

А. Д. Некипелов¹**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ:
ОПЫТ СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ**

Без малого четверть века прошла после распада Советского Союза и начала радикальных экономических реформ в современной России. Роль внешнего фактора в развитии российской экономики в этот период существенно выросла по двум причинам. Первая носит, если так можно выразиться, чисто «технический» характер: превращение Российской Федерации в суверенное государство автоматически перевело экономические связи с бывшими союзными республиками в ряд международных. Вторая причина связана с процессом системных реформ: рыночная трансформация кардинальным образом изменила функции, а с ними и значение внешних хозяйственных отношений в функционировании российской экономики.

Как бы то ни было, страна самым активным образом встроилась в охвативший мир процесс глобализации. Совмещение во времени двух фундаментальных процессов — рыночной трансформации и открытия российской экономики миру — предъявляло особые требования к качеству экономической, в том числе и макроэкономической, политики. Ситуация еще более осложнялась изменениями, параллельно происходившими в самом мировом хозяйстве, прежде всего в его денежно-финансовой сфере. Обозначение основных проблем, с которыми пришлось столкнуться российской монетарной и бюджетной политике, а также оценка результативности принимавшихся решений и представляют предмет моего доклада. При этом следует иметь в виду, что за период, истекший с начала «радикальных реформ», российская экономика прошла целый ряд этапов, на каждом из которых разные стороны макроэкономической политики выходили на передний план.

Период радикальных реформ (1992–1998)

В момент начала радикальных реформ основная угроза в этой области была в общих чертах понятна: она состояла в опасности дестабилизации всей финансовой сферы (хаотическое изменение уровней и пропорций цен, непредсказуемое движение процентной ставки и валютного курса) и связанной с этим потерей ориентиров для реального сектора экономики. Вероятность такого развития событий имела как микро-, так и макроэкономические предпосылки.

Первые были связаны с мощнейшим структурным шоком, который предстояло пережить экономике в результате форсированного демонтажа централизованной системы управления. Рыночный спрос (как част-

ный, так и государственный), а не плановое задание становится решающим фактором формирования производственной структуры. Волны от цен к издержкам и от издержек к ценам, прокатывающиеся при этом по всей воспроизводственной цепочке, приводят к резким изменениям относительных цен и уровней доходности (убыточности) различных видов производственной деятельности. Ситуация осложняется тем, что параллельно действуют силы, направленные на реструктуризацию самих предприятий в соответствии с критерием максимизации отдачи на капитал. Наконец, рыночный шок существенно усиливался форсированно проводившимися в жизнь мерами по либерализации внешнеэкономических связей — снижению уровня таможенной защиты российской экономики и введением внутренней обратимости рубля.

Экономическая система не может мгновенно адаптироваться к новой структуре спроса. В частности, в силу материально-вещественной специфики факторов производства, применяемых в различных производственных процессах, возможности их реаллокации ограничены. Поэтому изменение системы индивидуальных и общественных предпочтений, связанное с переходом к рыночной экономике, приводит к тому, что не все имеющиеся факторы производства (включая человеческий капитал) могут быть использованы, по крайней мере в краткосрочном плане. А это обстоятельство имеет уже макроэкономические последствия. Кривая совокупного предложения «сдвигается влево», неизбежным результатом чего становится так называемая трансформационная стагфляция — одновременное снижение выпуска и рост уровня цен.

Кроме того, для экономики, переживающей структурный шок, большая опасность состоит в том, что процесс адаптации может затянуться настолько, что заметная часть материального и человеческого капитала окажется безвозвратно утерянной. Речь, таким образом, идет о возможности возникновения в условиях системной трансформации особой разновидности эффекта, получившего в макроэкономической теории название гистерезиса, то есть такой неблагоприятной ситуации, когда краткосрочные перемены имеют долгосрочные экономические последствия.

Наряду с «шоком со стороны предложения» на экономик, вступившую на путь осуществляемых в шоковом режиме рыночных преобразований, обрушивается «шок со стороны спроса». Это происходит в результате обретения «товарно-денежными инструментами» функций нормальных рыночных регуляторов. Деньги, «дремавшие» на счетах социалистических предприятий в силу отсутствия «фондов» на приобретение продукции, а отчасти во вкладах физических лиц, не обеспеченных товарным покрытием, в мгновение ока превращаются в подлинные платежные средства и начинают участвовать в формировании равновесного уровня цен, процентной ставки, валютного курса.

¹ Директор Московской школы экономики МГУ им. М. В. Ломоносова, академик РАН, доктор экономических наук, профессор. Автор более 200 научных публикаций, в т. ч. книг: «Очерки по экономике посткоммунизма», «Становление и функционирование экономических институтов: от “робинзонады” до рыночной экономики, основанной на индивидуальном производстве», «Центральная и Восточная Европа во второй половине XX века» и др. Член Научного совета при Совете безопасности РФ. Награжден орденами Почета, «За заслуги перед Отечеством» IV степени. Почетный доктор СПбГУП.

Такие «оживающие» в процессе рыночной трансформации средства обращения в специальной литературе стали называться денежным навесом, с наличием которого следовало так или иначе считаться при проведении реформ.

Все эти обстоятельства, хотя далеко не всегда в полной мере, осознавались реформаторами. При этом они пребывали в убеждении, что проведение жесткой монетарной и финансовой политики в духе «вашингтонского консенсуса» довольно быстро приведет к нормализации макроэкономической обстановки, а вслед за этим и к функционированию всей экономики в нормальном рыночном режиме. Что же касается текущих издержек, то они, с их точки зрения, являлись неизбежной платой за «социалистические прегрешения».

Жизнь показала, что сила и продолжительность трансформационного шока, а следовательно, и способность общества перенести его были явно недооценены. Но выяснилось и иное. Простая децентрализация оказалась не в состоянии перевести экономику в рыночный режим функционирования. Поведение «раскрепощенных социалистических предприятий» коренным образом отличалось от поведения фирм, ориентированных на максимизацию отдачи на капитал. Отсутствие у таких предприятий жестких бюджетных ограничений приводило к их неадекватной реакции на рыночные сигналы, результатом чего стало быстрое наращивание взаимных неплатежей. Приватизация, проведенная варварскими методами в 1992–1994 годах, не улучшила, а ухудшила ситуацию: целевой установкой значительной части экономических агентов стало стремление к обогащению за счет растаскивания государственных активов.

Оказалось, что в условиях сформировавшейся «мутантной» экономики все попытки обеспечить макроэкономическую стабильность за счет проведения жесткой монетарной и бюджетной политики обречены на провал. Ограничения денежного предложения приводили не столько к снижению инфляции, сколько к нарастанию неплатежей. Сокращение бюджетных расходов, в свою очередь, вело не к уменьшению, а к увеличению бюджетного дефицита: нехватка бюджетного финансирования в определенной степени компенсировалась «поставками в обмен на неплатежи», а связанное с этим ухудшение финансового положения предприятий приводило к прогрессирующему уменьшению налоговых поступлений в государственную казну. Из-за этого в 1993–1996 годах государству пришлось постоянно наращивать объем размещавшихся на рынке долговых обязательств. Сформировалась своеобразная финансовая пирамида: с каждым новым выпуском государственных облигаций все большая часть доходов шла на обслуживание обязательств по этим ценным бумагам и все меньшая поступала в бюджет.

Сама логика событий потребовала от власти встать на путь открытия в 1996 году рынка государственных ценных бумаг для нерезидентов: только таким образом в условиях проводившейся экономической политики она могла обеспечить финансирование государственных расходов. Поначалу казалось, что эта политика дает положительные результаты. За 1997 год портфель-

ные инвестиции в Россию выросли на 46,4 млрд долларов (против прироста на 9,9 млрд долларов в 1996 г. и на 0,8 млрд — в 1995-м), номинальная доходность ГКО упала до 26 %. Но в результате российская экономика стала заложницей иностранного спекулятивного капитала, что сыграло решающую роль в разворачивании драматических событий 1998 года.

Несмотря на принимавшиеся драконовские меры по уменьшению дефицита государственного бюджета, он продолжал расти, вызывая у иностранных инвесторов все больше сомнений в способности российских властей обслуживать свои долговые обязательства. Как следствие, осенью 1997 года началось паническое бегство от рубля и деноминированных в нем активов. Обрушился фондовый рынок: в течение следующего года его капитализация уменьшилась на порядок (17 октября 1997 г. индекс РТС равнялся 532,9, а 16 октября 1998 г. — только 55,32). Для спасения рубля Центральный банк пошел на сокращение валютных резервов (с 20,4 млрд долларов в конце второго квартала 1997 г. до 10,9 млрд годом позже) и резкое повышение ставки рефинансирования (с 21 % на 11 ноября 1997 г. до 150 % — в конце мая 1998-го). Эти действия были связаны со стремлением предотвратить крах всех основных российских банков, которые в предшествующий период активно привлекали иностранную валюту в виде кредитов иностранных банков и депозитов, конвертировали ее в рубли и инвестировали в высокодоходные рублевые активы (ГКО и ОФЗ).

Но взлет процентной ставки привел к тому, что государственный долговой кризис приобрел катастрофические масштабы. Ситуация усугубилась значительным снижением мировых цен на главные товары российского экспорта, в первую очередь на нефть. Оказанная международными финансовыми организациями и Японией помощь под обязательство реализовать комплекс мер, зафиксированных в специально разработанной Программе стабилизации экономики и финансов, не дала даже передышки: рынок «не поверил» в способность властей спасти ситуацию. Отток капитала нерезидентов и бегство резидентов «из рубля в доллар» продолжались с прежней силой.

После того как стало очевидным, что полученная помощь на деле — инструмент безболезненного увода из страны иностранного спекулятивного капитала, исполнительная власть и Банк России решились на крайние меры. Была признана неспособность правительства выполнять свои обязательства по ГКО, резко расширен валютный коридор, объявлен трехмесячный мораторий на платежи по внешним долгам коммерческих банков. Такое необычное сочетание фактической резкой девальвации рубля и объявления о прекращении выполнения своих обязательств как государством, так и банковской системой страны оказалось вынужденным: одно лишь снижение курса рубля привело бы к быстрому обвалу банковской, а следовательно, и платежной системы страны.

Эти шаги российской власти имели тяжелые внешние последствия. Но и они не смогли предотвратить вступления российской экономики в чреватый многочисленными рисками период хаотического развития.

Полная потеря доверия к власти и национальной финансовой системе привела к грандиозной панике. Все основные коммерческие банки оказались в состоянии дефолта, была дезорганизована расчетно-платежная система, резко упала собираемость налогов. Обстановка неопределенности, в которой находились основные экономические агенты, усиливалась тем, что в течение некоторого времени валютный курс рубля не мог прийти в равновесное положение. Вслед за обвалом рубля вверх взметнулись цены, порождая панику на потребительском рынке.

Таким оказался печальный финал политики «шоковой терапии» в России. В целом же весь период с 1992 по 1998 год дал неутешительные результаты. Произошло практически двукратное падение валового внутреннего продукта, обрушился уровень жизни населения, страна лишилась значительной части высокотехнологичных производств, сформировалась враждебная экономическому росту макроэкономическая обстановка, характеризовавшаяся устойчиво высокой инфляцией, временами переходившей в гиперинфляцию.

Разумная альтернатива проводившемуся курсу, направленная на максимальное снижение социально-экономических и производственно-технологических издержек системных преобразований, состояла в следующем. С одной стороны, важно было обеспечить быстрое проведение ключевых институциональных реформ, направленных на формирование адекватной реакции основных экономических агентов на рыночные сигналы. Но именно эта институциональная часть преобразований была провалена на этапе радикальных реформ. А с другой стороны, необходимо было тщательно дозировать силу этих сигналов посредством постепенной, а не шоковой либерализации хозяйственной деятельности и активного проведения государством социальной и промышленной политики. При таком подходе имелись все возможности поддержания устойчивой макроэкономической ситуации в российской экономике. В частности, в целях снятия денежного навеса банковские вклады населения можно было на время заморозить, введя режим их индексации. Аналогичные меры были приняты и в отношении части денежных средств предприятий.

Период удвоения ВВП (1999–2008)

Правительство Е. М. Примакова и Банк России под руководством В. В. Геращенко смогли предотвратить катастрофические сценарии развития экономики после дефолта. Искусно маневрируя в денежно-кредитной и бюджетно-финансовой сферах, власти сумели сохранить отечественную банковскую (а следовательно, и платежную) систему, обеспечить контроль над инфляционными процессами и динамикой курса национальной валюты. Тогда же были введены более жесткие меры валютного контроля, начата борьба с коррупцией.

Лишь в результате этой черновой работы удалось воспользоваться возможностями, связанными с резким обесцениванием рубля: жесточайшим образом сократить импорт и придать импульс развитию импортозамещающих производств. Уже с октября

1998 года производство начало ежемесячно увеличиваться. В апреле 1999 года экономика вышла на уровень апреля 1998-го, а по результатам первого полугодия 1999 года продемонстрировала прирост в 3,1 % по сравнению с соответствующим периодом предшествующего года.

Начиная с 2000 года важным фактором экономического роста в России стало быстрое улучшение условий международной торговли в связи с ростом мировых цен на основные товары ее экспорта. За 1999–2007 годы мировые цены на нефть, выраженные в долларах США, выросли почти в четыре раза. Значительный приток в страну валютной выручки от экспорта энергоносителей подтолкнул к развитию внутреннего спроса, сначала потребительского, а после 2003 года — и инвестиционного.

Заниженный по критерию покупательной способности курс рубля к американскому доллару привел к формированию устойчивого актива по текущим операциям платежного баланса. Массированный приток иностранной валюты в Россию был чреват резким скачком вверх курса рубля, что, в свою очередь, могло подорвать только начавшийся рост экономики. В этих условиях правительство и Банк России приняли решение совместно осуществлять политику, направленную на постепенное, растянутое во времени повышение реального курса рубля. Функции распределились следующим образом. Центральный банк посредством интервенций на валютном рынке (главным образом покупки иностранной валюты) поддерживал желаемую динамику номинального курса рубля. Правительство, в свою очередь, производило стерилизацию избыточной денежной массы, направляя ее в Стабилизационный фонд.

В целом этот механизм оказался весьма эффективным. Экономика продолжала устойчиво развиваться, Банк России быстро накапливал валютные резервы, росли масштабы Стабилизационного фонда, федеральный бюджет неизменно сводился с крупным профицитом. Развернувшиеся в стране острые дискуссии касались не самого этого механизма, а направлений использования Стабилизационного фонда.

Многие специалисты критиковали правительство за то, что находящиеся в нем средства не использовались на цели развития отечественного производства, его модернизацию. Власть держала глухую оборону, ссылаясь на то, что вброс в экономику крупных рублевых инвестиций может подорвать макроэкономическое равновесие, вызвать развертывание инфляционных процессов. Между тем ряд экспертов выступал за то, чтобы средства Стабилизационного фонда использовались для импорта знаний и оборудования, необходимых для ускорения процесса модернизации российской экономики. Автор этих строк неоднократно предлагал правительству создать за счет средств Стабилизационного фонда специальную финансовую структуру, которая на сугубо рыночной основе открывала бы кредитные линии в валюте российским фирмам для импорта услуг и товаров, необходимых для реализации крупных инвестиционных проектов.

Благоприятные процессы в экономике подтолкнули правительство и Банк России к быстрому снятию

всех ограничений на движение как долгосрочного, так и краткосрочного капитала в страну и из нее. Доводы оппонентов, предупреждавших о том, что это решение серьезно увеличивает риски для российской экономики, не были услышаны. Среди оппонентов был и автор этих строк. Вплоть до 2008 года в России наблюдался масштабный приток краткосрочного спекулятивного капитала, что резко увеличивало нагрузку на механизм поддержания желательной траектории валютного курса и стерилизации избыточной рублевой ликвидности. Одновременно начали быстро накапливаться внешние заимствования частного сектора (как банков, так и крупных корпораций). Бизнес явно не разделял мнения власти об отсутствии в стране подходящих инвестиционных проектов.

Кризис

«Первый звонок» прозвенел в июле, когда начался уход капитала с российского фондового рынка. По мнению некоторых экспертов, такое развитие событий было связано с его перегревом. Мне кажется, причина в ином: иностранным инвесторам, игравшим ключевую роль на российском рынке ценных бумаг, срочно потребовались средства для покрытия огромных убытков от вложений в производные инструменты, уходившие корнями в американскую ипотеку. Неслучайно отток спекулятивного капитала произошел в этот период практически во всех странах, относимых к категории «возникающих рыночных экономик».

Процессы, происходившие на фондовом рынке, поначалу не вызвали особой обеспокоенности у властей. Однако уже в августе стало ясно, что они далеко не безобидны. Отток капиталов вызвал падение фондовых индексов и сильное давление на курс рубля в сторону его понижения. В результате критическим стало состояние внешней задолженности частного сектора, составлявшей в конце первого квартала 2008 года 436 млрд долларов (в том числе банковского сектора — 171 млрд долларов). Снижение курса рубля резко увеличивало стоимость обслуживания долга, а обесценивание акций требовало мобилизации заемщиками значительных средств для пополнения залога по привлеченным ими кредитам.

Поддержка рубля и заявление о готовности помочь российским банкам и корпорациям в рефинансировании внешних долгов стали реакцией правительства на эти угрозы. Однако меры по поддержанию курса рубля (уже к 19 сентября были израсходованы международные резервы на сумму 36 млрд долларов) приводили к уменьшению денежного предложения, обострению дефицита ликвидности в банковском секторе, заметному ухудшению условий кредитования реального сектора экономики. Кроме того, они фактически субсидировали дальнейший отток капитала из страны.

Правительство и Центральный банк прилагали усилия по увеличению количества платежных средств, предоставляя банковскому сектору дополнительную рублевую ликвидность. Однако эта политика имела успех лишь в августе, на конец которого денежная масса M2 достигла максимального за весь год значе-

ния (на 9,5 % больше, чем 1 января 2008 г.). В связи с укоренившимися ожиданиями постоянного внешнего обесценивания рубля в российской экономике сформировался механизм автоматической стерилизации рублевой эмиссии: поступающие в экономику рубли тут же обменивались на валюту, которую, в конечном счете, предоставлял Банк России. В результате к 1 января 2009 года денежный агрегат M2 заметно сократился и лишь на 1,7 % превышал уровень годовой давности. И это при том, что власти изо всех сил стремились противодействовать процессу «долларизации» повышением процентной ставки.

Новый мощный удар по российской экономике нанесло обвальное падение мировых цен на нефть, произошедшее в октябре-ноябре 2008 года. Ставшее следствием этого сокращение притока валюты в страну резко усилило давление на курс рубля в сторону понижения. Кроме того, экономика столкнулась с мощнейшим шоком со стороны спроса, поскольку нефтяные компании, адаптируясь к принципиально новым условиям, начали свертывать запланированные инвестиционные проекты. В ноябре 2008 года промышленное производство упало на 8,7 %, в декабре — на 10,3 %, в январе 2009-го — на 16 % и, наконец, в феврале — на 13,2 % по сравнению с соответствующими месяцами годичной давности. Начали нарастать неплатежи: общая величина просроченной кредиторской задолженности составила в ноябре 2008 года 1048 млрд рублей, превысив уровень октября на 7,2 %.

Правительство (в широком определении, включающем и денежные власти) продолжило расходование валютных резервов для обеспечения «мягкой девальвации рубля». В результате международные резервы к 1 февраля 2009 года уменьшились до 387 млрд долларов, то есть более чем на 200 млрд по сравнению с максимальным уровнем в 597 млрд долларов, достигнутым к 1 августа предыдущего года. Сохранялась политика высоких процентов: ставка рефинансирования Центрального банка была поднята 1 декабря 2008 года до 13 %. Были разработаны и начали реализовываться точечные меры по поддержке реального сектора экономики, принимались решения, нацеленные на помощь социально уязвимым слоям населения.

Представители власти, в том числе на самом высоком уровне, неоднократно высказывали удовлетворение тем, как России удалось пережить кризисный период. При этом они неизменно подчеркивали, что этот опыт подтвердил правильность политики накопления крупных золотовалютных резервов в предкризисный период. На мой взгляд, выводы должны быть совершенно иными.

Во-первых, очевидной стала степень уязвимости российской экономики в отношении внешних финансовых пертурбаций в связи с преждевременной либерализацией капитальных потоков. Характерно, что отток капитала из страны стал результатом чисто внешних причин, не имевших отношения к развитию российской экономики. Просто иностранным портфельным инвесторам понадобились средства для ликвидации пробоин в собственных балансах, которые возникли из-за их широкой вовлеченности в операции на рын-

ках производных финансовых инструментов, базирующихся на американской ипотеке.

Во-вторых, власти совершили большую ошибку, когда не согласились на введение ограничений по движению капитала в страну и из страны в начале осени 2008 года.

В-третьих, сконцентрировавшись на принятии точечных мер, власти не использовали возможностей запуска «волн спроса» по всей воспроизводственной цепочке. А возможности такие были.

Падение внешнего спроса в четвертом квартале 2008 года составило — это следует из данных о снижении российского экспорта — чуть меньше 40 млрд долларов. Могло ли государство компенсировать это падение? Да, могло, если бы снизило изъятие средств из отраслей-экспортеров, сохранив возможность полной реализации их производственных и инвестиционных программ, а пробою в бюджете финансировало бы за счет имеющихся у него валютных средств. В идеале экономика просто «не заметила» бы упавшего внешнего спроса. Не было бы спада производства, не нарастали бы неплатежи, налоги поступали бы в бюджет, не было бы необходимости расходовать огромные средства на пособия по безработице. Израсходованных на коррекцию курса рубля 200 млрд долларов хватило бы, при прочих равных условиях, на пять кварталов, то есть до конца 2009 года.

Посткризисная ситуация

Выход из мирового финансово-экономического кризиса начался для России весьма обнадеживающе. Валовый внутренний продукт в 2011 году вырос на 4,3 %, инфляция упала до 6,1 %. В 2012 году экономическая динамика пошла на убыль, однако это еще не вызывало серьезных опасений. В 2013 и 2014 годах сомнения в отношении возможности возврата экономики на предкризисную траекторию экономического роста усилились. Прирост ВВП продолжал последовательно сокращаться, составив соответственно 1,3 и 0,7 %. Но все же оставалась надежда, что, пережив период, который академик В. Ивантер назвал «инвестиционной паузой», исполнительная власть инициирует новые крупные проекты и тем самым придаст необходимый импульс экономическому развитию.

Однако в 2014 году страна столкнулась с экономическими санкциями и обвалом нефтяных цен на мировом рынке. В обычной ситуации ухудшение условий торговли привело бы к уменьшению «чистого экспорта» (превышению экспорта товаров и услуг над импортом). На деле же в 2015 году актив текущих статей платежного баланса заметно увеличился (с 58,4 млрд долларов в 2014 г. до 65,8 млрд в 2015-м) в силу того, что импорт сократился значительно больше, чем экспорт.

Резко увеличился спрос на валюту для погашения долгов частного сектора, ведь российские компании лишились возможности привлекать зарубежные кредиты для рефинансирования внешней задолженности. В результате перехода осенью 2014 года к свободному плаванию рубля его волатильность (неустойчивость) резко возросла. Увеличился спрос на валюту как финансовый актив, позволяющий экономическим аген-

там эффективно сохранять свое богатство. По данным Центрального банка, доля валютных депозитов в их общем объеме с начала 2015 года выросла у физических лиц с 26,1 до 30,1 %, у юридических — с 43,8 до 50,9 %. Существенная часть (31,5 %) кредитов населению и фирмам стала предоставляться в валюте. Связанное с этими факторами падение курса рубля могло бы оказаться еще более драматичным, если бы власти не пошли на существенное сокращение международных резервов — на 124 млрд долларов в 2014 году и на 17 млрд в 2015-м.

Произошло масштабное свертывание внутреннего спроса. Конечное потребление упало в 2015 году на 7,1 % (в том числе потребление домашних хозяйств — на 10,1 %), валовое накопление — на 18,3 % (в том числе накопление основного капитала — на 7,6 %). В итоге ВВП упал в 2015 году на 3,7 % при существенном росте инфляции (в 2014 г. — 11,4 %, в 2015-м — 12,9 %). Экономика попала в зону стагнации — крайне неблагоприятного состояния, характеризующегося одновременным снижением уровня выпуска и ростом цен.

Резкое сокращение импорта ударило не только по потреблению населения, но и по производству — в распоряжении реального сектора экономики просто оказалось меньше ресурсов, чем прежде. Воздействие этого фактора не удалось хотя бы частично компенсировать вводом в действие прежде незагруженных мощностей; напротив, их объем начал расти. Сказались резко усложнившиеся финансовые условия хозяйственной деятельности, прежде всего поднятая на очень высокий уровень ключевая процентная ставка и серьезные проблемы в бюджетной сфере. Падение в 2,5 раза курса рубля спровоцировало резкий рост цен на импортную продукцию, а сокращение предложения импортных товаров подтолкнуло вверх и остальные цены.

Власти предприняли шаги, направленные на побуждение экспортеров к своевременному возвращению в страну валютной выручки и ее продаже на валютном рынке. Центральный банк начал весьма активно использовать имеющиеся у него инструменты давления на коммерческие банки с целью не допустить слишком уж активной трансформации поступающих к ним ресурсов в иностранные активы. Широкое распространение приобрело оказание «точной поддержки» производителям, в частности путем субсидирования процентной ставки по предоставляемым кредитам.

Но переломить негативные тенденции никак не удается. Высокая процентная ставка блокирует доступ предприятий и к краткосрочным кредитам, необходимым для нормального ведения текущей хозяйственной деятельности, и к долгосрочным заимствованиям. Сокращение кредита вкупе с резко возросшими рисками невозврата заемных средств продуцируют кризисную ситуацию в банковском секторе. Затяжная лихорадка на валютном рынке подталкивает экономических агентов к поискам «валютного убежища», затрудняет принятие решений о производстве продукции, предназначенной как для экспорта, так и для импортозамещения.

Можно ли в принципе рассчитывать на лучшие результаты при столь неблагоприятном стечении внеш-

них и внутренних условий хозяйственной деятельности? Не лучше ли набраться терпения и, сохраняя линию на решение особо острых проблем в ручном режиме, дожидаться, пока естественный ход событий не приведет к нормализации экономической обстановки? Проблема в том, что никто не знает, сколько времени потребуется для адаптации экономики к новым условиям, а следовательно, и каков масштаб издержек, которые российской экономике предстоит понести на этом пути.

Ясно, что альтернативы максимальной мобилизации внутренних возможностей нет. Понятно также, что в краткосрочном плане путь к успеху лежит через нормализацию финансово-экономических условий хозяйственной деятельности и обеспечение на этой основе максимальной загрузки имеющихся производственных мощностей. Решить эту задачу невозможно без кардинального снижения процентной ставки.

Весьма распространено мнение, что для снижения процентной ставки необходимо повысить «уровень монетизации» экономики путем денежной эмиссии. А чтобы деньги не ушли на валютный рынок или не привели к повышению инфляции, их следует направлять на финансирование отобранных государством и находящихся под его контролем проектов.

Направление запланированной эмиссии на финансирование крупных проектов, несомненно, имеет привлекательные стороны. Но идея использовать этот канал для так называемой монетизации экономики, в моем представлении, ошибочна.

Во-первых, нет особых оснований беспокоиться об уровне монетизации. Отношение денежного агрегата M2 к величине ВВП неуклонно увеличивается все последние годы: в докризисном 2007 году — 32,8 %, в 2015-м — 45,1 %. Во-вторых, безоглядное наращивание эмиссии в условиях и без того высокого — двузначного — уровня инфляции сопряжено с серьезным риском дальнейшего усугубления финансовой ситуации. Надежды на то, что эмиссия под проекты способна кардинальным образом изменить такое развитие событий, безосновательны: деньги, выделенные на них, очень быстро перейдут в руки поставщиков материалов, оборудования, рабочих, после чего контроль за их

использованием станет невозможен. Небольшой первоначальный эффект, связанный с появлением новых заказов, очень быстро сойдет на нет из-за нарастания инфляции и оттока капитала из страны.

Единственный способ быстро переломить ситуацию — введение ограничений для юридических лиц по капитальным статьям платежного баланса. Речь идет о принятии норм, обязывающих экспортеров возвращать валютную выручку в страну и продавать определенную ее часть на валютном рынке, запрещающих приобретать валюту впрок, позволяющих Центральному банку официально ограничивать величину открытой валютной позиции коммерческих банков. Для ограничения масштабов спекулятивных трансграничных потоков капитала, оказывающих дестабилизирующее влияние и на валютный, и на фондовый рынок, следует ввести ту или иную разновидность «налога Тобина» (альтернатива — налог на финансовые операции). Ни в коем случае не нужно распространять ограничения на население: опыт показывает, что люди перестают бегать по обменным пунктам, как только ситуация на валютном рынке стабилизируется.

Предлагаемые меры не уничтожают валютный рынок. Они лишь ограничивают сферу его действия (экспорт и импорт товаров, обслуживание внешнего долга). Конечно, и в новых условиях изменения на мировом рынке нефти, газа, других наших экспортных товаров будут влиять на величину курса. Однако его волатильность резко сократится, так как эти изменения не будут многократно усиливаться быстро меняющимися свое направление трансграничными потоками спекулятивного капитала и бегством резидентов в «валюту и из нее». И, что важнее всего, появится возможность быстро снизить ключевую процентную ставку до нормального уровня. Такое снижение будет сопровождаться увеличением денежной массы, но происходить оно будет более или менее в соответствии с повышением спроса на деньги со стороны экономических агентов. Условия деятельности и реального, и финансового секторов экономики должны весьма быстро нормализоваться, о чем свидетельствует наш собственный опыт вывода экономики из глубочайшего кризиса после дефолта 1998 года.