

Сергей Глазьев* Ошибки, которые хуже, чем преступление

Сохранение статус-кво в денежной политике Банка России убийственно для экономики. Требуется генеральный пересмотр действующей модели денежного предложения и быстрая достройка каркаса национальной финансовой системы



Неоправданно жесткая политика Центрального банка уже привела в этом году к повышению стоимости кредитных ресурсов в среднем на 2–2,5 процентного пункта (п. п.), что подтолкнуло российскую экономику к болоту стагфляции. Если еще год назад уровень рентабельности нашего реального сектора был в среднем в полтора-два раза ниже средней стоимости кредитных ресурсов, то в настоящее время этот разрыв увеличился до двух с половиной — трех раз. Отдача на вложенный капитал оказалась ниже даже ключевой процентной ставки ЦБ — 6% против 8% годовых соответственно. Предлагаемая банками стоимость кредита, 10,3–12,2% (и это для лучших заемщиков!), позволяет финансировать только оборотный капитал предприятий на небольшой срок. Привлечение долгосрочного кредита в инвестиционных целях теряет смысл. Наряду со снижением объема прибыли промышленных предприятий и сокращением бюджетных инвестиций это влечет за собой спад инвестиционной активности, консервирует научно-техническую отсталость. Увеличивается износ основных фондов: он вырос с 45,2% в 2005 году до 48% в 2013-м, а в 2014 году в связи со спадом капитальных вложений на 2,5% достигнет 48,5%.

До введения западных санкций корпорации и банки компенсировали ограниченную денежную политику внешними займами, общий объем которых превысил 650 млрд долларов (74% из них номинированы в долларах и евро, см. график 1). Эта величина эквивалентна более чем половине обращающейся в российской экономике денежной массы. Из них в течение ближайших трех месяцев необходимо выплатить свыше 61,4 млрд долларов, что эквивалентно 2,45 трлн рублей, или 3,5% ВВП России. Даже если учесть, что некоторая часть этого долга представляет собой обязательства перед связанными либо материнскими структурами, зарегистрированными за рубежом, сумма все равно выходит весь-

ма значительная. В 2015 году придется погасить свыше 112 млрд долларов. Итого в течение ближайших 15 месяцев российские заемщики обязаны выплатить свыше 173 млрд долларов. В том числе 60–65 млрд подлежат уплате частными компаниями и банками, не имеющими доступа к альтернативному источнику рефинансирования на аналогичных условиях.

Дополнительные потери российской финансовой системы в размере более 50 млрд долларов возникают вследствие нелегального вывоза капитала. Еще 60 млрд уйдет из страны в форме сальдо по доходам от трансграничных инвестиций.

Предлагаемые Банком России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015–2017 годы» игнорируют эту проблему. Если, как следует из вышеизложенного, отток капитала до конца будущего года может составить более 11 трлн рублей, то увеличение кредита банкам на будущий год планируется ЦБ в размере 700 млрд рублей, а в перспективе до 2018 года — 2,1 трлн рублей. Принимая во внимание, что часть задолженности будет погашена за счет валютных накоплений, а также уже предоставленных в этом году кредитов ЦБ банковскому сектору, сжатие денежной массы по отношению к сегодняшнему, явно недостаточно-му даже для простого воспроизводства, уровню составит не менее 5 трлн рублей. С учетом объявленного в ответ на санкции импортозамещения, а также спроса на кредиты со стороны малого и среднего бизнеса этот дефицит денежного предложения составит 6,5 трлн рублей. А если учесть еще и потребность в кредитовании роста производства на имеющихся производственных мощностях и инвестициях в их модернизацию и развитие, то искусственно создаваемый дефицит денег в экономике достигает 8–9 трлн рублей, что составляет около 12% ВВП. Именно такой объем производства недоберет российская экономика вследствие денежно-кредитной политики в этом и в следующем годах.

Хронический дефицит денег

Сжимая денежную массу и повышая ставку процента, Центральный банк ис-

кусственно ухудшает условия кредитования предприятий, что вынуждает их сокращать производство и инвестиции, а также перекладывать дополнительные издержки на потребителей посредством роста цен. При этом, заявляя о «таргетировании инфляции», ЦБ никак не может достичь заявляемых целей, так как своей политикой он раскручивает маховик инфляции издержек и усиливает инфляционные ожидания переходом к свободно плавающему курсу рубля. В отличие от схоластических моделей рыночного равновесия в реальных российских условиях повышение процентных ставок дает не приток капитала, а его отток из реального сектора на валютные счета, а переход к плавающему курсу рубля оборачивается его свободным падением.

Сокращение кредита и сжатие денежной массы приводит к падению производства и инвестиций (см. графики 2 и 3), а также к цепочке дефолтов предприятий, сталкивающихся с невозможностью рефинансирования своих обязательств. Можно бесконечно спорить о том, как увеличение денежного предложения влияет на инфляцию, но совершенно очевидно, что его сокращение автоматически связано с падением производства, деловой, инвестиционной и инновационной активности. В 2014 году в результате политики регулятора показатель монетизации российской экономики (отношение рублевого денежного агрегата M2 к ВВП) снизится, по нашей оценке, с 47 до 44% ВВП. Это снижение корреспондирует с падением темпов прироста ВВП на 3 п. п. по отношению к ранее ожидавшемуся уровню (0,5% против 3,5%), так же как и с двухпроцентным падением объема инвестиций. На протяжении последних 16 лет подобное сжатие реального денежного предложения отмечалось лишь дважды: незадолго до разрушения пирамиды ГКО—ОФЗ и дефолта по государственным долговым обязательствам в августе 1998-го, а затем в разгар финансово-экономического кризиса зимой 2008/2009.

Экономическому спаду способствует также изъятие правительством из обращения около 7 трлн рублей, замороженных на счетах ЦБ. Это больше, чем

*Советник президента РФ, академик РАН — специально для «Эксперта».

Быстрый рост внешнего долга РФ в 2011–2013 годах — следствие отказа Банка России от рефинансирования экономики страны График 1



кредит Банка России коммерческим банкам и, через них, экономике в целом. Иными словами, реальным кредитором экономики выступает не ЦБ, а налогоплательщики, чьи средства выводятся из обращения и частично замещаются кредитами ЦБ. Тем самым искусственно сокращается конечный спрос на товары и услуги, что приводит к уменьшению ВВП. И хотя часть изымаемых правительством денег компенсируется кредитами Банка России, это неравноценный обмен. Изъятие денег прямо сокращает оборотный капитал и деловую активность. А предоставляемое Банком России рефинансирование коммерческих банков используется ими для краткосрочных операций, в том числе для спекуляций против рубля.

Усугубляет финансовое самочувствие реального сектора и планируемый правительством «налоговый маневр» — предлагаемая Минфином замена части экспортных пошлин налогом на добычу полезных ископаемых. Этот налог, по сути, является налогом с потребителя нефти и других природных ресурсов. Добавляясь к «замыкающим» издержкам производства на самом худшем по прибыльности месторождении, он автоматически включается в цену товара. Даже с учетом планируемого снижения акцизов на нефтепродукты этот маневр выводит экономику на новый уровень издержек, представляя собой перераспределение природной ренты в пользу экспортеров нефти за счет ее внутренних потребителей. Он еще больше загоняет экономику в стагфляционную ловушку, созданную политикой ЦБ.

Простая экстраполяция отчетливо наблюдаемой статистической зависимости между темпами прироста ВВП и денежной массы показывает, что при нынешней и декларируемой на ближайшую трехлетку политике денежных властей следует ожидать падения ВВП на 4% в 2015 году и на 2% в 2016-м (см. график 4).

Наблюдается устойчивая корреляция между реальными темпами роста денежной массы и выпуском товаров и услуг График 2



Соподчинение целей

Требуется смена спекулятивной модели финансового рынка на модель, ориентированную на кредитное обеспечение устойчивого роста и модернизацию российской экономики. Необходимый уровень денежного предложения для подъема инвестиционной и инновационной активности должен определяться спросом на деньги со стороны реального сектора экономики и государственных институтов развития при регулирующем воздействии ставки рефинансирования. При этом переход к таргетированию инфляции не должен происходить за счет отказа от реализации других целей макроэкономической политики, включая обеспечение стабильного курса рубля, роста инвестиций, производства и занятости. Эти цели могут ранжироваться по приоритетности и задаваться в форме ограничений. Сегодня, на наш взгляд, следует придавать большее значение росту производства и инвестиций в рамках установленных ограничений по инфляции и динамике обменного курса рубля. Для удержания инфляции в установленных пределах необходима комплексная система мер по ценообразованию и ценовой политике, валютному и банковскому регулированию, развитию конкуренции.

Из теории экономического развития и практики развитых стран следует необходимость комплексного подхода к формированию денежного предложения в увязке с целями экономического развития и с опорой на внутренние источники денежной эмиссии. Важнейший из них — механизм рефинансирования кредитных институтов, замкнутый на кредитование реального сектора экономики и инвестиций в приоритетные направления. Формат реализации этого механизма в России может включать в себя использование хорошо известных и отработанных в практике развитых стран косвенных (рефинансирование

Без роста денежного предложения и кредитования со стороны Банка России инвестиции падают График 3



под залог обязательств государства и платежеспособных предприятий) и прямых (софинансирование государственных программ, предоставление госгарантий, фондирование институтов развития) способов денежной эмиссии. Не следует также исключать возможность направления денежной эмиссии на государственные нужды, как это делается в США, Японии, ЕС путем приобретения центральными банками государственных долговых обязательств.

Новая модель эмиссии

Необходимо законодательно включить в перечень целей государственной денежно-кредитной политики и деятельности Банка России создание условий для экономического роста, увеличения инвестиций и занятости. Однако поправки в закон лишь малая часть пути к новой стратегии и рутинам ЦБ. Гораздо более сложная задача — переход на регулирование денежного предложения посредством установления процентных ставок с проведением денежной эмиссии преимущественно для рефинансирования коммерческих банков под залог кредитных требований к производственным предприятиям, облигаций государства и институтов развития. При этом, как предлагают эксперты «Деловой России», опираясь на опыт развитых стран, необходим переход от регулирования уровня ставок «в целом» к работе с кривой ставок, предусматривающей повышение ставок по краткосрочным инструментам, определяющим доступность кредита для финансирования текущих расходов, и понижение ставок по долгосрочным инструментам, определяющим доступность кредита для инвестиций. Ставка рефинансирования по таким инструментам не должна превышать 3% годовых в рублях исходя из средней нормы рентабельности в инвестиционном комплексе за вычетом банковской маржи, а сроки предоставления кредитов должны соответствовать типичной длительности

Денежное сжатие неизбежно приведет российскую экономику к рецессии

График 4



Рост кредитования и рефинансирования банков со стороны ЦБ РФ приводит к аналогичному расширению вывоза капитала

График 5



научно-производственного цикла в промышленности и строительстве (до семи лет).

Рефинансирование оборотного капитала должно вестись под 5% годовых в рублях с учетом средней рентабельности обрабатывающей промышленности, а также предусматривать понижение ставки для сельского хозяйства, строительства и других отраслей с низкой рентабельностью и высокой сезонной волатильностью.

Доступ к системе рефинансирования должен быть открыт для всех коммерческих банков на универсальных условиях, включающих в себя контроль за целевым использованием кредитов, а также для банков развития на особых условиях, соответствующих профилю и целям их деятельности (в том числе с учетом сроков окупаемости инвестиций в инфраструктуру до 20–30 лет — под 1–2%).

Для расширения каналов кредитных потоков необходимо кардинально увеличение ломбардного списка Центрального банка, включение в него векселей и облигаций платежеспособных предприятий, работающих в приоритетных направлениях, институтов развития, гарантий федерального правительства, субъектов федерации и муниципалитетов. При этом во избежание стимулирования вывоза капитала и валютных спекуляций прием иностранных ценных бумаг и иностранных активов российских банков в качестве обеспечения ломбардных и иных кредитов ЦБ следует прекратить.

Одновременно следует максимально упростить выпуск облигаций предприятий производственного сектора и инфраструктуры с переходом на использование рейтингов российских агентств. Целеобразно также включить в ломбардный список облигации, обеспеченные кредитными требованиями проектного финансирования.

Важное направление расширения кредита реальному сектору — увеличе-

ние возможностей рефинансирования банков под залог нерыночных активов, повышение разнообразия таких активов, снижение нормы их дисконтирования.

Требуется существенное увеличение ресурсного потенциала институтов развития за счет их фондирования Центральным банком под инвестиционные проекты, гарантируемые правительством исходя из необходимости опережающего роста нового технологического уклада. Размещать такие кредиты институты развития должны на принципах целевого кредитования конкретных проектов, предусматривающих выделение денег исключительно под установленные ими расходы без перечисления денег на счет заемщика.

При формировании денежной политики Банку России следует проводить оценку макроэкономических последствий эмиссии рублей по различным каналам: для рефинансирования коммерческих банков под обязательства производственных предприятий, под облигации государства и институтов развития, под замещение инвалютных кредитов, под приобретение иностранной валюты в валютный резерв, под внешний спрос на рубли для кредитования внешнеторгового оборота, капитальных операций и формирования рублевых резервов иностранных государств и банков. И делать это исходя из понимания реальных зависимостей и нелинейных обратных связей взаимодействия финансовой и производственных сфер экономики, а не из поверхностных представлений о линейной зависимости между ростом денежной массы и инфляцией.

Достроить финансовую инфраструктуру

Должны быть приняты меры для увеличения потенциала и безопасности российской денежной системы и упрочения ее положения в мировой экономике, для придания рублю функций международ-

Переход к таргетированию инфляции не должен происходить за счет отказа от реализации других целей макроэкономической политики, включая обеспечение стабильного курса рубля, роста инвестиций, производства и занятости

ной резервной валюты и формирования московского финансового центра. Прежде всего в условиях санкций необходимо ограничить заимствования контролируемых государством корпораций за рубежом, постепенно заместить валютные займы контролируемых государством компаний рублевыми кредитами государственных коммерческих банков за счет их целевого рефинансирования со стороны Центрального банка под соответствующий процент. Аналогичные возможности следует предоставить частным компаниям при условии возвращения ими вывезенных за рубеж капиталов в страну.

Для нейтрализации негативных эффектов санкций на финансовый рынок следует создать перестраховочное общество на основе Российского агентства по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (ЭКСПАР) с использованием гарантий Внешэкономбанка вместо прямых инвестиций для наполнения уставного капитала общества, предоставить ему доминирующее положение на рынке перестрахования рисков российских резидентов.

Нужно решительно стимулировать переход во взаимных расчетах в СНГ на рубли, в расчетах с ЕС — на рубли и евро, с Китаем — на рубли и юани. Рекомендовать хозяйствующим субъектам переходить на расчеты в рублях за экспортируемые и импортируемые товары и услуги. При этом предусматривать выделение связанных рублевых кредитов государствам — импортерам российской продукции для поддержания товарооборота, использовать в этих целях кредитно-валютные свопы.

Кардинально расширить систему обслуживания расчетов в национальных валютах между предприятиями государств СНГ можно посредством Межгосударственного банка СНГ, расчетов с иными государствами — используя контролируемые Россией международ-

ные финансовые организации (МБЭС, МИБ и др.).

Чтобы обезопасить себя от экономических санкций, необходимо создать платежно-расчетную систему в национальных валютах государств — членов ЕврАзЭС, а также разработать и внедрить собственную независимую систему международных расчетов и обмена информацией между банками. Эта система могла бы устранить критическую зависимость от подконтрольных странам НАТО систем SWIFT, Visa, MasterCard. В нее целесообразно включить банки России и государств — членов Таможенного союза и СНГ, а также предложить участие банкам стран БРИКС, ШОС, Меркосур и других традиционных партнеров.

Пора, наконец, организовать биржевую торговлю нефтью, нефтепродуктами, лесом, минеральными удобрениями, металлами, другими сырьевыми товарами в рублях — в целях обеспечения рыночного ценообразования и предотвращения использования трансфертных цен для уклонения от налогообложения. Следует также обязать производителей биржевых товаров продавать через зарегистрированные правительством России биржи не менее половины своей продукции, в том числе поставляемой на экспорт.

Поддержать рубль

Важным элементом политики устойчивого развития является обеспечение устойчивости обменного курса рубля. Для этого необходимо расширить арсенал инструментов регулирования спроса и предложения иностранной валюты, предусмотрев возможность взимания экспортных пошлин в иностранной валюте с ее аккумулярованием на валютных счетах правительства в случае избыточного предложения валюты. Кроме того, необходимо использование правила обязательной полной или частичной продажи валютной выручки экспортеров на внутреннем рынке в случае ее недостаточного предложения.

Нужно сохранить установление заранее объявляемых границ колебаний курса рубля, поддерживаемых длительное время. При угрозе выхода за пределы этих границ нужно проводить одновременное изменение курса с установлением новых границ, чтобы избежать провоцирования лавинообразного бегства капитала и валютных спекуляций против рубля, а также обеспечить мгновенную стабилизацию его курса.

Чтобы предотвратить использование эмитируемых для рефинансирования производственной деятельности,

внешней торговли и инвестиций денег на валютные спекуляции, необходимо обеспечить целевое расходование таких кредитов посредством соответствующих норм пруденциального надзора. Следует ввести ограничения на изменение валютной позиции коммерческих банков, прибегающих к рефинансированию ЦБ. Это необходимо сделать для прекращения спекулятивной игры банков против рубля, без чего нельзя будет расширить каналы их рефинансирования. На графике 5 отчетливо видно, что увеличение чистого кредитования кредитных организаций со стороны ЦБ РФ влечет за собой рост чистых иностранных активов банков. Это означает, что последние превратились в основной канал вывоза из страны капитала, генерируемый денежными властями.

Разумеется, рефинансирование должно вестись в рублях, чтобы стимулировать дедолларизацию денежно-кредитной системы. Государственные гарантии также должны ограничиваться рублевыми обязательствами. В частности, необходимо ограничить предоставление гарантий по вкладам граждан в рамках системы страхования вкладов (ССВ) только рублевыми вкладами с одновременным повышением нормативов отчислений банков в ССВ по вкладам в иностранной валюте. ■

11-12 НОЯБРЯ 2014 ГОДА, КОНФЕРЕНЦ-ЦЕНТР «SWISSOTEL КРАСНЫЕ ХОЛМЫ»

**ЧАСТНЫЕ ОПЕРАТОРЫ
КОММУНАЛЬНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**

**ОБЩЕРОССИЙСКИЙ
ФОРУМ**

Общероссийский форум «Частные операторы коммунальной инфраструктуры» - ежегодная экспертная площадка для взаимодействия профессионалов в сфере строительства и управления объектами коммунальной инфраструктуры, руководителей государственных и частных банков, пенсионных фондов, поставщиков технологий.



**ВИКТОР
БЛАГОВЕЩЕНСКИЙ**
И.о. генерального
директора ГК
«РОСВОДОКАНАЛ»



**ИГОРЬ
ДИБЦЕВ**
Президент
«Российские
коммунальные
системы»



**ЕЛЕНА
ДОВЛАТОВА**
Исполнительный директор
Российской ассоциации
водоснабжения и
водоотведения (РАВО)



**АЛЕКСЕЙ
МАКРУШИН**
Исполнительный
директор
НП «ЮЖН Развита»



**ВЛАДИМИР
ПАВЛОВ**
Генеральный директор
ООО «Морган Капитал»,
руководитель
Центра ГЧП «МОРГОН».



**ПАВЕЛ
СЕЛЕЗНЕВ**
Председатель Правления
Центра развития ГЧП,
Председатель
Комитета ТПП РФ по ГЧП



**АНДРЕЙ
ЧИБИС**
Заместитель Министра
строительства и
жилищно-коммунального
хозяйства Российской
Федерации



**МАРИЯ
ЕРМАЛЬЧУК**
Заместитель Директора
Департамента
инвестиционной политики и
развития ЧП, Министерство
экономического развития
Российской Федерации

реклама

РЕГИСТРАЦИЯ НА САЙТЕ МЕРОПРИЯТИЯ WWW.P3OPERATOR.RU