого, дос-

тупного жилья. А это означает, что будет все-таки возникать проблема формирования адекватного предложения дешевого жилья. Проблема понятна, потому что, если у вас есть ограничение площадей для застройки, естественно, вам выгоднее примерно при тех же издержках построить дорогую квартиру или дом с дорогими квартирами. При прочих равных условиях, конечно.

А коль скоро, я возвращаюсь к теме экономики предложения, мы хотим говорить об аккумуляции вложений всех возможных инструментов и механизмов, которые позволят этой экономике начать адекватно реагировать на то, что происходит на рынке, то здесь, конечно, необходим весь тот набор инструментов, о которых и Антон Викторович говорил, и отчасти докладчик, и коллеги наверняка скажут. Это, конечно, и кредиты, и гарантии, и механизмы рефинансирования. Это отдельная большая тема, не буду отвлекать ваше внимание, но есть несколько важных нюансов. Можно ли увязать те же самые механизмы рефинансирования с вполне конкретными механизмами обновления фондов, структурной политики и так далее? Примеры наших конкурентов: Банк Японии взял и три-четыре года назад принял решение для стимулирования малого бизнеса принимать к рефинансированию бумаги коммерческих банков, которые обеспечены кредитами этих коммерческих банков пред-

приятиям малого бизнеса. То есть некая такая деривативная, производная, бумага, которая является обеспеченной кредитами малому бизнесу коммерческих банков. После чего эти кредиты, вернее эти бумаги, принимаются для рефинансирования Банком Японии. Соответственно, через механизм рефинансирования ресурсы идут на целевые, структурные, системные, отчасти государственные цели, задачи. И это фактор скорее дефляционный, нежели инфляционный. Есть над чем подумать. Может быть, вернуться к имевшей место практике, скажем, дифференцированных норм резервирования, в зависимости от видов депозитов: более короткие деньги, менее

короткие. А чтобы не повторялись нарушения, когда привлекали длинные деньги, а размещали на короткие цели, надо попытаться учесть величину размещения на адекватные сроки, и именно ее распространять на более льготный режим. Потому что по длинным деньгам всегда бывает более льготная ставка резервирования, более низкая норма резервирования. В целом культура вложения населения в финансовые инструменты важна, но это длительный процесс, воспитательный процесс всех нас. Потому что если о финансовых инструментах будут говорить только те, кто с ними работает, тогда мы будем долго топтаться на месте. Потому что, конечно, финансо-

вый рынок со всеми его инструментами и механизмами может серьезную часть ресурсов абсорбировать и оттянуть на себя из других сегментов рынка, снижая тем самым инфляционное давление.

Тема, которую мы обсуждаем, очень большая. Много чего можно говорить, но в целом, поскольку сама проблема находится в эпицентре всех межпроблемных, межсистемных задач, то и шаги по ее решению точно также должны носить комплексный характер. Они могут касаться как сфер денежно-кредитной политики, так отчасти и валютной политики, и структурной политики по воспитанию, что называется, населения. И многих других вещей. Спасибо.

Обсуждение докладов

Валерий Фадеев: Михаил Владимирович, все-таки, мне кажется, необходима фокусировка. Вот вы сейчас сказали, что можно предложить целый ряд мер, весьма широкий спектр этих мер, но все-таки я убежден, что это политический вопрос. И на этом политическом вопросе необходима фокусировка. Нам предлагают весьма жесткое решение. И оно, может быть, будет проводиться в жизнь очень скоро. Но если есть какая-то другая точка зрения и другие силы, желающие протолкнуть свое решение, формулировка должна быть жесткой. Если речь идет о системе рефинансирования, пусть

система рефинансирования. Если речь идет о финансировании системы коммерческих банков с помощью облигаций, это тоже возможно. Но мы должны принять решение — мы пытаемся влить деньги в частную финансовую систему страны? Или мы делаем ставку на высасывание отсюда денег и на мощные государственные проекты? Мы все-таки либералы или уже не либералы? Или мы строим госкапитализм? Мне кажется, это очень серьезная развилка. И мне кажется, что мы почти все уже начали строить госкапитализм, начиная с министра Кудрина. Может быть, я слишком пафосно

об этом говорю, но я повторяю, что нужны решения вполне определенного характера, и жесткие. Татьяна Владимировна, простите, вы у меня записаны, вы хотите выступить? Или позже?

Татьяна Парамонова: Я не записывалась, но я, конечно, могу высказать несколько соображений. Когда мы говорим об инфляции, мы все должны помнить, что мы говорим об инфляции на товары и услуги. И как правило, товары широкого спроса. В этот индекс не входят недвижимость, антиквариат, драгоценные металлы, ценные бумаги. То есть огромный, по нашим масштабам, спектр

активов, оборот в денежном выражении. Это первая мысль. Вторая: ВВП, о котором здесь говорилось, представляет собой вновь созданную добавленную стоимость. И когда измеряют уровень монетизации экономики и соотносят денежную массу со вновь созданной добавленной стоимостью, то этот показатель может быть разным в разных странах. И во многом это зависит от массы экономических факторов, среди которых решающим является структура экономики, до сих пор существенно отличающаяся у нас от экономик многих развитых стран в силу очень многих обстоятельств. Кроме того, это зависит от построения финансового сектора и финансовых рынков и состояния расчетных систем. Почему я об этом говорю? Здесь очень много говорилось о том, что у нас не хватает денег. И казалось бы, это парадокс. С одной стороны, хозяйствующие субъекты в виде предприятий, организаций испытывают недостаток средств, а с другой стороны, вроде бы инфляция, выражающаяся в том, что товары и услуги дорожают. Но ведь мы можем говорить не только об уровне потребительских цен, мы можем говорить об уровне цен производителей, о других показателях, которые так же, кстати, характеризуют инфляционные процессы. Хотя население, в конечном счете, волнуется именно уровень потребительских цен. Потому что именно этот уровень определяет качество их жизни. И даже не реальные доходы, а качество

жизни. Поэтому мне представляется, что процесс на самом деле очень сложный, многофакторный. И я бы согласилась с последним выступающим, что это и есть составляющая очень многих экономических, социальных, структурных факторов, факторов психологических и так далее. Я, наверное, одна из тех немногих, кто на протяжении последних лет ежедневно регулировал все эти процессы, и я могу сказать, что процесс, действительно, непростой. Но самое главное — понимать, чего мы хотим достичь и в каких реальных условиях, внутренних и внешних, мы живем.

Если говорить о 1992–1993 годах, мы жили в одной ситуации. Инфляция, которая была в то время огромной, тогда имела одни причины. И конечно, в числе прочего эти причины были монетарные, но было и много других — организационных, бюджетных и так далее. Затем 1995 год — то же самое, затем — 1998 год. И мы знаем, какие причины были там. И я, наверное, тот человек, который первым написал об ослаблении влияния роста денежной массы на инфляцию. И почему, могу сказать. До 1998 года большинство расчетов в стране были бартерными. И уровень денежных расчетов был очень низок. Именно поэтому после 1998 года рост денежной массы в темпах, значительно опережающих другие показатели, не выливался в инфляцию. Потому что он как бы замещал то, что до этого происходило без денег.

Возьмем сейчас финансовые рынки. Кто работает на финансовых рынках, тот знает, что сегодня рынок может начать работу без денег, не имея на счетах ни копейки средств. Еще недавно все банки и все те, кто хотел купить ценную бумагу или валюту, любой актив, который торгуется на бирже, должны были задепонировать эти средства. То есть реально их иметь. В результате различных новаций либерального толка отменили это правило, может быть, года два тому назад. И что же мы увидели? Можно купить бумагу без денег. То есть тот же бартерный оборот на финансовом рынке, который увеличился по объему во много раз. Поэтому когда мы сравниваем денежную массу с вновь добавленной стоимостью или с какими-то другими показателями, то мы заранее должны понять, что мы исключили из этого денежного оборота огромную часть финансовых рынков. Именно поэтому во многих странах построены системы расчетов в режиме реального времени. Происходит торговля активом, пусть то финансовая бумага, пусть зерно, нефть, и тут же происходит денежный расчет. Нельзя прийти без денег и купить что-либо. И конечно же, в странах, имеющих такие системы, а это практически все развитые страны мира, уровень инфляции регулируется очень быстро, в течение буквально нескольких минут. Центральные банки, раз в пятнадцать минут располагая всей информацией по стране, могут регулировать

эти процессы. Мы на сегодня этого делать не можем. Есть еще один важный момент, о котором здесь говорили, — нехватка денег у банков и нехватка рефинансирования. Я глубоко не согласна. С чем? С тем что у нас нет инструментов рефинансирования. Это не так. У нас инструментов рефинансирования сейчас больше, чем даже в Европе, у Центрального европейского банка.

Есть еще один момент, с которым я, в общем-то, соглашусь, он здесь упоминался уже, но я бы хотела сказать более подробно. Это импортируемая инфляция. Да, действительно, значительная часть нашей инфляции импортируется. Но мы должны смотреть на это шире. Почему? Потому что если мы говорим об инфляции, связанной с высокой ценой на нефть, то мы должны понимать, что невозобновляемость нефтяных ресурсов и большая величина спроса на них заранее определяют высокую цену на нефть. И совершенно очевидно, что этот фактор в современном экономическом мире является одним из решающих. И по прогнозам, которые мы имеем, цена на нефть будет только увеличиваться в ближайшее время.

Совершенно очевидно, что регулирование инфляции лежит на органах денежно-кредитного регулирования, к которым относятся в основном центральные банки. Поскольку они отвечают за монетарную стабильность и за устойчивость цен.

В наших условиях это не так. Почему? Хотя Центральный

банк РФ по закону — это независимое кредитное учреждение, но он на сегодня не определяет в полном виде денежно-кредитную политику страны. Потому что его совет директоров не является высшим органом управления Банка России. Над нами есть еще Национальный банковский совет, который определяет политику Банка России и который возглавляет даже не председатель Центрального банка, а министр финансов, в него входит министр экономики, люди из администрации президента, из Думы, из других организаций. И совершенно очевидно, что именно они окончательно формируют политику, окончательно дают согласие на то или иное решение.

И последний вопрос, который бы я хотела затронуть, — это валютная политика. У нас часто и много говорят, что мы применяем режим управляемого плавания. Кто знаком с теорией и практикой денежно-кредитной политики и кто читал отчеты других центральных банков, тот знает, что обычно при режиме управляемого плавания не записывают значение валютного курса. Никогда. Поскольку это и есть плавающий режим. То есть или мы регулируем денежно-кредитную политику через один основной показатель — это денежная база, денежная масса — и массу других вспомогательных, или это курс, валютный курс, который в наших условиях, как вы знаете, фиксируется и в номинально реальном, и в эффективном

выражении. Правильно ли это с точки зрения теории? Я думаю, что ответ те из вас, кто знаком с теорией, знают. Я думаю, что это две достаточно противоречивые цели. И хотя, как практик, занимающийся долгие годы денежно-кредитной политикой, могу сказать, что действительно в жизни приходится учитывать валютный курс, как ожидание для всех участников экономического процесса, центральные банки никогда его не фиксируют заранее. Думаю, что это один из факторов, делающих противоречивым проведение денежно-кредитной политики.

И в заключение я хотела вот что сказать. Сейчас Международный валютный фонд осуществляет попытку пересмотреть квоты государств, участвующих в Международном валютном фонде и Мировом банке. Одним из важнейших показателей, который берется за основу расчета квоты, является валовой внутренний продукт, как я уже говорила, это добавленная стоимость. Эта добавленная стоимость может исчисляться как на основе национальных стандартов, как это делается у нас в России, так и на основе международных подходов. Чем они разнятся? Большинство тех, кто знаком с отчетностью, знает, что у нас практически все измеряется по цене приобретения, а в западных системах — все по рынку. Разница существенная. В нашем случае, по моей личной оценке, может быть, почти в два раза. Поэтому когда сопоставляют страны,

разные по экономическому потенциалу, по национальному богатству, то, представьте себе, наша страна со 146-миллионным населением, с запасами и производством нефти, газа, металла, леса стоит ниже Сингапура с 4 миллионами жителей, с финансовыми услугами, развитыми, но в объеме, меньшем, чем наши ресурсные запасы. Почему я привожу этот пример? Потому что многие показатели, которые соизмеряются в валовом внутреннем продукте, они не очень корректны с международной точки зрения. Это признают и все методологи-статистики, с которыми мы общаемся в Международном валютном фонде и в других организациях. И важно, наверное, понимание, что международные стандарты, о которых мы говорим: ах, это техническая вещь, — имеют для страны очень большое значение. Которое может обернуться для нас очень печальными последствиями. Потому что за пересмотром квот Международный валютный фонд предполагает пересмотреть функции самого фонда. И придать ему те функции, которых раньше он не имел. И вероятно, это будут важные функции, связанные, возможно, с регулированием курсов в других странах и санкциями, применяемыми к странам в связи с невыполнением курсовых соотношений. Мы видим сегодня на примере Китая и США, каким образом эта борьба разворачивается. Вы хорошо, наверное, знаете, что если Китай на 25 процентов не

укрепит свою валюту, а США не сократят 7-процентный бюджетный дефицит, то, вероятно, скоро будет ситуация, в которой те страны, которые держат валютные резервы, я не говорю о стабилизационном фонде, поскольку он, я подчеркиваю, лежит у нас в рублях до сих пор, будут иметь определенные сложности.

Валерий Фадеев: Спасибо. И я записал, что Центральный банк не может управлять инфляцией, а денежно-кредитная политика противоречива. Оказывается, другие люди управляют инфляцией. И не министр финансов, и не руководитель Центрального банка, а те, кто входит в Национальный совет. Я согласен с вами. Но все-таки это довольно сильное заявление, особенно второе, что денежно-кредитная политика противоречива, и сделать, в общем, практически ничего нельзя.

Татьяна Парамонова: Я этого не говорила.

Валерий Фадеев: Это моя трактовка.

Татьяна Парамонова: Ваша трактовка не верна. Я так не говорила.

Валерий Фадеев: Хорошо. Мы скажем, что не полностью может контролировать. И сейчас слово предоставляется Виктору Семеновичу Плескачевскому, председателю комитета Государственной думы по собственности.

Виктор Плескачевский: Я постараюсь сказать буквально тезисно. Прежде всего, с основным докладом я не то чтобы со-

гласен, он меня радует. И я считаю, что, даже если какие-то графики сегодня у кого-то вызывают сомнения, в целом выводы, вытекающие из этого доклада, на мой взгляд, верны. Вот тут прозвучало обвинение, что нет инструментария, есть выводы, но нет инструментов управления ситуацией. Но вот как пример: пару недель назад на заседании правительства обсуждалась проблема инфляции, и я вдруг обнаружил, что в двух докладах денежной власти нашей — Минфина и Центробанка — есть много слов про необходимость управления денежными предложениями, но нет ни одного слова об управлении спросом. Одному из членов правительства я на это указал. Он сказал: не может быть. Начали рыться, нашли одну фразу о том, что в мерах по регулированию инфляции, оказывается, нужно бабушек и дедушек приучить к ценным бумагам. Так вот, я хотел остановиться на очень важном моменте, который, как правило, забывается. Вот говорят о финансовой системе, подразумевают банковскую систему. Говорят о банковской системе, подразумевают финансовую. Дело в том, что во всем мире на сегодняшний день уже четко определились две категории институтов, которые работают с деньгами. Одни работают системно с короткими деньгами, другие — системно с длинными деньгами. Одни называются банки, другие называются фонды. Так вот по 1999 году есть цифры о том, что совокупный капитал фондов только

открытого типа в Соединенных Штатах, которые мы не можем обвинить в недостаточной развитости банковской системы, в четыре раза превышал совокупный капитал банка. Поэтому, очевидно, что должно быть такое институциональное разделение денег, где для коротких денег, для короткого кредита, кредита под обороты действуют банковские системы, а для длинных денег работают эти аккумуляторы денег — фонды.

Так вот, первое, что я вам предлагаю — подумать о новом типе регулятора для российской экономики, хотя теоретически он давно известен, но в спорах с нашими министрами экономического блока никак не удается доказать, что налоги являются тоже регулятором. Причем даже не в том случае, когда они должны что-то регулировать тонко, а хотя бы для того, чтобы восстановить справедливое налоговое регулирование для такого типа институтов, как фонды. Поясно, что имеется в виду. Мы делали подсчеты на 2000 год, анализируя принцип нейтрального налогообложения финансовых институтов, который звучит буквально так: вложение на рынок через брокера и вложение через коллективного инвестора выравнивается по налогу и многими другими механизмами, в первую очередь потому, что коллективный инвестор аккумулирует деньги, уменьшает волатильность рынка, то есть стабилизирует его, профессиональные участники работают на рынке и испытывают на себе тяжесть государственного регу-

лирования и компенсирующее налогообложение. Так вот, в тех случаях, когда налогообложение выравнивается, это называется принцип нейтрального налогообложения. Мы посчитали, в каких условиях находятся сегодня наши институциональные инвесторы. Может быть, любопытно будет и Центробанку это тоже знать. Так вот, у нас сегодня плюс 60 процентов дополнительных издержек, приходящихся на этих институциональных инвесторов. То есть на национальные аккумуляторы капитала, которые и выступают как такие вот нососы, выкачивающие избыточные деньги из домашних хозяйств и предприятий. Но одновременно представляющие собой и ресурс развития, то есть длинные деньги. Потому что что-то я не слышал про депозиты на тридцать лет, на двадцать лет. Нет таких депозитов в мире, хотя кредиты, конечно, бывают под развитие, но, как правило, все-таки это другой инструмент.

Так вот, я хотел сказать, что капитал развития традиционно сосредотачивается не в банках, коллеги, а в фондах. Если посмотреть сегодня на российскую систему, то мы оказываемся в ситуации, когда законодательно акционерные фонды в России есть, а фактически их нет. По той причине, что их наши экономисты финансового блока и наша денежная власть воспринимают как обычных налогоплательщиков. В результате мы имеем трех-, четырехкратную ступень налогообложения такого рода институтов.

И становится понятно, почему невыгодно вкладывать деньги в экономику через коллективных инвесторов.

Причем снижение налоговой нагрузки не означает создания преференций для такого рода институтов, а означает просто выравнивание их в правах по отношению к тому, что существует в мире. И создание условий для того, чтобы бабушка тащила деньги не в «Газпром», а в фонд, который держит деньги и диверсифицирует свои вложения и в «Газпроме», и в РАО ЕЭС, и во многих других.

Несколько цифр для сведения. Тоже будет полезно. О состоянии нашего фондового рынка. А то мы все время говорим: банковская реформа, банковская реформа — халва, халва, только сладко не становится во рту. Так вот, данные Мирового банка, не мои. Мы просто досчитали их. Денежная емкость финансовых рынков в России на сегодняшний день в 2,7 раза ниже, чем в развивающихся странах. Этот показатель практически не меняется в последние пять лет. И в 5,6 раза ниже, чем в развитых странах. Системная проблема в том, что у нас налогообложение финансовых рынков неадекватно финансовым рынкам. Пример приведу, последний. НДС во всем мире финансовым институтам возмещается, в России же включается в структуру себестоимости, ложится на издержки. Необходимы специальные стимуляторы для инвестиционной деятельности в прямых инвестициях. Чтобы у

нас в России «мерседесов» покупали меньше, чем станков. И для портфельных инвестиций инструменты такого рода — это институциональные инвесторы. И стерилизация, с одной стороны, и накопление денежного ресурса как капитала развития — с другой. Спасибо.

Валерий Фадеев: Александр Николаевич Шохин.

Александр Шохин: Спасибо, Валерий Александрович. Нескольких тезисов. Говоря об инфляции, мы можем доказать все что угодно. Это первый вывод. На прошлой неделе Чубайс, затем Кудрин доказали, что инфляция носит исключительно монетарный характер. И поэтому тарифы естественных монополий можно повышать сколь угодно высоко. И просто другие расходы сократятся, поскольку инфляция — это некая заданная величина. Повышаются тарифы, сжимаются другие расходы, и поэтому инфляция не растет. Но при этом, правда, в стороне остается вопрос эластичности, в частности, насколько можно снизить бюджетные расходы на ту же электроэнергию, другие расходы оставить на прежнем уровне, при том, что тарифы, например, растут. Сейчас здесь мы пытаемся доказать, что инфляция фактически не носит монетарного характера и что существует как бы большой люфт для того, чтобы вбрасывать деньги в экономику, не опасаясь никаких последствий. Я считаю, что это обстоятельство позволяет нам сделать вывод о том, что лучше отложить все

эти научные дискуссии, они могут нас завести далеко, и остановиться на базовой позиции, которая некоторое время считалась аксиомой. Что есть монетарные факторы инфляции и немонетарные. И надо, действительно, думать о том, нужно ли таргетировать инфляцию. И если мы таргетируем ее, то какой предел целевого показателя инфляции должен быть задачей монетарных властей и, может быть, с учетом специфики России — правительства в целом. Сегодня на расширенной коллегии Минфина Олег Вьюгин обозначил целевой показатель инфляции от 0 до 10 процентов. Десять процентов и выше — это чрезмерный уровень инфляции, поскольку хозяйствующие субъекты таким уровнем инфляции провоцируются на индексацию затрат, и инфляция издержек дает о себе знать. Одновременно это ведет к высоким уровням процентных ставок и так далее, и так далее. Поэтому инфляция выше десяти процентов неприемлема. Все, что от 0 до 10, по всей видимости, исходя из этой логики, может рассматриваться как приемлемый уровень, в том числе и в рамках денежно-кредитной и экономической политики. По сути дела, сегодняшние комментарии к докладу Татьяны Гуровой выглядели таким образом. С графиками можно не соглашаться, корреляция — вещь очень опасная, у нас Андрей Илларионов преуспевал в корреляционном анализе одно время, и не все соглашались с убедительно-

стью аргументов. Потому что и в правду можно думать о контраргументах, о лагах и так далее, и так далее. Но с выводами все согласились. А вывод какой? Надо ли подпитывать экономику деньгами, или, если говорить более конкретно, нужно ли пилить стабилизационный фонд в той или иной форме? В форме ли использования его как фонда гарантий для инвестиций, частных инвестиций? Либо в форме прямых государственных инвестиций на те же инфраструктурные проекты, которые, в свою очередь, могут повести за собой и частные инвестиции.

Я думаю, что мы должны сосредоточиться на том, какие методы денежно-кредитной политики позволяют увеличить ликвидность в экономике без ущерба для инфляции. При том понимании, что действуют и другие факторы, которые, кстати, были названы. Это и скорость обращения денег, и дисперсия финансовых инструментов и институтов, и так далее. Вот если в такой постановке, на мой взгляд, вести обсуждение, тогда мы должны смотреть, каким образом можно увеличивать количество денег в экономике, не боясь роста инфляции. Поэтому на чаше весов должны быть и инструменты политики, противодействующие инфляционным последствиям роста денежной массы. Татьяна Владимировна, на мой взгляд, сделала хороший анализ того, почему при росте после кризиса денежной массы не происходило роста инфля-

ции. Очень хороший аргумент, который, к сожалению, сейчас не используется в дискуссиях. Действительно, шло замещение деньгами неденежных отчетов. И экономика из бартерной, неденежной стала денежной. Экономика абсорбировала эти деньги не потому, что это была экономика роста, это, на самом деле был переход от одного типа расчетов к другому типу расчетов. Второй аргумент тоже назывался здесь. Может быть, это абсорбция избыточной ликвидности через стерилизационный эффект стабилизационного фонда и так далее.

Я думаю: что если к этим вещам добавить активные инструменты политики, в том числе по замедлению скорости обращения денег, в частности, называлось конкретное предложение, связанное с вкладами и удлинением их через запрет изъятия без соответствующего оповещения... Но это, видимо, чересчур частный пример. Я думаю, можно привести, может быть, более широкий набор таких инструментов политики в денежно-кредитной, финансовой областях, которые при увеличении денежной массы не будут провоцировать инфляцию. И поэтому мне хотелось бы, чтобы дискуссия шла в этом направлении.

Если уж говорить о более конкретных вещах, скажем, о стабилизационном фонде, дискуссия в Высшей школе экономики с участием министра финансов на прошлой неделе привела ко многим выводам. Что действительно нужно начинать

думать о том, как управлять инвестиционным фондом — и в части размещения средств, и в части использования этих средств. И большинство участников, насколько я понимаю, пришли к такому выводу, что очень опасно ничего не делать. Потому что давление на стабилизационный фонд может спровоцировать неразумное его расходование. Тем более что лезе уже сейчас достаточно много для того, чтобы стабфонд или, вернее сказать, доходы от высоких цен на нефть фактически использовались для роста непроцентных расходов в текущем режиме, когда не решаются другие задачи экономической политики.

И в этой связи, в формуле, при которой, скажем, стабфонд до определенного уровня используется только как подушка безопасности, я думаю, это не 500 миллиардов рублей с индексацией. Скорее всего, это привязка к ВВП, скажем, 10 процентов ВВП и так далее. И самый простой и мягкий способ, на мой взгляд, это попытаться перевести использование стабфонда за пределы этих, условно скажем, 10 процентов в режим эндаумента, когда используется только процент от размещения средств. Отдельный вопрос — где и как лучше размещать. А что касается использования стабфонда напрямую, то это, конечно, вопрос, который можно обсуждать только в режиме, о котором говорил Валерий Фадеев, — использовании его как некоего гарантийного фонда.

При этом очень важно, на мой взгляд, решить и идеологическую задачу. Ее председатель вначале обсуждения жестко достаточно ставил: мы госкапитализм строим или либеральную экономику? Очень важно здесь решить этот вопрос. И то, каким способом деньги будут впрыскиваться в экономику. То что, скажем, госинвестиции будут иметь место, у меня сомнений не вызывает. Но факт, что те госинвестиции, о которых сейчас уже заявлено, в том числе и рамках инвестфонда, и, может быть, сверх того, это проекты, на которые бизнес, при прочих равных условиях, сам бы мог найти деньги. Бизнесу нужна определенность. Вот Татьяна Гурова говорила, что компании продают активы за рубеж, потому что не хватает ликвидности. Но они продают активы не только потому, что им денег не хватает, но и потому, что это повышает степень определенности существования бизнеса внутри страны. Потому что после IPO появляется миноритарный акционер или стратегический партнер, который позволяет стабилизировать отношения с государством, в том числе не допустить огосударствления тех или иных активов. И этот фактор мы должны иметь в виду. Не только улавливаемые статистикой и корреляциями различного рода соображения, на мой взгляд, нужно иметь в виду, но и институционально-структурные моменты. Это существенно. Стабильность, предсказуемость предпринимательского инве-

стиционного климата позволяют мобилизовать значительные средства российских компаний. Ведь происходит что? Компании развиваются либо за счет заемных средств, либо за счет рынков капитала через ПРО, а прибыль вывозится за рубеж собственниками. Если будет стабильность, ситуация может измениться. Можно будет отказаться от тех же внешних заимствований или от продажи части активов и развиваться за счет собственных средств в большем объеме. Спасибо.

Валерий Фадеев: Спасибо, Александр Николаевич. Я со всем согласен, но все-таки мне кажется, что мы все время от темы «Инфляция и денежная политика» уходим слишком далеко. На мой взгляд, могут быть и более привязанные к текущему моменту решения. Позвольте предоставить слово Сергею Константиновичу Дубинину, финансовому директору РАО «ЕЭС России». Пожалуйста, Сергей Константинович.

Сергей Дубинин: Спасибо. Наверное, подразумевается, что я, как человек, который в течение довольно длительного времени в 90-е годы занимался монетаристским подавлением инфляции путем ограничения роста агрегата M2 и добился-таки вместе с коллегами результата, когда в 1997 году инфляция после полутора тысяч процентов стала 11 процентов, результата, который был перекрыт только в прошлом году, должен тут ратовать за монетаризм. Такая роль, наверное, мне предназначается.

Но я хотел бы согласиться с очень многим из того, что было сказано, в частности, в докладе. Если вспомнить, что корреляции между спросом и предложением, о которых шла речь в первом докладе, идут от теории денег и совокупного спроса Кейнса, то с этим трудно спорить. Да, действительно, если у нас совокупный спрос трансформируется в эффективный, и предложение в экономике растет, а экономика такова, что на рост денежной массы реагирует соответствующим объемом предложения, то не будет превышения совокупного спроса над предложением. И не будет, соответственно, инфляции. По крайней мере, она будет умеренной. Вот с этим тезисом кейнсианства, наверное, надо согласиться. Все мое время. Если у вас инфляция после накачки начала 90-х годов составляет 1500 процентов в год, то у вас одна денежная политика. Если инфляция составляет 10–11 процентов, и вам эту понемногу снижающуюся инфляцию надо превратить в цивилизованную, на уровне хотя бы 5 процентов годовых, то у вас другая денежная политика. И с этим трудно спорить. Возникает только вопрос: такова ли современная экономика, что будет адекватно реагировать предложением на рост денежной массы? И по сути, совокупного спроса? Вообще, по Кейнсу, на самом-то деле объем денег не задан, а рождается из этого соотношения между совокупным спросом и предложением. То есть денег в

экономике абсорбируется ровно столько, сколько ей нужно, если совсем упростить.

И вот сегодня мы находимся ровно в этой ситуации. Если мы вступую, извините за выражение, будем следовать рекомендациям доклада, то я убежден, что инфляцию мы разгоним, не получив адекватной реакции предложения. Реального предложения на этот денежный спрос. Поэтому на жестко поставленный вопрос, нужно ли накачивать деньги в экономику, я бы ответил так же жестко: не нужно, надо подумывать, что ты делаешь и к каким последствиям это приведет. То есть для того, чтобы наша экономика стала выдавать соответствующие денежные предложения, должны создаваться производственные мощности. Инвестиции от накачки денег не появятся. Это иллюзия, иллюзия очень вредная и опасная. Появятся они, если будет идти борьба с монополизмом и господин Греф займется своей прямой работой в Министерстве экономики. То есть будет проводить реформу «Газпрома», РАО ЕЭС — стимулировать реформу, а не сдерживать. Борьба с картелями разного рода. Не с крупными предприятиями — это еще ошибка времен ленинской работы об империализме как высшей стадии капитализма, когда любое крупное предприятие отождествлялось с монополией, — а именно с картелями. Надо заниматься налоговой службой, которая будет собирать точно по закону, а не по плану, отку-

да-то спущенному, налоги. Если люди могут не платить налоги, это не преступление. И налоговая оптимизация не есть преступление. И так далее. Вот такая экономика будет адекватно реагировать на рост денежной массы ростом предложения. И с инфляцией у нас будет лучше ситуация, чем сегодня. Ничего другого, собственно, предложить нельзя. Кроме, наверное, неких нюансов, как этого добиться в реальной экономике. Не могу, тем не менее, не заметить нескольких других моментов, которые здесь упоминались. В частности, знаменитая инфляция затрат или издержек, которая стала предметом дискуссии между моим начальником, господином Чубайсом, и министром экономики. Понимаете? Когда с помощью межотраслевого баланса, так нас учил академик Еременко, мы посчитаем по технологическим цепочкам передачу неких импульсов увеличения цены, то по математике все, вроде бы, сходится. И можно посчитать факторы денежной и неденежной инфляции. Но инфляция все-таки, в кейнсианском понимании, — это денежный феномен, а не результат математических расчетов для межотраслевых балансов или производственной функции. Просто потому, что межотраслевой баланс лишь констатирует некий факт, это некая иллюстрация того, что у вас сложилось в экономике. Среди парадоксов, которые обычно не вспоминают, — рост в два раза цены нефти и нефте-

продуктов в западных экономиках, не сопровождающийся инфляцией. Если бы работали вот эти самые теории инфляции затрат, то удвоение цены нефти за пять лет привело бы к удвоению цен на все остальное. А оно не привело. Инфляция остается в пределах 2,5–3 процентов. Это означает, что экономика так абсорбирует деньги, такую дает реакцию и так интенсивно перерабатывает эту нефть, что выдается больший объем совокупного продукта. Вот такую экономику надо строить, вот в чем задача экономики предложения. И тогда у нас инфляция будет снижаться. Если мы тратим на человека в год 9 тысяч тонн условного топлива, то сколько мы получим продукта из этих 9 тысяч? В России на это в год экономика выдает нам порядка 9 тысяч долларов на человека в сопоставимых ценах. А в Финляндии и в Швеции, в северных странах, где тоже холодно бывает зимой, на это производится больше 35 тысяч долларов валового внутреннего продукта в год. И вот когда мы получим такую экономику, которая способна при затратах тех же 9 тонн условного топлива создать валового продукта на 35 тысяч, вот тогда у нас места для инфляции не останется. Теперь собственно о том, как это сделать. Как стимулировать инвестиции и заставить экономику работать эффективно. И при этом стимулировать конкуренцию. К сожалению, есть только очень непопулярный, но очень простой ответ: надо укреплять

курс рубля, перевести его в плавающий режим без таргетирования конкретной цифрой — какой должен быть курс — и позволить ему в плавающем режиме укрепляться. Тогда будет понятно, зачем инвестировать — надо зарабатывать дорогой и дорожающий рубль. Тогда будет и конкуренция, потому что импорт будет конкурировать с нашими внутренними картелями. Понимаете? Все этого боятся. Но давайте жестко поставим вопрос: а чего мы хотим? Подавить инфляцию и стимулировать эффективность экономики плюс экономического рост? Или мы хотим к выборам инфляцию сделать покрасивее? Вот если хотим к выборам покрасивее, тогда надо сдерживать затраты естественных монополий и ни в коем случае не трогать курс рубля. А еще лучше накачать экономику деньгами с криком, что это приведет к экономическому росту. Только непонятно почему. Мне кажется, все-таки лучше действовать экономическими методами. И в этом смысле быть либералами. Спасибо.

Валерий Фадеев: Спасибо. Вячеслав Леонидович Глазычев.

Вячеслав Глазычев: Не буду изображать специалиста: кроме как читатель «Эксперта» больше ничего я об экономике, можно сказать, не знаю. Но позволю себе на последнее замечание господина Дубинина сказать одну простую вещь: общие разговоры об инфраструктуре и ее усилении, без конкретных действий по ее

укреплению, гроша ломаного не стоят, потому что можно и рубль укрепить, и инфляцию снизить, и на этом вконец страну похоронить. Шуя, Ивановская область, я только что вернулся оттуда. Ситуация такая: налогов там собирают — миллиард двести миллионов, из которых в городе остается 120 миллионов. И понятно, что никакого роста там быть не может. И если в этом году в городе не хватило денег на то, чтобы сбросить снег с крыш, и множество этих кровель просто провалилось в чердаки, хорошо без жертв, то это результат такой вот ситуации. И пока она не выправлена, ни о какой серьезной деятельности, мне кажется, говорить невозможно. Что здесь принципиально важно? Вот Шуя, вот лопнул мост, морозы, цена вопроса — 360 миллионов рублей. Либо они будут туда вброшены, как тут говорится, и истрачены, либо нет. Если нет, то изменение транспортных маршрутов, связанное с этим, дает те самые 360 миллионов за пять лет. Только на той разнице, которая доплачивается сейчас на транзите.

К несчастью, до сих пор шел разговор как бы сверху, с такого вот спутникового видения, как будто существует вообще какая-то экономика в стране. Я такой не знаю, кроме, может быть, нефти и еще кое-чего. Все остальное локализовано. Локализовано и собрано в территориальные группы, или расчленено по территориальным группам. Пока мы не просчита-

ем тот абсолютный минимум, на котором вообще возможно воспроизводство, простите так, по Марксу, по старенькому, воспроизводство человека, все остальные расчеты многого не стоят. Смею утверждать, что в основе торможения, которое мы имеем сегодня, как мне кажется, лежат вовсе не вопросы монетарной политики, а факт абсолютно безумного отношения «60 на 40» между центром и регионами. И еще более безумного отношения между регионами и городами, которые и являются главными производителями ВРП и ВВП страны, но как субъект экономики не рассматриваются ни теоретически, ни практически, ни расчетным образом. Поэтому прежде всего стоит вопрос о том, какие деньги необходимо не вбросить, простите, а вложить в эту базовую инфраструктуру существования людей, все остальное представляется несколько академичным.

Уверен, что эта работа может быть проделана, но я еще таких расчетов не встречал, прочитав все существующие на сегодняшний день стратегии регионального развития и все федеральные целевые программы. И тот вздор, который неосторожно назван национальными проектами. Потому что проектов там нет, расчетов там нет. И последнее, важна все-таки не просто скорость оборота, а еще, простите, число игроков, задействованных в этом процессе. Чем больше этих игроков, вроде бы, по классике, тем оно лучше. И если вы говорите

о борьбе с монополизмом, то здесь простой будет разговор. Если мы выбираем политику поддержания инфраструктуры человеческого бытия, значит, мы выберем жилищную политику форсирования участия среднего бизнеса в этом процессе, сегодня из него выброшенного. Если мы сказали «А», надо сказать «Б», а за этим следует необходимость любой формы кредитной ли поддержки, гарантий ли предприятиям среднего бизнеса, которые способны производить по тому ноу-хау, которое в стране есть, которое не надо импортировать. И это означает малоэтажное жилищное строительство как 90 процентов. Сегодня мы имеем прямо противоположную ситуацию, Медведеву уже подсунули — надо вложить деньги в ЖБК, со всеми вытекающими последствиями.

Поэтому, я извиняюсь за натурализм, но я вот к нему привычен, и пока что он еще не очень подводил, я подозреваю, что главный сегодня вопрос все-таки политика. Если, чтобы спасти население страны, надо пойти на увеличение инфляции, давайте пойдем на увеличение инфляции, пусть на временное. Нельзя ставить ее снижение как абсолютную цель: снизим ее во что бы то ни стало — и содохнем вместе со сниженной инфляцией. Спасибо.

Валерий Фадеев: Спасибо, Вячеслав Леонидович. Мы, к сожалению, вынуждены заканчивать. Несколько слов в заключение. Весь пафос наш, пафос нашей команды за последние

пятнадцать лет, несомненно, это не экономика спроса, это экономика предложения, о чем мы пытались говорить. Спрос не рождает предложение. Я в этом убежден. Может быть, на базаре и так — немножко картошки не хватает, вынесли из подвала и положили побольше картошки.

Весь пафос нашего доклада и нашей работы заключается в том, чтобы попытаться ответить на вопрос, как стимулировать предложение. Совершенно ясно, что если вбросить деньги в спрос, то кривая спроса начнет двигаться, и, конечно, цены начнут расти. Работать надо совсем с другой стороны.

Из чего мы исходим? Из того, и тут вы меня не разубедите, что финансовая система фундаментально слаба. Можно сравнивать, можно о чем угодно говорить, но она неадекватна задачам, которые стоят перед страной. Проблема РАО «ЕЭС России» — проблема, в сущности, анекдотичная. Гигантская страна не в состоянии наладить механизм по модернизации своей собственной огромной компании. Ведь здесь же принципиально источник наших проблем. Вы можете провести элементарный межстрановой анализ, наша финансовая система по стоимости активов, по активам банков, по тому, какие должны быть самые сильные банки в экономике, должна быть раз в пять больше. Если она не будет такой, мы не сможем решать задачи.

Отсюда следующий пункт: как обеспечить, я повторяю, рыночными методами, как обеспечить проникновение, диффузию денег в эту систему, чтобы она становилась сильной? Вот я тут облигацию показывал. Лишь один из примеров, это ведь и есть механизм диффузии государственных денег в рыночную систему.

Когда мы оперируем макропоказателями, я согласен, в этом смысле мы ничего не добиваемся, мы не понимаем, что происходит внизу, в регионах. У нас есть регионы, например Брянская область, в которых лишь одно кредитное учреждение. Не будет ничего в Брянске никогда. Брянск — это мертвая зона нашей страны, хотя от столицы ехать четыреста километров.

Так вот, пафос нашего доклада заключался в том, чтобы связать макроэкономическую политику и политику в регионах, в отдельных отраслях и буквально в отдельных предприятиях. Если мы этого не сделаем, у нас не будет понимания того, как устроена экономика. Поэтому, на наш взгляд, категорически вредно оперировать разными показателями, и в первую очередь, инфляцией, не ставя перед собой никаких целей, не понимая, как будет откликаться хозяйство, что будет с регионами, об этом говорит Вячеслав Глазычев, что будет с конкретными предприятиями и отраслями. Чрезвычайно вредно. Надо попытаться сформулировать задачи по-другому. Вот, собственно, о

чем мы пытаемся говорить. Так сформулировать задачи, чтобы наконец стало понятно, когда же РАО ЕЭС сможет быть модернизировано. Пока у нас лишь туман перед глазами.

Так вот, я завершаю, именно поэтому Общественная палата, три комиссии решили начать обсуждать этот вопрос. И мы продолжим его обсуждать, потому что, надеюсь, окончательные решения сверху еще не приняты, и я надеюсь, что все-таки мы не подвергнемся еще одному жесткому макроэкономическому давлению на наше хозяйство и не будем вертеться как ужи. Надеюсь, что этого больше не произойдет.

Еще один важный пункт, мы попытались позвать сюда, на наш «круглый стол» — не круглый, к сожалению, получился — представителей правительства. Никто не хочет приходить. Я обсуждал эту тему с Евгением Павловичем Велиховым, с коллегами, это, в общем, недопустимая ситуация. Недопустимая ситуация отношения правительства к весьма важному новому институту российской общественно-политической системы — Общественной палате. И вот отсутствие какого бы то ни было диалога правительству еще, я думаю, боком выйдет. Нельзя так заигрывать с Общественной палатой. Я обещаю, что мы продолжим эту работу, доклад будет опубликован. По возможности мы привлечем к работе все заинтересованные стороны, в том числе и представителей банковской системы.

Тезисы доклада «Инфляция, экономический рост и денежная политика»

1. Сегодня денежная политика в России почти полностью определяется конфликтом двух правительственных идеологий. С одной стороны, собственно монетарные власти, считающие своей главной целью достижение макроэкономической стабильности. С другой — различные отраслевые группы, полагающие необходимым увеличить инвестиции в свои отрасли за счет средств бюджета и стабилизационного фонда. При этом интересы частного российского бизнеса оказались вне зоны внимания властей. Так, несмотря на то что частные компании постоянно говорят о дефиците денег для развития и, не имея возможности решить проблему этого дефицита, зачастую вынуждены продавать свои активы иностранцам, монетарные власти продолжают придерживаться точки зрения, что в России сохраняется низкий спрос на деньги. При этом, повторимся, сегодня логика монетарных властей формируется под влиянием не интересов частного бизнеса, а как ответ на высокий спрос на деньги со стороны отраслевой бюрократии.

В условиях ускорения инфляции в первые месяцы этого года такое замыкание конфликта на межправительственные отношения угрожает приня-

тием слишком жестких монетарных ограничений. Это, в свою очередь, может привести к затяжной экономической стагнации, с совершенно неопределенными политическими последствиями.

Между тем сегодня еще существуют способы сохранения макроэкономической стабильности при одновременном продолжении экономического роста. Для этого необходимо несколько смягчить денежную политику и создать условия для ускоренного формирования либерального рынка капитала.

2. Задача нашего исследования заключалась в нахождении тех способов борьбы с инфляцией, которые имманентно присущи нынешней хозяйственной системе, включая всех ее участников — из государственного и частного секторов. Для этого был проведен ретроспективный анализ динамики и связи важнейших макроэкономических показателей.

Анализ темпов роста потребительских цен показывал, что при сохранении сегодняшней структуры российской экономики, и тем более при дальнейшем увеличении доли государственного сектора в экономике, задача снижения инфляции к 2008 году до 5–6%, и к 2009 году до

3–4% оказывается нерешаемой. На наш взгляд, такая задача вообще слишком жесткая, и такая формулировка главной задачи денежной политики неверна, так как заставляет прибегать к избыточно жестким ограничениям. В то же время сегодня для достижения любого значимого снижения инфляции крайне опасно полагаться исключительно на прямое ужесточение денежной политики, так как это может привести к экономическому спаду и не может привести к росту инфляционного иммунитета нашего хозяйства.

В развитии инфляционных процессов есть период, анализ которого дает возможность определить свойства системы, позволяющие достичь снижения инфляции не вопреки, а благодаря увеличению темпов роста экономики.

Этот период приходится на 2002–первую половину 2004 года. Он характеризуется несколькими важными параметрами:

продолжительность роста — 20 месяцев подряд; высокая скорость роста — более 7% в 2003 году;

сугобо инвестиционный характер роста — практически весь рост определялся инвестиционной активностью хозяйствующих субъектов;

дисперсность инвестиций — в этот период инвестиционный бум затронул не только крупные сырьевые и пищевые компании страны, но и сотни средних компаний из других отраслей;

крайне высокие темпы роста реальной денежной массы — в 2003 году темп роста реальной M2 составлял более 50% в годовом выражении, тогда как пределом роста для нынешнего периода правительство называет 20–32% номинальных (по разным источникам). При этом уровень инфляции в 2003 году снизился с 15 до почти 10%, и именно летом этого года было впервые зафиксировано падение цен.

3. Обнаружив этот благоприятный участок, мы сделали предположение, что при определенных условиях российская экономическая система оказывается чрезвычайно отзывчивой к увеличению денежного предложения, демонстрируя быстрый переход в фазу инвестиционного роста. Корреляционный анализ связей между инфляцией и индексом промышленного производства, а также инфляцией и инвестициями в основной капитал показал наличие четкой отрицательной зависимости — при росте обоих параметров наблюдалось снижение инфляции.

Однако против этого никто бы и не возражал. Проблема в том, что и рост, и инвестиции не являются напрямую управляемыми параметрами. И главное возражение моне-

тарных властей заключается в том, что, стимулируя поток инвестиций смягчением прямых денежных ограничений, мы всегда рискуем ускорить инфляцию. Стоит заметить, что даже согласно классическим представлениям такая положительная связь инфляции и количества денег в обращении не догма. Именно классик монетаризма Милтон Фридман установил, что на разных фазах экономического развития система может «уводить» деньги либо в инфляцию, либо в рост производства.

Корреляционный анализ связи агрегата M2 и инфляции на участке с 2001 года по текущий момент показал наличие четкой отрицательной связи между показателями на всем периоде. Иначе говоря, рост количества денег в обращении в нашей ситуации приводит не к росту, а к снижению темпов роста цен. Причем это происходит при всех лагах, за исключением годового. Но положительный вклад в инфляцию роста денежной массы при годовом лаге на порядок меньше того отрицательного вклада, который наблюдается в других случаях.

Как можно объяснить такое явление? На наш взгляд, объяснение лежит в области финансовой политики хозяйствующих субъектов, которая включает в себя ценовую политику, инвестиционную политику и политику поддержания ликвидности компании.

Дело в том, что российские хозяйствующие субъекты все последние десять лет развиваются в условиях жесткого денежного дефицита. В России количество денег в обращении находится на уровне 28% к ВВП, тогда как, например, в быстрорастущих азиатских странах — около 100% к ВВП. При этом наши хозяйствующие субъекты имеют планы своего развития и в принципе ориентированы на рост компаний. Поэтому каждый раз, когда происходит смягчение денежных ограничений, оно используется не для повышения цен (реакция на рост спроса), а для увеличения выпуска либо через инвестиции, либо через загрузку уже имеющихся мощностей. В условиях же, когда денежный дефицит нарастает, для того чтобы остаться на плаву, компаниям не остается ничего другого, как поднимать цены на свою продукцию.

Это означает, что последовательное увеличение количества денег в обращении само по себе должно приводить к снижению инфляции.

4. Означает ли это, что количество денег в обращении можно расширять до любых пределов и любыми способами, в том числе прямым финансированием множества отраслей? Безусловно нет.

Если говорить, о темпах увеличения денежной массы, то допустимый предел можно определить, исходя из ретроспективы. Как мы видели, темп

роста реального количества денег в обращении в 50% в годовом выражении все еще приводил к снижению инфляции. Это заставляет предполагать, что сегодняшние монетарные ограничения излишне жестки. Экономика в состоянии принять большую скорость роста количества денег в обращении, и только при этом условии у нее возникает возможность выводить часть денег в длинные агрегаты, формирующие инвестиционную базу экономики.

Другим важным элементом борьбы с инфляцией должна стать деконцентрация финансовых потоков. Как показывает анализ динамики индекса промышленного производства, при концентрированных финансовых потоках, когда деньги поступают в ограниченное число крупных компаний (неважно, частных или государственных), период роста оказывается заметно короче, чем в случае, когда имеют место дисперсные инвестиции. При этом надо понимать, что чем дольше будет сохраняться денежный дефицит у частного, и прежде всего среднего, бизнеса (который составляет «тело» нашей экономики), тем меньше у него будет возможностей отреагировать ростом предложения на смягчение денежных ограничений в будущем. Иначе говоря, уже сегодня необходимо создать условия для повышения дисперсности инвестиций.

5. Еще один важный результат, подтверждающий, что

причины инфляции следует искать на уровне ограниченных предложения, а не роста спроса, дал анализ связей реальных доходов населения и прочих показателей. Мы, естественно, ожидали увидеть, что рост доходов ускоряет инфляцию. Однако этой связи обнаружить не удалось. Напротив, доходы сами являются управляемым параметром: их динамика определяется динамикой инвестиций и роста производства. Это указывает на то, что лучшая социальная политика сегодня — это политика стимулирования инвестиций в частном секторе.

6. На наш взгляд, главным механизмом перераспределения денег в экономике должна стать разветвленная банковская система. Фондовый рынок, безусловно являющийся важным инструментом заимствования, пока доступен очень небольшому кругу компаний, поэтому снижение ставок и расширение ликвидности только на фондовом рынке не может обеспечить достаточный уровень дисперсности финансовых потоков.

При этом спрос на деньги действительно велик. В период роста 2003 года кредиторская задолженность 800 лучших компаний среднего бизнеса (была проанализирована деятельность 8,5 тысяч компаний) выросла вдвое. Что позволило им обеспечить полторный рост основного капитала и двукратный рост выпуска всего за два года.

Каким образом увеличивать возможности банковской системы по кредитованию бизнеса, лучше решать профессионалам. Но наши статистические расчеты указывают на две вещи.

Во-первых, если построить модель управления инфляцией, то главным управляющим параметром инфляции оказывается ставка по кредитам. Естественно, она действует не только напрямую, но и через управление количеством денег в обращении и инвестициями, но, по-видимому, в нее включен и дополнительный эффект прямого снижения издержек за счет более легкого обслуживания кредита. Отсюда следует, что любые меры, которые приведут к снижению процентных ставок (например, снижение нормы резервирования для банков или субсидирование части процентных выплат для некоторых категорий заемщиков), будут способствовать снижению инфляции.

Во-вторых, статистический анализ указывает и на тот очевидный старховочный механизм, который необходимо включить для осуществления более мягкой денежной политики. Рост устойчивости системы к дополнительному потоку денег естественно происходит при снижении скорости их обращения. Об этом тоже давно уже говорит банковское сообщество, предлагая ограничить возможности изъятия срочных вкладов.

7. Значит ли, что необходимо существенно снизить объем

финансирования крупных государственных проектов? На наш взгляд, это сверхрискованно, так как в отсутствие крупных частных проектов только государство может давать мощные инвестиционные импульсы экономике. При этом надо учитывать, что сейчас мы находимся в минимуме темпов роста инвестиций. Они составляют единицы процентов, в то время как нормальным уровнем можно считать темпы роста в 10–15% (что и наблюдалось в прежние годы). Однако, во-первых, следует иметь в виду некоторые разумные пропорции между количеством денег, поступающим в госсектор и в частный сектор. И во-вторых, государственные проекты должны в значительной степени формировать спрос на услуги отечественных производителей, а не на импорт, как это делается сейчас под эгидой борьбы за ускоренную модернизацию. Очень важной структурной особенностью нашей экономики является

то, что значительный вклад в экономический рост вносит машиностроение. И если крупные государственные проекты не будут задействовать наше машиностроение, инвестиции в них будут приводить к очень слабому росту и в конечном итоге начнут стимулировать инфляцию. И наоборот, если одновременно с госпроектами будет развита система кредитования частных отечественных компаний, то это будет стимулировать и рост производства, и снижение инфляции.

8. Если суммировать, то мы предлагаем следующее: повысить планку допустимых темпов роста денежной массы; добиваться снижения кредитной ставки, прежде всего за счет рыночных мер; ограничить возможности изъятия срочных вкладов для снижения скорости обращения денег; создать условия для увеличения дисперсности финансовых потоков за счет развития разветвленной банковской системы.

9. Важнейший аспект, стоящий чуть в стороне от логики доклада: от денежной политики фактически зависит возможность сохранения хозяйственного единства, страны. Мы убеждены, что семьдесят даже очень крупных компаний не в состоянии обеспечить хозяйственное единство и в конечном итоге не в состоянии обеспечить и долгий экономический рост. Когда говорят, что Россия может превратиться в большую Саудовскую Аравию, как правило имеют в виду необходимость включения инновационных секторов экономики. Но при всей важности инноваций не они являются первичными. Если мы хотим сохранить эффективный рыночный, а значит, капиталистический способ производства на нашей территории, то первичным требованием остается создание мощной и диверсифицированной, адекватной размерам и потребностям страны финансовой системы.

Подписано в печать 09.05.2006г.

Печать офсетная. Тираж 1000 экз.

Отпечатано в типографии ООО «Астрея-Пресс»

Редактор: А. Механик

Корректурa: М. Карнаухова

Верстка: А. Лопушанская