

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Круглый стол

«Инфляция, денежно-кредитная политика и экономический рост России в 2007 году»

19 марта 2007 года, ЦМТ, 15:00

19 марта 2007г.

19 марта 2007 года в Центре Международной торговли Общероссийская общественная организация «Деловая Россия» и Ассоциация независимых центров экономического анализа (АНЦЭА) провели круглый стол «Инфляция, денежно-кредитная политика и экономический рост России в 2007 году».

Круглый стол вели: президент Ассоциации независимых центров экономического анализа **А.А. Аузан** и председатель Общероссийской общественной организации «Деловая Россия» **Б.Ю. Титов**. С докладами на круглом столе, который прошел в формате панельной дискуссии, выступили: главный экономист Всемирного банка по России **Д. Литвак**, председатель Экспертного совета «Деловой России» **А.В. Данилов-Данильян**, председатель совета директоров ОАО «Агрохимбанк» **В.А. Гамза**, руководитель Экономической экспертной группы **Е.Т. Гурвич**, ректор Российской экономической школы **С.М. Гуриев**, старший вице-президент «Росбанка», член Экспертного совета «Деловой России» **М.В. Ершов**, директор Аналитического центра Банка Москвы **А.Л. Ведев**. В дискуссии приняли участие: главный советник Экспертного управления Президента РФ **Ю.Г. Газарян**, президент Института энергетики и финансов **Л.М. Григорьев**, заместитель главного редактора журнала «Эксперт» **А.Е. Ивантер**, вице-президент Ассоциации производителей полиграфического оборудования, член Экспертного совета Общероссийской общественной организации «Деловая Россия» **М.Д. Абрамов**, эксперт Экономической экспертной группы по денежно-кредитной и валютной политике, финансовым рынкам и институтам **В.Г. Воронина**, ведущий научный сотрудник Института экономики РАН **Ю.М. Голанд**.

Открывая круглый стол, председатель «Деловой России» **Б.Ю. Титов** подчеркнул, что стабильная макроэкономическая ситуация в стране крайне важна для успешного развития несырьевого, ориентированного на внутренний рынок бизнеса, интересы которого представляет «Деловая Россия». При этом бизнес в первую очередь ощущает инфляцию через увеличение цен на сырье, которые в 2000-2006 годах многократно возросли (например, цены на газ – в 3,8 раза, а цены на прокат – более чем в 3 раза), что вынуждает предприятия повышать цены на конечную продукцию, вызывая при этом инфляцию издержек. **А.А. Аузан** в свою очередь отметил многогранность проблемы инфляции и необходимость затронуть в дискуссии ряд смежных вопросов, связанных с проблемами денежно-кредитной политики и экономического роста страны. При этом **А.А. Аузан** отметил, что АНЦЭА, как организация независимых институтов экономического анализа, не имеет единой точки зрения, а представляет широкий спектр взглядов на решение проблемы инфляции.

С первым докладом выступил председатель совета директоров ОАО «Агрохимбанк» **В.А. Гамза**, который на основе данных ЦБ РФ и Министерства финансов РФ показал, что не монетарные факторы, а, прежде всего, недостаточная монетизация экономики является во многом причиной инфляции и недостаточно высоких темпов экономического роста. Так, более двух третей национальной денежной базы России в настоящее время составляют наличные деньги, не участвующие в депозитно-кредитной мультипликации, что абсолютно не соответствует современному развитию России (коэффициент мультипликации равен 2, в то время

как в развитых странах – 5-10), а база для долгосрочного кредитования составляет всего одну треть от общих резервов банков. Более того, в 2006 году ресурсы хозяйствующих субъектов составляли всего 15%, ресурсы кредитных организаций 7%, в то время как ресурсы государства находились на уровне 35% от ВВП страны. В результате В.А. Гамза предложил комплекс мер для развития деловой активности, вовлечения имеющихся сбережений в инвестиции, снижения ссудного процента, что в результате должно привести к снижению уровня инфляции: переход от эмиссии денежных средств через валютно-обменные операции к эмиссии кредитных денег путем кредитно-депозитной мультипликации, использование одной четверти валютных резервов для капитализации коммерческих банков посредством предоставления им долгосрочных субординированных кредитов с ужесточением надзора за этими банками, введение системы рефинансирования ЦБ РФ кредитных организаций в режиме овердрафт, создание специализированного государственного агентства рефинансирования, создание при участии ЦБ РФ организованного рынка межбанковского кредитования и другие предложения, направленные на создание основы стабильного экономического развития России.

Ректор Российской экономической школы С.М. Гуриев начал свое выступление с констатации того, что большинство экономистов считают монетарные факторы главной причиной инфляции в долгосрочной перспективе, однако в краткосрочной перспективе, которая более всего беспокоит представителей бизнес-сообщества, немонетарные факторы также играют существенную роль. Прежде всего, это искажение относительных цен на продукцию естественных монополий, которые в будущем будут расти еще быстрее, чем сейчас (примерно 10% в год в реальном выражении). Далее, на уровень инфляции влияет реальный обменный курс рубля. И если бы не политика Минфина РФ и ЦБ РФ по накоплению Стабилизационного фонда и валютных резервов, рубль стоил бы сегодня гораздо дороже. В этом случае это ударило бы по интересам российских предприятий, а денежные власти оказывались бы перед неприятным выбором – высокая инфляция или высокий реальный курс рубля. В заключение доклада С.М. Гуриев подчеркнул важность достижения макроэкономической стабильности и низкой инфляции, без которых не может быть низких процентных ставок и долгосрочных инвестиций

Председатель Экспертного совета «Деловой России» А.В. Данилов-Данильян утверждал, что из четырех основных механизмов инфляции (инфляционные ожидания, инфляция спроса, инфляция издержек и импортируемая инфляция) инфляция издержек и импортируемая инфляция имеют в России самостоятельный характер, а не подчиненный по отношению к инфляции спроса в рублях. Ведь ввиду открытости экономики России в условиях недостатка денежного предложения хозяйствующие субъекты всегда имеют возможность сделать займы за рубежом, поэтому инфляция спроса будет формироваться за счет иностранных валют. Другой источник – неденежные средства, например, векселя. Так, в 2006 году российские компании (без учета банков) выпустили на 31% больше векселей, чем в 2005 году. Банки выпустили дополнительно векселей на 176 млрд. рублей, доведя общий объем непогашенных векселей до 790 млрд. руб. Из этого следует, что инфляция издержек должна регулироваться отдельно, вне зависимости от регулирования рублевой эмиссии. Важно отметить, что потребление услуг естественных монополий неэластично в среднесрочном периоде. Отсутствие же инвестиционного и оборотного капитала приводит к IPO и к выходу на внешний рынок за заимствованиями. Отсутствие у Центробанка полноценной политики рефинансирования приводит к тому, что в основном дополнительное финансирование экономики происходит за счет импорта капитала. При этом приход дополнительных денег в экономику, если они расходуются на закупку нового оборудования за рубежом, не приводит к увеличению инфляции. Более того, со временем новое оборудование будет генерировать новую продукцию, поэтому баланс между денежной массой и товарным предложением начнет смещаться в сторону предложения, что также даст импульс снижению потребительских цен. При снижении налогов инфляция также не всегда увеличивается, например, если оставшиеся средства направляются на закупку импортного оборудования (ситуация улучшается) или отечественного оборудования (инфляционный эффект – краткосрочный). А если уменьшение налогового бремени происходит пропорционально уменьшению бюджетных затрат, например, сокращению чиновничьего аппарата, то это также не будет разгонять инфляцию. Поэтому идею министра финансов РФ А.Л. Кудрина зафиксировать лимит изменения Резервного фонда на уровне не выше темпов роста ВВП, по мнению А.В.

Данилова-Данильяна, необходимо распространить также на прирост всех государственных расходов, что гораздо более полезно для сдерживания инфляции, чем современная денежно-кредитная политика.

Главный экономист Всемирного банка по России Дж. Литвак отметил, что некоторые вопросы в повестке дня являются спорными не только в России, но и за рубежом, поэтому он сосредоточился на тех вопросах, по которым имеется консенсус. Во-первых, высокая или неустойчивая инфляция отрицательно влияет на развитие страны. Правда если экономика находится в депрессивном состоянии, то стимулирование спроса имеет смысл, однако Россия сейчас не является такой страной. Действительно уровень монетизации России в настоящее время – очень низкий, но, по мнению Дж. Литвака, надо сравнивать данный показатель не с данными других стран, а со своими прошлыми показателями. Быстрая монетизация (по 40% в последние годы) является здоровым процессом монетизации российской экономики после периода демонетизации 1990-х годов. В то же время еще большее наращивание монетизации было бы ошибкой, так как это является причиной финансового кризиса в других развивающихся странах. Во-вторых, макроэкономическая стабильность – очень важна для успешного развития, и это главный вклад Правительства РФ и ЦБ РФ в нынешнее развитие экономики. А вот каким может быть экономический выигрыш для экономики от снижения инфляции до 2-4%, современные концепции не объясняют. При этом зарубежные исследования приводить здесь неуместно, так как они не учитывают современных особенностей российской экономики. Также Дж. Литвак отметил, что от инфляции в наибольшей степени страдают наименее обеспеченные слои населения, имеющие фиксированный доход, индексация которого обычно запаздывает по сравнению с темпами роста инфляции. Основная специфика России – связь высокого уровня инфляции с положительным платежным балансом, в то время как в экономической литературе обычно дефицит платежного баланса вызывает увеличение инфляции. Это одна из основных причин, почему при увеличении денежной массы на 40% инфляция составляет менее 10% – рублевые цены на импортные товары и услуги не сильно меняется. Тем не менее, профицит платежного баланса – основной источник инфляционного давления, если слабо укрепляется номинальный курс рубля. Также краткосрочные потоки спекулятивного капитала и потенциальный неустойчивый спрос определяют необходимость проведения политики, направленной на создание устойчивости и предсказуемости на денежном рынке. Накопление ресурсов в Стабфонде позволяет эффективно сдерживать укрепление номинального курса рубля, которое и влияет на издержки производства предприятий в реальном секторе.

Старший вице-президент «Росбанка», член Экспертного совета «Деловой России» М.В. Ершов отметил необходимость выработки конечного целеполагания антиинфляционной политики, так как снижения инфляции – это только инструмент для достижения более стратегических целей. При условии увеличения денежной масса на 600% в 2001-2006 годах, а цен – на 100%, Правительство РФ должно ставить задачу монетизировать экономику после монетарного дефицита 1990-х годов при минимизации дестабилизирующих последствий. В настоящее время денежное предложение обеспечивается за счет сокращения внутренних активов и за счет расширения внешних активов, при этом трансграничный корпоративный долг уже превысил 200 млрд долл. У российской экономики еще есть потенциал увеличить монетизацию на безинфляционной основе за счет увеличения темпов роста и ввиду низкой современной монетизации – около 30%. М.В. Ершов подчеркнул, что должна быть целевая монетизация как, например, в США и Японии, учитывая разноплановый характер стоящих перед страной проблем. Для развития малого бизнеса можно взять пример Японии, где существуют кредитные портфели малого бизнеса, выпускается производная ценная бумага, которая и принимается Центробанком для рефинансирования малого бизнеса. Проблема инфляции является многофакторной, поэтому и решение этой проблемы должно быть многофакторным, поскольку проблема инфляции стоит на стыке многих вопросов экономического развития России.

Руководитель Экономической экспертной группы Е.Т. Гурвич остановился на двух темах – природе инфляции и связи инфляции с налогово-бюджетной политикой. Основным (хотя и не единственным) источником инфляции служит рост денежного предложения. Рост цен может вызываться также повышением регулируемых государством цен естественных монополий и тарифов на услуги ЖКХ. При этом сокращение денежного предложения снижает инфляцию

далеко не сразу и может негативно сказаться на производстве. Специфический характер имеет и «импортируемая» инфляция. Несмотря на то, что Россия является экспортером ресурсов, при повышении мировых цен на сырьевые ресурсы они дорожают и на внутреннем рынке, поскольку экспортеры повышают внутренние цены для обеспечения равной выгоды своих поставок на внутренний и внешний рынки. Главной причиной высокой инфляции в последние годы была покупка ЦБ РФ валюты для предотвращения избыточного укрепления рубля. В результате ЦБ РФ эмитировал гораздо больше денег, чем требовала российская экономика. Е.Т. Гурвич отметил, что уровень монетизации (отношение денежной базы в широком определении к ВВП) – фундаментальная характеристика экономики, на которую очень слабо могут влиять денежные власти. Она определяется инфляционными ожиданиями и доверием к банковским институтам (которое в нашей стране значительно ниже, чем в развитых странах). При существовании специфических источников, в 2006 году примерно две трети уровня инфляции объяснялись монетарными факторами. Однако не с каждой инфляцией надо бороться – инфляция несет в себе и рыночные сигналы. Например, при росте цен на мировых рынках на определенные ресурсы, они должны расти и на внутреннем рынке, так как поставщику становится ясно, что лучше перейти к сбережению данного ресурса. Такие элементы инфляции (например, повышение внутренних цен на нефтепродукты) являются важной частью рыночных механизмов, а у нас именно их пытаются подавлять в первую очередь. Ведущую роль мер налогово-бюджетной политики можно иллюстрировать конкретными цифрами: при отсутствии мер по стерилизации за счет бюджета (в первую очередь стабфонда) прирост денежного предложения в 2005 году был бы в шесть раз выше, и пропорционально больше был бы уровень инфляции. Борьба с инфляцией за счет снижения налогов может привести к противоположным результатам. Так, снижение экспортных пошлин ведет к повышению внутренних цен на экспортируемые товары (такие как нефтепродукты) в силу принципа равновыгодности поставок на внутренний и внешние рынки. Если снижение налогов будет сопровождаться снижением государственных расходов, то это не скажется на инфляции. Но у нас наблюдается тенденция к увеличению государственных расходов – а тогда снижение налогов ведет к меньшей стерилизации за счет бюджета и большей инфляции. Не следует забывать, что инфляция действует как «инфляционный налог», следовательно здесь мы заменяем относительно «безвредные» налоги – на крайне вредный «инфляционный». В таком случае все стороны – и бизнес, и население, и правительство – оказываются в проигрыше, т.е. это – худшая ситуация из возможных.

Директор Аналитического центра Банка Москвы А.Л. Ведев отметил, что формально есть все основания ожидать снижения инфляции в 2007 году, но при «прочих равных условиях». Поэтому в докладе было акцентировано внимание на влиянии внешних шоков и проблемах внутренней финансовой сферы российской экономики. В 2006 году повышение на 1% номинального курса рубля снижало инфляцию на 0,3%. Но в инвестиционной активности мы почти не выиграли – например, по импортному оборудованию закупки сократились на 1,5% по сравнению с 2005 годом. Кроме того, проигрыш оказался все же существенным – во-первых, по соотношению отечественных и импортных товаров на внутреннем рынке, а во-вторых достаточно быстрое снижение сальдо счета по текущим операциям одновременно с инерционным действием механизма Стабфонда возможно уже в этом году или точно в следующем году обозначит эффект перестерилизации денежной массы. Одновременно был спровоцирован приток внешнего капитала на финансовый рынок, финансовые рынки оказались перегретым ввиду того, что по большинству ликвидных бумаг у нас доходность ниже уровня инфляции и ниже, чем процентные ставки по банковским депозитам населению. «Девальютация» сбережений населения сопровождается увеличением потребления и возрастанием сбережения населения в ценных бумагах. А так как население является неквалифицированным инвестором, то в условиях перегретости финансовых рынков, рыночные колебания сразу же будут сказываться на норме сбережений населения и, соответственно, инфляции. В 2006 году нехватка ресурсов банковской системы для реализации планов по активам составила 303 млрд руб., из которых две трети было покрыто из внешних источников. Выводы – основная угроза снижения инфляции – изменение структуры нормы сбережений экономических агентов вместе с действием инфляционных, а также ревальвационных и девальвационных ожиданий, которые могут быть спровоцированы различными шоками и

проблемы. Первая проблема – ухудшение платежного баланса меняет механизмы формирования обменного курса рубля. Россия сейчас движется в сторону формирования обменного курса от динамики платежного баланса к формированию обменного курса на базе капитальных операций, который был в 1996-1998 годах. Для придания стабильности финансовой системе должен включиться механизм рефинансирования коммерческих банков ЦБ РФ, а банковская система к этому сейчас не готова. Перегрев финансовых рынков, так как власти сейчас слабее контролируют денежные потоки, может вызвать кратковременные шоки и повлиять на увеличение инфляции.

Открывая дискуссию, главный советник Экспертного управления Президента РФ Ю.Г. Газарян отметил, что ЦБ РФ необходимо как можно быстрее переходить в проведении денежно-кредитной политики от валютного курса к регулированию с помощью процентных ставок, но для этого необходимо развивать долговой рынок, и в первую очередь – рынка рублевых облигаций.

Президент Института энергетике и финансов Л.М. Григорьев подчеркнул тот факт, что представленные доклады сделали дискуссию чрезвычайно репрезентативной, так как в ней были представлены все значимые точки зрения, выработанные российскими экономистами по проблеме инфляции за последние 5 лет. Л.М. Григорьев утверждал, что решение проблемы инфляции ни при каких обстоятельствах не решает проблемы улучшения инвестиционного климата страны ввиду того, что российская экономика разорвана, и ее можно представить в виде двух легких, одно из которых находится в России, а второе за рубежом, и при этом оба они свободно дышат. Это иллюзия, что ЦБ РФ все контролирует, а Стабфонд является Фондом будущих поколений, обесцениваясь со скоростью внутренней инфляции. Необходимо признать наличие чрезвычайных диспаритетов в развитии экспортного сектора и внутреннего рынка, односторонность структуры экономики, низкую собираемость налогов как данность. Возникает вопрос – до какого уровня нужно снижать инфляцию? Даже если мы победили инфляцию, то что необходимо делать дальше? Можно также перевернуть задачу: имея страну с разорванными инвестиционными режимами и различными факторами инвестиционного климата в разных отраслях экономики, как можно повысить норму накопления до, например, 24%. Ответ кроется в вопросах институциональной экономики – эффективности действующих институтов, соблюдении прав собственности.

Вице-президент Ассоциации производителей полиграфического оборудования, член Экспертного совета Общероссийской общественной организации «Деловая Россия» М.Д. Абрамов предложил реализовать идею, выдвинутую «Деловой Россией» два года назад, о сокращении налоговой отчетности для предприятий с 100 страниц до одной страницы как, например в Швеции.

Эксперт Экономической экспертной группы по денежно-кредитной и валютной политике, финансовым рынкам и институтам В.Г. Воронина отметила, что в последние годы мировое сообщество характеризовалось существенным и устойчивым снижением инфляции. Если в середине 1980-х гг. по развитым странам уровень инфляции составлял 9%, а по развивающимся – более 30%, то с середины 1990-х гг. в развитых странах инфляция держится примерно на уровне 2-3%, а в развивающихся – около 5%. Также снизилась инфляционная инертность, т.е. шоки любой природы имеют краткосрочное воздействие на уровень инфляцию. Поэтому Россия очень невыгодно отличается на общем фоне. При инфляции в 9% Россия в настоящее время не попадает даже в категорию стран с умеренной инфляцией. Согласно исследованиям Экономической экспертной группы современная инфляция в России имеет многофакторный характер – начиная от роста денежного предложения и заканчивая монополиями тарифами, инфляционными ожиданиями, курсовой динамикой. Поэтому с инфляцией можно бороться только комплексными мерами. Простое ужесточение денежно-кредитной политики не следует переоценивать, так как при снижении уровня инфляции именно другие факторы будут играть все большую роль: инфляционные ожидания, институциональные условия и др. В первую очередь речь должна идти о повышении доверия населения к государственной денежно-кредитной политике. И главная задача для Правительства РФ – сохранить инфляцию на снижающемся тренде.

Заместитель главного редактора журнала «Эксперт» А.Е. Ивантер не согласился с тезисом С.М. Гуриева о том, что инфляция в долгосрочной перспективе всегда имеет монетарный характер, и утверждал, что на самом деле инфляция – более сложный процесс. С использованием графика динамики ИПЦ с 2000-го по февраль 2007 года была показана глобальная понижательная тенденция с выделением нескольких ступеней – 25% (до осени 2001 года), 17% (до начала 2003 года), 10% (2003 год), далее 14%, 10%, а с мая 2006 год – почти уже 8% в год. На этапе 2000-2007 годов соотношение темпов инфляции и уровня монетизации экономики имеют обратную связь. Поэтому использование одной переменной не имеет объясняющей силы. Для полноценного объяснения инфляции должны быть добавлены такие показатели как динамика производства, инвестиций, обменный курс рубля, которые все вместе достаточно полно объясняют колебания уровня инфляции. При этом денежные ориентиры ЦБ РФ и фактическая динамика денежной массы слабо коррелируют друг с другом. Поэтому одними денежными рычагами инфляцию побороть практически невозможно, и ключевую роль должны играть рычаги в институциональной и бюджетно-налоговой политике.

Ведущий научный сотрудник Института экономики РАН Ю.М. Голанд также поддержал точку зрения, что не только один монетарный фактор влияет на инфляцию. Более того, факты противоречат утверждению того, что рост денежного предложения всегда ведет к росту цен. Главная проблема – вызывает ли рост спроса рост предложения в российской экономике? Наблюдения позволяют сделать вывод о существовании ряда институциональных факторов и ценовой политике, которые этому мешают. Поэтому необходимо рассматривать все факторы в совокупности, и не придавать решающее значение стерилизации денежной массы.

По результатам проведенного круглого стола можно сформулировать следующие основные предложения, касающиеся политики по сдерживанию инфляции в РФ:

1. Снижение инфляции не должно являться конечной целью государственной политики, а только инструментом роста благосостояния и повышения привлекательности нашей страны для инвесторов;
2. На уровень инфляции влияет не один, а совокупность факторов: помимо монетарного, значительную роль играют такие факторы как рост цен на продукцию естественных монополий (инфляция издержек), рост мировых цен, инфляционные ожидания и курсовая динамика. Поэтому для снижения инфляции необходимо применять комплекс мероприятий, влияющий на все перечисленные факторы;
3. Помимо применяемых в данный момент методов регулирования уровня инфляции, необходимо в большей степени использовать инструментарий денежно-кредитной политики, в первую очередь регулирование ставки рефинансирования, а также развитие долгового рынка, в частности рынка рублевых облигаций.
4. Необходимо разработать долгосрочную программу развития экономики России и уточнить систему мер и инструментов денежно-кредитной политики, которые позволили бы не просто стерилизовать поступающую в оборот денежную массу, но и направить ее на развитие реального сектора, в том числе путем предоставления гарантий по кредитам отечественным предприятиям, что позволило бы избежать серьезных долгосрочных инфляционных последствий для экономики.

Предложения, выработанные на круглом столе, будут направлены в Правительство РФ.