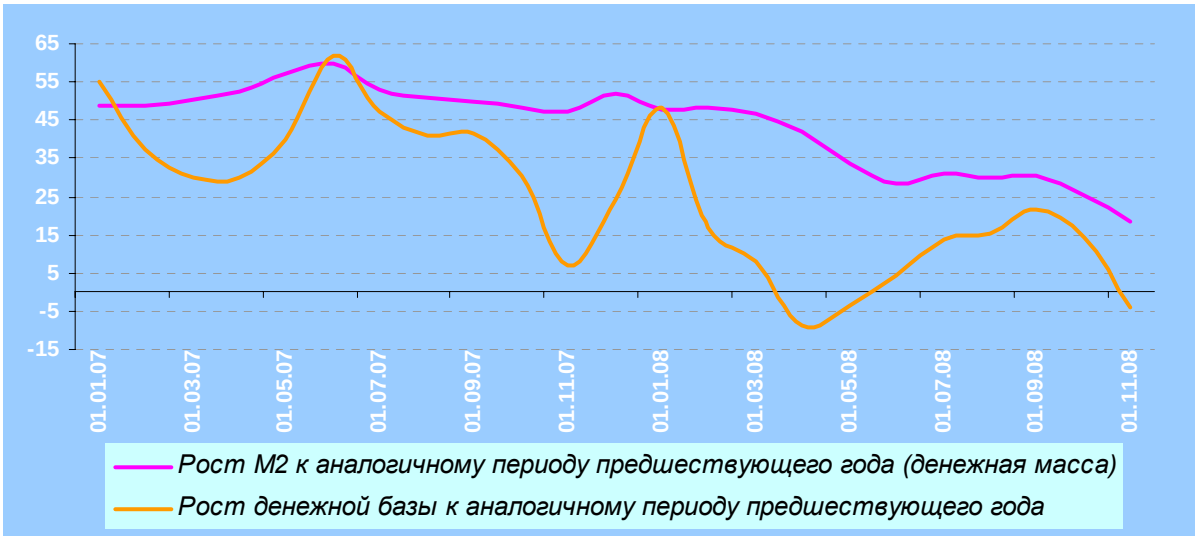
27 ноября 2008.

Монетаристы-трактористы или выход из ямы обычно дольше пути в нее

Если посмотреть на график динамики денежных агрегатов в 2008 году становится видно, как ужалось денежное предложение.



Согласно известной формуле MV=PQ размер экономики (PQ) тесно связан с денежным предложением (M) и скоростью денежного обращения (V). На протяжении всего 2008 года рост денежного предложения в стране активно снижается. Причём его снижение было вызвано чистым оттоком капитала из страны в условиях жёсткой монетарной политики ЦБ. В то же время, кризис ликвидности, кризис недоверия, сжатие фондового и долговых рынков свидетельствуют о существенном снижении скорости обращения денег в последние месяцы.

Подобная динамика монетарных факторов ставит под угрозу само наличие реального экономического роста в стране. Конечно, можно говорить, что это и так понятно. Что мировая рецессия не позволяет нам рассчитывать на успехи в этом направлении в 2009 году. Тем не менее, в положении аналогичном нашему находится большинство стран мира. Для устранения «денежного голода» они используют инструменты денежно-кредитной политики – снижение ставки рефинансирования и денежные вливания.

Стандартный набор, но у нас он не работает. Да и не только у нас. Денежные вливания огромны, но эффекта пока нет. Причина в продолжающемся оттоке капитала из страны. Деньги оказываются на валютном рынке, а ЦБ, чтобы не допустить резкой девальвации рубля, продаёт валюту из резервов, абсорбируя сами вливания. Резервы тают, а предложение денег не увеличивается. Принимаются новые и новые меры по вливанию средств, но эффект нулевой. Пришлось пойти на пошаговую девальвацию рубля, чтобы сохранить резервы (они нужны в 2009 году на другие цели). Кстати, за неделю с 17 по 23 ноября резервы ЦБ снизились лишь на 3,6 млрд. долларов.

Но главное, что монетарные методы не работают. Решать возникшие проблемы исключительно монетарными методами – это всё равно, что асфальт гусеничным трактором укладывать. Чёрт знает что, получится. И не удивительно, что Алексею Улюкаеву пришлось отдать проспоренный ящик вина (по сообщению РИА Новости). На первый взгляд решение ЦБ повысить ставку рефинансирования кажется иррациональным. Но это не так. Допустим, что ЦБ, как и другие регуляторы, снижает ставку. В условиях массового оттока капитала и укрепления доллара на мировых рынках это решение только усилит интерес к выводу денег. А именно этот интерес и является первопричиной сжатия денежного предложения в стране. Можно конечно отпустить вожжи в курсовой политике, но тогда и вовсе может начаться паника, после которой октябрьские события будут казаться цветочками.

105062, г. Москва, Лялин пер., д.19, корп.1
Телефоны: (495) 960-2903, 960-2960, 974-3044, 956-6056
Факс: (495) 960-2905, 974-3045

Итак, кризис заставил власть мыслить системно, выявлять причинно-следственные связи. И это главное. ЦБ год боролся с инфляцией с помощью монетарных методов, когда всем ясно, что они не принесут результат. А теперь мы слышим, что активизировалась борьба с монополизмом, что вот-вот будет принята госпрограмма по развитию конкуренции. Ура!

Главная причина усиливающихся рисков остановки роста ВВП в РФ – это недоверие, распространившееся по всей экономике. В первую очередь в финансовой сфере. И именно его необходимо устранить для стабилизации ситуации. Насыть систему деньгами можно только устранив этот негативный фактор. И государство это поняло. Разработаны меры по гарантии вкладов, спасаются банки, гарантируется работа крупнейших банков на рынке межбанковского кредитования, планируется выпуск гарантированных государством инфраструктурных бондов. Всё это уже снижает недоверие в системе. Так, Президент АРБ Г. Тосунян говорит, что отток вкладов из банков в ноябре сокращается. А. Улюкаев также наблюдает улучшение ситуации. Мой октябрьский прогноз подтвердился. Да есть потери, у 10 банков отозваны лицензии, 5 реорганизованы. Но динамика позитивная. Не надо забывать, что выход из ямы намного дольше, чем попадание в неё.

Приближается декабрь, обычно богатый на ликвидные ресурсы. Отток капитала приостановится. И это уже вселяет оптимизм. Тем более в условиях, когда укрепление доллара на международном рынке остановилось и авторитет его «подмокает» с каждым днём. Но, сейчас не об этом. Хотелось бы сказать другое. Мир меняется всё время, а сейчас быстрее обычного. В Южной Америке вводится региональная электронная валюта сукре. Уже в серьёз говорят о создании газового ОПЕК, и возможной синхронизация действий РФ со странами нефтяного ОПЕК. Вполне возможно, что фиксированные цены на энергоресурсы станут основой нового миропорядка, также как согласованные цены на металл дали начало образованию ЕС.
Отечественная финансовая система также меняется. Активно растёт влияние ставки рефинансирования ЦБ на стоимость денег в РФ. И в подтверждение этому звучат призывы пересмотреть принципы её изменения, мол, ориентироваться надо не на инфляцию, а на рентабельность реального сектора. Но ставка ещё не стала инструментом в чистом виде, поэтому надо подождать. Всё чётче вырисовывается перспектива введения плавающего курса рубля. Государство хоть и временно становится главным инвестором и акционеров в стране. В связи с этим будьте осторожны, делая выводы и строя прогноза даже на среднесрочную перспективу основываясь на устоявшихся зависимостях или краткосрочных индикаторах. Мыслите шире, или ширше!

Старший аналитик компании NetTrader

Денис Попов