



СЕРГЕЙ ГЛАЗЬБЕВ

Трёхлетнее падение реальных доходов населения и стагнация российской экономики так и не получили внятного объяснения со стороны экономических ведомств. Научный анализ они подменяют ссылками на внешние обстоятельства и пустыми фразами вроде «новой реальности».

Реальностью, однако, является продолжение бурного развития Китая и Индии, быстрый рост нового технологического уклада в США и ЕС на фоне нарастающего технологического отставания российской экономики.

БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА В ХОЛОСТОМ РЕЖИМЕ

Причины стагнации российской экономики целиком лежат в сфере денежно-кредитной политики. Если просто – в ней почти отсутствует кредитование инвестиций в развитие производства. Подавляющую часть капиталовложений предприятия финансируют за счёт собственных средств, а доля производственных инвестиций в активах банковской системы составляет несколько процентов. Не работает трансмиссионный механизм банковской системы, обеспечивающий расширенное воспроизводство рыночной экономики посредством трансформации сбережений в инвестиции. Происходит это вследствие запретительно высоких для большинства производственных предприятий процентных ставок и недопустимо высокой для инвесторов нестабильности курса рубля. И то и другое находится в компетенции Центрального банка.

Подняв в 2014 г. ставку рефинансирования сверх средней рентабельности почти всех отраслей промышленности, ЦБ перевёл банковскую систему в холостой режим функционирования. Отпустив курс рубля в свободное плавание, он фактически передал курсообразование спекулянтам, манипуляции которых на валютном рынке породили гигантскую финансовую воронку. В результате этих действий третий год идёт переток денег из производственной сферы в спекулятивную. При этом ЦБ, вместо того чтобы создавать деньги для кредитования хозяйственной деятельности, изъял из экономики около 8 трлн руб., усугубив отток 200 млрд долл. зарубежных кредитов и инвестиций.

Очевидно, что развитие экономики требует инвестиций. Их прирост обеспечивается банковским кредитом. В успешно развивающихся странах рост производства сопровождается опережающим ростом инвестиций, которые финансируются за счёт соответствующего увеличения банковского кредита. Так, 10-кратный рост ВВП в Китае с 1993 по 2016 год сопровождался ростом инвестиций в 28 раз, денежной массы и банковского кредита производственной сфере – соответственно в 19 и 15 раз. На единицу прироста ВВП приходится почти три единицы прироста инвестиций и около двух единиц

прироста денежной массы и объёма кредита. Это иллюстрирует действие механизма роста китайской экономики: увеличение экономической активности, измеряемое ВВП, обеспечивается опережающим ростом инвестиций, большая часть которого финансируется за счёт расширения кредита государственной банковской системы.

ДЕГРАДАЦИЯ □ НА ФОНЕ ПРОЦВЕТЕНИЯ

Аналогичные механизмы роста обеспечивали подъём японской и западноевропейских экономик после войны, а также новых индустриальных стран, не говоря уже об опыте СССР. Все примеры успешного развития национальных экономик за последние 100 лет характеризуются ростом их монетизации при умеренной инфляции. Данная закономерность подтверждает значение банковского кредита как финансового инструмента авансирования роста современной экономики. Его широкое применение стало возможным благодаря использованию фиатных денег*, создаваемых государством посредством целевой денежной эмиссии, направляемой на финансирование дефицита бюджета и фондирование государственных банков и институтов развития.

Стагнация российской экономики сопровождается сокращением её кредитования и денежной массы. Это означает, что банковский кредит не используется государством в целях обеспечения экономического роста. Отказываясь от целевой эмиссии денег, государство не использует свою банковскую систему для финансирования инвестиций. Негосударственная банковская система в отсутствие государственного механизма рефинансирования инвестиционной активности также не справляется с этой задачей. Поэтому российская экономика не может войти в режим расширенного воспроизводства, технологически деградирует. Это влечёт падение её конкурентоспособности, за которую приходится расплачиваться периодической девальвацией рубля и хронически высокой инфляцией.

В основе политики ЦБ лежит устаревшее представление о природе современных денег, которое не учитывает их фиатный характер и связанные с ним функции. Следствием этого является систематическая дисфункция российской денежной системы. Она не обеспечивает нормальное воспроизводство экономики, а обслуживает неэквивалентный внешнеэкономический обмен и вывоз капитала, не позволяет подняться инвестиционной и инновационной активности.

Справка АН

В общем случае по мере роста монетизации экономики снижается инфляционный фон, который определяется эффективностью финансовой системы. Необходимо понимать, что для каждого состояния экономики существует свой оптимальный уровень монетизации, отклонения от которого как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения количества денег влечёт повышение инфляции. Монетизация российской экономики вследствие ограничительной денежной политики существенно ниже оптимального уровня. Поэтому в противоположность ожиданиям денежных властей инфляция снижается при увеличении денежной массы и повышается при её сокращении. Последнее объясняется увеличением издержек, сокращением объёмов производства и предложения товаров из-за снижения кредитования оборотного капитала и инвестиций, что влечёт падение покупательной способности имеющейся денежной массы.

ПОВЫСИТЬ ЦЕНУ ДЕНЕГ ЗА СЧЁТ СОКРАЩЕНИЯ

Проводимая политика ЦБ «таргетирования инфляции» исходит из примитивного представления о деньгах как о товаре, цена которого определяется равновесием спроса и предложения. Руководствуясь этой логикой, ЦБ пытается снизить инфляцию и повысить

цену (покупательную способность) денег путём сокращения их предложения. Это автоматически влечёт сжатие кредита, падение инвестиционной и инновационной активности. Как следствие – снижается технический уровень и конкурентоспособность национальной экономики, что влечёт девальвацию валюты и новую волну инфляции. Этот порочный круг монетарной политики мы проходим уже четвёртый раз (!) с последовательной примитивизацией и нарастающим технологическим отставанием экономики.

Денежные власти не понимают, что современные деньги создаются под долговые обязательства в целях финансирования расширенного воспроизводства экономики. Главной целью денежной политики во всех успешно развивающихся странах является создание условий для максимизации инвестиционной и инновационной активности. При низких сбережениях и доходах населения, неразвитом финансовом рынке эмиссия используется для целевого финансирования инвестиций. Эта политика успешно применяется со второй половины XIX века: Гамильтоном в США, Витте в России, Госбанком в СССР, послевоенной Японии и Западной Европе, современном Китае, Индии, странах Индокитая. Все страны, совершившие экономическое чудо, использовали крупномасштабную денежную эмиссию для кредитования инвестиций.

В настоящее время в целях преодоления структурного кризиса и оживления экономики широкая денежная эмиссия применяется ФРС США и европейского ЦБ, которые с момента начала мирового финансового кризиса в 2008 г. увеличили денежную базу в 4, 6 и 1, 5 раза соответственно. Основным каналом этого прироста количества денег является финансирование дефицита государственного бюджета с целью обеспечения необходимых расходов на НИОКР, модернизацию инфраструктуры, стимулирование инвестиций в освоение нового технологического уклада. Китай, Индия, а также страны Индокитая эмитируют деньги под инвестиционные планы экономических агентов в соответствии с централизованно устанавливаемыми приоритетами.

Целевая эмиссия денег для кредитования инвестиций в упомянутых странах не приводит к инфляции, так как её результатом являются повышение эффективности производства и расширение объёмов выпуска товаров. Благодаря этому снижаются издержки, растёт предложение товаров и повышается покупательная способность денег. По мере роста объёмов и повышения эффективности производства увеличиваются доходы и сбережения населения и частного бизнеса. А уже это – источник частного финансирования инвестиций, и значение денежной эмиссии снижается. Но как только частная инвестиционная активность падает, государство её компенсирует увеличением государственных инвестиций, в том числе за счёт эмиссионного финансирования дефицита бюджета и институтов развития. Именно это мы видим сегодня в политике количественного смягчения в США, ЕС и Японии и росте госинвестиций в КНР и Индии.

Принципиальный отказ от использования общепринятого в практике ведущих стран мира способа финансирования инвестиционных расходов за счёт целевой денежной эмиссии обрекает российскую экономику на низкий уровень накопления. Он остаётся вдвое ниже уровня 1990 г. и в полтора раза ниже уровня, необходимого для её даже простого воспроизводства. Привязка денежной эмиссии к приросту валютных резервов подчиняет развитие экономики потребностям внешнего рынка, следствием чего становятся её сырьевая специализация и хроническое недофинансирование внутренне ориентированных отраслей. Недостаток внутреннего кредита платёжеспособные предприятия компенсируют внешними займами, следствием чего становятся неэквивалентный внешнеэкономический обмен, офшоризация экономики, её уязвимость перед санкциями. Ещё одним следствием недостатка внутреннего кредита становится переход контроля за российской промышленностью к внешним кредиторам: более половины промышленных предприятий находятся под контролем нерезидентов.

Единственным фактором, ограничивающим эмиссию фиатных денег, является угроза инфляции. Нейтрализация этой угрозы требует связывания денежных потоков в производственной сфере и трансмиссионном механизме банковской системы. В противном случае денежная эмиссия может создать питательную среду для образования финансовых пузырей и валютных спекуляций, чреватых дестабилизацией экономики. Именно к подобным последствиям привела денежная эмиссия в целях спасения банковской системы в 2008 и 2012 годах. Тогда банки использовали полученные от ЦБ кредиты для наращивания валютных активов, вместо того чтобы кредитовать производственную сферу.

ТРИ ФАЗЫ ЭМИССИИ ДЕНЕГ

Эмиссия современных денег – это систематизированный циклический процесс, состоящий из трёх основных фаз: вброса денежной массы на рынок, их абсорбции и стерилизации. Абсорбция предполагает связывание денежной эмиссии в производительных целях. Это может делаться посредством её направления на финансирование дефицита бюджета, как в современных западных странах, на рефинансирование государственных банков и институтов развития, как в странах Юго-Восточной Азии, а также на рефинансирование частных обязательств по наращиванию инвестиций и производства, как это делалось в поствоенный период. Стерилизация избыточных денег проводится эмитентами мировых валют посредством их экспорта и управляемого финансового кризиса с переносом издержек обесценения капитала на принимающие страны. Так, с целью сбрасывания долговых обязательств и фиксации эмиссионного дохода ФРС США и ЕЦБ периодически стерилизуют значительные объёмы денежной массы на международном фондовом рынке посредством «надувания» и схлопывания финансовых пузырей. Тем самым рынок освобождается от избыточного объёма долларов и евро, с которых уже снят эмиссионный доход. Стерилизация обеспечивает их эмитентам возможность непрерывного получения сверхдоходов за счёт принимающих их стран как при росте мировой экономики, так и при организуемых ими же кризисах. В результате последних возникает дефицит денег и капиталов, что влечёт обрушение цен на активы, которые эмитенты мировых денег скупают за бесценок как у себя в стране, так и за рубежом.

Само по себе снижение инфляции, достигнутое ЦБ путём сжатия денежного предложения и сокращения конечного спроса, не может обеспечить роста инвестиций. Ведь последние нужно финансировать. Предприятия работают на пределе своих финансовых возможностей. Сбережения населения более чем наполовину перекрыты задолженностью по потребительским и ипотечным кредитам и изрядно долларизированы. Иностранные инвестиции в мировых валютах заблокированы санкциями. Остаются только инвестиции из КНР, которые требуют государственной поддержки.

Таким образом, без целевой кредитной эмиссии нужного для расширенного воспроизводства экономики прироста инвестиций хотя бы до установленного указом президента уровня в 27% ВВП не обойтись. А без этого не выйти на экономический рост, возможный темп которого, исходя из объективных ресурсных ограничений, мог бы составить до 8% прироста ВВП в год. Для этого нужно наращивать инвестиции на 20% в год за счёт соответствующего увеличения банковского кредита. Не за счёт сокращения потребления населения, а путём фондирования институтов развития и банков под специальные инвестиционные контракты посредством специальных инструментов рефинансирования.

УЧЁТ И КОНТРОЛЬ ЦЕЛЕВОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Чтобы избежать повышения инфляции, нужно контролировать целевое использование эмитируемых для кредитования инвестиций денег. Они должны вкладываться в расширение производственных мощностей конкурентоспособных товаров на основе передовых технологий. В результате повышение монетизации экономики будет сопровождаться повышением её эффективности, что обеспечит устойчиво низкий инфляционный фон. В России он относительно высок вследствие неразвитости конкуренции, коррупции регуляторов, технологической отсталости и низкой эффективности, порождающей инфляцию издержек и девальвацию рубля. Ключевой причиной постоянного снижения покупательной способности рубля является проводимая денежная политика: высокие процентные ставки (цену денег) производители компенсируют повышением стоимости выпускаемых товаров, в результате чего их предложение или сокращается, или растут цены для потребителей. Совокупный ущерб от политики ЦБ оценивается в 15 трлн руб. недопроизведённых товаров и 10 трлн руб. несделанных инвестиций по сравнению со сложившейся до 2013 года тенденцией.

В условиях характерных для российской экономики структурных диспропорций требуется избирательная кредитно-инвестиционная политика, дифференцированная по отраслям и направлениям развития в соответствии с объективно сложившимися различиями в их доходности. Имеющаяся практика льготного кредитования АПК и малого бизнеса подтверждает эффективность избирательного льготного кредитования инвестиционных проектов. Его следует масштабировать на всю экономику, для чего необходима централизация кредитно-инвестиционного процесса в привязке к стратегическим и индикативным планам модернизации и роста производства. Эти планы должны быть подтверждены специальными инвестиционными контрактами, заключаемыми между предприятиями, инвесторами и уполномоченными органами государственной власти, под которые государственные институты развития и банки могли бы выдавать долгосрочные кредиты. Должен осуществляться строгий контроль за целевым использованием средств по технологии, уже работающей при размещении оборонного заказа.

С учётом большого масштаба работы по формированию и реализации стратегических и индикативных планов, в которой должны участвовать государственные банки, институты развития, корпорации, а также широко вовлечён частный бизнес, требуется создание специальной системы антикризисного управления. Она должна решить задачи разработки стратегического и индикативного планов форсированного роста экономики в разрезе отраслей, территорий, хозяйствующих субъектов и источников финансирования. А также обеспечить оформление реализации этих планов в форме специальных инвестиционных контрактов, выделение необходимого объёма кредитных ресурсов. Их доведение через сеть уполномоченных банков до конечных заёмщиков по ставкам от 1 до 5% в зависимости от рентабельности и рискованности соответствующей отрасли.

Без приведения денежно-кредитной политики в соответствие с современными требованиями развития экономики и мировым опытом нынешняя победа над инфляцией окажется пирровой. Нарастающее технологическое отставание экономики неизбежно вызовет дальнейшее снижение её конкурентоспособности, которое повлечёт очередную девальвацию рубля и новую инфляционную волну. При сохранении сырьевой специализации российской экономики её могут вызывать и валютные спекулянты, используя плавающий курс как акселератор любых внешних шоков.

Только опережающий рост инвестиций за счёт целевой кредитной эмиссии может вывести российскую экономику на траекторию устойчивого быстрого роста. А без неё невозможна и макроэкономическая стабильность.

* Фиатные (от лат. fiat – «декрет», «указание», «да будет так») деньги, кредитные деньги – деньги, номинальная стоимость которых устанавливается и гарантируется государством вне зависимости от стоимости материала, из которого деньги изготовлены.

Справка АН

По мнению вульгарных монетаристов, между количеством денег и инфляцией существует прямо пропорциональная зависимость. В действительности, по статистике, в 160 странах мира прослеживается обратное: чем больше монетизация экономики, тем ниже инфляция. Это объясняется действием положительной обратной связи: эмиссия денег для кредитования инвестиций – рост объемов и снижение издержек производства – повышение конкурентоспособности национальной экономики – стабилизация курса валюты и устойчивый экономический рост. Все успешно развивающиеся страны пользуются этим механизмом, в то время как Российское государство от него отказывается, следствием чего является хроническая стагфляция.

Источник: <https://www.glazev.ru/>