

ФЕДЕРАЛЬНОЕ СОБРАНИЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



Актуальные вопросы
экономической стратегии России

Издание Государственной Думы
2014

СОДЕРЖАНИЕ

Руденский И. Н. Вступительное слово	3
Аганбегян А. Г. О причинах замедления социально-экономического развития страны и возможностях перехода к опережающим темпам роста	4
Ивантер В. В., Порфирьев Б. Н., Широв А. А., Моисеев А. К. Экономический рост и экономическая политика в России	13
Айрапетян М. С. Экономика России: «долгий кризис» и стратегия прорыва	27
Ведев А. Л. Модель экономического роста до 2030 года – стимулирование предложения vs. расширение спроса	34
Гельвановский М. И. Модернизация, конкурентоспособность и социальное государство	39
Ершов М. В. О финансовых механизмах экономического роста	45
Маневич В. Е. Денежно-финансовая политика как фактор динамики российской экономики	51
Никитухин Е. Н. Доктринальные проблемы экономической политики России	58

О ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМАХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

М. В. Ершов, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, док. экон. наук

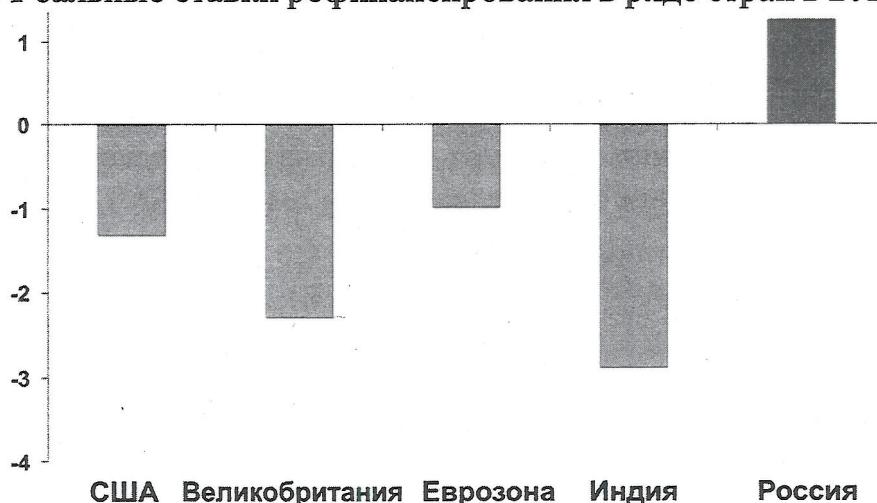
В 2013 г. экономический рост составил 1,3% против 3,4% в 2012 г. Начало 2014 г. вновь показало невысокие темпы роста. К этому добавились новые проблемы – валютная нестабильность, обесценение рубля, отток капитала, повышение ЦБ ключевой ставки до 7%, что не создаёт благоприятных условий для ускорения роста⁴. Так как проблемы роста надо решать в комплексе с другими актуальными задачами – улучшением структуры экономики, повышением качества роста, сохранением уровня стабильности, необходимо взвешенное использование различных средств для достижения данных целей. Денежно-кредитные, валютные и финансовые механизмы занимают при этом важнейшее место.

Экономический рост в условиях денежно-кредитной жёсткости и валютной нестабильности

Хотя ВВП России и превысил предкризисный уровень, в отличие от ряда ведущих экономик, длительное торможение роста в сочетании с новыми рисками (геополитическое напряжение в связи с событиями в Украине, валютная нестабильность и др.) не позволяют создать условия для устойчивого роста.

Повышение процентных ставок со стороны ЦБ Российской Федерации сохранило стоимость финансовых ресурсов на более высоком уровне, чем в других странах (рис. 1).

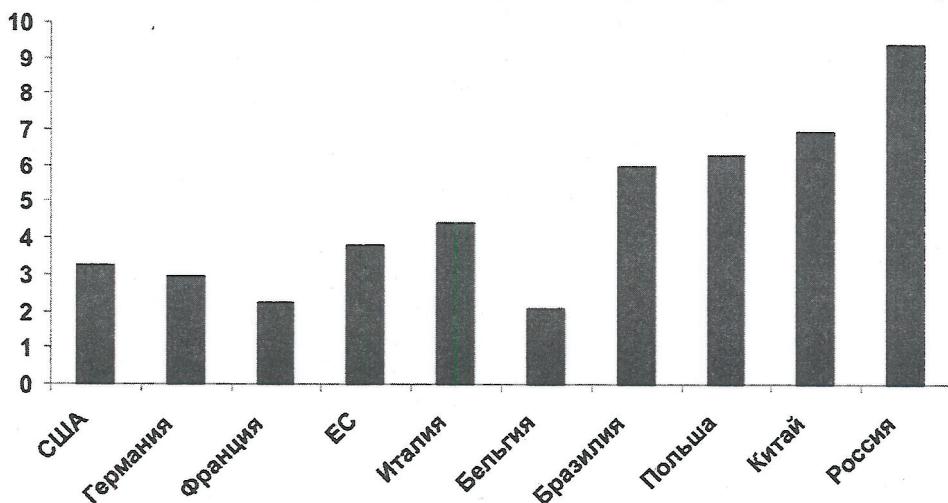
Рис. 1. Реальные ставки рефинансирования в ряде стран в 2013 г. (в %)



⁴ Обеспокоенность проблемой высказал Президент России В. В. Путин, подчеркнув, что «имеющиеся и прогнозируемые сегодня Правительством темпы роста не могут нас устраивать» (Совещание по экономическим вопросам у Президента Российской Федерации, 12.03.2014 г.).

Как следствие, это приводит к росту стоимости кредитов (рис. 2).

Рис. 2. Ставки по кредитам нефинансовым организациям (%)

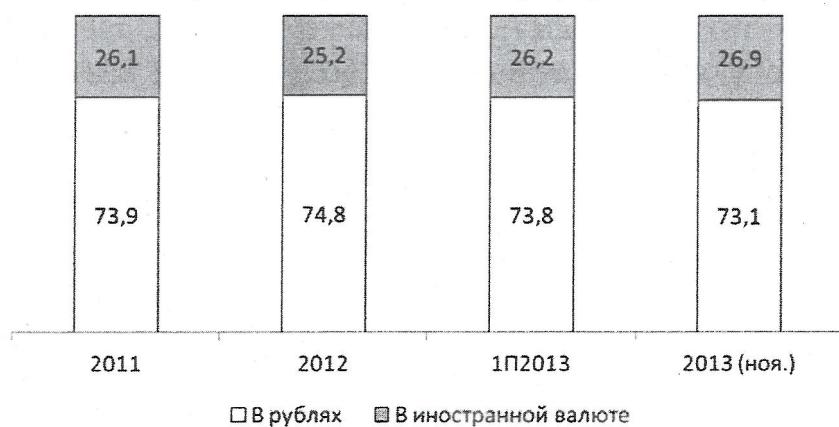


О курсовой политике и движении капиталов

Кроме высокого уровня ставок рефинансирования и фактора общеэкономических рисков, в последние месяцы удорожанию кредитов также стал способствовать фактор фондирования с международных рынков и возникающая в связи с этим курсовая неопределенность. Пользуясь дешевизной финансовых ресурсов за рубежом, российские банки часто привлекают оттуда деньги, предоставляя их затем российским участникам, и учитывают при этом в цене курсовой риск, что делает общую стоимость ресурсов еще более высокой.

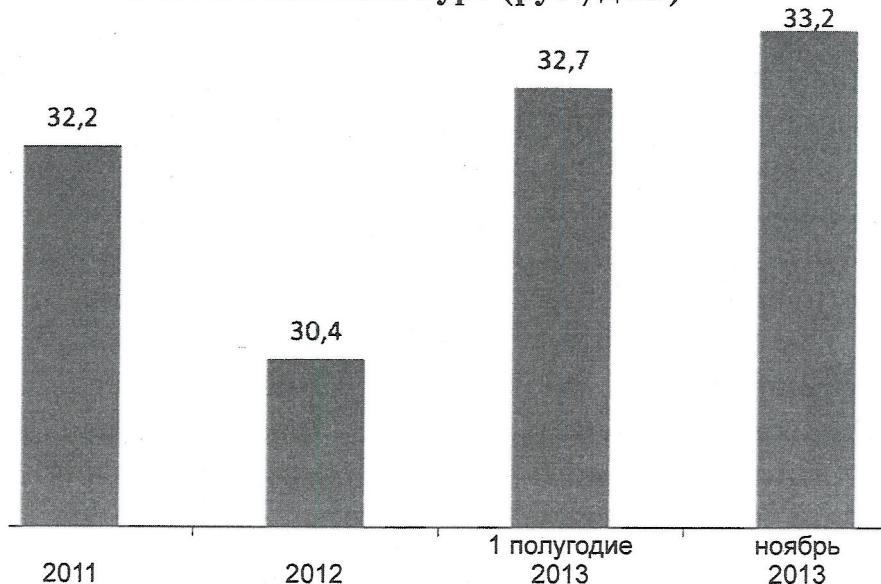
Росту курсовой волатильности способствует и переход ЦБ к инфляционному таргетированию, при котором центр тяжести будет перенесен с вопросов обеспечения стабильности курса на вопросы обеспечения стабильности процентных ставок, давая курсу большую свободу в движении, что при отсутствии должного регулирующего воздействия может вновь привести к потере доверия к рублю, усилит долларизацию и нарушит систему рублевых расчетов⁵. Это тем более актуально в связи с тем, что и население, и бизнес формируют валютные предпочтения с учетом курсовой динамики, увеличивая вклады в рубли при росте его курса и уходя в валюту при ослаблении рубля (рис. 3–4).

Рис. 3. Валютная структура депозитов физических лиц и средств организаций (%) (2011–2013)



⁵ Подробнее см. М. Ершов «Мировой финансовый кризис. Что дальше?» М., Экономика, с. 174–214.

Рис. 4. Валютный курс (руб./дол.)



Укрепление рубля и ранее было гораздо эффективнее любых указов по дедолларизации, вытесняя доллар. Так как в наших интересах сформировать рублёвую, а не долларовую экономику, то очевидно, что чем устойчивее и дороже будут рублёвые активы у населения и бизнеса, тем они будут богаче и охотнее работать с рублями. В геоэкономическом плане следует помнить, что рублёвое пространство – это то, что формируется и управляемся национальными денежными властями и национальными экономическими субъектами. И от того, насколько весома и стабильна будет рублёвая среда в международной финансовой системе, зависит вес и место страны (а стало быть – и её компаний и банков) в мире. Сторонники опоры на экспорт и внешнюю сферу, как главный источник роста, заинтересованы в обесценивающейся валюте. В то же время, если в качестве основных источников роста рассматриваются внутренние факторы, внутренний спрос, то тогда, очевидно, речь должна идти о превращении рубля в полноценную национальную валюту – для сбережений и инвестиций.

Важно быть готовым к использованию рычагов валютного регулирования, чтобы финансовая стабильность не была подорвана спекулятивными операциями или колебаниями мировой конъюнктуры. Надо уменьшить риски «игры на повышение», когда международные спекулянты будут покупать рубли на короткий срок, чтобы затем использовать подорожавший рубль для продажи, капитализировать полученную прибыль и уйти с рынка, подорвав его стабильность. В целом, особенно в посткризисной среде, заслуживают большого внимания вопросы контроля не только над оттоком, но и притоком капиталов.

В целях укрепления устойчивости и предсказуемости валютно-финансовой сферы целесообразно проводить курсовую политику, направленную на обеспечение стабильного реального курса рубля. Предсказуемость курсовых рисков приведёт к удешевлению и удлинению кредитов. Для уменьшения негативного влияния на финансовый и валютный рынок со стороны спекулятивных «горячих» денег (в т. ч. рублей) следует при необходимости

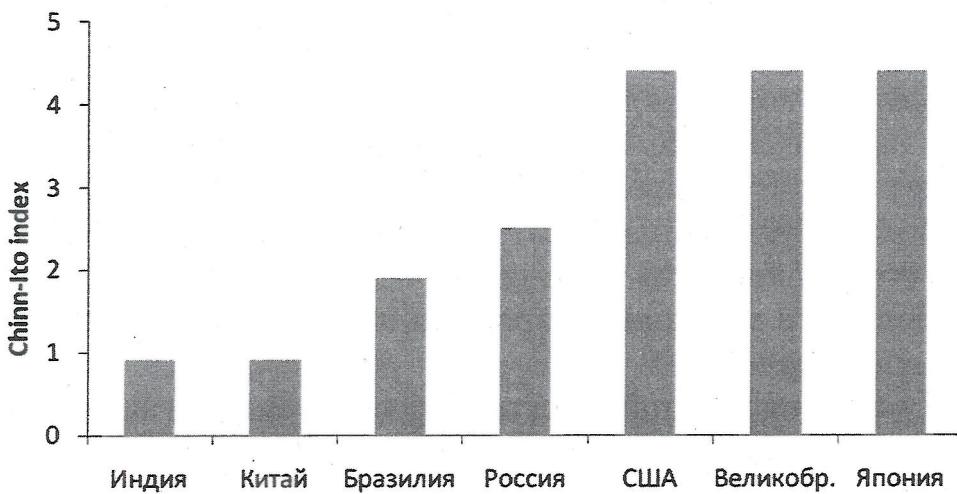
вводить стабилизирующие меры (наподобие налога Тобина, ограничений валютных позиций и др.)

Для повышения доверия к рублю ЦБ следует более чётко обозначать свои курсовые предпочтения и те возможности по установлению курса, которыми он располагает. Речь идёт в частности о том, что размер золотовалютных резервов в настоящее время превышает величину всей рублёвой эмиссии (денежной базы) в **1,5 раза!** Другими словами, все рубли в экономике теоретически могут быть стерилизованы, а курс может быть установлен таким, какой целесообразен регуляторам для решения задач, стоящих перед экономикой. Такое понимание необходимо довести для участников рынка, призывая их работать в соответствии с ожиданиями регулятора, не играть против него, а содействовать совместно с ним формированию стабильного финансового и валютного рынка.

Этому же способствовать должны меры по превращению рубля в более привлекательный актив по сравнению с иностранной валютой. Для этого следует использовать имеющиеся нормативы (нормы резервирования, достаточность капитала и прочие), которые будут устанавливать преференциальный режим по рублёвым операциям в силу наличия больших рисков при работе с иностранной валютой (курсовыми, политическими, регулятивными – со стороны иностранных органов власти), а потому требует большего запаса прочности (резервов). Подобная дифференциация не раз применялась в развитых странах (самые недавние примеры – в Швейцарии, ранее – в Японии и других странах).

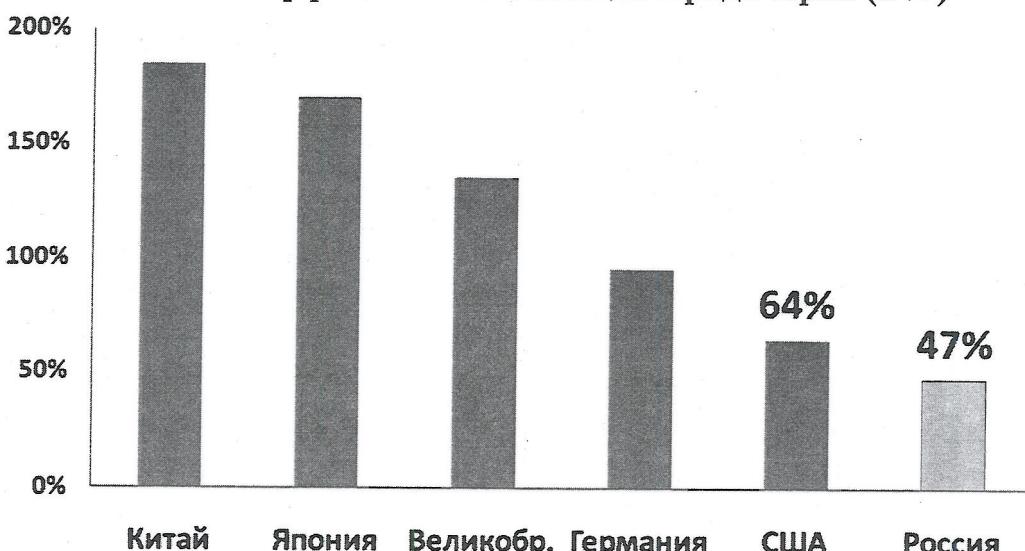
Необходимо отметить, что если по степени открытости к движению капиталов, согласно данным Банка Англии, российская экономика опережает страны БРИКС, то по уровню монетизации показатели нашей страны гораздо ниже, что усиливает для неё риск дестабилизирующего воздействия извне (рис. 5–6).

Рис. 5. Степень открытости счета операций с капиталом



Источник: *Bank of England. Quarterly Bulletin, 2013 Q4, Volume 53 No 4.*

Рис. 6. Коэффициент монетизации в ряде стран (в %)



Источники: *International Financial Statistics*, Bank of England, Bank of Japan, US Fed, Bundesbank, National Bureau of Statistics of China, ЦБ РФ.

О монетизации, инфляции и экономическом росте

Масштабные антикризисные меры в большинстве стран сопровождались существенным ростом эмиссии, но часто не вызывали высокого роста цен. Россия на фоне ряда стран выглядит менее благополучно (рис. 7–8).

Рис. 7. Рост эмиссии (денежной базы) в ведущих странах, декабрь 2012 г. (конец 2007 г. = 100)

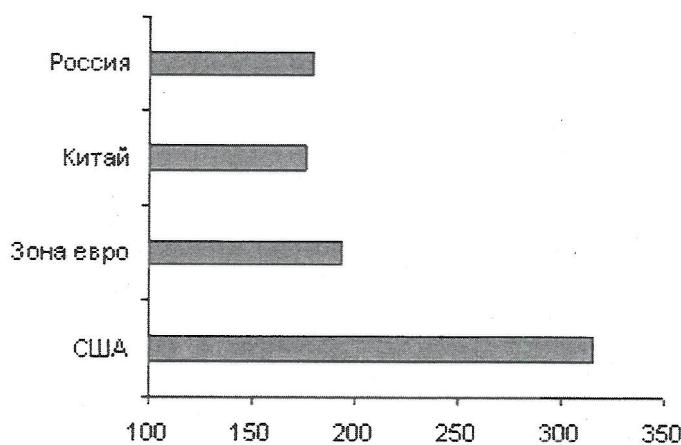
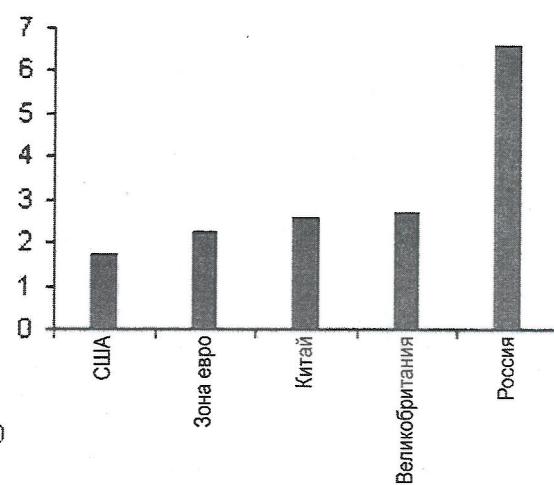


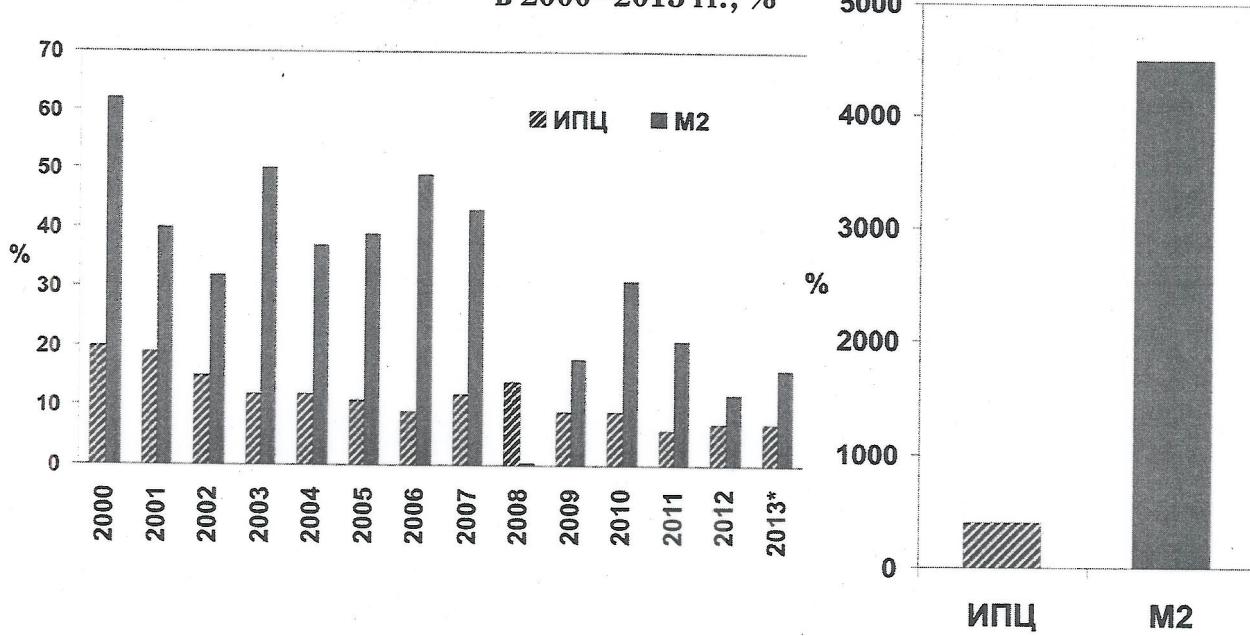
Рис. 8. Инфляция в 2012 г. (дек./дек.), %



Однако при более тщательном рассмотрении взаимосвязь эмиссии и цен в нашем случае выглядит далеко не столь однозначно. В течение более 10 лет в России отмечается устойчивая тенденция, при которой рост денег в экономике не приводит к такому же росту цен (рис. 9). Более того, итоговое расхождение между этими показателями очень значительно⁶.

⁶ Даже если фактические цифры по инфляции выше официальных – а это, скорее всего, так и есть, – то это уточнение принципиально не изменит итоговой картины – всё равно многократный разрыв сохранится, пересчёт лишь немного уменьшит конечный итог.

Рис. 9. Прирост денежной массы и инфляция (ИПЦ) в России
в 2000–2013 гг., %



а) ежегодный прирост

б) суммарный прирост

Источник: ЦБ РФ

В то же время о возможности именно такого развития событий нами было указано ещё 12 лет назад – в период, когда об инфляции говорилось или плохо, или ничего. Отмечалось, в частности, что вследствие низкой монетизации наша экономика «демонстрировала способность принимать дополнительные рублёвые ресурсы на безинфляционной основе»⁷. В связи с этим делался вывод, что «немонетизированные операции ... могут в значительной степени способствовать эффективному расширению капитальной базы экономики»⁸. Такие выводы и прогнозы были оправданы, учитывая «денежный провал», который имел место в 1-й половине 1990-х гг., когда рост цен в 10 раз обогнал рост денежной массы, что привело к её реальному сжатию на ту же величину!

Естественным следствием такого «монетарного шока» стало появление неплатежей, бартера, суррогатов и иных «квази-денег», за счёт которых экономика смогла компенсировать возникающие перекосы. Было очевидно, что инфляционные последствия от роста денег в таких условиях будут ограничены⁹.

⁷ Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. Москва. Экономика. 2000 г. С. 318.

⁸ Там же С. 317–318.

⁹ Глубина провала реального значения M2 в России высвечивает наличие ещё одного измерения указанной проблемы – геополитического. Оно связано с тем, каковы могут быть источники требуемой монетизации. Если допустить, например, что главными каналами пополнения ликвидности у нас будут некие зарубежные источники, то это может означать серьёзные риски: иностранные ресурсы будут занимать решающее место в сформированной денежной массе, а их собственники получат в результате возможность определять приоритеты и характер развития экономики страны. Это делает тем более актуальной необходимость преобладающей роли национальных монетарных властей в формировании финансовых основ и монетизации российской экономики.

Решение нынешних проблем в экономике требует более активного подхода не только со стороны Минфина России, но и ЦБ. Принимая во внимание комплексный характер задач по улучшению качества роста, поддержанию его темпов и диверсификации экономики, необходимо расширить функции ЦБ, как это сделано в ведущих странах, где помимо валютного курса и цен на их центральные банки возлагаются задачи поддержки экономического роста, занятости и роста инвестиционной активности. В этой связи заслуживают развития подходы, предусмотренные в поправке 34.1 к закону о ЦБ РФ, принятой в июле 2013 г. и косвенно передающей вопросы экономического роста в компетенцию ЦБ.

С учётом вступления России в ВТО и возникающих при этом конкурентных рисков для наших компаний и всей экономики, задачи успешного посткризисного развития становятся ещё актуальнее. В таких условиях необходима активная политика по формированию прочных основ долгосрочного развития, опирающихся на сильную национальную промышленность и банки, обеспечивающих успешное развитие страны в высококонкурентной среде.