

*А. ИЛЛАРИОНОВ,
директор Института экономического анализа*

ТЕОРИЯ “ДЕНЕЖНОГО ДЕФИЦИТА” КАК ОТРАЖЕНИЕ ПЛАТЕЖНОГО КРИЗИСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ *

Основные положения теории “денежного дефицита”

В российской дискуссии по вопросам экономической политики в последние месяцы весьма распространенной стала точка зрения, согласно которой новый виток кризиса в стране объясняют нехваткой денег в экономическом обороте, поэтому в качестве средства его преодоления рекомендуется применение инструмента денежной эмиссии. Суть этого подхода, отраженного в ряде публикаций, а недавно получившего поддержку и со стороны некоторых представителей российского правительства и парламента, сводится к следующим основным положениям.

В российской экономике катастрофически не хватает денег. Недостаточность денег является причиной низкой собираемости налогов, кризиса платежей, массовых задержек с выплатой заработной платы. Именно она “вызывает к жизни денежные суррогаты (от государственных налоговых освобождений до расчетных векселей), принуждает предприятия к бартеру, раздувает неплатежи, ... начинает прямо угнетать хозяйство”¹, в конечном счете приводит к ускорению производственного спада.

Важнейшим свидетельством нехватки денег в российской экономике называется низкая величина коэффициента монетизации как следствие политики российских властей, направленной на “искусственное сжатие денежной массы”. “Финансовая политика тем жестче, чем меньше (при прочих равных условиях) отношение денежной массы к ВВП, оборот которого она обслуживает”². В настоящее время это отношение составляет примерно 10–12%, в то время как по европейским стандартам принято 70–80%. Да и в России в конце 1991 г. коэффициент монетизации равнялся 58%³. Именно последовательное сжатие денежной массы в рамках политики финансовой стабилизации и привело к нынешнему обострению экономического кризиса. “Тезис о большей, чем в развитых странах мира, жесткости российской финансовой политики можно считать доказанным”⁴.

Для того чтобы “преодолеть глубокие деформации в структуре общественного воспроизводства, прежде всего диспропорции между

* В обработке статистических данных принимали участие сотрудники Института экономического анализа М. Макина и Н. Пивоварова.

¹ Делягин М. Как отличить жесткую финансовую политику от мягкой. – Эксперт, 1996, № 31, с. 13.

² Там же, с. 12.

³ Финансовая стабилизация в России. М.: Прогресс-Академия, 1995, с. 211.

⁴ Эксперт, 1996, № 31, с. 12.

материально-вещественными и финансово-стоимостными его аспектами", необходимо ликвидировать денежный дефицит. "Денег в экономике должно быть достаточно по отношению к ВВП. Не 20 процентов, как у нас ныне, а 50–60 процентов как минимум"⁵. Такие меры позволят серьезно ослабить степень долларизации российской экономики, уменьшить распространение денежных суррогатов, направить дополнительный объем денежных ресурсов в реальный сектор экономики, оживить инвестиционную активность.

Посмотрим, в какой мере данный подход соответствует российским реалиям и к каким последствиям могут привести сформулированные выше рекомендации.

Проверка основных положений теории "денежного дефицита"

Существует ли дефицит денег в российской экономике?

Главная функция денег – выступать средством обмена, обслуживать транзакции в экономике. Из классического уравнения денежного обмена:

$$MV=PY$$

получаем:

$$M=PY/V, \text{ где}$$

M – денежная масса, V – скорость денежного обращения, P – уровень цен, Y – количество транзакций в экономике, измеряемое обычно объемом реального дохода или производства.

Следовательно, количество денег, необходимых для обслуживания делового оборота, прямо пропорционально реальному доходу и уровню цен и обратно пропорционально скорости денежного обращения. При заданном спросе на деньги, предопределяющем скорость денежного обращения, и данном уровне дохода повышение цен будет свидетельствовать об избытке денег в обращении, а снижение цен – об их недостатке.

Поэтому в динамической модели денег не бывает "много или мало". Если их физическое количество превышает потребности оборота, то экономика отвечает на это инфляцией, если денег недостаточно, то – дефляцией. Краткосрочное увеличение денежного предложения, приводя к повышению цен, может стимулировать рост производства, в то время как его уменьшение – сокращение производства. Однако долгосрочное и масштабное увеличение денежной массы обуславливает инфляционное расстройство экономики, оборачивающееся длительным спадом производства. Несоответствие количества денежных средств потребностям оборота является относительно

⁵ Кучеренко В. Денег не хватает. Но их можно напечатать. – Российская газета, 1996, 11 сентября.

непродолжительным, поскольку достаточно быстро ведет к необходимой коррекции либо ценового уровня, либо уровня производства, либо того и другого одновременно. Макроэкономическое равновесие восстанавливается.

С учетом вышесказанного можно было бы признать наличие в российской экономике денежного дефицита, если бы темпы прироста денежной массы, равно как и темпы инфляции, в течение устойчиво длительного периода оказались ниже нуля. Однако в России в 90-е годы ни тот, ни другой показатель ни разу не имел отрицательных значений (табл. 1). Более того, даже в 1996 г. в условиях самого резкого за последние годы снижения масштабов денежной эмиссии и инфляции их годовые темпы (сентябрь 1996 г. к сентябрю 1995 г.) составляли 53,6 и 31,6% соответственно, то есть были весьма высокими по любым международным критериям. Наконец, следует обратить внимание и на то, что за последний год денежная масса в обращении увеличилась не только в номинальном выражении на 53,6%, но и в реальном – на 16,7%. Таким образом, гипотеза о наличии в российской экономике денежного дефицита не подтверждается. Даже в течение 1996 г. имел место избыток денег, ставший одной из причин сохранения хотя и заметно сниженных, но все же довольно высоких темпов инфляции.

В этой связи полезно сравнить нынешний российский кризис с классическим примером реакции рыночной экономики на дефицит денег – с Великой депрессией 1929–1933 гг. Как показали М. Фридмен

Т а б л и ц а 1

Денежные индикаторы и темпы инфляции в России

Показатели	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. январь– сентябрь
На конец периода:							
Денежный агрегат М2, трлн. руб.	0,4	1,1	7,1	36,7	97,8	220,8	276,0
Темпы прироста денежной массы (М2), %	11,5	153,8	561,2	416,2	166,5	125,8	25,0
Темпы инфляции, %	6,8	168,0	2508,8	844,2	214,8	131,4	16,5
В среднем за год:							
Денежный агрегат М2, трлн. руб.	0,4	0,7	4,0	21,9	65,2	159,3	255,4
ВВП, трлн. руб.	0,6	1,4	19,0	171,5	611,0	1658,9	2145,3
Коэффициент монетизации, %	62,4	49,4	21,2	12,8	10,7	9,6	11,9
Темпы изменения коэффициента монетизации, %		-20,8	-57,1	-39,6	-16,4	-10,3	24,0
Скорость денежного обращения, раз	1,6	2,0	4,7	7,8	9,4	10,4	8,4

Источник: Расчеты ИЭА по данным Госкомстата РФ и ЦБР.

и А. Шварц⁶, кризис в США во многом был спровоцирован и отягощен ошибочной политикой, проводившейся Федеральной резервной системой (ФРС) по сокращению номинального денежного предложения (совокупное сокращение на 33%), что вызвало сначала абсолютное падение цен (совокупное снижение на 24%), а затем – глубокое и длительное сокращение производства (падение реального ВВП на 31%).

Ситуация в современной России радикально отличается от той, которая сложилась в США на рубеже 20–30-х годов. ФРС проводила отчетливо рестриктивную денежную политику, вызвавшую падение уровня цен. Российские же денежные власти и в 1992–1995 гг., и в 1996 г. осуществляли политику денежной экспансии, расширения совокупного спроса и стимулирования производства, сопровождавшуюся высокими темпами инфляции. (Хотя некоторыми экономистами такая политика почему-то называется монетаристской политикой сжатия денежной массы.) Вполне очевидно, что макроэкономическая среда и природа кризиса в двух странах принципиально различны. Ни спад производства сам по себе, ни его ускорение в России в 1996 г. не могут быть объяснены нехваткой денег в российской экономике, поскольку этого явления как такового просто нет.

Вместе с тем многие бизнесмены, работающие в реальном секторе российской экономики, отмечают интенсивное вытеснение настоящих денег из нормального делового оборота и замещение их различными видами денежных суррогатов. По некоторым оценкам, получившим подтверждение в ряде обследований деловой активности⁷, совокупная доля различных денежных суррогатов в общем объеме операций российских предприятий существенно возросла и к весне 1996 г. превысила 50%, а в отдельных отраслях достигла даже 80–90%. Несмотря на то, что такое интенсивное замещение обычных денег их суррогатами субъективно воспринимается как проявление дефицита денег, на самом деле оно таковым не является, поскольку в данном случае функции денег начинают выполняться этими самыми денежными суррогатами.

На первый взгляд ситуация выглядит парадоксальной. Деловой оборот испытывает потребность в настоящих деньгах. Однако их дополнительная эмиссия не только не способствует смягчению кризиса, но приводит к дополнительным виткам инфляции. Следовательно, проблема нехватки денег точнее может быть сформулирована как проблема замещения денег их суррогатами. Поэтому центральным становится вопрос о причинах, препятствующих настоящим деньгам обслуживать трансакции экономических субъектов. Чтобы ответить на него, прежде всего надо определить индикаторы, отражающие степень “нехватки” настоящих денег для обслуживания операций экономических субъектов.

⁶ Friedman M. and Schwartz A. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton University Press, 1963, p. 299–419.

⁷ Яковлев А., Глисин Ф. Альтернативные формы расчетов в народном хозяйстве и возможности их анализа методами субъективной статистики. – Вопросы статистики, 1996, № 9, с. 21–31; Российский экономический барометр, различные выпуски.

Использовать показатели распространения денежных суррогатов в силу довольно большого разнообразия их видов и отсутствия достоверной статистики не представляется возможным. Поэтому в качестве показателей, достаточно достоверно отражающих неспособность экономических агентов проводить трансакции с помощью настоящих денег, можно использовать размеры задолженности.

Поскольку для любой компании оплата контрактов, выплата заработной платы персоналу, внесение налогов и взносов в государственный бюджет относятся к важнейшим обязательствам, можно предположить, что их систематическое невыполнение связано по крайней мере отчасти с недостаточностью у предприятий настоящих денег. В этом случае отражением денежного дефицита может служить динамика показателей задолженности в российской экономике: просроченной кредиторской задолженности предприятий и организаций в процентах к ВВП, просроченной задолженности по оплате труда в процентах ко всем денежным доходам, задолженности предприятий и организаций по платежам в консолидированный бюджет (табл. 2, рис. 1).

Т а б л и ц а 2

Показатели задолженности в российской экономике
(на конец периода)

Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. сентябрь
Просроченная кредиторская задолженность в % к ВВП	6,0	4,3	8,9	10,8	18,2
Просроченная задолженность по оплате труда в % к денежным доходам населения	2,0	5,1	8,5	13,4	34,7
Задолженность по платежам в консолидированный бюджет в % к доходам консолидированного бюджета		6,5	8,6	15,4	23,2

Источник: расчеты ИЭА по данным Госкомстата РФ и Госналогслужбы РФ.

За последние три года действительно произошел значительный рост всех показателей задолженности. Очевидно, что существенный вклад в развитие этого процесса внесло снижение уровня либерализованности российской экономики в результате изменения экономической политики правительства с начала 1994 г. после ухода из него Е. Гайдара и Б. Федорова. Тем не менее действием только этого фактора (все же достаточно инерционного по своей природе) вряд ли можно объяснить быстрый рост всех видов задолженности в 1994–1995 гг. и особенно в 1996 г. Нетрудно предположить, что в большой степени это было связано с факторами относительно краткосрочного характера. С какими? Теория “денежного дефицита” возлагает за это ответственность на жесткую бюджетную и денежно-кредитную политику властей.

*Является ли бюджетная и денежно-кредитная политика
российских властей жесткой? Каковы критерии
жесткости экономической политики?*

Согласно взглядам сторонников теории "денежного дефицита", показателем жесткости бюджетной и денежной политики выступает коэффициент монетизации. Более жесткой политике, направленной на сжатие денежной массы, соответствует низкая величина коэффициента монетизации и наоборот. Посмотрим, насколько эти утверждения соответствуют действительности.

Динамика коэффициента монетизации в России в 1990–1996 гг. (табл. 1, рис. 2) действительно обнаруживает довольно устойчивую связь с темпами денежного предложения, однако характер этой связи, скорее, противоположен заявленному. Ускорение денежной эмиссии в 1991 г. привело к снижению коэффициента монетизации. В 1992 г. объем денежной массы возрос максимально – на 561,2%, тогда же произошло и максимальное сокращение коэффициента монетизации – на 57,1%. В последующие три года (1993–1995 гг.) темпы денежной эмиссии постепенно замедлялись – 416,2%, 166,5, 125,8%, происходило замедление и темпов снижения коэффициента монетизации – 39,6%, 16,4, 10,3% соответственно. Наконец, в 1996 г. темпы прироста денежной массы оказались минимальными – 25% за девять месяцев с начала года. Коэффициент монетизации не только прекратил снижаться, но даже возрос на 24%.

Таким образом, если формулировать зависимость между характером денежной политики и величиной коэффициента монетизации, то, скорее, следует признать, что более высоким темпам денежной эмиссии (мягкой денежной политике) соответствует наибольшее снижение коэффициента монетизации, в то время как более сдержанным темпам прироста денежной массы (жесткой денежной политике) – его стабилизация и повышение.

Особенно важно обратить внимание на сравнение ситуации до рубежа 1995/1996 гг. и после него. В то время как в течение 1992–1995 гг. значение коэффициента монетизации устойчиво снижалось, а в октябре 1995 г. даже достигло абсолютного минимума – 8,5%, субъективно воспринимаемый дефицит денег хотя и существовал, но не отличался особой остротой. Однако он стал совершенно нетерпимым именно в 1996 г., то есть тогда, когда значение коэффициента монетизации существенно возросло (в марте–июле – до 12%, что на 41% превысило уровень октября 1995 г.). Получается, что более мягкая (в терминах сторонников теории "денежного дефицита") денежная политика 1996 г. привела к более острой нехватке денег, чем гораздо более жесткая политика 1995 г. Очевидно, такая интерпретация, неизбежно вытекающая из теории "денежного дефицита", ей же самой и противоречит.

Однако, быть может, российская ситуация является исключительной и не вписывается в мировой опыт? Значения коэффициентов монетизации и скорости денежного обращения для ряда стран мира в 1985–1995 гг. приведены в этом номере журнала в рубрике "Аналитическая информация".

Если справедливы вышеприведенные утверждения, то наиболее жесткую бюджетную и денежную политику (даже более жесткую, чем в России) проводили власти тех стран, где коэффициент монетизации был ниже российского (12–15%), то есть власти Армении, Грузии, Казахстана, Туркменистана, Хорватии, Аргентины, Боливии, Перу, Ганы, Гвинеи, Заира, Уганды, Экваториальной Гвинеи, Афганистана, Камбоджи, Лаоса. Правда, это как раз те страны, для темпов денежной эмиссии и темпов инфляции в которых в последние годы характерны самые высокие значения. “Абсолютной рекордсменкой” по степени жесткости денежной политики тогда следовало бы считать Югославию, коэффициент монетизации в ней в 1994 г. равнялся 0,03%. Однако югославская гиперинфляция, составившая в январе того же года 310 млн. процентов в месяц⁸ и оказавшаяся второй по величине в мировой истории, этому вполне очевидно противоречит.

С другой стороны, если справедливы вышеприведенные утверждения и именно в перечисленных странах проводилась жесткая политика, то в подавляющем большинстве других стран осуществлялась гораздо более мягкая (по крайней мере по сравнению с ними и с Россией) бюджетная и денежная политика. Особенно мягкой (то есть наиболее эмиссионной) она должна была быть в таких странах, где коэффициент монетизации близок к 100% или превышает эту величину, то есть в Великобритании, Люксембурге, Мальте, Швейцарии, Гонконге, Японии, на Тайване. Однако в действительности эти страны отличались как раз весьма рестриктивной денежной политикой (среднегодовые темпы прироста денежной массы в них, как правило, не превышали 10%).

При всех различиях между странами, упомянутыми в “Аналитической информации”, следует отметить некоторую общую закономерность. Высокоинфляционным экономикам, как правило, соответствуют более низкие показатели коэффициента монетизации и более высокие показатели скорости денежного обращения, в то время как для низкоинфляционных экономик характерны относительно высокие показатели коэффициента монетизации и относительно низкие скорости денежного обращения. Таким образом, интерпретация взаимодействия между характером денежной политики и величиной коэффициента монетизации, предложенная сторонниками теории “денежного дефицита”, не находит очевидного практического подтверждения. На самом деле она выглядит, скорее, обратной. И это неудивительно.

Коэффициент монетизации по своей природе отражает не жесткость или мягкость денежной политики, а спрос на реальные денежные остатки, который предопределяется рядом факторов. Среди них и технологический уровень производства, и распространенность в экономике денежных отношений, но прежде всего степень доверия к национальной валюте и национальной денежной системе.

Проводимая экономическая политика оказывает большое влияние также на спрос на деньги и соответственно на величину коэффициента

⁸ Ростовски Я. Гиперинфляция и стабилизация в Югославии в 1992–1994 гг. – Вопросы экономики, 1995, № 8, с. 107.

монетизации. Например, быстрое увеличение денежного предложения при прочих равных условиях ведет к повышению темпов инфляции. Поскольку инфляция выступает в качестве налога на денежные остатки и одновременно обеспечивает более высокую доходность других финансовых инструментов, хранение активов в виде денег становится убыточным. Поэтому обладатели денег стремятся перевести свои средства в любые другие активы, обеспечивающие максимальную доходность, – твердую валюту, товары, ценные бумаги и т.п. Так как спрос на реальные денежные остатки падает, а скорость обращения денег соответственно возрастает, то меньшее количество денег может обслуживать прежний объем трансакций. Коэффициент монетизации снижается.

Если денежное предложение остается стабильным или растет постоянно, но невысокими темпами, то при низкой инфляции издержки хранения активов в денежной форме оказываются незначительными, вполне сопоставимыми с издержками хранения активов в других формах. Поскольку и другие финансовые активы не обеспечивают существенно более высокой доходности, то и спрос на деньги не падает, а в случае оживления деловой активности может даже и расти. Тогда скорость денежного обращения остается стабильной или снижается, а коэффициент монетизации растет.

Особенно резкие колебания значений коэффициента монетизации и соответственно скорости денежного обращения происходят во время входа экономики в высокоинфляционную или гиперинфляционную стадию, а также по мере выхода из нее. Срыв в гиперинфляцию сопровождается катастрофическим снижением доверия к национальной валюте, опережающим увеличением скорости денежного обращения, резким падением коэффициента монетизации. В отличие от этого наступление финансовой стабилизации, свидетельствуя о росте доверия к национальной валюте и спроса на нее, приводит к постепенному повышению коэффициента монетизации и снижению скорости денежного обращения.

Несмотря на тесную связь с характером проводимой денежной политики, коэффициент монетизации сам по себе не является достаточно корректным показателем ее жесткости или мягкости. В мировой экономической теории и на практике в качестве таковых критериев используются другие показатели. Для характеристики бюджетной политики применяется величина бюджетного дефицита, для оценки денежно-кредитной политики – темпы прироста денежной массы, опережение темпов прироста денежной массы над темпами прироста реального ВВП, в целом для характеристики экономической политики властей – темпы инфляции. При этом низким значениям бюджетного дефицита, темпов прироста денежной массы и инфляции соответствует рестриктивная (жесткая) политика, в то время как высокие значения этих показателей свидетельствуют о мягкой (экспансионистской) политике.

При сравнении характера проводимой в последние годы бюджетной и денежно-кредитной политики в трех группах стран: развитых, развивающихся, странах с переходной экономикой, а также в России (табл. 3) нетрудно видеть, что значения бюджетного дефицита, темпов прироста денежной массы и инфляции в России бы-

Показатели жесткости (мягкости) бюджетной и денежной политики в 1992–1996 гг.

Показатели	Развивающиеся страны		Развитые страны		Страны с переходной экономикой		Россия	
	1992–1996 гг.*	1996 г.	1992–1996 гг.*	1996 г.	1992–1996 гг.*	1996 г.	1992–1996 гг.*	1996 г.
Дефицит бюджета в % к ВВП	-2,5	-2,1	-2,9	-3,0	-7,0	-2,9	-12,0	-13,1
Темпы прироста М2, %	47,6	17,9	3,5	4,4	193,7	28,2	283,7	53,6
Опережение темпов прироста М2 над темпами прироста реального ВВП, %	41,4	11,6	1,6	2,4	197,8	23,9	292,9	59,6
Темпы инфляции, %	31,7	12,6	2,4	2,3	223,4	14,9	685,3	31,6
<u>Справочно:</u> Темпы прироста реального ВВП, %	6,2	6,3	1,9	2,0	-4,1	4,3	-9,2	-6,0

* В среднем за период.

Источник: расчеты ИЭА по данным МВФ, Госкомстата РФ и ЦБР.

ли существенно выше, чем в любой группе стран. Таким образом, важнейшей особенностью российской экономической политики 1992–1996 гг. являлась ее излишняя мягкость даже по сравнению со средними показателями группы стран с переходной экономикой.

Видимо, неудивительно и то, что в странах, проводивших более ограничительную политику, темпы прироста ВВП оказываются, как правило, выше, а в странах, придерживавшихся экспансионистской политики, – ниже. При значительном бюджетном дефиците, высоких темпах прироста денежной массы и инфляции темпы прироста ВВП становятся отрицательными. Поэтому если попытаться сформулировать закономерность, связывающую характер проводимой экономической политики с темпами экономического роста, то она, скорее, будет иметь следующий вид: проведение более жесткой бюджетной и денежно-кредитной политики, как правило, способствует повышению темпов экономического роста, в то время как осуществление более мягкой бюджетной и денежно-кредитной политики ведет к их снижению.

Повысит ли величину коэффициента монетизации предлагаемое увеличение темпов денежной эмиссии?

Если предложение об увеличении темпов денежной эмиссии верно, то дополнительное наращивание денежной массы должно бы привести

к насыщению экономики деньгами и повышению коэффициента монетизации. Однако ни теория, ни практика этого не подтверждают.

В соответствии с экономической теорией существенное повышение денежного предложения уменьшает спрос на деньги, увеличивает скорость обращения денег, снижает коэффициент монетизации.

Подтверждения этому мы можем найти и в экономической практике. Как было отмечено выше, в России в 1990–1996 гг. (табл. 1, рис. 2) увеличение темпов прироста денежной массы приводило к снижению коэффициента монетизации. Эта же закономерность характерна и для стран бывшего СССР (табл. 4, рис. 3). Чем выше темпы денежной эмиссии, тем, как правило, быстрее снижается коэффициент монетизации, тем выше темпы инфляции. Аналогичная картина наблюдается и во многих других странах мира (см. "Аналитическую информацию").

Т а б л и ц а 4

Денежная эмиссия, коэффициент монетизации и темпы инфляции в 1993–1995 гг. (в %)

	Среднегодовые темпы		
	прироста денежной массы	прироста коэффициента монетизации	инфляции
Латвия	29,8	14,7	52,5
Эстония	38,1	1,0	53,5
Литва	66,8	1,5	130,7
Молдавия	143,7	-21,4	267,7
Таджикистан	152,5	-34,1	812,6
Киргизия	196,6	18,1	313,4
Россия	197,0	-26,6	390,6
Азербайджан	367,7	-35,2	935,5
Узбекистан	401,8	-38,2	653,9
Казахстан	413,9	-25,3	887,2
Украина	506,2	-33,0	1217,0
Армения	530,6	-47,9	1683,7
Белоруссия	723,9	-20,2	1242,1
Туркменистан	793,8	-19,5	1904,8
Грузия	921,9	-50,3	2371,1

Источник: расчеты ИЭА по данным МВФ и Госкомстата СНГ.

Таким образом, нетрудно предположить, что попытка осуществления на практике предложений об увеличении денежной эмиссии для повышения коэффициента монетизации до уровня 30–35% или 50–60% приведет к прямо противоположным результатам – к уменьшению его величины.

При прогнозировании желаемой величины коэффициента монетизации следует иметь в виду по меньшей мере два следующих обстоятельства.

Во-первых, поскольку коэффициент монетизации представляет собой функцию спроса на национальные деньги, то в принципе не

существует и не может существовать каких-либо “стандартов” его величины. Значения коэффициентов монетизации для каждой страны и каждого периода индивидуальны, как индивидуальны и величина спроса на национальную валюту, и степень доверия к национальной денежной системе. В условиях, например, Заира можно, конечно, ориентироваться на показатели, характерные для Гонконга, Японии, Швейцарии или для других развитых стран. Но при этом следует отдавать себе отчет о длине дистанции – технологической, экономической, социально-психологической, временной, – которую экономике, денежной системе и всему обществу догоняющей страны необходимо преодолеть.

Во-вторых, весьма высокие значения коэффициента монетизации в последние годы существования СССР (на уровне 50–70% в 1989–1991 гг.) были обусловлены размерами гигантского денежного “навеса” в виде вынужденных сбережений предприятий и населения, образованного в результате 30-летнего процесса накопления избыточной денежной массы при системе фиксированных цен. В этом случае наименее сомнительным и наиболее реалистичным ориентиром могла бы стать величина коэффициента монетизации в относительно сбалансированном 1961 году, вскоре после проведенной денежной реформы. Тогда, в середине одного из наиболее динамичных периодов экономического развития в истории СССР (экономический рост способствует повышению спроса на деньги), при производстве ВВП на душу населения, близком к сегодняшнему уровню, коэффициент монетизации составлял всего лишь 22,8%.

Подведем некоторые итоги.

В российской экономике 1992–1996 гг. отсутствовали признаки денежного дефицита. Более того, в течение всего пятилетнего периода сохранялся значительный избыток денег. Вместе с тем рост задолженности и массовое распространение денежных суррогатов в деловом обороте свидетельствуют о наличии факторов, препятствующих выполнению настоящими деньгами функции средства обмена.

Коэффициент монетизации по своей природе не является наилучшим индикатором достаточности или недостаточности денег в экономике. Хотя данный показатель и может выступать в качестве косвенного свидетельства характера денежной и бюджетной политики, эта зависимость носит, скорее, обратный характер. Наиболее же адекватными показателями степени жесткости (мягкости) бюджетной и денежной политики служат размеры бюджетного дефицита, темпы прироста денежной массы и темпы инфляции. В последние годы, включая и 1996 г., в России проводилась экспансионистская бюджетная и денежная политика.

Практическое осуществление предложений по увеличению масштабов денежной эмиссии неизбежно приведет к падению спроса на деньги, повышению скорости денежного обращения, снижению коэффициента монетизации, ускорению темпов инфляции.

Сформулировав ответы на поставленные выше вопросы, попытаемся теперь ответить на вопрос о причинах вытеснения настоящих денег из делового оборота, причинах, приведших к резкому обострению кризиса задолженности.

Причины обострения платежного кризиса

Значения показателей задолженности в течение всего периода наблюдения в 1992–1996 гг. (рис. 1) свидетельствуют о наличии постоянно действующих причин, ее порождающих. Такими причинами являются завышенный уровень цен и отсутствие для действующих экономических субъектов действительно жестких бюджетных ограничений. И то, и другое оказывается возможным лишь в условиях недостаточной либерализованности хозяйственной жизни (наличие административных запретов на отключение ряда потребителей от энерго-, водо-, газоснабжения даже при просроченной задолженности, массовое неприменение процедуры банкротства, высокий уровень закрытости национальной экономики, сохранение масштабного субсидирования ряда отраслей и сфер экономики и т.п.). В силу этого принципиальное решение проблемы неплатежей возможно лишь в результате последовательного осуществления институциональных реформ.

Тем не менее очевидно, что в последние три года и особенно в 1996 г. произошло значительное обострение платежного кризиса. Поскольку графики показателей задолженности (рис. 1) имеют близкую форму (коэффициенты корреляции между ними равны 0,62–0,76), можно предположить, что в основе их динамики лежит один и тот же фактор. Какой?

Неспособность ряда экономических субъектов обслуживать транзакции с помощью настоящих денег свидетельствует о том, что для многих из них деньги все больше становятся недоступными. В рыночной экономике недоступность любого ресурса носит не абсолютный, а относительный характер. Относительная недоступность ресурса означает лишь, что его цена оказывается выше той, на которую может рассчитывать тот или иной экономический субъект исходя из собственной платежеспособности. Ценой ресурса, оказавшегося в относительном дефиците в современной России, то есть ценой денег, является процентная ставка на денежном рынке. Платежеспособность экономических субъектов определяется уровнем эффективности их производства. Таким образом, настоящие деньги стали относительно дефицитными, а следовательно, и недоступными для тех экономических субъектов, уровень эффективности производства которых не позволяет им конкурировать с господствующими на рынке процентными ставками.

Значения реальных процентных ставок на некоторых сегментах финансового рынка в России в 1992–1996 гг. представлены в таблице 5. В 1992–1993 гг. в большинстве секторов финансового рынка реальные процентные ставки находились в сфере устойчиво отрицательных значений, что делало денежные ресурсы не просто легкодоступными и дешевыми, но и фактически бесплатными. В последние три года ситуация радикально изменилась – процентные ставки стали устойчиво положительными.

Решающий вклад в повышение общего уровня реальных процентных ставок внесла исключительно высокая доходность по государственным ценным бумагам. По этому показателю Россия в последние годы стала, похоже, абсолютной "мировой рекордсменкой" (табл. 6).

Реальные среднегодовые процентные ставки в России (в %)

Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. январь– сентябрь
Ставка рефинансирования ЦБ	-73,2	-53,6	99,0	169,0	149,4
Ставка МБК	-70,1	-57,8	45,5	22,8	46,7
Доходность ГКО/ОФЗ		-60,8	54,9	56,3	80,7
Валютный курс	339,3	-58,6	2,5	-34,1	0,9
Рублевые кредиты для фирм и населения	-68,2	-58,1	80,4	96,6	
Рублевые депозиты для фирм и населения	-77,5	-73,4	18,5	-1,7	

Источник: расчеты ИЭА по данным ЦБР РФ, ММВБ, Коммерсантъ–Daily.

В то время как для большинства стран реальная процентная ставка по государственным ценным бумагам не превышает 8–10%, а уровень в 13–15% воспринимается как экстремальный, в России в течение трех последних лет соответствующий показатель составлял от 80 до 120%.

Последовательно произошедшие кризисы на валютном рынке в июне–июле 1995 г. и на рынке МБК в августе 1995 г. резко сократили

Среднегодовые реальные процентные ставки по государственным ценным бумагам (в %)

Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. январь– июнь
Россия		-636,6	112,4	84,1	105,1
Страны с переходной экономикой					
Албания					8,3
Венгрия	-0,3	-5,3	8,0	3,7	5,7
Казахстан					-10,4
Латвия				3,2	-4,3
Литва				-12,8	-5,6
Польша	-1,3	-3,7	-4,5	-1,2	0,6
Развитые страны					
Австралия	5,3	3,2	3,8	3,0	4,3
Австрия	4,3	3,0	3,7	4,2	4,1
Бельгия	6,2	4,4	5,4	5,8	4,8
Великобритания	5,2	3,7	2,7	2,9	3,5
Германия	4,3	2,1	2,1	2,6	2,4
Дания	7,4	5,8	5,4	5,5	4,1
Израиль	-0,1	-0,4	-0,5	4,4	3,0
Исландия	7,3	4,3	3,4	5,5	3,9
Испания	6,5	5,9	3,4	5,1	3,5
Италия	9,2	6,1	5,2	5,7	4,2

Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. январь– июнь
Канада	5,1	3,0	5,3	4,7	3,3
Люксембург	4,7	3,3	4,2	4,2	3,9
Мексика	0,1	5,2	7,1	13,4	-0,6
Нидерланды	4,9	3,9	4,4	5,3	4,8
Новая Зеландия	5,7	4,9	5,0	5,0	7,8
Норвегия	7,5	4,2	5,7	4,3	5,1
Португалия	6,5	5,7	5,9	6,2	3,5
Республика Корея	8,9	7,3	6,0	7,9	5,2
США	0,5	0,0	1,7	2,7	2,3
Франция	8,1	6,3	4,1	4,9	1,6
Швейцария	3,7	1,5	3,2	1,0	1,7
Швеция	10,6	3,8	5,2	6,3	5,0
Япония	3,2	2,4	3,0	2,4	2,6
Развивающиеся страны					
Антигуа и Барбуда	4,0	3,9	3,5	3,6	3,6
Багамы	-0,4	1,3	0,5	-5,9	-4,5
Барбадос	4,8	4,3	7,2	6,1	3,4
Белиз	3,1	3,2	1,7	1,2	-0,7
Вануату	5,8	2,6	5,7	5,8	-1,7
Венесуэла	0,3	2,9	-6,1	-6,5	-45,2
Гайана	23,2	5,5	3,7	9,7	12,4
Гана	9,3	6,0	2,8	-24,1	-13,2
Гондурас	1,6	-0,3	1,4	-2,3	9,3
Гренада	2,7	3,7	3,9	3,5	4,2
Доминика	1,0	4,8	4,8	6,4	6,4
Западное Самоа	4,5	11,8	-4,8	12,5	9,0
Кения	-13,0	4,0	-5,7	17,5	11,2
Лесото	-3,0	-13,1	1,2	3,1	3,7
Ливан	-58,3	2,6	8,3	13,4	9,7
Малави	-7,1	3,8	-7,0	-10,2	-11,1
Мальта	3,0	0,5	0,2	0,7	2,5
Марокко	-5,7	-5,2	-5,1	-6,1	-1,9
Намибия	-3,8	3,7	0,5	4,6	6,8
Пакистан	3,7	3,3	0,6	0,7	2,7
Свазиленд	4,1	-8,8	-6,0	-3,8	5,5
Сейшельские Острова	10,1	11,9	10,7	12,7	13,3
Сент-Винсент и Гренадины	3,0	2,2	5,5	4,6	3,8
Сент-Китс и Невис	3,6	4,7	3,9	3,6	3,6
Сент-Люсия	1,9	6,2	1,2	4,3	4,3
Соломоновы Острова	10,7	-5,2	-2,4	2,9	2,0
Сьерра Леоне	13,1	6,4	-12,0	-11,3	-4,5
Тринидад и Тобаго	2,7	-1,3	1,2	3,1	5,2
Фиджи	-1,3	-2,3	2,1	1,0	-1,2
Филиппины	7,1	4,9	3,6	3,7	2,4
Эфиопия	-3,5	9,5	5,4	3,0	15,2
ЮАР	-0,1	1,6	1,9	4,8	9,2
Ямайка	-42,9	6,8	7,9	7,8	19,0

Источник: International Financial Statistics, October 1996, IMF.

долю этих сегментов на национальном финансовом рынке. В результате удельный вес рынка ГКО/ОФЗ в общем обороте финансового рынка в России возрос с 6,7% в конце 1993 г. и 31,1% в конце 1994 г. до 84,5% в конце 1995 г. и 71,8% в октябре 1996 г. Поскольку государственные ценные бумаги стали господствующим сегментом российского финансового рынка, именно уровень доходности по ним явился определяющим для цены денежных ресурсов.

Неудивительно, что в российской экономике (как, вероятно, и в любой другой экономике мира) нашлось не слишком много экономических субъектов, эффективность деятельности которых могла быть сопоставимой с беспрецедентно высокой доходностью по государственным ценным бумагам. Именно высокие процентные ставки привлекли для обслуживания государственного долга все свободные (а также и несвободные) денежные ресурсы, сделав таким образом цену последних бесконечно высокой, сами деньги – фактически недоступными и спровоцировав тем самым нарастание волны неплатежей (рис. 4). Коэффициенты корреляции показателей задолженности в зависимости от уровня реальных процентных ставок колеблются от 0,39 до 0,49.

Вместе с тем недоступность денежных ресурсов для большинства экономических субъектов обусловлена не только уровнем процентных ставок по государственным ценным бумагам, но и долей денежной массы, занятой обслуживанием рынка государственного долга. Коэффициенты корреляции показателей задолженности в зависимости от размеров рынка ГКО/ОФЗ оказываются заметно выше – от 0,72 до 0,89 (рис. 5). В силу этого усилия денежных властей, нацеленные лишь на умеренное снижение процентных ставок на рынке государственных ценных бумаг, очевидно, вряд ли могут существенно смягчить проблему недоступности денежных средств для большинства экономических субъектов, поскольку даже в этом случае значительная часть денежной массы по-прежнему будет привязана к рынку государственного долга.

В течение последних лет размеры государственного долга, деноминированного в ГКО/ОФЗ, а также операций по его обслуживанию росли экспоненциальными темпами (табл. 7). К октябрю 1996 г. его величина достигла 8,5% ВВП, а операции по обслуживанию государственного долга (сумма выручки от аукционов) – 8,0% ВВП. На основании этих, достаточно низких по отношению к размерам ВВП величин, особенно в сравнении с гораздо более высокими показателями государственного долга во многих развитых государствах, некоторые представители российских властей и международных организаций, а также независимые исследователи сделали вывод о незначительности бремени государственного долга для России и о существовании крупных резервов для его дальнейшего увеличения.

На самом деле величину государственного долга и масштабы его обслуживания гораздо более корректно сопоставлять с размерами денежной массы, а не ВВП⁹. В большинстве стран, с которыми при-

⁹ Илларионов А. Бремя государства. – Вопросы экономики, 1996, № 9, с. 12.

Государственный долг и денежная масса

	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. октябрь
На конец периода, в % к ВВП				
М2	10,0	10,8	10,0	11,1
Государственный долг, деноминированный в ГКО/ОФЗ	0,06	1,0	3,3	8,5
Операции на рынке ГКО/ОФЗ (сумма выручки от аукционов)	0,08	0,8	4,2	8,0
М2 минус объем операций на рынке ГКО/ОФЗ	9,9	10	5,8	2,1
На конец периода, в % к М2				
Государственный долг, деноминированный в ГКО/ОФЗ	0,5	9,4	33,4	76,8
Операции на рынке ГКО/ОФЗ (сумма выручки от аукционов)	0,8	7,3	41,9	71,9
М2 минус объем операций на рынке ГКО/ОФЗ	99,2	92,7	58,1	29,1

Источник: расчеты ИЭА по данным ЦБР РФ, ММВБ.

нято сравнивать Россию, среднегодовые масштабы операций по обслуживанию государственного долга не превышают 8–10% денежного запаса. В отличие от них в России в силу существенно более низкого коэффициента монетизации, унаследованного от периода высокой инфляции, этот показатель к октябрю 1996 г. превысил уже 71%. Следовательно, и удельный вес денежной массы, остающейся для обслуживания всех иных трансакций, включая оборот в реальном секторе, сократился до 29%, или 2,1% ВВП. Неудивительно, что в условиях снижающейся инфляции многие предприятия испытывают “денежный голод”.

Но этот “голод” вызван не абсолютным отсутствием денег в экономике, а отвлечением их львиной доли на обслуживание экстремально прибыльного сегмента финансового рынка. Его важнейшие параметры – величина государственного долга, объем операций по его обслуживанию, уровень доходности по государственным облигациям – предопределены масштабами сохраняющегося и даже растущего дефицита консолидированного бюджета страны (рис. 6). В конечном счете именно сохранение бюджетной несбалансированности предопределяет исключительно высокий уровень процентных ставок, масштабы вытеснения настоящих денег из делового оборота их суррогатами, степень недоступности денежных средств для подавляющего большинства экономических субъектов, наступление очередной волны платежного кризиса.

Кроме того, именно сохранение значительных размеров бюджетного дефицита является одной из основных причин “эффекта вытеснения”, наблюдаемого сегодня в российской экономике (табл. 8). Причем в дополнение к хорошо изученному “эффекту вытеснения” ин-

Последствия дефицита бюджета: “эффект вытеснения”

Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г. январь– сентябрь
Дефицит консолидированного бюджета в % к ВВП	-22,2	-8,0	-9,8	-8,8	-13,4
Темпы прироста в % к предыдущему году:					
ВВП	-14,5	-8,7	-12,6	-4,0	-6,0
промышленного производства	-18,0	-14,0	-21,0	-3,0	-5,0
промышленного производства (крупные и средние предприятия)	-18,9	-16,1	-23,0	-4,7	-8,0
инвестиций	-39,7	-12,0	-24,0	-13,0	-17,0

Источник: расчеты ИЭА по данным Госкомстата РФ.

вестиций (рис. 7), приводящему к ускорению производственного спада (рис. 8), российская экономическая действительность дает основание говорить по меньшей мере о трех дополнительных проявлениях “эффекта вытеснения”: вытеснении настоящих денег из делового оборота, вытеснении оплаты труда, вытеснении налоговых платежей в бюджет. На самом деле при наличии легального сверхдоходного рынка государственных ценных бумаг рациональное экономическое поведение заключается как раз в предоставлении государству займов, а не в выплате ему налогов.

Таким образом, почти все кризисы в отечественной экономике – финансовый, бюджетный, долговой, платежно-расчетный, инвестиционный, производственный, как и их нынешнее обострение – вызваны проведением российскими властями в течение ряда лет не жесткой, а исключительно мягкой, экспансионистской бюджетной политики.

В силу вышесказанного нетрудно представить, к каким последствиям может привести осуществление предложений по увеличению денежной эмиссии. Падение спроса на деньги приведет к ускорению темпов инфляции, увеличению скорости денежного обращения, уменьшению коэффициента монетизации. Повышение темпов инфляции вызовет рост процентных ставок по государственным ценным бумагам, что потребует увеличения доли денежной массы, отвлекаемой на обслуживание государственного долга. В результате этого, а также из-за снижения коэффициента монетизации удельный вес в ВВП денежной массы, обслуживающей транзакции реального сектора, еще больше сократится, уровень процентных ставок повысится, а денежные ресурсы станут более недоступными экономическим субъектам. Это спровоцирует новую, еще более мощную волну неплатежей, которая приведет к ускорению инвестиционного спада, а вслед за ним неизбежно наступит новый виток падения производства.

Для того чтобы радикально решить проблемы платежного кризиса, необходимо реализовать комплекс институциональных реформ,

направленных на повышение либерализованности российской экономики. Безусловно, следует продолжать проведение умеренно рестриктивной денежной политики. Но в качестве самой срочной, поистине пожарной меры необходимо денежные ресурсы сделать доступными широкому кругу экономических субъектов. Этого не достичь без существенного снижения процентных ставок на денежном рынке и радикального сокращения размеров рынка государственного долга. Последнее же возможно лишь при отсутствии спроса на дополнительные денежные ресурсы со стороны бюджета, другими словами, при достижении сбалансированности государственных доходов и расходов, то есть при ликвидации бюджетного дефицита.

Просроченная кредиторская задолженность (в % к ВВП), просроченная задолженность по оплате труда (в % к денежным доходам населения), задолженность по платежам в консолидированный бюджет (в % к доходам бюджета)

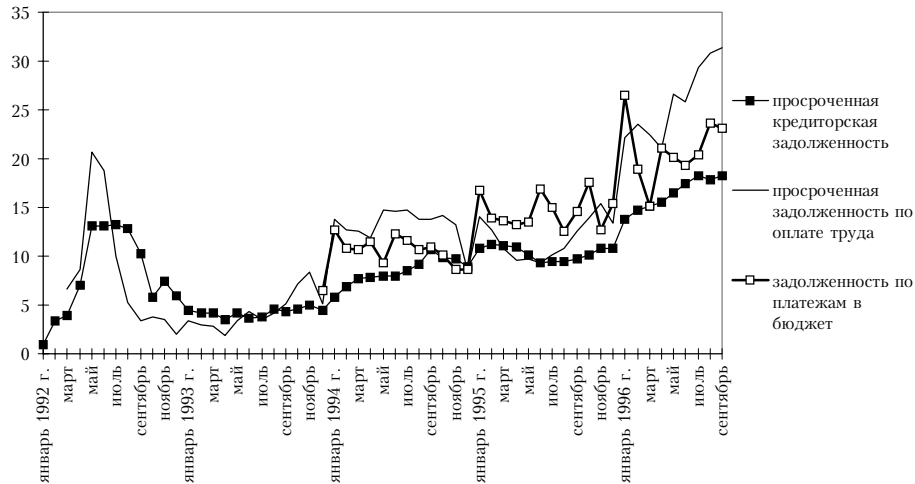


Рис. 1

Коэффициент монетизации (M2 в % к ВВП)

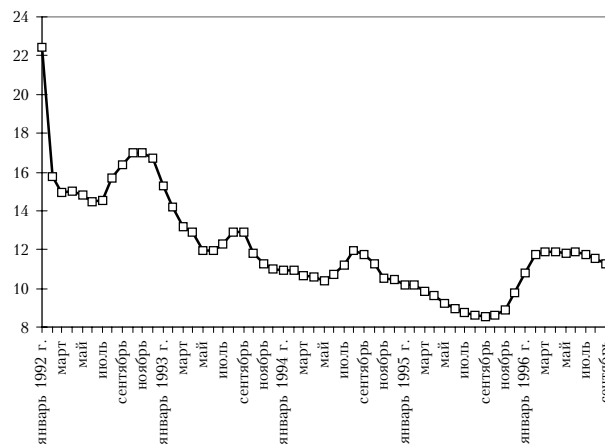


Рис. 2

**Денежная эмиссия и коэффициент монетизации
в государствах бывшего СССР (в %)**

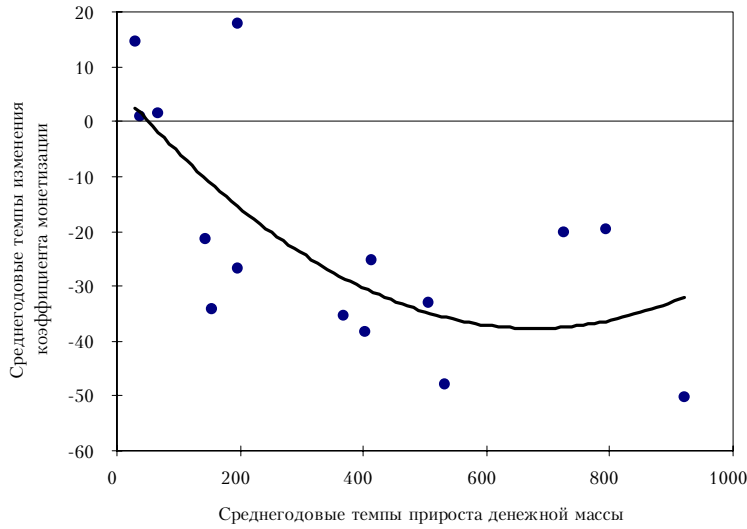


Рис. 3

Показатели задолженности и реальные месячные процентные ставки по ГКО/ОФЗ

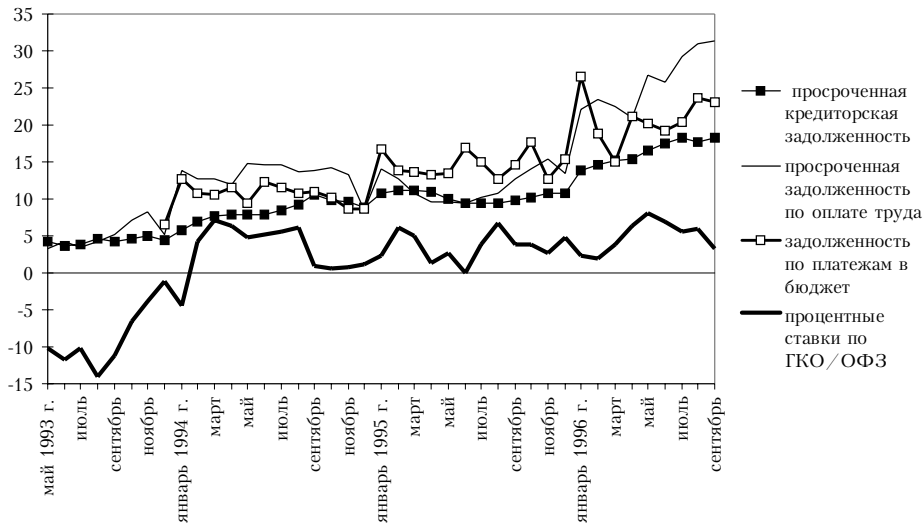


Рис. 4

**Показатели задолженности и доля ГКО/ОФЗ
в ВВП (в %)**

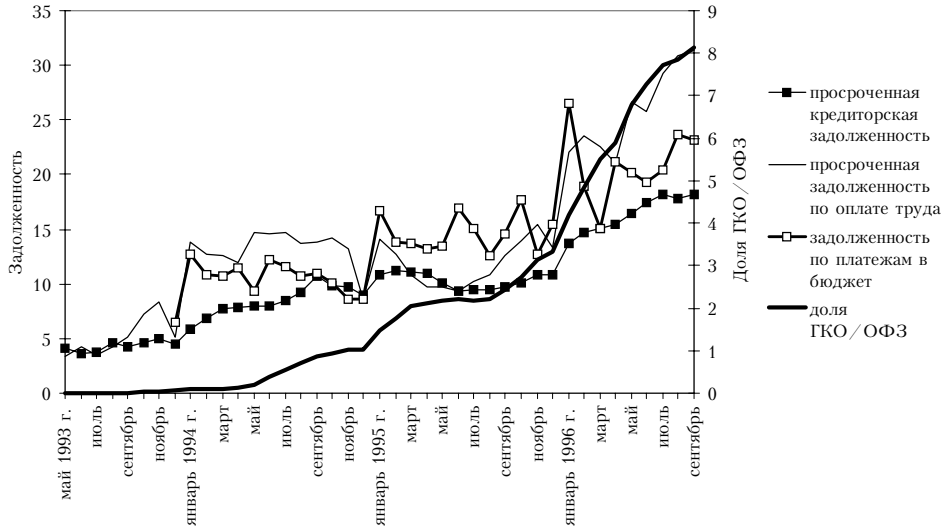


Рис. 5

**Показатели задолженности и дефицит консолидированного бюджета
(в % в ВВП)**

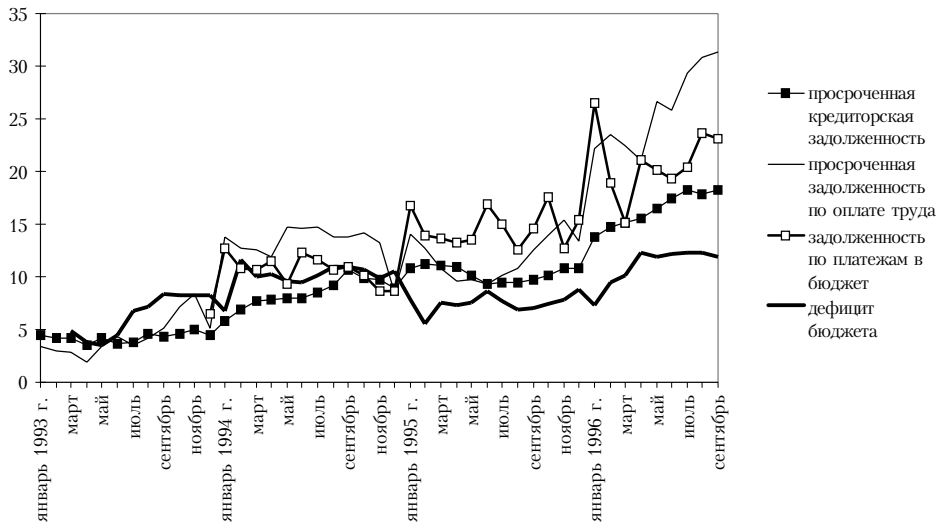


Рис. 6

Дефицит консолидированного бюджета и темпы спада инвестиций
(в % к предыдущему году)



Рис. 7

Дефицит консолидированного бюджета и темпы спада ВВП
(в % в предыдущему году)

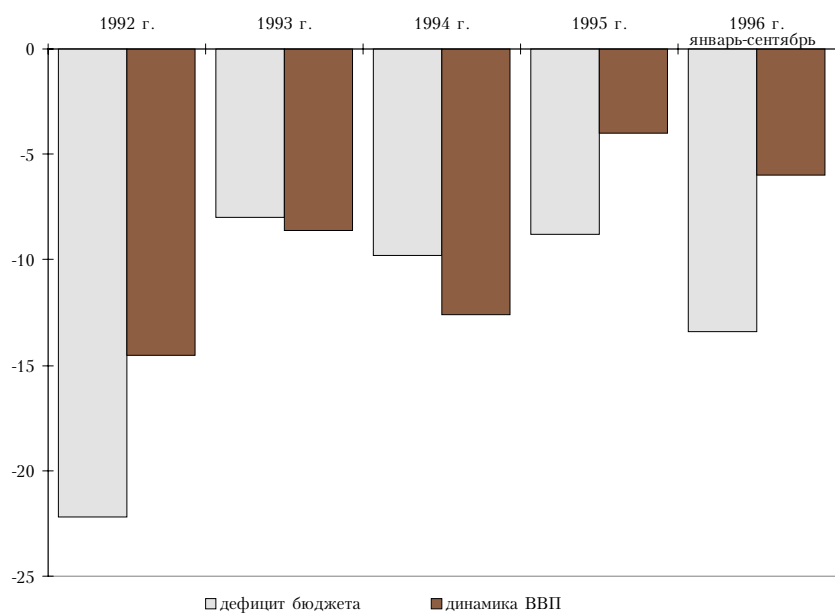


Рис. 8