

# Эксперименты ценою в суверенитет

Статья Сергея Глазьева в журнале «Эксперт» (№28 от 6 июля 2015 г.)



*Взятая на вооружение ЦБ РФ политика таргетирования инфляции полностью провалилась: вместо подавления инфляции мы имеем всплеск роста цен и инфляционных ожиданий, недопустимые качели курса рубля, раскачиваемые спекулянтами, и губительное для реального сектора сокращение предложения денег в экономике*



Удивительное сочетание самоуверенности представителей денежных властей с провальными результатами их политики вызывает тревогу за экономику страны. Если экономика — это наука о правилах ведения домашнего хозяйства, то не может считаться нормальной постоянная утечка из этого самого хозяйства денег, умов и ресурсов. Эта утечка продолжается уже четверть века вопреки чаяниям облеченных властными полномочиями экономистов, застывших в ожидании притока и того, и другого, и третьего. Пока они твердят об улучшении «бизнес-климата», совокупная утечка капитала превысила полтора триллиона долларов, за рубеж уехало более миллиона образованных умов, а ресурсов, сырья и материалов выкачано в энергетическом эквиваленте никак не меньше полусотни миллиардов тонн в пересчете на единицу условного топлива.

За те же четверть века китайцы, одновременно с нами начавшие переход к рыночной экономике, стали жить на порядок лучше, впятеро обогнали нас по объему производства и втрое — по количеству ученых. Да и другие страны не стояли на месте, осваивая производства нового технологического уклада, повышая уровень образования населения, наращивая инвестиции в модернизацию и развитие инфраструктуры. Поэтому по уровню развития экономики и человеческого потенциала мы последовательно опускались до слаборазвитых стран. В тучные 2000-е это соскальзывание приостановилось, но в последние годы, на фоне оживления экономики других стран, началось вновь.

Почему же, имея самый высокий в мире уровень национального богатства на душу населения, по уровню извлекаемого из него дохода мы скатились до слаборазвитых стран? И продолжаем падать, в то время как мировая экономика оживает в преддверии выхода на новую длинную волну экономического роста?

Причины разорения нашего хозяйства нужно искать в особенностях управления им. Если в стране простаивает половина производственных мощностей, работники трудятся впосилы, знания ученых и инженеров не востребуются, то это указывает на неудовлетворительную эффективность системы управления

### **Спекулятивная воронка**

По итогам 2014 года лидером в извлечении прибыли стали валютные спекулянты, изрядно нажившиеся на девальвации рубля, а теперь продолжающие наживаться на его ревальвации. В течение всего прошлого года прибыльность валютных спекуляций против рубля составляла десятки процентов годовых, а после опускания курса рубля в свободное плавание зашкаливала в иные дни за сотню. В это же время рентабельность обрабатывающей промышленности опустилась до 5%, существенно снизилась платежеспособность предприятий реального сектора. Условия их кредитования последовательно ухудшались по мере повышения Банком России ключевой ставки. После того как она была поднята до 17%, кредит для большинства

предприятий реального сектора стал недоступен, и оставшаяся в экономике ликвидность устремилась на валютный рынок. Его последующее обрушение стало закономерным результатом как манипулирования им, так и проводившейся денежными властями политики.

В этом году политика стимулирования валютных спекуляций продолжилась. Чтобы снизить спрос на валюту на бирже, Банк России развернул механизм рефинансирования в иностранной валюте по операциям валютного репо. Тем самым он создал новый канал обогащения спекулянтов, теперь уже на повышении курса рубля. Беря валютные кредиты под 2%, банки конвертируют их в рубли, покупая ОФЗ под 10%, а затем продают их и снова конвертируют в валюту по уже повысившемуся курсу рубля. С учетом его роста на треть нетрудно подсчитать, что доходность этих валютно-финансовых спекуляций составляла те же 30–40%, а для инсайдеров — на порядок больше, как и в прошлом году на плавном снижении курса рубля.

Длительность восходящего тренда рубля ограничена оценками риска — снижения цен на нефть, введения новых санкций, ужесточения политики раздачи валютных СВОПов ЦБ и т. д. После 26 мая тренд сменился. Теперь спекулируют на тренде падения рубля, ожидая ужесточения санкций. Пока на плавном и относительно легко прогнозируемом, позволяющем без особого риска и труда получать все те же 30–40% годовых. Неудивительно, что при столь заботливом отношении денежных властей к спекулятивному сектору деньги продолжали притекать на валютно-финансовый рынок, уходя из реального сектора.

Только за первый квартал объем выданных банками кредитов производственным предприятиям сократился почти на полтриллиона рублей. Соответственно продолжалось ухудшаться финансовое положение предприятий. По оперативным данным Росстата, в январе 2015 года чистый операционный убыток российских организаций составил 152,5 млрд рублей. Доля убыточных предприятий в среднем по экономике России достигла 36,1%. При этом наибольший удельный вес нерентабельных производств фиксируется в обрабатывающих отраслях (39,9%). В реальном выражении чистая прибыль в обрабатывающих производствах упала в первом квартале до значений 2001 года.

Во втором квартале производственные предприятия сделали свой выбор. Не дождавшись кредитной поддержки импортозамещения, они просто повысили цены вслед за удорожанием импорта. Это позволило им резко повысить рентабельность при сокращении производства. Тем самым они усилили инфляционную волну и способствовали рецессии. Экономика оказалась в стагфляционной ловушке.

Обрабатывающие производства так и не смогли воспользоваться повышением конкурентоспособности своей продукции вследствие девальвации рубля из-за сверхжесткой, удушающей денежно-кредитной политики. Несмотря на все призывы руководства страны к широкому импортозамещению и использованию повышения ценовой конкурентоспособности отечественной продукции после девальвации рубля для расширения ее производства, сделать этого не удалось из-за отсутствия кредита. Хуже того, портфель рублевых кредитов, выданных реальному сектору, по итогам первого квартала 2015 года сократился на 410 млрд рублей, а доля просроченной задолженности по рублевым кредитам реальному сектору по состоянию на 1 мая текущего года выросла по сравнению с началом 2014-го более чем на 60% (в том числе на 27% с начала 2015 года) и достигла почти 7% этого сегмента кредитного портфеля. Это неудивительно, если реальный сектор, в особенности машиностроение, на протяжении как минимум первого квартала нынешнего года имел доступ к кредитным ресурсам по ставкам около 20% годовых в рублях, что почти вдвое превышает ожидания Банка России по инфляции на годовом горизонте.

По существу деятельность Банка России свелась к финансированию валютных спекуляций. Из 8 трлн рублей, выданных ЦБ на рефинансирование коммерческих банков в прошлом году, три четверти оказалось на валютном рынке. То же самое происходит сегодня с валютными кредитами, объем которых уже превысил 30 млрд долларов.

Попытки ЦБ повлиять на финансовый рынок повышением процентных ставок успеха не имеют. И не могут иметь, потому что доходность спекуляций на раскачивании валютного рынка многократно превышает ключевую ставку. При этом манипулирующие рынком спекулянты почти не рискуют, легко просчитывая незамысловатую политику денежных властей. Они без особого риска расшатали в прошлом году валютный коридор, заранее зная алгоритм действий Банка России, а в этом году без риска для себя конвертируют кредиты по валютным репо в ОФЗ.

Благодаря политике денежных властей главным генератором деловой активности в российской экономике стала валютная биржа. Объем торгов на ММВБ составил в прошлом году около 4 трлн долларов, это вдвое превышает ВВП страны и в 10 раз — ее внешнеторговый оборот. Порожденная политикой Банка России спекулятивная воронка поглощает все больше денег, высасываемых из банков и из реального сектора.

### **Ложные догматы**

Удивительно, что денежные власти и обслуживающие их аналитики не в состоянии просчитать элементарные последствия своих решений. Еще три года назад автор этих строк в своем «Особом мнении» о проекте «Основных



направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2013–2015 гг.» в отношении планировавшегося перехода к свободному плаванию курса рубля писал: «Таргетирование инфляции, заявляемое Банком России в качестве главной цели денежно-кредитной политики, не может быть обеспечено без контроля за трансграничным движением капитала, амплитуда колебаний которого может в нынешних условиях достигать величин, сопоставимых с объемом валютных резервов. Под влиянием этих колебаний изменения обменного курса рубля, который отпущен ЦБ в “свободное плавание”, могут оказаться достаточно значительными для подрыва макроэкономической стабильности. Аналогичным образом дестабилизирующий эффект может иметь и заявляемый Банком России переход к плавающей ставке рефинансирования».

Увы, этот драматический прогноз сбился в точности, что, однако, не пошатнуло веру денежных властей в правильность своей догматичной политики.

Несмотря на все предупреждения, они упорно продолжают прежний курс завышенных процентных ставок и свободного плавания рубля. Первая составляющая их политики мотивировалась странным мнением о «перегретости» российской экономики, на самом деле работающей не более чем на две трети своих потенциальных возможностей. В обоснование этого мнения приводились рассуждения о якобы достигнутом равновесном уровне безработицы, которые были совершенно неадекватны истинному положению на рынке труда. Вопреки опросам предприятий и официальной статистике, свидетельствовавших о значительной скрытой безработице и недозагруженности производственных мощностей на 40%, аналитики Банка России считали, что нарастить выпуск можно не более чем на 1,5%, и делали вывод об инфляционной опасности смягчения денежной политики.

Еще более странной представляется фанатичная убежденность денежных властей в том, что они могут справиться с инфляцией и колебаниями курса рубля посредством манипулирования процентными ставками. За годы рыночных реформ опубликованы тысячи исследований, результаты которых свидетельствуют об отсутствии статистически значимой зависимости между динамикой процентных ставок и денежной массы с одной стороны и уровнем инфляции — с другой. При этом есть хорошо прослеживаемая жесткая зависимость между первыми двумя показателями и динамикой производства и инвестиций. Всегда и везде сокращение денежной массы и повышение ставки процента сопровождается падением производства и инвестиций.

Повышение процентных ставок в целях снижения инфляции и роста курса национальной валюты — это стандартная рекомендация МВФ. Она основывается на математических моделях рыночного равновесия, которые не соответствуют экономической реальности, но иллюстрируют очень простые и внешне убедительные суждения. Монетаристы уверены, что повышение

процентных ставок повышает привлекательность банковских вкладов, сокращает спрос и влечет за собой снижение цен, а также связывает свободные деньги и снижает их предложение на валютном рынке, что приводит к повышению курса национальной валюты. Это поверхностное суждение не учитывает, однако, что повышение процентных ставок влечет за собой рост издержек у заемщиков, который они перекладывают на себестоимость продукции, а это ведет к росту цен и девальвации национальной валюты. Сокращение спроса приводит к снижению производства и росту издержек, результатом чего становится не снижение, а повышение цен. И наоборот, снижение процентных ставок и увеличение предложения денег может трансформироваться в расширение производства и инвестиций и, соответственно, в снижение цен и издержек.

Монетаристы не хотят понять очевидных вещей — нелинейности и неравновесности процессов экономической динамики. В нашем случае — обусловленных демонетизацией экономики. Расширение денежного предложения до сих пор сопровождалось не повышением, а снижением инфляции вследствие всасывания денег изголодавшимся от недокредитования реальным сектором экономики. Хотя это не означает, что завтра увеличение кредита не вызовет новой волны валютных спекуляций и очередного обрушения курса рубля с последующим разгоном инфляционной волны. Но совершенно точно можно прогнозировать, что результатом продолжения начавшейся в прошлом году демонетизации экономики наверняка станет усугубление спада производства и инвестиций.

Все дело в управлении денежными потоками. Как показывает опыт Китая, ежегодный прирост денежной массы может достигать 50% и сопровождаться дефляцией, если ведется контроль над целевым использованием кредитов и за тем, чтобы деньги не переливались на потребительский и валютный рынок. И наоборот, опыт России наглядно демонстрирует возможность галопирующей инфляции при сжатии денежной массы. Если денежные потоки стационарны, то их расширение не будет вызывать инфляции до тех пор, пока прирост денег связывается с расширением производства, инвестиций и сбережений. А если они приобретают турбулентный характер, то галопирующая инфляция может происходить и при уменьшающейся денежной массе и растущих процентных ставках.

### **Импортозамещение откладывается**

Характерным примером абсурдности «символа веры» денежных властей является уже упоминавшийся выше переход к таргетированию инфляции с плавающим курсом рубля. С абсолютной уверенностью денежные власти продолжают заявлять, что таргетирование инфляции предполагает перевод курса рубля в свободное плавание. Хотя для любого системно мыслящего

человека эта догма показалась бы по меньшей мере странной. На начальных курсах теории управления студентов учат, что избирательная способность управляющей системы должна быть не ниже разнообразия объекта управления. Но, по-видимому, наши денежные власти с теорией управления и тем более с системным подходом не знакомы. Поэтому, ничтоже сумняшеся объявив о таргетировании инфляции, отказались от контроля за фактором, который определяет динамику цен на добрую половину потребительских товаров, а именно за обменным курсом. Любому инженеру такого рода подход показался бы сумасшествием — это все равно что пытаться обогреть комнату без стекол в окнах зимой, не понимая, что температура в ней будет зависеть не от мощности отопительного оборудования, а от температуры и ветра за окном.

### **Под чужую дудку**

Попытаемся разобраться в логике действий наших денежных властей. Они постулируют без обсуждения отказ от контроля над трансграничным движением денег по счету капитала. Тогда в условиях свободного рыночного ценообразования для управления макроэкономическими параметрами у денежных властей остается контроль над обменным курсом рубля и инструментами денежной политики: учетной ставкой и иными условиями предоставления/абсорбирования ликвидности, нормативами обязательного резервирования, достаточности капитала, формирования резервов по ссудам и ценным бумагам, объемами операций на открытом рынке с гособлигациями и валютными интервенциями, которые в совокупности формируют денежную базу. На этот счет в научной литературе считается доказанной трилемма о том, что в отсутствие золотого стандарта невозможно одновременно держать открытым рынок капитала, фиксированный обменный курс национальной валюты и проводить автономную денежную политику. По-видимому, исходя из этой логики, денежные власти выбирают автономную денежную политику, предпочитая манипулировать ставкой процента и жертвуя управлением валютным курсом. Таким образом, под "таргетированием инфляции" денежные власти понимают не целеполагание по инфляции, как кажется по дословному переводу этого слова на русский, а не что иное как технический прием, сводящий всю денежную политику к манипулированию ключевой ставкой при отказе от других параметров регулирования валютно-финансовой сферы.

Указанная трилемма была сформулирована Обстфельдом, Шамбаухом и Тейлором на основе эмпирического исследования денежной политики, проводимых национальными банками в период между Первой и Второй мировыми войнами (IMF Staff Papers, Vol. 51, 2004). Однако с тех пор многое изменилось. Появился глобальный финансовый рынок с мировой резервной валютой, в качестве которой используется доллар, эмитируемый Федеральной резервной системой США в основном под обязательства американского

правительства. С учетом того, что объем этих обязательств растет в геометрической прогрессии и вышел далеко за пределы устойчивости американской налогово-бюджетной системы, трилемму следует дополнить новым исходным условием о нарастающей эмиссии мирового капитала в форме необеспеченных обязательств американского государства. Для точности к ним следует добавить необеспеченные обязательства стран ЕС (Греции, Великобритании и др.), вместе с которыми растет эмиссия евро и фунта, а также Японии, с параллельной эмиссией евро. Эмиссия этих квазирезервных валют вслед за долларом растет по экспоненте, что повлекло за собой увеличение массы этих валют на мировом финансовом рынке в три-пять раз за время после начала глобального финансового кризиса в 2008 году.

Таким образом, в отличие от межвоенного периода, для современного рынка капитала характерна закономерность его нарастающего инфлирования (вздутия) за счет необеспеченной эмиссии мировых резервных валют. Из этого следует, что страны, которые держат рынок капитала открытым, получают угрозу импорта инфляции, вызываемой притоком безгранично нарастающего необеспеченного капитала в форме эмиссии указанных валют. Это означает появление на мировом финансовом рынке монополии, обладающей огромными возможностями манипулирования им, в том числе путем установления контроля над открытыми для свободного движения капитала национальными сегментами мировой финансовой системы. В отличие от мирового рынка товаров, подчиняющегося законам конкуренции и регулируемого нормами ВТО, мировой финансовый рынок всерьез не регулируется, а нормы МВФ это дерегулирование защищают в интересах институциональных финансовых спекулянтов (инвестиционных супербанков), пользующихся неограниченным доступом к эмитентам мировых валют.

Из сказанного выше следует необходимость уточнения трилеммы: если национальный банк не имеет монополии на эмиссию мировой резервной валюты и держит открытым счет трансграничного движения капитала, то он не может контролировать ни курс, ни процентные ставки. Счастливые обладатели доступа к эмиссии мировых валют в подходящий момент могут провести спекулятивную атаку любой мощности, опрокинув курс, а также предоставить заемщикам достаточно большой по отношению к емкости национальной экономики объем кредита по приемлемой для них ставке процента. По отношению к России они это демонстрировали многократно.

Таким образом, чтобы управлять состоянием национальной валютно-денежной системы, необходимо контролировать трансграничное движение денег по капитальным операциям. В противном случае развитие нашей экономики будут из-за рубежа, причем это будет не управление в смысле снижения энтропии (хаотичности изменений) объекта управления, а наоборот, усиления хаотичности. При этом нельзя говорить и о некоем едином субъекте



управления, поскольку помимо транснациональных корпораций (ТНК) и иностранных банков манипулировать российским финансовым рынком будут и «свои» олигархические офшоризированные бизнес-группы. Собственно, в этом и заключаются политические последствия перехода к политике «таргетирования» инфляции.

Если политически так называемое таргетирование означает не что иное, как передачу контроля над состоянием национальной валютно-финансовой системы внешним силам (прежде всего ФРС США, а также Банку Англии, Европейскому центробанку и Банку Японии), то экономически это делается в интересах иностранных финансовых спекулянтов (ТНК и иностранных банков, олигархических офшоризированных бизнес-групп, чьи бенефициары давно стали международными инвесторами и даже «гражданами мира»). Российские хозяйствующие субъекты вынуждены приспособливаться к «управляемому» извне хаотическому движению валютно-финансового рынка путем сведения к минимуму своей инвестиционной активности и перевода сбережений в «твердую» валюту. То же делает население: долларизация экономики и утрата собственных внутренних источников финансирования инвестиций — естественная плата за «таргетирование» инфляции.

Если государство теряет контроль над курсом своей валюты, это означает, что оно отдает манипулирование им валютным спекулянтам. А если ЦБ при этом их еще и кредитует, а финансовый регулятор передает им в управление валютную биржу, то возникают «валютные качели», валютно-финансовый рынок входит в состояние турбулентности, происходит дезорганизация всей внешнеэкономической деятельности и расстройство воспроизводства зависимых от нее предприятий. Именно это и произошло в российской экономике вследствие политики «таргетирования» инфляции.

После того как следствием решения о переходе к свободному плаванию курса рубля стало его обвальное падение, руководители денежных властей перешли на бытовые аргументы, ссылаясь на указание руководства не палить зря резервы. Действительно, следствием бессмысленной политики Банка России по борьбе с инфляцией путем повышения процентных ставок стал исход российских заемщиков за рубеж и переход на внешние источники кредита, общая величина которых намного превысила объем валютных резервов. Однако из установки «не палить зря» не вытекает отказ от валютных интервенций вообще. Ведь смысл накопления валютных резервов заключается как раз в обеспечении стабильности базовых условий внешнеэкономической деятельности, прежде всего обменного курса национальной валюты. А главный враг этой стабильности — валютные спекулянты, наживающиеся на колебаниях курса рубля за счет потерь других хозяйствующих субъектов, населения и государства. Если уж действительно курс рубля нужно было девальвировать исходя из объективных факторов торгового баланса: падение цен на нефть и

другие товары сырьевого экспорта, западные санкции и отток капитала, — то делать это надо было одновременно со стабилизацией курса на новом уровне, не давая тем самым подняться спекулятивной волне. Например, опустили бы курс в полтора раза и зафиксировали на месяц, чтобы дать торговле адаптироваться к новому курсу. Одновременно дать кредиты производственным предприятиям для наращивания импортозамещения. Тогда не было бы спекулятивной волны и увеличившее ценовую конкурентоспособность производство пошло бы в гору. А плавно переходящее в обвальное падение снижение курса в два раза с последующим его повышением в полтора раза — это верный способ угробить производство и инвестиции не только чрезмерной неопределенностью курса, но и невыгодностью производственной деятельности на фоне сверхприбыльности валютных спекуляций.

Как нетрудно посчитать, после того как курс рубля упал вдвое и до 16% подскочила инфляция, повысились ставки процента, издержки предприятий выросли на 20–30% в зависимости от доли импортных комплектующих. После повышения курса рубля на треть произошло соответствующее снижение их ценовой конкурентоспособности по отношению к импорту. Она вернулась на тот уровень, с которого год назад начиналась девальвация рубля. Тем самым потенциал девальвации, о необходимости которого говорил президент на недавней встрече с «Деловой Россией», оказался в основном исчерпанным. Только денег по сравнению с прошлым годом стало на четверть меньше, кредиты стали вдвое дороже и многократно менее доступны.

**«Эксперт» №28 (951)**