



Business Excellence



Журнал «Деловое совершенство»

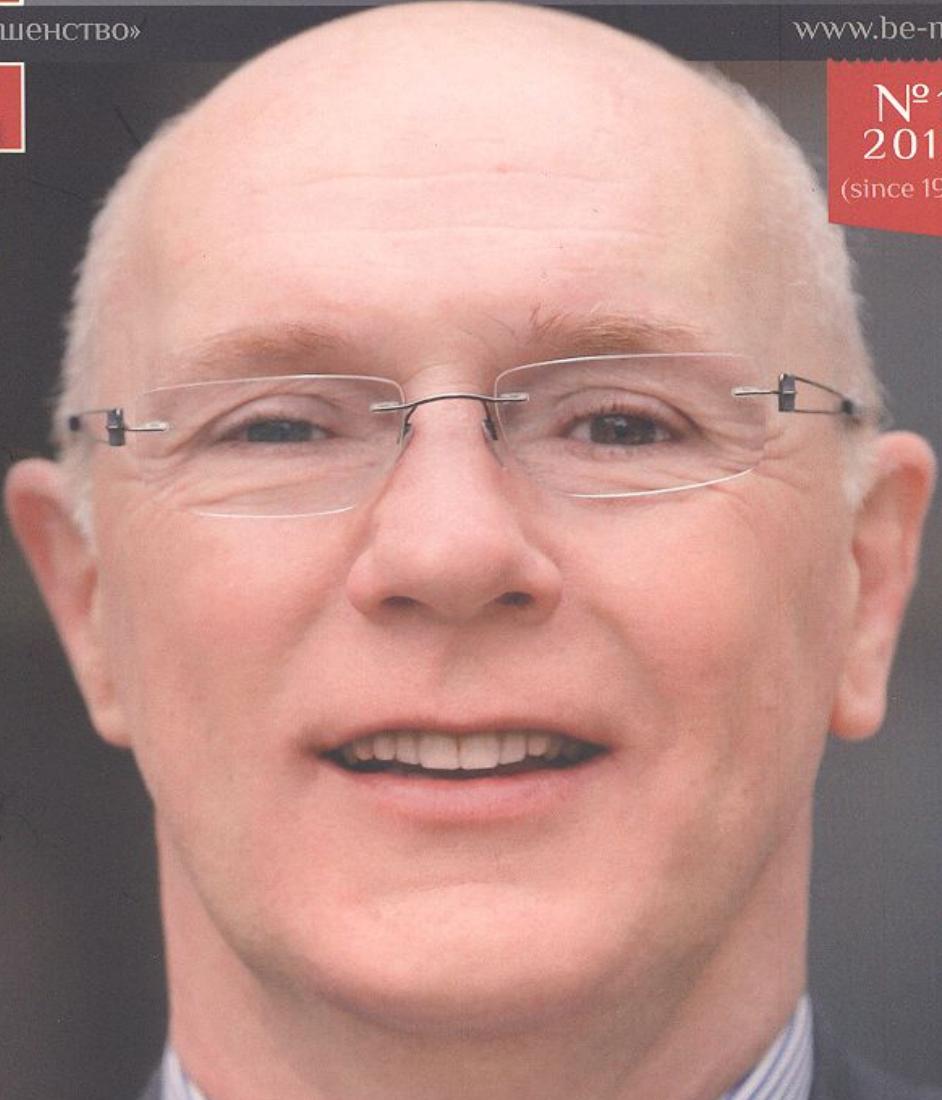
www.be-mag.ru

20 лет
в России

№1
2017
(since 1996)

ГЛАВНАЯ
ТЕМА
ЗАГРАНИЦА
НАМ
ПОМОЖЕТ?

10
советов
от Дональда
Трампа



Гари Фентон

Глобальный директор BSI по сертификации продукции

Британский знак качества

ISSN 1813-9485
9 771813 948001 >


10 принципов
корпоративного
управления
стр. 52

7 шагов
к совещаниям,
не вызывающим
ужас
стр. 58

10 аспектов
качественного
сервиса
стр. 72

Содержание

Главная тема:

ЗАГРАНИЦА НАМ ПОМОЖЕТ?

24



10 ВЕСТИ

12 СОБЫТИЯ, ФАКТЫ,
КОММЕНТАРИИ

Excellence in strategies

16 ПЕРСОНА

Гари Фентон

Британский знак качества —
эксклюзивный опыт BSI
в сертификации продукции и услуг

Главная тема

24 ИССЛЕДОВАНИЕ

Эмиграция. Переходя границы

32 ПРОГНОЗЫ

Европейский позитив?

16



34 ЭКОНОМИКА И ФИНАНСЫ
Денежная политика:
невыученные уроки девяностых

Excellence in tools

40 БРЕНД И ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ

Дональд Трамп

Мыслить по-крупному и не тормозить!

46 МЕНЕДЖМЕНТ

Сбербанку 175 лет.

«Цифра», покорившая мир

50 МЕНЕДЖМЕНТ

Почему правильный ответ

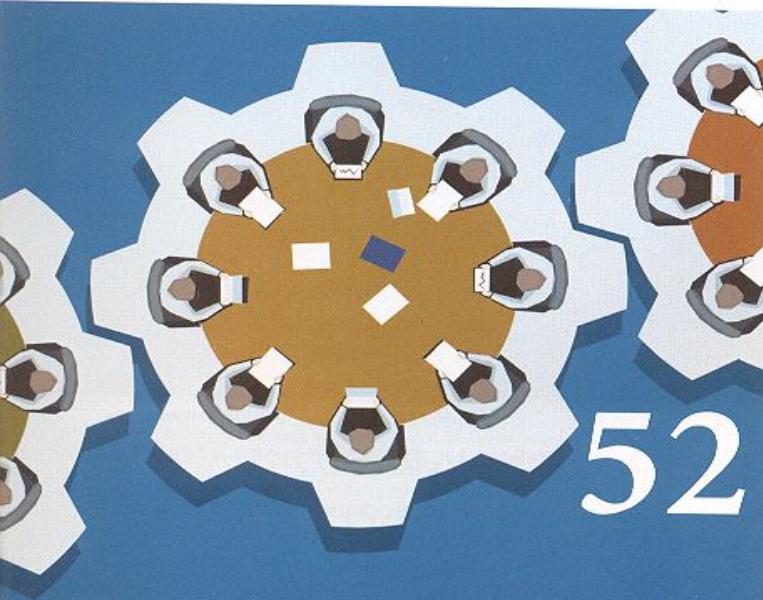
на неправильный вопрос —

всё равно неправильный ответ

52

МЕНЕДЖМЕНТ

10 принципов корпоративного управления



ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА: НЕВЫГУЧЕННЫЕ УРОКИ ДЕВЯНОСТЫХ

Михаил ЕРШОВ,
главный директор
по финансовым исследованиям
Института энергетики и финансов

Многие из актуальных современных проблем экономической политики, которые оказывают значительное влияние на развитие экономики, были заложены ещё на заре становления валютно-финансовой сферы России — в начале 1990-х годов.

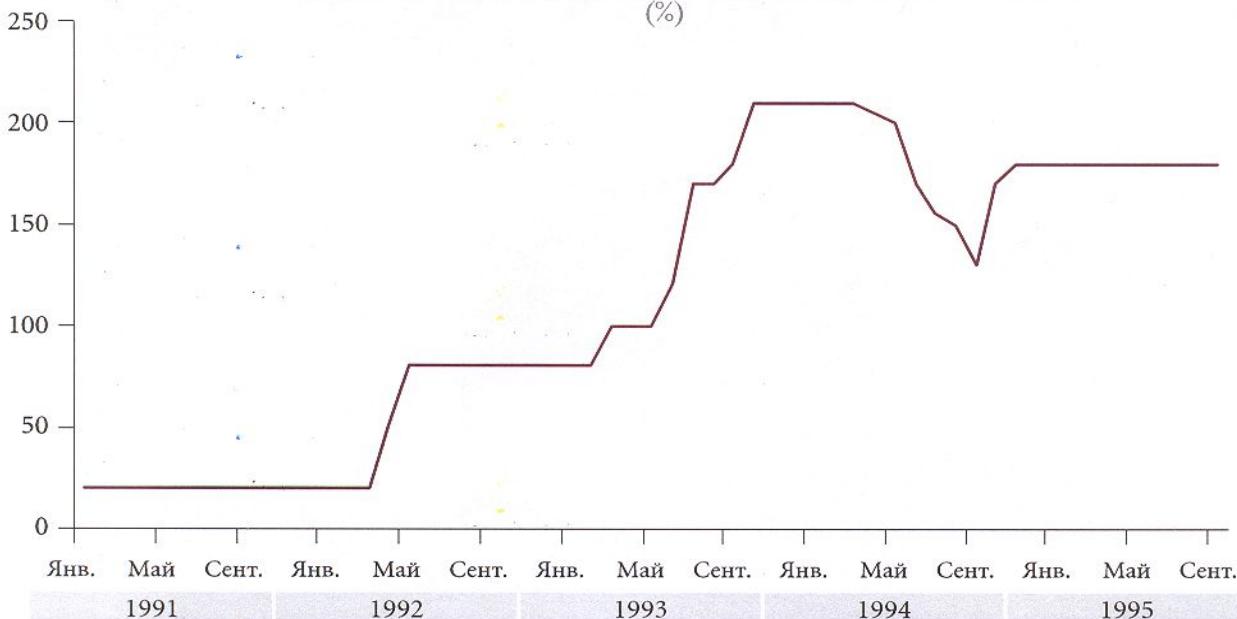
Более того, прототипами многих из тех явлений, которые мы сейчас наблюдаем, стали похожие процессы в 1990-е гг. Так, в настоящее время в России начинает складываться структурный профицит ликвидности, когда имеющиеся свободные средства не только не идут в экономику, но и не востребованы ею. Похожая ситуация наблюдалась

во второй половине 80-х гг., во время бурного роста рынка ГКО (государственных краткосрочных облигаций), на котором находились большие объёмы финансовых ресурсов. К середине 1998 г., в частности, объём рынка ГКО превысил 300 млрд руб., тогда как денежная масса за тот же период составляла около 370 млрд руб. При этом в эко-

номике резко упала монетизация (до 10% ВВП) и повсеместно наблюдались бартер, суррогаты и использование квази-денег. И точно так же, как и сейчас, отсутствовали механизмы эффективной трансмиссии денежных средств в экономику, что ещё больше усугубляло отмечавшиеся тогда экономические перекосы.

Рисунок 1.

Уровень ставки рефинансирования в 1991–1995 гг.



ДЕНЕЖНЫЙ ШОК

Либерализация цен в начале 90-х гг. привела к тому, что их рост значительно обогнал рост денежной массы, что вызвало её реальное сжатие. В результате денежная масса упала до уровня менее 15% ВВП, тогда как в развитых странах эта величина колеблется в диапазоне 60–100%, и даже в государствах с переходной экономикой — 25–30%. При этом не произошло адекватного увеличения скорости оборачиваемости денег, которая могла бы компенсировать сжатие. Более того, с учётом отмечавшихся частых задержек в отношении переводов средств и осуществления платежей и т.д. скорость оборота для экономики в целом даже несколько замедлилась (при всей условности этого показателя в принципе, когда лишь около 20% экономики обеспечивалось «живыми» деньгами, а 80% операций осуществлялось без их участия).

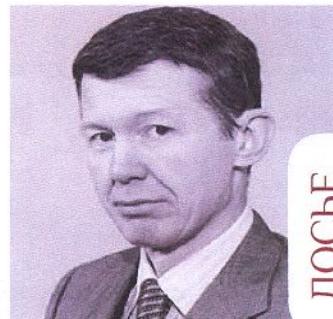
Ситуация ещё более усугубилась тем, что в результате политики приватизации на денежную массу, которая до этого традиционно обслуживала текущие операции (расчёты между предприятиями, операции на потребительском рынке и т.д.), стала ложиться дополнительная нагрузка по обслуживанию и обеспечению ликвидности принципиально нового сегмента рынка — акций, облигаций и т.д., ранее не

являвшихся объектами сделок, а потому не обслуживавшихся денежной массой. Возникновение новых объектов купли-продажи, во-первых, привело к ещё большей нагрузке на денежную массу и, во-вторых, обусловило недооценку продаваемых активов и низкую ликвидность фондового рынка в целом.

Очевидно, что нехватка денег (согласно классическим законам рынка) обусловила и их дороговизну. Как известно, на отдельных этапах (в преддверии 1998 г.) ставка рефинансирования и ставки на рынке межбанковских кредитов превышали 100% (рис. 1).

При том, что рентабельность большинства рублевых инвестиционных проектов находилась в пределах 25%, ни один из них не позволял предприятиям или банкам окупать привлечённые с денежного рынка средства, поскольку ставки по кредитам в несколько раз превышали уровень рентабельности.*

Кроме того, объёмы средств, которые можно было получить на внутреннем рынке в таких условиях, были недостаточны для осуществления сколько-нибудь крупномасштабных инвестиций. В тех же случаях, когда предприятия и получали инвестиционные кредиты, их зачастую использовали не на цели инвестирования, а на то, что было гораздо более актуальным,



ДОСЬЕ

Михаил ЕРШОВ

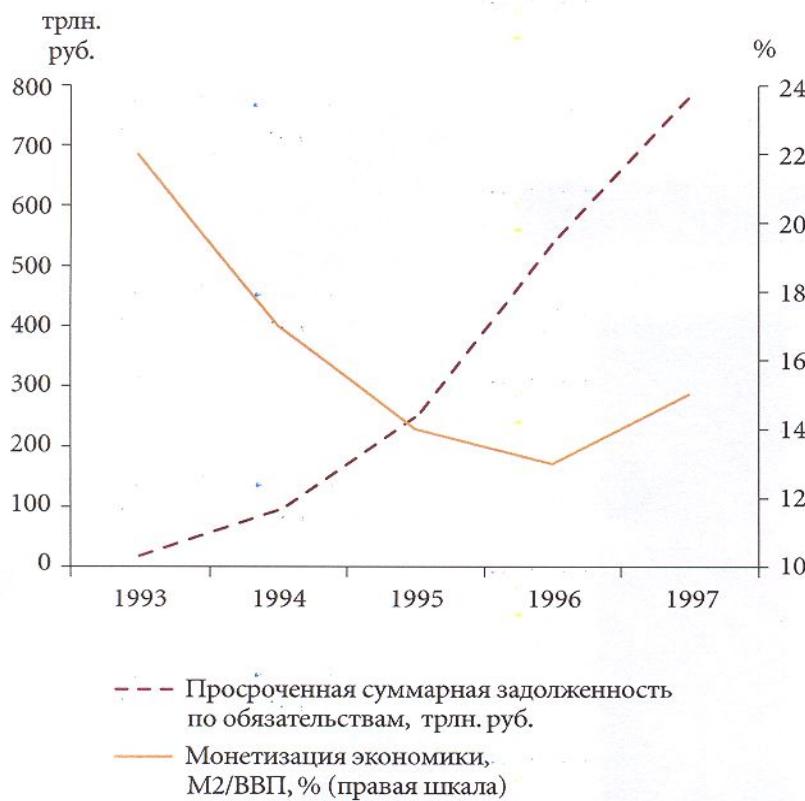
Российский экономист, доктор экономических наук, профессор кафедры мировой экономики и международных финансовых отношений Финансового университета при Правительстве РФ. Главный директор по финансовым исследованиям и руководитель департамента финансового анализа Института энергетики и финансов. Участвовал в рабочих группах Президиума Государственного совета РФ по проблемам государственной промышленной политики, проблемам развития банковского сектора, проблемам повышения инвестиционной привлекательности регионов РФ. Член комиссии по банкам и банковской деятельности РСПП. Автор нескольких книг и множества публикаций по валютным, банковским и денежно-кредитным проблемам.

а именно — на пополнение оборотных средств.

Иногда при обсуждении вопросов о необоснованно завышенном уровне ставки рефинансирования, и в первую очередь ломбардного кредитования (инструмента, позволявшего банкам заимствовать средства у ЦБ РФ под обеспечение ценными бумагами), приводился довод о том, что ставки являлись оправданы-

* Следует отметить, что и сейчас при ключевой ставке ЦБ РФ, равной 10% (а для участников реального сектора составляющей в среднем 12–15%), и при рентабельности проектов для экономики в целом 8% это является существенным тормозом для развития кредитования и инвестиций.

Рисунок 2. Монетизация российской экономики и неплатежи, 1993–1997 гг.



ми и носили объективный характер, поскольку отражали равновесие спроса и предложения на денежные ресурсы. Поэтому, утверждали сторонники подобных доводов, нельзя было говорить о недостаточности денег для экономики, так как все, кто хотел, могли получить их по таким «равновесным» ставкам.

Необоснованность подобной логики очевидна. Если вспомнить историю формирования валютного рынка и проведение валютных аукционов в конце 1980-х гг., то можно увидеть очень похожую картину при установлении курса рубля к доллару. Формально устанавливавшийся на аукционах курс — 15–20 руб. и более

за один долл. — тоже отражал равновесие спроса и предложения на валюту. Именно по такому курсу находилось определенное количество продавцов и покупателей, которые были готовы осуществить куплю-продажу валюты. Однако этот уровень отражал эффективность лишь очень узкого набора операций, главным образом в сфере потребительского импорта. Абсолютно неправильно при этом утверждать, что по такому «равновесному» курсу можно было осуществлять промышленный или любой другой импорт. И уж тем более нельзя было говорить, что такой «маргинальный», предельный курс отражал ценовые соотноше-

ния в США и СССР с учётом паритета покупательной способности по широкой «корзине» промышленных товаров в указанных странах (имея в виду, по сути, фиксированный и дотированный уровень цен в СССР).

Аналогично и в рассматриваемой нами ситуации с денежными ресурсами в 1990-е гг. «равновесная» ставка на такие ресурсы отражала не потребности экономики в этих ресурсах, а ту предельную эффективность, по которой они могли использоваться.

ИЗБЫТОК ЛИКВИДНОСТИ 90-Х

Понятно, что по такой цене можно было обеспечить окупаемость только краткосрочных операций финансового рынка. Этому способствовал бурный рост рынка ГКО, который притянул к себе значительную часть имеющихся финансовых ресурсов, тем самым ещё больше оголив реальный сектор.

Такой перекос ускорил развитие двух встречных процессов — падение экономического роста, с одной стороны, и восполнение недостающей денежной массы различными суррогатами — с другой.

Очевидно, что столь существенное сжатие денежной массы и её концентрация лишь в одном узком сегменте экономических операций были одними из главных факторов, обусловивших сокращение внутреннего спроса, что только усилило экономический спад.

В свою очередь, сжатие денежной массы обусловило и

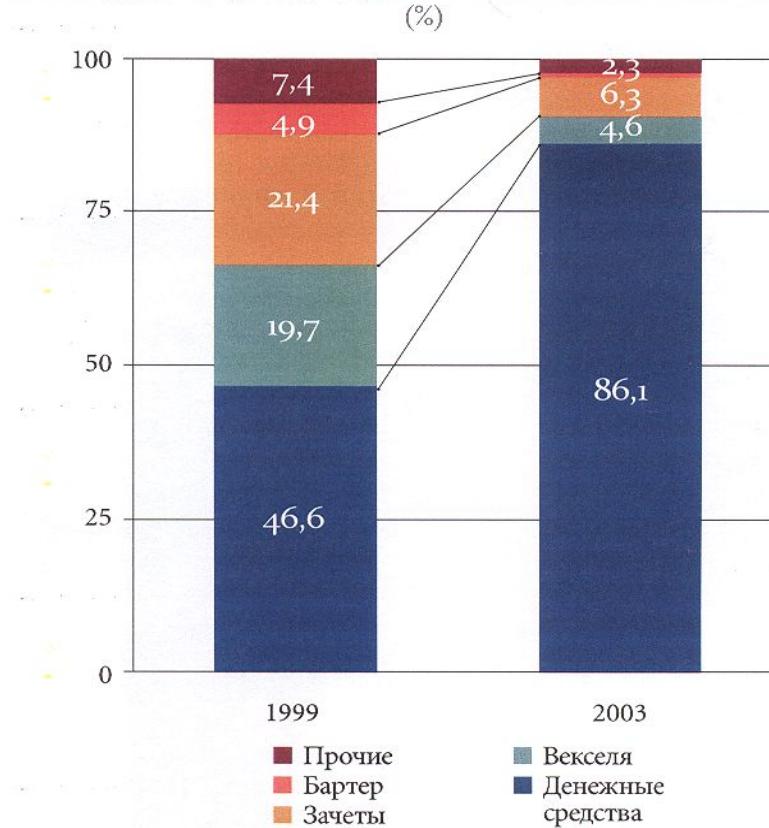
то, что её недостаток стал восполняться на местах. Возникающие там средства расчётов (векселя и пр.), а также неплатежи, которые, по сути, являлись вынужденным коммерческим кредитом, выдаваемым со стороны продавца неплатежеспособному покупателю, фактически являли собой стихийную эмиссию, минующую каналы ЦБ РФ.

Возникшая тогда столь разнородная структура денежной массы, значительная часть которой сформировалась за пределами сферы компетенции Центробанка, естественно, весьма осложнила для последнего задачу эффективного осуществления денежно-кредитной политики, поскольку многие из существующих агрегатов подобной денежной массы не реагируют на традиционные регулятивные инструменты. Сжатие денежной массы привело и к очень важным последствиям с точки зрения усиления роли международных финансовых рынков.

При этом бурный рост неплатежей пришёлся как раз на период наиболее интенсивного сжатия денежной массы, что подтверждает вывод о том, что таким образом экономика пыталась имеющимися у неё способами компенсировать отсутствие денег (рис. 2).

Из этого следует вывод, что неплатежи, при всей их нежелательности, сыграли и свою положительную роль. Они, по сути, защитили экономику от полного коллапса и обеспечили осуществление экономических операций, пусть и путём применения таких «нецивилизованных» методов.

Рисунок 3. Структура расчётов за отгруженную продукцию в 1994 г. и в 2003 г.

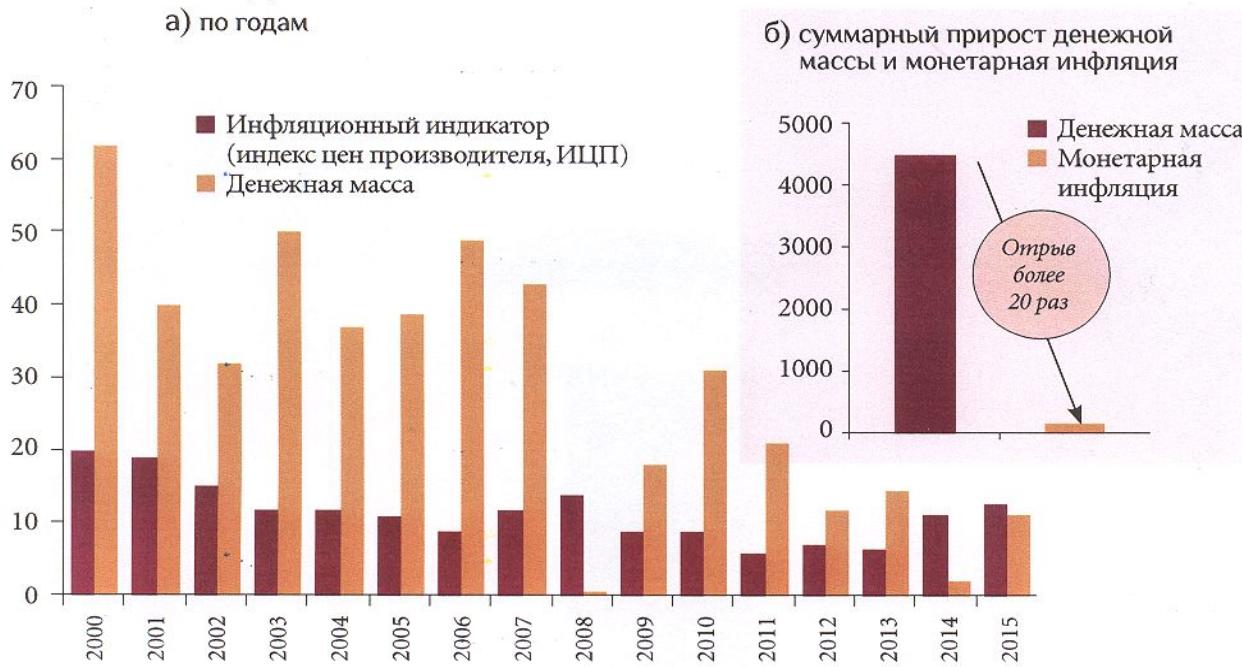


В книге «Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х)» мной давались следующие оценки ситуации: «Очевидно, что если не будут устранены отмечающиеся перекосы в денежно-кредитной сфере, то многие из перечисленных выше проблем сохранятся. Будет по-прежнему тормозиться развитие инвестиционного процесса, отмечаться сдерживание экономического роста. Сохранятся проблемы неплатежей, низкой исполняемости доходной части бюджета, сбора налогов и т.д. Попытки решить проблему через ужесточение налоговой и платежной дисциплины по отношению к российским

предприятиям не снимут вопроса для экономики в целом, поскольку текущая собираемость налогов и осуществление платежей в нынешних условиях возможны только при монетизации неплатежей, т.е. при реальном вытеснении неплатежей «живыми» деньгами, с которых будет возможно взимание налогов»¹.

Отсутствие денег усилило и натурализацию обмена — бартерные операции. Несмотря на то, что бартер существовал и раньше, именно в этот период его использование стало повсеместным. Зачастую предприятия шли на это как на вынужденную меру. Довод о том, что предприятия добровольно отказываются от использования

Рисунок 4. Прирост денежной массы и инфляция, в России в 2000 – 2015 гг.



«живых» денег для минимизации расходов или налоговых платежей, представляется некорректным.

Более того, когда позднее, в 2000-е гг., экономика стала постепенно наполняться «живыми» деньгами, это тут же привело к сокращению неплатежей и бартера и росту расчётов денежными средствами. Если бы речь шла о преднамеренных системных перекосах, как это порой утверждали, то бартер и неплатежи остались бы в прежних размерах, а они в результате появления «живых» денег существенно скратились (рис. 3).

Высокие процентные ставки, сужая спрос на финансовые ресурсы со стороны реального сектора, в итоге способствуют сохранению низкого уровня монетизации экономики РФ. В свою очередь, недостаточный объём денег в экономике обуславливает их дорогоизнду, создавая тем самым

благоприятные условия для высоких ставок. Получается своего рода замкнутый круг с взаимно усиливающимся действием его параметров указанной связи друг друга. Разорвать эту связь можно либо снижением ставок, либо увеличением количества денег в экономике.

При этом денежный шок 90-х гг. на многие годы вперёд заложил основы для безинфляционного роста ликвидности. Так, более 10-ти лет мы наблюдаем картину, когда, учитывая немонетарную долю инфляции в её общем объёме, разрыв между ростом денежной массы и ростом цен составляет более 20 раз (рис. 4а, рис. 4б). Другими словами, 100%-ный рост денежной массы вызовет повышение цен менее чем на 5%, причём это не одномоментная точечная оценка, а устойчиво отмечающаяся тенденция последних 15-ти лет (исключением явля-

ются 2014 и 2015 гг., что связано с обвалом курса рубля.)

Поэтому вопросы эффективности денежной трансмиссии и экономически оправданных уровней валютного курса, процентной ставки и монетизации экономики являются крайне важными для формирования экономической среды. В этой связи необходимо создание условий для перетока финансовых средств в реальную экономику, что будет способствовать экономическому росту. Рост монетизации экономики также будет способствовать снижению процентной ставки, приведёт к уменьшению зависимости финансового рынка от внешних рисков и росту его устойчивости в целом.

В

¹ Ершов М.В. «Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х)» М.: Экономика, 2000. – 319 с.