



# ЭКОНОМИСТ

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Издается  
с марта  
1924 года

До июля 1991 года выходил под названием «Плановое хозяйство»

## СОДЕРЖАНИЕ

### НЕОИНДУСТРИАЛЬНАЯ ПЕРСПЕКТИВА

- Ивантер В., Узяков М., Широ А. – Требования к промышленной политике в инвестиционном сценарии ..... 3

### ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА

- Ершов М. – Условия финансово-кредитной конкурентоспособности России после вступления в ВТО ..... 18  
Мусаев Р., Уклин И. – О денежно-кредитных предпосылках новой индустриализации ..... 27

### ТРУД И ОБЩЕСТВО

- Вечканов Г. – Актуальные проблемы российской миграции ..... 35  
Топилин А. – Миграция и пространственное экономическое развитие страны ..... 51

**№ 5**

**Май**  
Москва

**2013**

## СОЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА

Бобков В. – О социальном измерении нового этапа развития .....	61
--	----

## ВОПРОСЫ ТЕОРИИ

Дышаева Л. – Устойчивое развитие как безальтернативная стратегия эколого-экономического поведения .....	73
---	----

## ЭКОНОМИКА СНГ

Кондратов Д. – О финансовой интеграции стран СНГ .....	81
--	----

## СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

Основные характеристики сценариев прогнозного развития России до 2030 г. ....	95
---	----

---

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА

---

### УСЛОВИЯ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РОССИИ ПОСЛЕ ВСТУПЛЕНИЯ В ВТО

М. Ершов,

*ст. вице-президент Росбанка, д-р экон. наук*

Вступление страны в ВТО создает принципиально новые условия деятельности для субъектов экономики – реального сектора и банков, которые должны теперь функционировать в гораздо более жестких конкурентных условиях.

О «равных конкурентных условиях». Для сохранения «чистоты» конкуренции и ее фактического равенства, в ВТО как правило следят не только за прямыми, явными формами влияния на конкурентную среду, за соблюдением «буквы закона», но и за скрытыми формами воздействия, формирующими реальные, фактические условия хозяйствования. Отметим, что раньше указанные прерогативы были определены в рамках некоторых подходов предшественника ВТО – Генерального Соглашения по тарифам и торговле – ГАТТ и Североамериканского соглашения по свободной торговле – НАФТА.

Нелишне напомнить: в середине 2000-х гг. очередной масштабный виток торговых споров между США и ЕС привел к тому, что ЕС ввел дополнительные пошлины на американские товары. Причиной было объявлено предоставление Соединенными Штатами налоговых льгот своим экспортерам. При этом форма поддержки носила довольно завуалированный, непрямой характер, будучи фактически скрытым субсидированием. Согласно закону США об экспортных корпорациях американские экспортеры могли в ряде случаев использовать механизмы созданных офшорных фирм, на счета которых перечислялась экспортная выручка, выводившаяся таким образом от уплаты налогов в США. Это, по мнению экспертов, создавало для американских компаний более благоприятные условия по сравнению с европейскими и было признано достаточным основанием для принятия ЕС необходимых выравнивающих шагов.

Таким образом, в ВТО во внимание принимаются не только прямые, но и косвенные неявные меры поддержки. В этой связи при дальнейшем развитии интеграционных процессов в рамках ВТО необходимо учитывать ряд вопросов – общего и частного, технического характера, относящихся к поддержанию равных конкурентных условий, включая финансово-кредитные.

Как, например, трактовать огромные различия, существующие между российскими и иностранными компаниями и банками. По мировым меркам наши компании, за отдельными исключениями для представителей сырьевого сектора, пока малы: в списке *Forbes* за 2012 г. среди 2000 крупнейших компаний только 20 компаний российские, причем, в первую сотню вошло лишь 4 из нашей страны. Для сравнения: в первых двух тысячах находятся около 530 американских компаний (в первой сотне – 31), около 140 китайских (в первой сотне – 8) и около 100 немецких (в первой сотне – 7).

Соответственно, это касается и банковского сектора, суммарный капитал которого составляет в настоящее время около 180 млрд. долл., что в несколько раз меньше капитала одного крупного американского банка (график 1).

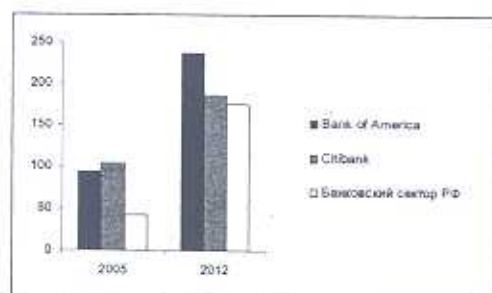
Очевидно, что структуры подобных банков, получающие широкий доступ на российский рынок финансовых и банковских услуг, могут опираться на ресурсы материнского банка, а также на его международную банковскую инфра-



структуру. К сожалению, сопоставимых возможностей у российских банков в настоящее время нет.

График 1

Капитал крупных банков США и российской банковской системы (млрд. долл.)



Источник: по данным ЦБ РФ, US Fed.

При этом понятно, что наличие у субъектов экономики – компаний реального сектора и банков – необходимых финансовых ресурсов является одним из важнейших условий, обеспечивающих выполнение ими своих экономических функций и сохранение своих позиций на рынке.

В целом обеспеченность ресурсами в российской экономике и банках также более низкая, чем у стран-конкурентов: доля активов банковской системы в ВВП для России находится на уровне около 80%, тогда как в большинстве ведущих стран – Германия, Япония, страны зоны евро – указанное соотношение между активами и ВВП составляет 200-300% (табл. 1).

Таблица 1

Отношение объема активов банковской системы к ВВП страны в 2012 г.

	Россия	Германия	Япония	Еврозона
Активы/ВВП .....	79	313	177	253

(в %)

Источник: ЦБ РФ; Bank of Japan; IMF; Deutsche Bundesbank; Eurostat; ECB.

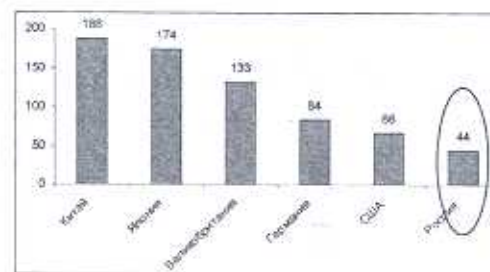
Аналогично, уровень монетизации российской экономики также один из самых низких (график 2).

Как трактовать тот факт, что условия для поддержания текущей операционной деятельности для российских банков очевидно более жесткие, чем у их потенциальных и нынешних конкурентов? Так, нормативы обязательных резервов в Российской Федерации составляют на сейчас 4,25%, в то время как в ряде других стран резервные требования минимальны (в ЕЦБ – 1%), либо не начисляются вообще (Австралия, Канада, Дания, Мексика, Новая Зеландия, Норвегия, Швеция, Великобритания и Гонконг).

Кроме того, для банков ряда стран предусматривается возможность использования средств, находящихся в обязательных резервах. В некоторых случаях по резервам, размещенным в центральных банках, начисляются проценты (например, в США и Европе). Такие условия еще более облегчают мобилизацию средств для иностранных банков на российском рынке. Российские банки подобными возможностями также не располагают.

График 2

Отношение М2 к ВВП в ряде государств в 2012 г., (в %)



Источник: Bank of England; Bank of Japan; US Fed; Bundesbank; National bureau of statistics of China; ЦБ РФ.

Обращает на себя внимание тот факт, что регуляторы в других странах используют беспрецедентные, ранее не применявшиеся меры борьбы с кризисом. Они не только обеспечили и продолжают обеспечивать масштабное поступление ликвидности в свою экономику, но для повышения доступности средств их цена часто находится на уровне ниже инфляции (графики 3, 4)<sup>1</sup>.

График 3

Ставка рефинансирования и инфляция в ряде стран, (в %)



Источник: Bank of England; Bank of Japan; ECB; US Fed; ЦБ РФ.

В США схожие с точки зрения удешевления ресурсов подходы применялись и в прошлом. Так, с 1960-х и до начала 2000-х гг. при использовании одного из инструментов рефинансирования – *adjustment credit* – ставки устанавливались на уровне ниже рыночных. Соблюдая определенные условия, участники рынка в случае необходимости могли получать ресурсы по более низкой цене, чем на рынке: причем происходило это как в благополучные годы, так и в периоды высокой инфляции.

С 2002 г. применение таких подходов в силу ряда причин прекратилось. Но обращает на себя внимание сам факт, что самая мощная банковская и финансовая система мира имела возможность пользоваться столь серьезными инструментами поддержки в течение почти 40 лет. Это, естественно, способствовало укреплению финансовой системы страны.

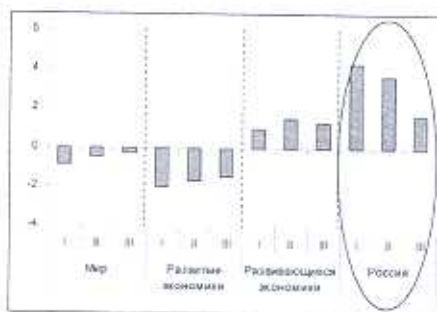
Более того, в настоящее время ФРС США впервые заранее и на несколько лет вперед объявила устанавливаемый ею уровень процентных ставок (*federal funds rate*); до середины 2015 г. ставки останутся на нынешнем уровне – в диа-



пазоне 0-0,25% (сейчас их фактический уровень составляет около 0,15%). Такой подход позволяет делать макроэкономическую ситуацию более предсказуемой, облегчает планирование и ведение бизнеса.

График 4

Реальные ставки рефинансирования по группам стран в 2012 г., (в %)



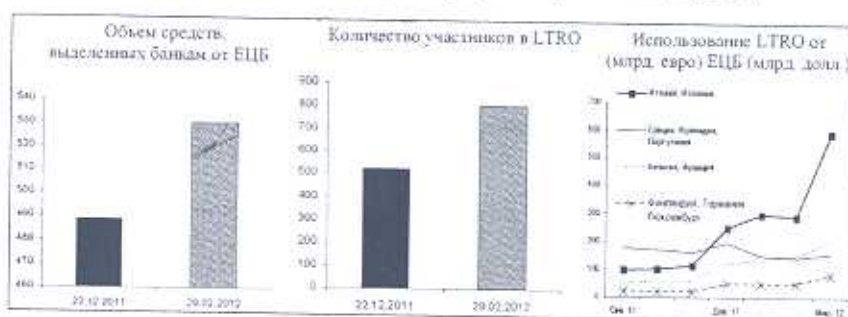
Источник: BIS. 2012. June; ЦБ РФ.

В России отмечается принципиально иной подход, который не направлен на долгосрочную предсказуемость. Действительно, ставка рефинансирования играет у нас скорее фискальную, чем монетарную роль. Тем не менее она так или иначе выполняет роль индикатора, на который ориентируются другие ставки и рынок в целом (а иначе зачем вообще надо регулярно изменять ее – не для фискальных же только корректировок). Поэтому более рациональная монетарная политика и у нас могла бы позволить эффективнее противодействовать последствиям кризиса, создавая при этом условия для роста.

*Масштабное создание «длинных» денег в мире.* С целью поддержания устойчивости и лучшей прогнозируемости текущей деятельности своих банков европейский Центральный Банк начал осуществлять программу долгосрочного, на 3 года, рефинансирования – *long-term refinancing operations (LTRO)*; в рамках этой программы свыше 1200 участников получили больше 1 трлн. евро только за два проведенных аукциона (график 5).

График 5

Еврозона: долгосрочные операции рефинансирования ЕЦБ (LTRO)



Источник: ЕЦБ; BIS. 2012. June.

Отметим при этом различия в «идеологии» подходов в еврозоне и России: тот объем ликвидности, который был получен российской экономикой от эк-

порта сырой нефти в течение десяти лет, в еврозоне был обеспечен двумя чисто эмиссионными раундами за несколько месяцев – что, укажем, не сопровождается истощением невозобновляемой ресурсной базы.

Еще большее влияние на формирование «длинных» денег в развитых странах оказывает «денежно-промышленная» политика (*mondustral policy*), которая стала наиболее отчетливо проявляться во время кризиса и после него. Эта политика означает реализацию денежных подходов в увязке с промышленными приоритетами – ее отраслевыми и корпоративными элементами.

Очевидно, что оказание поддержки реальному сектору и создание условий для его развития возможно при условии наличия «длинных» ресурсов в экономике. При этом в ведущих индустриальных странах бюджетные инструменты занимают в целом важное место в формировании общей денежной базы, и особенно ее «длинного» компонента.

Все без исключения центральные банки развитых стран продолжили политику по эмиссии «длинных» финансовых ресурсов и расширению массы «длинных» денег в своей экономике (графики 6, 8, 9, 10). Так, в США в начале 2012 г. был анонсирован подход, предполагающий еще большее увеличение и без того значительной доли «длинных» казначейских бумаг в балансе ФРС.

В результате свыше 90% предпринятой эмиссии долларов осуществлено на основе покупки ФРС «длинных» казначейских облигаций (до 30-ти лет)<sup>2</sup>.

График 6

Денежная база доллара, (в млрд. долл., %)



Источник: US Fed, рассчитано по данным US Fed.

Другие включают: средства в расчетах, ссуды, золото, кредиты и др.

Не менее радикальную политику, в том числе эмиссионную, проводит Банк Японии. По словам его прежнего председателя М. Сиракавы, «банк продолжит мощное денежное смягчение путем сохранения нулевых уровней процентных ставок и увеличит покупку активов, причем не только бумаг японского Министерства финансов, но и рискованных инструментов частного сектора – корпоративных облигаций и др.), что является исключительно необычной практикой для центрального банка».

Новое руководство еще более радикализовало обозначенные подходы. Так, по оценкам нынешнего главы Банка Японии Х. Куроды, в ближайшие два года планируется удвоение нынешнего уровня денежной базы иены и увеличение роли долгосрочных бумаг (до 40 лет) в портфеле банка (график 7).

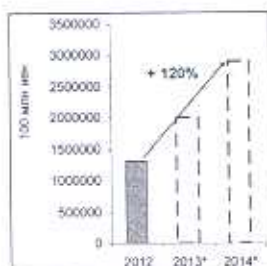
Думается, само собой разумеется, что если монетарные власти фактически предоставляют 40-летний кредит своим экономическим участникам, а эта ликвидность, мультиплицируясь, растекается затем по остальной экономике, постепенно сокращая свою длину от 40 до 0 лет, то в итоге образуется мощный многоуровневый пласт «длинных» ресурсов. При этом купленные центральным банком бумаги обычно потом не участвуют в обратной операции, предпола-



гающей продажу бумаг на рынке и стерилизацию эмитированных денег. Приобретенные государственные бумаги, как правило, размещаются на балансе центрального банка до срока их истечения, т.е. на все 10-15 или 20 лет. Другими словами, экономика получает «длинные» и целевые инвестиционные ресурсы. Более того, когда срок бумаг заканчивается, часто происходит новая эмиссия и новая покупка новых бумаг, что делает процесс поддержания «длинных» ресурсов в экономике при необходимости практически бессрочным.

График 7

Денежная база Японии ( $\times 100$  млн. иен)

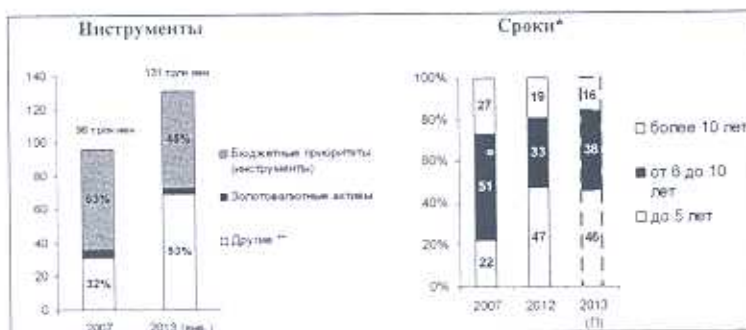


Источник: Bank of Japan.

Прогноз. Построено на основе программы покупки японских государственных облигаций от 4 апреля 2013 г.

График 8

Денежная база японской иены  
(в трлн. иен, %)



Источник: Bank of Japan.

\* Государственные облигации (составляют 65% денежной базы).

\*\* Другие включают, в том числе, финансирование под обеспечение различных инструментов (облигации, коммерческие бумаги) и т.д.

Аналогичную ставку на формирование «длинной» базы сделали также центральные банки других стран: Банк Англии, Европейский центральный банк (графики 9, 10).

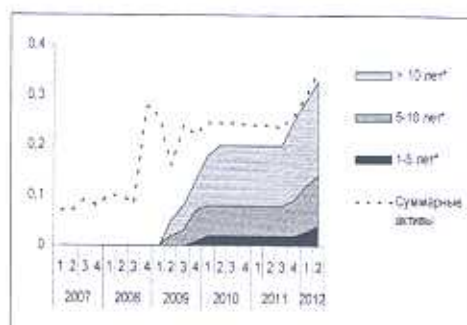
Перечисленные нами подходы демонстрируют большую «степень свободы», которую формируют для себя ведущие страны. В такой ситуации они не стоят перед дилеммой, которая, по оценкам, начинает проявляться в отечественной экономике, когда возможные средства для экономического роста получают исключительно путем приватизации государственного сектора, уменьшая соответственно его роль. Применительно к США, равно как и другим развитым



странам, такая проблема не стоит в принципе и решается путем увеличения дефицита государственного бюджета.

График 9

Денежная база фунта стерлингов  
(в трлн. фунтов)

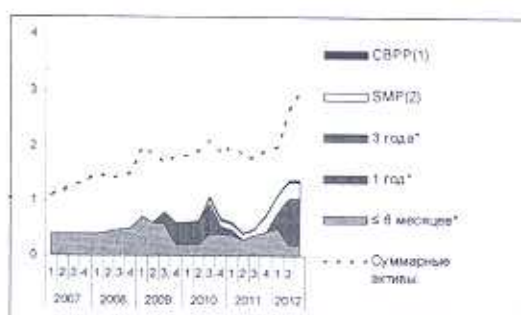


Источник: BIS, 2012. June.

\* Гилты (государственные ценные бумаги), купленные через механизм покупки активов.

График 10

Денежная база евро (в трлн. евро)



Источник: BIS, 2012. June.

Примечание: в составе активов баланса ЕЦБ находятся также золото, требования к резидентам за пределами зоны евро в иностранной валюте, требования к резидентам зоны евро в иностранной валюте, требования к резидентам за пределами зоны евро в европейской валюте и др.

РЕПО.

(1) Обеспеченные облигации, купленные по программе покупки обеспеченных облигаций 1 и 2.

(2) Ценные бумаги, купленные по программе покупки ценных бумаг.

Следует отметить, что участие центрального банка в указанных операциях позволяет осуществлять финансирование бюджетных задач, не сокращая ликвидность финансового рынка в целом. Если бы государственные бумаги просто размещались на вторичном рынке, то они – при интересе к ним со стороны его участников – покупались бы частными компаниями и банками. Тогда инвестированные ими средства ушли бы на финансирование указанных государственных программ, и на иные цели текущей коммерческой деятельности (кредитование и т.д.) уже не могли бы быть потрачены. Данное явление получило в названии «эффект вытеснения» частных кредиторов (*crowding out*).

Таким образом, преобладающей ныне становится картина, при которой мо-

нетарные власти передовых индустриальных стран формируют масштабный объем целевых «длинных» денег в соответствии с приоритетами своей экономической политики – ипотека, малый бизнес, региональные программы и т.д. Дополняясь иными источниками «длинных» денег – пенсионных, страховых и т.п., в итоге формируется мощная финансовая среда, которая существенно расширяет возможности для инвестиций.

Учитывая, что проблема «длинных» денег для нашей экономики давно является крайне актуальной, зададимся несколькими вопросами. Единственной ли возможностью привлечения объемных и доступных по цене «длинных» денег – необходимых для решения долгосрочных задач развития, стоящих перед Россией – являются международные рынки? Здесь финансовые ресурсы действительно больше по объему, дешевле и длиннее и, заметим, формируются на основе рассмотренных нетрадиционных мер. Укажем также, что привлечение таких ресурсов означает и рост внешней задолженности.

Или, напротив, есть возможность начать самим использовать механизмы с участием национальных монетарных властей, по аналогии с подходами, которые в течение многих лет практикуются самыми мощными и зрелыми финансовыми системами мира? Хотелось бы при обсуждении этого вопроса услышать подробный технический (но не абстрактно-эмоциональный – с аргументами, наподобие тех, что, дескать, «у нас не получится») анализ реальных возможностей этого процесса, наличие рисков (а их естественно будет немало), путей их минимизации. Нарушения и сбои, конечно, будут, но является ли это основанием утверждать, что механизмы в целом недееспособны? Сбои, и подчас серьезные, бывают во всех странах, но для их предотвращения есть соответствующие надзорные и контрольные органы, которые ведут работу по их недопущению. По аналогии с дорожным движением – многие могут нарушать его правила, но означает ли это, что из-за таких нарушителей сами правила должны быть отменены, а дорожное движение прекращено? Ответ очевиден.

*Еще раз о конкурентных рисках.* После вступления России в ВТО от российской финансовой системы теперь будет требоваться не только обеспечить собственную конкурентоспособность, но и адекватное финансирование для всей остальной экономики – уже в гораздо более жестких конкурентных условиях. Мы видели, с какой настойчивостью и в каком масштабе регуляторы ведущих стран помогают своей экономике. Если в отечественных условиях подходы регуляторов будут неадекватны, а условия ведения бизнеса более жесткими – в том числе, возможности финансирования, наличие необходимого объема «длинных» денег, их цена и т.д., то это фактически будет означать, что каждая компания окажется в менее благоприятных условиях по сравнению с конкурентами, имеющими более широкие возможности. По еще одной аналогии – с боксом – формально правила одинаковы для всех, однако на один ринг не ставят супертяжеловеса и спортсмена полулегкого веса: причем, с учетом различий в регулировании и возможностях подготовки, спортсмен полулегкого веса обут в более тяжелые ботинки, ограничивающие его подвижность. Поэтому условия поддержания фактически равных условий конкуренции и механизмы их выравнивания крайне важны.

Еще более важно то, что принципиальные различия в регулировании фактически будут означать, что российские экономические участники будут, по сути, конкурировать не с отдельно взятыми зарубежными компаниями, а с экономическими системами развитых стран, поскольку их компании имеют возможность в полном объеме опираться на всю мощь своей экономики, на масштабные механизмы поддержки и содействия бизнесу, тогда как содействие со стороны наших регуляторов является более сдержанным. Исход конкуренции отдельных участников против экономических систем очевиден.

Существует большое число мер, предусмотренных ВТО, для выравнивания условий конкуренции – «благоразумные отклонения», «компенсационные меры», использование критерия «поддержания стабильности рынка».

Однако наиболее важным представляется проведение адекватной экономи-



ческой политики, которая предоставит реальному сектору возможности для ведения бизнеса, сопоставимые с возможностями у стран-конкурентов.

Нашим регуляторам действительно удалось снизить остроту кризиса в последние годы и их действия при этом были в основном адекватны действиям в других странах. Однако посткризисная стабилизация, как представляется, была достигнута путем установления жестких ограничений, зачастую не способствующих необходимому росту экономики и ее диверсификации, необходимых для упрочения долгосрочных конкурентных позиций страны в мире. Для отхода экономики от сырьевой и экспортной направленности необходимо создать системные, долгосрочные и действенные условия развития несырьевых отраслей и компаний. В новых конкурентных условиях регуляторам надлежит принципиально модифицировать свои подходы, которые обеспечивали бы российским участникам и всей экономике реально равные конкурентные возможности, адекватные новым геоэкономическим условиям.

Очевидно, что в таких условиях сильные промышленность и банки, формирующие экономические основы страны, а также активная экономическая политика государства тем более необходимы для устойчивого и долгосрочного развития России в новой конкурентной среде, складывающейся после вступления в ВТО.

<sup>1</sup> В связи с этим такое явление, как «ловушка ликвидности» (*liquidity trap*) начинает носить все более широкий характер, а задача стимулирования спроса для оживления экономики приобретает первостепенное значение.

<sup>2</sup> Подробнее см.: Ершов М. Мировой финансовый кризис. Что дальше? – М.: Экономика. 2011.

<sup>3</sup> Shirakawa M. // The Japan National Press Club. Tokyo. 2012. 17 February.