

МОНЕТИЗАЦИЯ – УСЛОВИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА РОССИИ

Крогов М.И., д. э. н., Мунтиян В.И., д. э. н., Санкт-Петербургский государственный университет.

После относительно успешной пятилетки 2010–2014 гг. экономика России вошла в экономическую стагнацию. Поэтому стратегически важной задачей Правительства Российской Федерации и Банка России является недопущение перерастания стагнации в экономический кризис и обеспечение перехода от фазы стагнации к фазе экономического роста. Негативное влияние на экономику государства оказали как внешние факторы: резкое падение цен на нефть, введение санкций Западом, дестабилизация мировой финансовой системы и ухудшение мировой конъюнктуры на рынках сырьевых товаров, так и внутренние факторы: макроэкономические, структурные и институциональные диспропорции, среди которых главной, на наш взгляд, является заниженный уровень монетизации экономики.

Подтверждением начала стагнации является ухудшение макроэкономических показателей за первое полугодие 2015 г.: падение реального ВВП составило минус 3,4 %, экспорта – минус 22,3 %, инвестиций – 4,2 %, реальные денежные доходы населения сократились на 4,1 %. Отмеченные и другие негативные экономические характеристики неправильно объяснить только падением цен на нефть и западными санкциями. В значительной степени кризисные явления объясняются сложившейся с 90-х гг. экономической моделью, которая привела к разбалансированию экономической системы. Основная диспропорция в том, что экономика России, с одной стороны, имеет низкий уровень монетизации, а с другой стороны – высокий уровень долларизации. Долларизация становится одним из каналов интернационализации российского фондового рынка, уменьшая спрос на финансовые активы, негативно влияет на конкурентоспособность экономики. Обращение громадного количества долларов США в России приносит чистую эмиссионную прибыль для США, а для России – убытки.

Экономическая теория подтверждает, что если структура экономики не уравновешена, не сбалансирована и не рациональна, то рыночный механизм самореализации начинает её просто уничтожать, а не развивать. Поэтому необходимо разработать и внедрить эффективную экономическую модель, соответствующую параметрам экономической безопасности, обеспечив при этом оптимальную координацию и сбалансированность на уровне государства денежно-кредитной, фискально-бюджетной, ценовой, научно-производственной, инвестиционно-инновационной и внешнеэкономической политик, нацелив их на обеспечение сбалансированного, равновесного и устойчивого роста экономики.

Цепь причинно-следственных связей формирования неравновесных состояний экономики России имеет свою природу и историю. Основная проблема в России – это отсутствие денег в стране. Не решив её, мы не сможем обеспечить полный финансово-экономический суверенитет страны, обеспечить её безопасность, экономический рост и повысить благосостояние граждан. В качестве основной причины появления неустойчивости

в экономике исследователи классической и неоклассической экономической теории называют такой экономический механизм, как кредитные деньги. Поэтому основные проблемы и пути обеспечения устойчивости лежат в области денежно-кредитных отношений⁵⁰.

Сложившиеся в России экономические диспропорции

Первый уровень экономических диспропорций. Фаза (Д-Т).

Низкая эффективность проводимой денежно-кредитной политики обусловила заниженный уровень монетизации экономики и, как следствие – завышенный уровень стоимости кредитных ресурсов⁵¹. Таким образом, первая диспропорция, нарушающая равновесное состояние экономической системы, заключается в том, что уже на такой фазе воспроизводственного процесса как снабжение (Д-Т) из-за завышенной цены на деньги российская экономика становится неконкурентоспособной. Поэтому, хозяйственным субъектам становится выгодно занимать средства не в своей стране, а за рубежом. Это, в свою очередь, спровоцировало целую вереницу как прямых, так и косвенных негативных последствий, которые проявились в снижении устойчивости национальной валюты, увеличении уровня долларизации, в нарушении пороговых индикаторов денежно-кредитной безопасности страны. Что в целом и сформировало первый уровень нарушения равновесного состояния в экономике.

Второй уровень экономических диспропорций. Фаза (Т-П-Т').

Увеличение спроса на иностранную валюту в России приводит к её удорожанию, начинают работать финансовые спекулянты и создают новый дисбаланс, где стоимость кредитных ресурсов уже не только отечественных, но и зарубежных кредиторов выше уровня производственной рентабельности в реальном секторе экономики. Создаётся ситуация вымывания денежных средств из производственного процесса в условиях денежного дефицита, с последующей автономизацией друг от друга сферы обращения и сферы производства, двух ключевых потоков – денежного и товарного. В результате этого товарный поток деградирует, а денежный поток, оторвавшись от товарного, как бы замыкается в своём внутреннем пространстве, теряя качественные и количественные ориентиры, но стремясь к быстрому наращиванию сво-

⁵⁰ См. Кротов М. И., Мунтиян В. И. Аतिकризисная модель экономического развития России // Проблемы современной экономики. – 2015. – 2. – С. 7–14; Кротов М. И., Мунтиян В. И. Об антикризисной монетарной стратегии экономического развития России. // Проблемы современной экономики. – 2015. – 3. – С. 17–26.

⁵¹ Так, ключевая ставка Банка России с 31.07.2015 г. составляет 11,0 %, снизившись с 17 %. Для сравнения: в США аналогичная ставка составляет 0,25 %, в зоне евро – 0,05 %, в Китае – 4,6 %, в Японии – 0,01 %, в Великобритании – 0,5 %. Процентные ставки в развитых странах низкие, потому что у них, во-первых, в отличие от России не существует денежного дефицита, во-вторых, в условиях кризиса процентные ставки снижаются вследствие увеличения денежной массы. Подтверждением этому служат принятые ФРС США и Европейским ЦБ меры количественного смягчения во время кризиса 2007–2009 гг. (в 2008 г. ФРС США увеличила монетизацию экономики и снизила ставку рефинансирования с 4,25 % до 0,25 %). Характерно, что США и ЕС для себя используют одни антикризисные рецепты, а России и странам СНГ предлагают совершенно противоположного действия. Повышая ставку рефинансирования, Банк России снижает возможности коммерческих банков по кредитованию их клиентов, понижает объём денежной массы и степень деловой активности.

их объёмов. Всё это провоцирует вздутие очередного финансового пузыря, схлопывание которого является началом нового кризиса. В этом проявляется диспропорция следующей после фазы снабжения (Д-Т) начальной фазы производства (Т-П).

Хозяиствующему субъекту при отсутствии нормального доступа к деньгам невозможно приобрести предметы труда, средства труда, нанять квалифицированные трудовые ресурсы, затем организовать расширенное воспроизводство, получив новое качество товара, реализовать его так, чтобы получить дополнительную добавленную стоимость, достаточную для того, чтобы рассчитаться с кредиторами и произвести инвестирование нового производства. Это следующая диспропорция экономики, которая нарушает работу завершающей фазы производства (П-Т') и соответственно в дальнейшем фазы реализации (Т'-Д').

Формирование второго уровня неравновесного состояния фазы производства в целом (Т-П-Т') привело к заниженной монетизации экономики (к недостаточности денежной массы для обеспечения экономического роста и развития страны в целом) и к завышенной норме стоимости кредитных ресурсов, сделав их тем самым недоступными для субъектов хозяйственной деятельности. Создался порочный круг. С одной стороны, хозяиствующему субъекту реального сектора экономики невозможно получить необходимый кредит, потому что стоимость кредита в разы выше уровня рентабельности, а с другой стороны – невозможно его возратить, потому что не из чего. Ведь результат хозяйственной деятельности при стоимости кредитных ресурсов в разы выше производственной рентабельности, да и рентабельности от продаж – приведёт к убыткам. Это ещё одна диспропорция, когда уровень рентабельности экономики снижается, а уровень стоимости кредитных ресурсов растёт.

Верхняя граница ставки по кредиту – это среднеотраслевой уровень рентабельности общественного производства и нижняя граница общественно необходимой нормы затрат по аккумуляции и размещению ресурсов. При рентабельности 5,2 % за 2014 г. по стране, среднеотраслевая рентабельность по машиностроению составила 1,5 %, по строительству – 2,0 %, химическому производству – 0,8 %, производству транспортных средств – 0,8 % и др. В этих условиях очевидно невозможность кредитования производства, ведь 11 % годовых – это ещё не коммерческий кредит, а учётная ставка, по которой Банк России может продать ресурс коммерческому банку. Последний, со своей стороны, будет учитывать взаимодействие спроса и предложения на кредитном рынке, инфляционные ожидания, обменный курс валют, риски, банковскую маржу и целый ряд других факторов, влияющих на величину процентной ставки. И в конечном итоге мы увидим, что стоимость кредитного ресурса, который может выдать коммерческий банк отечественному товаропроизводителю, будет в два и более раза дороже ключевой ставки Банка России. С другой стороны, и сам банк не может выходить за пределы нижней, «мёртвой» точки доходности банка, потому что доходная маржа банка не даёт ему возможности покрыть необходимые расходы и он в такой ситуации просто обанкротится. Вот и следующая диспропорция, когда из-за низкой рентабельности и дороговизны кредитных ресурсов, и заёмщик кредита, и кредитор становятся потенциальными банкротами, что в свою очередь создаёт предпосылки для реализации коррупционных и теневых схем.

В итоге складывается, с одной стороны – кабальная зависимость отечественного производителя от кредитора, а с другой стороны, банковской

системе не выгодно кредитовать отечественный производственный сектор с убыточными финансовыми результатами, потому что не будет обеспечен возврат выданных кредитов. И тогда банковская система кредитует импорт и виртуальную экономику, тем самым нанося тяжёлый урон отечественному товаропроизводителю и научно-производственному потенциалу страны.

Третий уровень экономических диспропорций. Фаза (Т'-Д').

Третий уровень неравновесного состояния хозяйственного комплекса страны, отражающий два предыдущих уровня диспропорций, формируется, с одной стороны, на завышенной норме прибыли, высокой норме ключевой банковской ставки и ставки налоговых платежей, с другой стороны, на заниженной норме монетизации экономики (отношение денежной массы к ВВП), рентных платежей и амортизации. Складывается ситуация, когда из-за завышенных издержек мы не можем создать конкурентоспособный товар и получить за него справедливую рыночную цену. То есть, на входе в систему воспроизводственного процесса (первая фаза – Д-Т) вместо дешёвых денег мы получаем дорогие деньги, а на выходе из этой системы (последняя фаза Т'-Д'), вместо высокой цены мы получаем заниженную цену. А это в свою очередь ведёт к снижению капитализации, финансовой устойчивости и конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей. Формирование третьего уровня неравновесного состояния выражается в создании определённой модели взаимно связанных негативных цепных реакций, ведущих экономику государства по пути экономического сжатия и деградации. Опасность этого уровня диспропорций заключается в том, что со временем население видит, что ожидания улучшения благосостояния, хотя бы в перспективе, не оправдываются, что может привести к нарастанию социальной напряжённости в обществе.

Таким образом, вследствие формирования трёх уровней диспропорций, неравновесных состояний российской экономики созданся порочный круг причинно-следственных связей: дефицит денежной массы провоцирует высокую цену на деньги, которая приводит к удорожанию удельной стоимости единицы производимой продукции, товаров, услуг и капиталов, порождает рост цен. В свою очередь, рост цен ведёт к снижению платёжеспособного спроса, что ограничивает масштабы производства, а это порождает безработицу и удорожание себестоимости производства единицы продукции. Это вновь ведёт к росту цен, который ограничивает спрос, что далее порождает новое сокращение объёмов производства и так до бесконечности по спирали сверху вниз⁵².

Взаимосвязь динамики монетизации, инфляции, процента и ВВП

Согласно классической теории денег, произведение величины денежной массы на скорость обращения денег должно быть равно произведению уровня цен на реальный национальный продукт. Современная теория спроса на деньги учитывает наличие инфляции. Она чётко разграничивает такие понятия, как реальный и номинальный доход, реальную и номинальную норму процента, реальную и номинальную денежную массу. Высокий уровень цен

⁵² Симчера В. М. Как возродить экономику России. Кн. 3. – М.: ТЕИС, 2006. – 824 с. – С. 56, 289.

требует больше денег. Чем выше норма процента на альтернативные деньгам активы, тем выше их альтернативная стоимость. Таким образом, при прочих равных условиях, чем выше реальная норма процента, тем ниже величина спроса на деньги⁵³. Завышенная норма процента банковского кредита является одним из инструментов встраивания инфляции в финансовый процесс российской экономики и определённым стимулятором повышения инфляционного роста.

Российская экономическая практика базируется на догме, согласно которой увеличение денежной массы спровоцирует резкое увеличение уровня инфляции. При этом в качестве главного аргумента приводятся сравнительные данные США, Великобритании, Японии и др. Однако такой подход некорректен по следующим основаниям. Во-первых, резкого увеличения монетарной инфляции в России не может произойти потому, что у нас занижена норма денежной массы (когда она выровняется, тогда можно говорить о данном факторе). Анализ динамики монетизации и инфляции за последние 25 лет, наоборот, показывает, что при увеличении денежной массы темпы роста инфляции не увеличивались, а снижались. Во-вторых, в развитых странах, с которыми приводится сравнение, норма денежной массы существенно превышает величину ВВП (в некоторых странах более чем в два раза). Для таких стран действительно увеличение денежной массы является проблемой, так как оно стимулирует увеличение темпов роста инфляции, поэтому они и используют разные механизмы стерилизации и разгона инфляции, в том числе частично смягчают инфляционное давление за счёт России, что в принципе допускать нельзя. Коэффициент монетизации, отношение финансового агрегата М2 к ВВП, в 2014 г. в России составил 42,7 %, то есть он даже не соответствует минимальному пороговому значению (50 %), а тем более норме – 70 % (рис. 1). В среднем величина коэффициента монетизации экономики в мире составляет 125 %, в Японии – 247,8 %, в Южной Корее – 134,5 %, в Китае – 194,5 %, в Индии – 80,4 %.



Рис. 1. Динамика коэффициента монетизации в России (М-2 в % к ВВП) с 1990–2014 гг.

⁵³ Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. Ред. В. Лукашевича. – Л., 1991. – 448 с. – С. 243, 256.

Поэтому в России, где занижен уровень монетизации экономики, существуют дефициты федерального и региональных бюджетов, Пенсионного фонда и т. д., неоправданно проводить политику стерилизации денежной массы, тем более в таких гипертрофированных формах и объёмах. В стране функционирует механизм вывода денег из экономики ещё до стадии вхождения их в производство или вывода денег за рубеж, хотя уже всем ясно, что средства за рубежом могут быть полностью потеряны, арестованы, заморожены и т. д.

Стерилизационную роль кроме Казначейства России, Стабфонда и Резервного фонда, также играют и сверхнормативные золотовалютные резервы, с той лишь разницей, что они омертвляют валютную выручку. Это равнозначно вывозу из страны товаров без получения за них материального эквивалента и беспроцентному кредитованию стран, чьи валюты формируют такие резервы. Ю. Любимцев удачно подметил, что: «Стерилизация и оптимизация бюджетных расходов означают не что иное, как «стерилизацию» конкурентных преимуществ российской экономики, блокирование инновационного развития и выживание даже не будущих, а нынешних поколений»⁵⁴. И самый главный вывод, что такое масштабное изъятие средств из федерального бюджета и национальной экономики, реально не достигло практически не одной из поставленных целей.

Исследования Всемирного банка, практика Китая, Индии, Малайзии и других стран доказывают прямую связь между уровнем монетизации и экономическим ростом. При прочих равных условиях, чем выше уровень монетизации, тем выше темпы экономического роста, тем более объёмный и диверсифицированным является денежный спрос, более крупные потоки денежных ресурсов перераспределяются для финансирования экономического развития. Наоборот, низкая монетизация ведёт к торможению экономического роста, к чрезмерной зависимости от коротких инвестиционных вливаний нерезидентов, к слабости ресурсного потенциала финансового сектора, завышенной цене денег в экономике⁵⁵. Тем не менее, Банк России, игнорируя мировой опыт, для борьбы с инфляцией с подсказки западных экспертов и МВФ ещё в начале 90-х гг. создал дефицит денежной массы, что стало одной из основных причин инфляции и, главное, падения реального объёма ВВП ниже критического уровня. Как ни парадоксально это звучит, но была создана причина для борьбы с её следствием.

Обратной величиной уровня монетизации экономики является скорость обращения денежной массы $M-2$. Скорость оборота денег в экономике зависит от её воспроизводственной структуры. Нормально, когда данная величина находится в пределах одного оборота в год или максимум двух. Но такой ситуации в экономике России, как показано на рисунке 2, мы также не наблюдаем. Несмотря на положительную тенденцию сокращения скорости денежного обращения, её уровень ещё не достиг не только нормального, но даже порогового значения. Если в экономике большой удельный вес приходится на высокоточное машиностроение и высокотехнологичную продукцию, а также оказывается широкая инвестиционная поддержка фундаментальных

⁵⁴ Подберезкин А. И. Национальный человеческий капитал. В 5 т. Т. 1. Роль идеологии в модернизации России-2012. – 468: М.: МГИМО-Университет. С. 342, 352.

⁵⁵ Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. – М.: GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. – 480 с.

научных исследований, то скорость оборота денег замедляется, так как эти отрасли обладают длительным производственным циклом. Если в экономике производятся в основном потребительские товары и услуги, скорость оборота денег растёт, так как производственный цикл в этих отраслях относительно короткий⁵⁶.

Заложенную в начале 90-х гг. модель демонетизации, обезденеживания российской экономики не удаётся пока устранить на протяжении 25 лет. Даже на данный период времени (рис. 2) скорость обращения денежной массы составляет 2,34 раза, а ранее вообще были обороты 9, 8, 7 раз. При таких высоких оборотах невозможно обеспечить равновесное состояние экономики и развивать её реальный сектор, в том числе сферу высокотехнологической и инновационной продукции. В таких условиях финансовые ресурсы уходят в виртуальную сферу, финансово-банковскую (в основном, на межбанк, валютную биржу), в сферу торговли, а также в сферу виртуальной экономики. «Лишняя» ликвидность выводится за рубеж. При этом на рынке преобладают не отечественные, а импортные потребительские и производственные товары. В этом заключается парадокс, что при дефиците денежных средств внутри страны, отечественная банковская система помогает зарубежным товаропроизводителям.

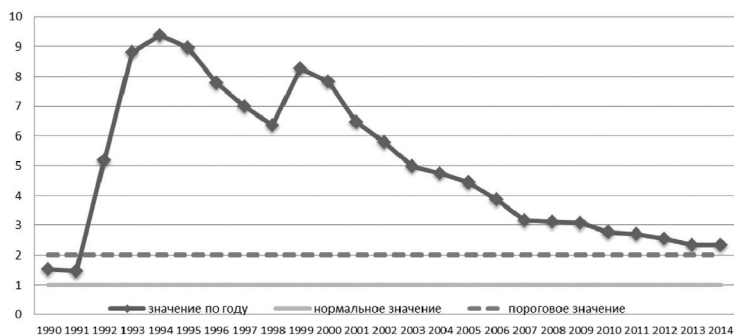


Рис. 2. Скорость денежного обращения М2

Вместе с обращением национальной валюты – рубля, на внутренний рынок России было допущено свободное обращение доллара США, а затем и евро. Но от долларизации и «евроизации» следует отходить, если мы хотим обеспечить реальный финансовый и экономический суверенитет страны, не быть зависимыми от внешнего финансирования и не платить «дань» Западу. Ведь деньги, кроме классических функций, в современной экономике выполняют и функцию управления. Статистические данные не подтверждают тезис отечественных монетаристов о монетарном характере инфляции (рис. 3 и 4). Как только в 1999 г. Россия перешла к смягчению денежной политики и начала постепенно увеличивать уровень монетизации в экономике, макроэкономическая динамика сразу же изменила свой тренд в сторону роста, увеличились темпы экономического развития и улучшились показатели российской экономики в целом. В результате в 2007 г. Россия превысила уровень ВВП

⁵⁶ Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В. К. Сенчагова. 2-е изд. – М.: Дело, 2005. – 896 с.

базового 1990 г. И основным фактором экономического роста послужили не рост цен на нефть, хотя, безусловно, этот факт присутствует, а всё-таки увеличение монетизации экономики.

С 1999 по 2013 г. рост монетизации в 3,53 раза (с 12,1 % до 42,7 %) обуславливал увеличение реального объёма ВВП в 2,06 раза. Основные валютные поступления за счёт роста цен на нефть начались с 2005 года, когда цена на нефть составляла 54,4 долл. за баррель, до этого периода она находилась в пределах 20–30 долл. Т. е. за 2000–2004 гг. среднегодовые темпы прироста реального объёма ВВП составили 107,2 % и были самыми высокими в истории России XXI в., несмотря на относительно низкие цены на энергоносители. В 2014 г. рост монетизации прекратился, а точнее остался на прежнем уровне и поэтому прирост объёма ВВП за 2014 г. составил лишь 100,6 % (рис. 3).

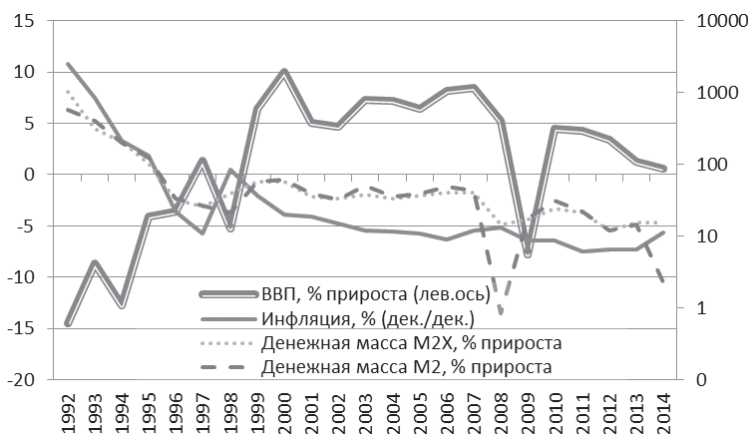


Рис. 3. Динамика прироста денежной массы M2X, денежной массы M2, инфляции и ВВП

На левой оси шкалы рисунка 3 отображена динамика темпов прироста реального объёма ВВП, а на правой – M2, M2X и инфляции. Таким образом, на рисунке 3 мы видим целостную картину экономической динамики России за 25-летний период, влияние монетарной и ценовой политики государства на экономический рост. Эти выводы подтверждают и данные рисунка 4.

На рисунке 4 видно, что с увеличением уровня монетизации экономики увеличиваются темпы роста ВВП и снижаются темпы роста инфляции. Прирост денежной массы по финансовому агрегату M2X в 1992 г. составил 1035,4 % т. е. 40 % от индекса прироста цен и на 33,7 % превысил прирост денежной массы по финансовому агрегату M-2. На практике это означает, что более 30 % прироста «искусственного» завышения цен было компенсировано за счёт ввода в денежный оборот иностранной валюты, конкретно завезённых в Россию долларов США. Пора прекращать эту практику, длящуюся почти 25 лет. Тем более, что в 2014 г. прирост M2 составил 2,2 %, а прирост M2X – 15,5 %, что характеризует ускорение процесса выталкивания на отечественном финансовом рынке из денежного обращения рублей долларами. Только за период 1991–1999 гг. потери национального богатства России составили

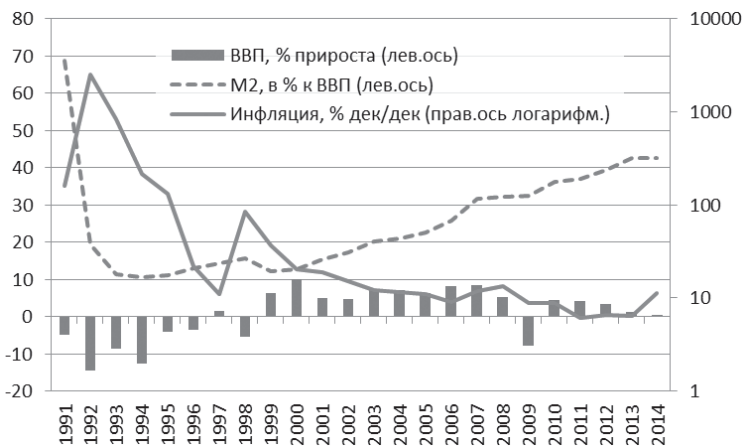


Рис. 4. Динамика прироста ВВП, денежной базы М2 и инфляции в процентах к предыдущему году.

2,7 трлн долл.⁵⁷ Российский и мировой опыт подтверждают: чем выше уровень монетизации, тем больше экономика насыщена деньгами; больше кредитов и ниже цена процентных ставок; выше уровень капитализации экономики, выше уровень экономического развития.

Совместимы ли денежная эмиссия и борьба с инфляцией? (О немонетарном характере инфляции в России)

Отечественные монетаристы считают, что инфляция зависит лишь от объёма денежной массы, и уверены, что, снижая объём денежной массы, снижают и инфляцию. Но практика этого не подтверждает. Безусловно, инфляция коррелирует с ростом денежной массы, но, во-первых, она зависит не только от этого фактора, а во-вторых, существует и немонетарная природа образования инфляции. Банк России установил целевой показатель инфляции на уровне 4 %. Научная обоснованность выбора целевого показателя инфляции зависит от взаимосвязанного учёта различных комбинаций факторов инфляции, прогноза роста инфляции или дефляции в условиях девальвации или ревальвации. На современном этапе для участников российского рынка важно получить экономико-математическую модель и прогноз инфляции в условиях девальвации рубля, чтобы показать реальную картину, обеспечить стабильность и не допустить паники на финансовом и фондовом рынках, а также среди населения.

Одной из функций инфляции является использование её для перераспределения национального дохода в пользу инициатора инфляционного процесса, которым, в большинстве случаев, является валютный эмиссионный центр. Если выпуск национальной валюты происходит за счёт покупки Банком России иностранной валюты, то происходит транснациональное перераспределение общественного богатства. Т. е. в конечном итоге выгодно тем странам, валюта которых находится в резервах Банка России, а это США и страны

⁵⁷ Симчера В. М. Как возродить экономику России. Кн. 3. – М.: ТЕИС, 2006. – 824 с. – С. 56, 289.

Еврозоны, но не России. Безусловно, эти процессы непосредственно оказывают влияние на курсовую политику рубля. Так, укрепление рубля увеличивает внутренний спрос, тогда как ослабление его сокращает. В России наблюдается одновременное проявление всех основных видов инфляции: структурной инфляции, инфляции издержек, импортируемой инфляции и т. д. Резкое увеличение монетарной инфляции, осуществляемой путём в основном безналичной эмиссии, не может произойти, потому что в России занижена норма денежной массы.

Провозглашённая в качестве приоритета экономической политики России борьба с инфляцией не может в принципе достигаться в условиях долларизации экономики. Это подтверждает российский двадцатипятилетний опыт, где пик официального курса доллара по отношению к рублю коррелирует с инфляцией с разницей в один месяц в течение многих лет. При этом пик инфляции, как правило, приходится на один месяц – январь, что и свидетельствует о немонитарной природе российской инфляции. Поэтому регуляторам необходимо своевременно принимать соответствующие меры по недопущению январских скачков цен, на преодоление последствий которых потом уходит целый год.

Немонетарный характер инфляции в России обеспечивают такие факторы, как: неэффективная антимонопольная и тарифная политика государства; олигополистический характер ценообразования; ежегодный пересмотр тарифов, в которые включаются рост цен, высокий уровень процентных ставок, повышенная норма прибыли, высокие риски и издержки; отсутствие механизма «здоровой» конкуренции. Всё это стимулирует раскрутку инфляционных процессов за счёт высокого уровня спекулятивной составляющей, включая портфельные инвестиции нерезидентов, объём которых превышает прямые инвестиции в реальный сектор и мотивирует и вывоз капитала, и психологию временщиков. Иными словами, бороться с инфляцией нужно не путём снижения монетизации, а путём устранения негативных факторов, провоцирующих рост инфляции.

Банк России, на наш взгляд, сокращая денежную массу ради борьбы с инфляцией, создаёт одну из основных причин роста инфляции и платформу для дальнейшей её раскрутки. В этих условиях, когда дефицит ликвидности усугубляется и началось падение объёмов ВВП, то Банк России должен заниматься ростом монетизации экономики, что в свою очередь, потребует проведения определённой подготовки и создания новых инструментов финансирования. При этом будет реализовано фундаментальное правило, согласно которому, чем выше финансовая глубина экономики и соответственно, чем больше она насыщена деньгами, ценными бумагами, финансовыми инструментами и институтами, тем лучше условия для экономического роста, модернизации, выше уровень индустриализации страны⁵⁸. Ведь уровни инфляции, банковского процента, других финансовых показателей не могут быть самоцелью экономической политики, это лишь средства и факторы для повышения производительности труда, экономического роста и повышения благосостояния населения на базе ускорения научно-технического прогресса. Мощную базу для финансовой устойчивости и модернизации денежно-кредитной системы создаёт колоссальное

⁵⁸ Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. – М.: GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. – 480 с.

национальное богатство России, составляющее по оценке Мирового банка 60 трлн долл. (для сравнения национальное богатство США оценивается в 24 трлн долл.)⁵⁹.

О «безинфляционной» денежной эмиссии в России

В создавшихся условиях принят и действует план антикризисных мер Правительства Российской Федерации. Но такой план не предусматривает смены сложившейся практики, которая ставит Россию в зависимость от внешних факторов, базируется на сокращении государственных расходов и использовании Фондов развития и благосостояния, т. е. золотовалютных резервов, не применяя эффективную монетарную политику, основанную на оптимальной денежной эмиссии. В условиях санкций политика импортозамещения делает денежную эмиссию чрезвычайно востребованной: в основе импортозамещения должна лежать политика замещения валютных кредитов рублёвыми. При этом эмиссию мы предлагаем провести в безналичной форме под финансирование инвестиционных проектов отечественных товаропроизводителей, отбор которых должен проходить на конкурсной основе, путём рефинансирования Банком России коммерческих банков, соответствующих определённым критериям и способных обеспечить мультипликационный эффект от безналичной денежной эмиссии. Лишь это позволит увеличить коэффициент монетизации до нормального уровня, даст быстрый и надёжный источник развития отечественного производства, пополнения доходной части бюджета, возобновления финансирования инвестиционно-инновационных проектов, создаст необходимую конкуренцию, подрывающую монополию импортных товаров и снижение цен, обеспечит защиту и устойчивость рубля. При правильно проведённой эмиссии за импорт можно рассчитывать эмиссионным доходом, а не валютной выручкой.

В России монетизация имеет существенные территориальные особенности. При дефиците денежной массы, она неравномерно распределена по регионам страны, сверх сконцентрирована в Москве и Московской области (65 % от общего объёма). Если средний по стране уровень коэффициента монетизации составляет 42,7 %, то в столице он превышает оптимальную норму (70 %), а в других регионах существенно меньше этого среднего уровня. Соответственно, по сравнению с остальной частью страны, в Москве сформировался завышенный денежный спрос, стимулирующий рост инфляции. Поэтому денежная эмиссия должна быть направлена не только на дополнительное финансирование приоритетных отраслей, но и на поддержку регионов России. Это, на наш взгляд, предполагает, во-первых, повышение роли в финансово-кредитной системе региональных банков, во-вторых, ориентацию столичных банков на кредитование региональных программ. В результате уменьшится инфляция, будут выравниваться уровни зарплат и цен в различных частях страны, это снизит внутреннюю и внешнюю миграцию в Москву и Санкт-Петербург, обеспечит более равномерное распределение трудовых ресурсов и производств в России, сгладит диспропорции между уровнем жизни городского и сельского населения.

Стимулируя рост доходов, не нарушая при этом пропорции между ростом производительности труда и ростом зарплаты, мы сможем обеспечить

⁵⁹ www.Grandars.ru Статистика. Экономическая статистика. Национальное богатство.

внутренний платёжеспособный спрос – главный двигатель экономического роста. Вложение за счёт эмиссии дополнительных значительных средств в приоритетные отрасли, производственную и социальную инфраструктуру регионов создаст стимулы и для прямых иностранных инвестиций в реальный сектор экономики, увеличит спрос на российскую валюту. При реализации гибкой денежно-кредитной политики, Банк России может осуществлять закупки на открытом рынке ценных бумаг, а Минфин России, прибегая к помощи займов, продавать населению вновь выпускаемые ценные бумаги. Резервы банковской системы растут, Минфин изыскивает денежные средства путём «сеньоража», не повышая налогов. Происходит процесс, известный в мире как монетизация дефицита.

Эмиссионный ресурс реанимирует научно-технический прогресс в России, который должен стать фундаментальной предпосылкой для экономического роста. Более важной проблемой, чем инфляция, по нашему мнению, является проблема обеспечения финансово-экономической безопасности страны, роста производительности труда и эффективности экономики, инновационности экономики. Реформирование экономики нужно начинать не с инфляции, а с повышения уровня производительности труда, инноваций и эффективного использования ресурсов⁶⁰. Рост производительности труда объективно обеспечивает снижение, а не повышение цен. Недостаточная эффективность экономики России и есть главная причина инфляции: индекс производительности труда составляет 101,9 %, а необходимо в 5 раз выше; доля высокотехнологичных и наукоёмких отраслей в ВВП – 23,5 % (2014 г.), а необходимо в 3 раза больше; доля инвестиций в основной капитал в ВВП – 20,6 %, а необходимо не менее 30 %⁶¹.

Необходимо обратить внимание на то, что многие аналитики обеспокоены тем, что в случае жёсткой денежной политики при росте денежной базы не выше 9,5 % (прогноз Банка России) банковская система не будет иметь ресурсов для роста кредитования экономики. Мы поддерживаем такую озабоченность, но считаем, что увеличение денежной базы проблему увеличения кредитования, тем более, обеспечения экономического роста не может решить в принципе. Во-первых, денежная база характеризует денежно-кредитные обязательства Банка России в национальной валюте. Во-вторых, денежная база не является денежным агрегатом, её структура в широком определении по состоянию на 01.09.2015 г. состоит из: наличных денег в обращении с учётом остатков в кассах кредитных организаций – 78,88 %; корреспондентских счетов кредитных организаций в Банке России – 13,19 %; обязательных резервов – 4,97 %; депозитов кредитных организаций в Банке России – 2,96 %⁶². В-третьих, денежная база не обладает необходимыми объёмами для кредитования экономики, у неё нет соответствующих источников, а в существующих источниках происходит динамика сокращения. Если денежная база

⁶⁰ Расчёты Э. Денисона показали определяющий вклад в экономический рост повышения производительности труда – 68 % (в т. ч. инновации – 28 %). При этом эффективное использование ресурсов даёт 17 % экономического роста, остальной вклад в экономический рост вносят прочие факторы. Антонюк Л. Л., Поручник А. М., Савчук В. С. Инновации: теория, механизм разработки и коммерциализации. – Киев: КНЕУ, 2003. – 394 с. С. 15.

⁶¹ Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации.

⁶² Статистический бюллетень Банка России 9 (265) / Центральный банк Российской Федерации. – М., 2015. – С. 263.

на 01.01.2015 составляла 11332 млрд руб., то по состоянию на 01.09.2015 она составляет 9837 млрд руб., наличные деньги в обращении уменьшились с 8840 млрд руб. и до 7760 млрд руб., депозиты кредитных организаций сократились с 804,6 млрд руб. до 291,1 млрд руб.⁶³

В отличие от денежной базы денежная масса более полезна экономике, поскольку представляет совокупность денежных средств Российской Федерации, предназначенных для оплаты товаров, работ, услуг, а также для целей накопления нефинансовыми и финансовыми организациями, физическими лицами-резидентами России. Если денежная база даже в широком определении составляет 9837 млрд руб., то денежная масса по одному из важнейших денежных агрегатов, который используется при разработке экономической политики и установлении ориентиров макроэкономических пропорций М-2 по состоянию на 01.09.15 составила 33030,7 млрд руб.⁶⁴ Поэтому необходимо провести безналичную эмиссию, результатом которой должно стать увеличение денежной массы в размерах научно-обоснованных норм. Россия на вполне законном основании может довести до необходимой нормы (увеличив объём денежной массы на 20 процентных пунктов на протяжении 2016–2017 гг.) коэффициент монетизации, а затем уже в таких объёмах эмиссию не проводить. Это означает, что на конец 2017 г. уровень монетизации по финансовому агрегату М-2 составит 62,7 %. Как видим это не критическая величина, она даже на 7,3 % ниже нормы, но зато на 12,7 % выше порогового значения, что даёт возможность получить только годовой эмиссионный доход в объёме 7 трлн руб.

В целях обеспечения национальной финансово-экономической безопасности Правительством Российской Федерации и экспертным сообществом России должна быть разработана антикризисная монетарная стратегия, устанавливающая важнейшие характеристики денежно-эмиссионной политики:

1) величину увеличения денежной массы для обеспечения сбалансированного и устойчивого экономического роста, защиты и устойчивости рубля, стабильности финансового рынка и цен;

2) ориентиры роста денежной массы по финансовым агрегатам;

3) каналы ввода денег в приоритетные отрасли реального сектора и регионы России, в первую очередь, в территории опережающего развития (с учётом ошибок прошлого и необходимости направления эмиссионных потоков напрямую на кредитование производственной сферы, а не на поддержку банков, позволяющую им скупать иностранную валюту и финансовые активы);

4) специализированные институты, обеспечивающие инновационно-инвестиционное направление монетарной поддержки экономического роста;

5) пути модернизации трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики;

6) меры по обеспечению сбалансированности и координации денежно-кредитной, ценовой, фискально-бюджетной политик между собой и другими составляющими экономической политики;

7) оптимальные соотношения между отраслями и регионами экономики, темпами и структурой экономического роста, потоками товарной и денежной массы, сбережением, потреблением и инвестициями, повышением

⁶³ Там же. С. 56.

⁶⁴ Там же. С. 55.

реальных доходов населения и ростом производительности труда, уровнем инфляции, динамикой денежных агрегатов, обменным курсом рубля, процентными ставками.

Денежно-эмиссионная политика, особенно безналичная денежная эмиссия, должна базироваться на качественной нормативно-правовой базе. Поэтому необходимо разработать и утвердить на законодательном уровне порядок проведения такой эмиссии. Эти процессы не должны быть вне государственного контроля. Пока же используемый Банком России механизм эмиссии основан на существующей практике, ставящей её в основном в зависимость от объёмов поступающей в Россию иностранной валюты. Требуют также более чёткого законодательного разграничения функции Правительства Российской Федерации и Банка России по осуществлению различных направлений денежно-кредитной политики.

К процессу денежной эмиссии, чтобы не спровоцировать новый виток инфляции, следует тщательно подготовиться, принять своевременно меры по минимизации всех рисков и угроз. Денежную эмиссию необходимо осуществлять в соответствии с требованиями Антикризисной стратегии, в контексте общей денежно-кредитной, фискально-бюджетной и экономической политики государства в целом. Это позволит исключить направление эмиссионного ресурса на потребительское кредитование, которое может привести к новому витку роста цен и импортных поступлений; на проведение спекулятивных операций на фондовом и валютном рынках, которые могут организовать игру против рубля, что в свою очередь усилит девальвацию национальной валюты; не допустить вывода капитала за рубеж. Учитывая фактор времени и ухудшающуюся экономическую ситуацию, откладывать денежную эмиссию нельзя. Мы считаем, что основным каналом проведения монетизации в России мог бы быть кредитный канал. Поэтому необходимо подготовить банки для соответствующего их рефинансирования Банком России в целях кредитования инвестиционно-инновационных проектов. Важную роль здесь должен играть Внешэкономбанк, который проводит финансирование реального сектора экономики.

С учётом внешних угроз, возможных рисков и масштабов предлагаемой денежной эмиссии на период её проведения необходимо усилить контроль: валютный – со стороны Банка России, правительственный – за определением приоритетов, качеством проектов и целевым использованием эмиссионных средств и парламентский – за эффективностью денежной эмиссии в целом. Преимущество России заключается в том, что, если Запад свои «козыри» уже все использовал, а у КНР и «азиатских» тигров проблемы с перегревом экономики, то в России нет проблем, связанных ни с одной, ни с другой ситуацией, у неё остался и потенциал, и ресурсы. Сделав правильные выводы из мировой практики, успешно осуществив приведение монетизации экономики к нормальным параметрам, она способна занять достойное место в международном разделении труда. При хронической демонетизации экономики, никакие другие источники, без монетизации, обеспечить устойчивый экономический рост не смогут.