

ТРУДЫ
ВОЛЬНОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА
России



ТОМ ДВЕСТИ ПЯТЫЙ

МОСКВА
№3/2017

- 329 **М.В. Ериков**
Об актуальных денежно-кредитных подходах
- 334 **Г.Н. Цаголов**
Остается ли формационный подход в силе?
- 340 **Е.Г. Ясин**
Памяти Л.И. Абалкина
- 346 **А.Е. Городецкий**
О догоняющей модернизации, промежуточных институтах и альтернативах развития
- 356 **А.И. Музыкантовский**
«Теоретическая» экономика и реальная практика
- 369 III Ялтинский международный экономический форум
Материалы секции ВЭО России на тему
«Устойчивость экономики: принципиальное
требование новой экономической модели»
С.Ю. Глазьев
Инвестиционный импульс для Крыма
- 383 **С.В. Калашников**
Устойчивость экономики: принципиальное требование
новой экономической модели
- 389 **В.А. Константинов**
Республика Крым: инвестиционная стратегия в условиях
санкций
- 395 **Г.Л. Мурадов**
Внешнеэкономическое сотрудничество как основной факт-
ор развития Республики Крым
- 404 **С.Г. Донич**
Сильный ВУЗ — это сильный регион
- 409 **Ю.В. Якутин**
Исторические примеры разбазаривания шансов устойчи-
вого социально-экономического развития России

ОБ АКТУАЛЬНЫХ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ ПОДХОДАХ

ABOUT SOME ACTUAL APPROACHES TO MONETARY POLICY



М.В. ЕРШОВ

Член Правления ВЭО России, главный директор по финансовым исследованиям, руководитель Департамента финансового анализа «Института энергетики и финансов», профессор Финансового университета при Правительстве РФ, д. э. н.

M.V. ERSHOV

Member of the Board of the VEO of Russia, Chief Director of Financial study, Head of Financial analysis department of the Energy and Finance Institute, Professor of the Financial University under Government of the Russian federation, Dr. Sc. Econ.

АННОТАЦИЯ

Банк России продолжает проводить умеренно жесткую денежно-кредитную политику, направленную на снижение инфляции. В этой связи ограниченными остаются перспективы уменьшения ставок по кредитам. При этом из-за дорогого кредита у банков наблюдается структурный профицит (деньги не нужны их клиентам по высокой цене).

Однако в целом экономика РФ испытывает нехватку ликвидности (о чем, в частности, свидетельствует низкий уровень ее монетизации ($M2/BВП$)). В этой связи много лет в России ощущается существенный дефицит длинных финансовых ресурсов, необходимых при осуществлении инвестиций и инноваций.

Автор предлагает альтернативный подход для политики регулятора, направленный на более активное использование денежно-кредитных механизмов в России. Этот альтернативный подход основан на опыте западных центробанков (TLTRO в Европе; покупка длинных госбумаг ФРС и Банком Японии).

ABSTRACT

The Bank of Russia continues to pursue its moderately tight monetary policy aimed at inflation reduction. So the possibility of cut in nominal interest rate is limited. Still the structural liquidity surplus that emerged recently is in the first place due to high nominal interest rate. However we have a general liquidity deficit in Russian economy as a whole. In particular monetization ratio (M_2 as a percentage of GDP) is around 45%, which is a barrier that hampers the growth of long term funds in Russian economy, that are necessary for investments and innovations. The author proposes an alternative approach to CBR's monetary policy, which is aimed at more active use of monetary mechanisms in Russia, and will focus on progressive structural changes. Such approaches are similar to those pursued by major central banks (ECB, Fed, Bank of Japan) and are necessary to improve the quality of economic growth.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Денежно-кредитная политика, денежно-кредитные механизмы, ликвидность, структурный профицит ликвидности, структурный дефицит ликвидности.

KEY WORDS

Monetary policy, monetary mechanisms, liquidity, structural liquidity surplus, structural liquidity deficit, state's long securities.

Многие из стоящих задач, которые мы обсуждали не раз в прошлом и в других аудиториях, часто так и остаются как благие пожелания, не реализуясь до конца просто потому, что при этом отсутствуют необхо-

димые механизмы и инструменты их внедрения в жизнь. Поэтому я впервые сейчас буду говорить по техническим вещам, чтобы нам всем вместе понять, какой у нас потенциал и возможности, что все ставящиеся вещи, связанные с институтами развития, со структурными преобразованиями, все-таки довести до завершения.

Нам никуда не деться от денежно-кредитных финансовых ограничений. Помните, раньше говорилось: экономика должна быть экономной. Ну да, а дальше что? Неплохо было бы услышать конкретный набор доводов, фактов, аргументов, механизмов, как это сделать на самом деле в жизни. Денежно-кредитные подходы. Конечно, необходимы длинные деньги.

Должна быть и доступность по цене. Мы все знаем, когда ставки запредельно высоки, и выше, чем эффективность по проектам, деньги брать никто не будет. У нас есть профицит ликвидности, деньги вроде никому не нужны, если цена их высока, выше, чем то, что вы можете себе позволить в проекте.

Здесь важно, чтобы деньги носили в значительной степени изначально структурный системный характер. Сложный момент, но вынужден сказать: вся монетизация ведущих зрелых систем мира (и доллара США, и японской иены) на 90–95 процентов по балансам их центральных банков изначально сложилась и сформировалась на основе покупки центральными банками целевых государственных бумаг их Минфина. То есть вся монетизация на первом этапе носила структурный бюджетный характер. Вот у вас малый бизнес, вот у вас ипотека, вот космос, банки развития и все остальное. На 90 процентов ведущие финансовые системы так были сложены. У нас цифры в России меньше 5 процентов. Потен-

циал роста огромен для закладывания финансовых целевых структурных подходов к этим вещам. Бумаги носят сугубо длинный характер: 30 лет в США, 40 лет в Японии. Может, до 100 лет будет бумага. 100-летний кредит Центрального банка своему Минфину. И дальше на все остальные вещи эти деньги будут направлены. Конечно, здесь есть возможности для развития и для всего остального.

Процентные ставки. Переходим в область ЕЦБ. Прошлое лето — механизмы рефинансирования TLTRO. В описании будет техника. Введены отрицательные ставки по некоторым целевым программам. Например, коммерческий банк, работающий в Европе, пришел в свой ЕЦБ, взял деньги на рефинансирование, четыре года спустя деньги возвращает, ставка отрицательная, то есть не он платит в ЕЦБ за взятые деньги, а ЕЦБ платит коммерческому банку. Банк взял миллион, а возвращает 980 тысяч. Регуляторы банку по конкретным целевым направлениям дают бонус, говорят, если ты вкладываешься в наши приоритетные сферы, ты от нас получаешь соответствующую премию. Это темы, где нам в России есть над чем подумать. У нас есть потенциал, который мы почему-то не используем.

Еще один момент. Соединенные Штаты, у них есть такой закон, до сих пор существующий, называется закон о региональных реинвестициях. Его основы были приняты в годы великой депрессии 29–33 годов. Он до сих пор не отменен. Он до сих пор активно мониторится. И суть его состоит в том, что частный бизнес очень сильно стимулируется — подталкивается к финансированию собственными средствами каких-то часто малоэффективных социально значимых структурных задач. Причем он не принуждается, типа ваше право участвовать или нет. При этом степень

вашего участия будет приниматься во внимание, когда вы как бизнес будете обращаться к нам как к регуляторам, когда у вас будут какие-то вопросы. Естественно, вопросы возникают ежедневно, еженедельно, ежемесячно, конечно, весь бизнес старается максимально вести себя хорошо. Одновременно у них есть стимулы. А если вы при этом будете себя вести в соответствии с теми рекомендациями, которые вам регуляторы предлагают, то они будут это учитывать, будут нормативы более льготные к бизнесу применять.

В завершение. Существует богатый мировой опыт, у нас есть собственные неиспользуемые наработки, все это реально воплотить в жизнь. И будем надеяться, что нашим регуляторам будет важно такие подходы внедрять. Тем более что потенциал очень большой.