



Сколько стоит доверие

Даже стопроцентное валютное покрытие рубля не спасет его от падения

*Владимир Попов
(профессор Высшей школы)*

международного бизнеса Академии народного хозяйства, доктор экономических наук)

На банкнотах, печатавшихся Нестором Махно на Юге России в период Гражданской войны, было написано буквально следующее: "Обеспечивается головой того, кто отказывается их принимать". Однако даже это суровое предостережение не помогло. В конце концов банкноты обесценились и полностью исчезли из обращения. Судьба рубля пока что не столь печальна, но тенденция к вытеснению его из оборота налицо. После августовского валютного кризиса рублевая денежная масса сжалась до лилипутских размеров.

Нельзя сказать, что раньше монетизация российской экономики была высокой. Как и в других переходных экономиках, монетизация подрывалась высокой инфляцией, так что высокие темпы роста цен во всех бывших советских республиках сузили относительные размеры денежной массы менее чем до 30% ВВП (см. график 1). Даже в период финансовой стабилизации в России (1995-1998 гг.) отношение денежной массы (агрегат M2) к ВВП составляло порядка 15% против 50-100% в странах, не переживавших в последние годы высокой инфляции (см. график 2). К началу нынешнего года монетизация российского ВВП снизилась еще почти вдвое - до 8%.

Никогда за весь период реформ этот показатель еще не был таким низким. Даже в первой половине 80-х годов отношение M2 к ВВП составляло 40-50% (рост показателя до 70% и более к 1991 году не характерен, так как отражает накопление отложенного потребительского спроса). Да и в международных сопоставлениях мы теперь смотримся как редкое исключение. По итогам 1996 года из почти 150 стран, по которым имеются данные, уровень монетизации ВВП был ниже 8% только в Армении, Гвинее-Бисау, Демократической Республике Конго и Туркменистане.

Еще более красноречивы данные по денежной базе, состоящей из массы наличных денег в обращении и резервов коммерческих банков в ЦБР. Денежная база в узком определении сократилась у нас с 6-8% ВВП перед кризисом до 4% ВВП теперь. Это значительно меньше, чем величина золотовалютных резервов, пересчитанная в рубли по текущему курсу.



В начале сентября прошлого года, когда обсуждались варианты введения валютного управления (currency board), ни у кого не вызывала сомнения способность экономики принять рубли, соответствующие (в расчете по некоему фиксированному курсу) золотовалютным резервам. Тогда предлагалось занять порядка 15 млрд долларов в дополнение к имевшимся 12,5 млрд долларов официальных резервов, что должно было обеспечить поддержание рубля на уровне 6 рублей за доллар при тогдашней рублевой денежной базе немногим более 160 млрд рублей $[(12,5+15) \times 6 = 165]$. Теперь оказалось, что рынок поддерживает лишь такой курс рубля,

который обеспечивает золотовалютное покрытие рублевых обязательств Центрального банка (т. е. денежной базы) в пропорции не 1:1, как в классической модели валютного управления, а 1,2:1, то есть только с двадцатипроцентным запасом. Даже денежная база в широком определении, включающая все обязательства Центрального банка, теперь меньше золотовалютных резервов (см. график 3).

Демонетизация таких масштабов - редкость в экономической истории. Она объясняется не только бартером и неплатежами, не только сжатием спроса на деньги из-за прошлой, настоящей и будущей высокой инфляции, но и недоверием к правительству и ЦБ. Двадцатипроцентная надбавка фактически означает, что если завтра будет введено валютное управление, гарантирующее курс на уровне около 20 рублей за доллар (а именно таково сегодня соотношение денежной базы в узком определении и золотовалютных резервов), то начнется повальный обмен рублей на доллары, ведущий к еще большему сокращению рублевой денежной массы.

© Эксперт, #19 от 24.05.1999

