

СТРАТЕГИЯ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

DOI: 10.15838/esc.2018.5.59.2

УДК 338.12.017, 338.22.021.2, ББК 65.050

© Глазьев С.Ю.

Потенциальные возможности роста российской экономики и денежно-кредитная политика Банка России*



**Сергей Юрьевич
ГЛАЗЬЕВ**

Государственный университет управления
Москва, Российская Федерация, 109542, Рязанский пр-т, 99
E-mail: sy_glazyev@guu.ru

Аннотация. В работе рассматривается роль и место денежно-кредитной политики в обеспечении воспроизводства современной экономики. Проводимая Банком России денежно-кредитная политика исходит из универсальных рекомендаций МВФ, которые не соответствуют как условиям воспроизводства российской экономики, так и особенностям современного периода структурных изменений мировой экономики. Происходящая смена технологических и мирохозяйственных укладов сопровождается кардинальными изменениями в составе определяющих экономический рост производств, а также в системе институтов управления воспроизводством экономики. Возникающие при этом возможности рывка в развитии российской экономики могут быть реализованы только при соответствующей денежно-кредитной политике, ориентированной на кредитование перспективных направлений экономического роста в пределах имеющихся факторов производства. Цель работы – обосновать несоответствие денежно-кредитной политики потенциальным возможностям роста российской экономики в условиях смены технологических и мирохозяйственных укладов. В статье критикуется проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020–2021 годов как неадекватный современным знаниям о закономерностях экономического развития и возможностям роста российской экономики.

* Исследование поддержано Российским научным фондом, проект 18-18-00488.

Для цитирования: Глазьев С.Ю. Потенциальные возможности роста российской экономики и денежно-кредитная политика Банка России // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2018. Т. 11. № 5. С. 30–48. DOI: 10.15838/esc.2018.5.59.2

For citation: Glazyev S.Yu. Potential opportunities for the growth of the Russian economy and the monetary policy of the Bank of Russia. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 2018, vol. 11, no. 5, pp. 30-48. DOI: 10.15838/esc.2018.5.59.2

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, экономическая политика, экономический рост, воспроизводство российской экономики, смена технологических укладов, экономическое развитие.

Введение. Осуществление поставленной Президентом России задачи «прорывного научно-технологического и социально-экономического развития» [1] требует проведения системной макроэкономической политики, нацеленной на стимулирование инвестиций в перспективных направлениях роста нового технологического уклада. Ее важнейшей составляющей является денежно-кредитная политика, обеспечивающая финансовую составляющую расширенного воспроизводства экономики.

Современный экономический рост невозможен без постоянного расширения кредита в целях финансирования инновационной и инвестиционной активности хозяйствующих субъектов. По своей сути создаваемый государством кредит призван авансировать рост производства, без его последовательного наращивания развитие экономики невозможно. При этом кредитная ставка процента не должна превышать рентабельности производства, Й. Шумпетер называл ссудный процент налогом на инновации [2]. В противном случае создаваемый государством кредит будет использоваться на финансирование спекуляций во вред развитию реального сектора экономики. Именно это происходит в российской экономике.

Завышение процентных ставок сверх уровня рентабельности большинства предприятий реального сектора влечет сокращение производства и инвестиций при перетоке денег на валютно-финансовые спекуляции. Отток денег из реального сектора в банковский создает иллюзию профицита ликвидности, который отсасывается Центральным банком (ЦБ) из экономики. В отличие от общепринятой уже два столетия мировой практики создания кредитных ресурсов национальными центральными денежными властями, Банк России изымает деньги из экономики, искусственно сжимая кредитование производственной сферы. Тем самым он блокирует рост инвестиционной и инновационной активности, делая невозможным развитие экономики.

Чтобы правильно оценить политику Банка России, следует разобраться в роли и месте денежно-кредитной политики в обеспечении воспроизводства современной экономики.

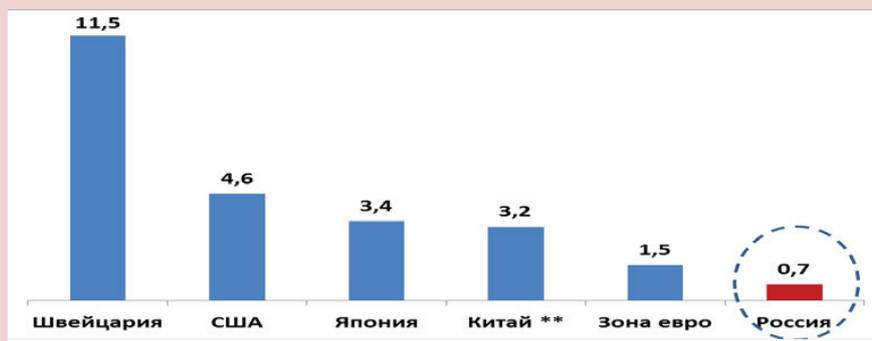
Значение кредита для развития экономики. Расширение кредита особенно важно в периоды структурных изменений экономики, когда хозяйствующие субъекты не имеют возможностей для быстрого обновления стремительно устаревающих основных фондов. Именно поэтому все ведущие страны мира с 2014 по 2018 год стремительно наращивают объемы денежного предложения (*рис. 1*), обеспечивая кредитование модернизации и роста производства под символические ставки процента (*рис. 2*).

Тем самым они стимулируют инвестиционную и инновационную активность своих хозяйствующих субъектов, облегчая им создание производств нового технологического уклада [3] и обеспечивая его опережающий рост.

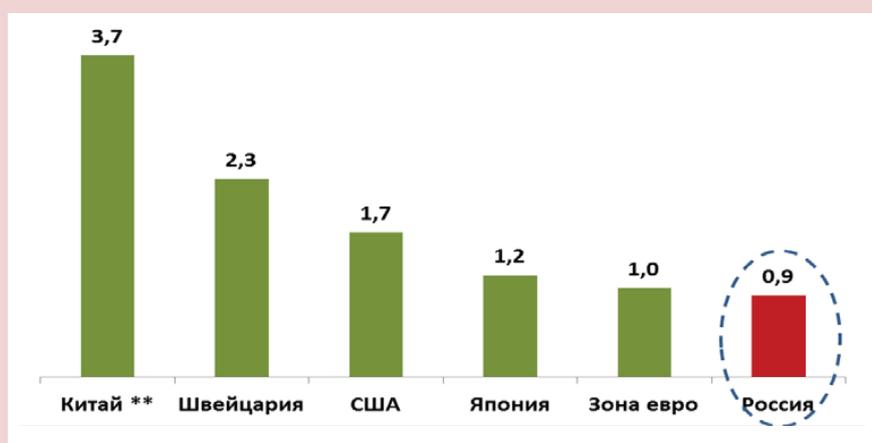
Источником этого стремительного расширения кредита в передовых и успешно развивающихся странах является денежная эмиссия, направляемая на финансирование установленных государством приоритетных направлений социально-экономической политики.

Денежные власти ведущих стран научились создавать деньги под долговые обязательства государства и бизнеса для финансирования расширенного воспроизводства экономики. Сегодня в условиях структурного кризиса они прибегают к значительной денежной эмиссии для стимулирования инвестиций в освоение нового технологического уклада. Ее основным каналом является покупка ЦБ низкодоходных долговых обязательств государства с целью финансирования дефицита бюджета. В рамках политики «количественного смягчения» ФРС США и ЕЦБ эмитируют деньги также под приобретение обязательств крупных банков и корпораций. Китай и другие успешно развивающиеся страны «печатают» деньги под инвестиционные планы экономических агентов в соответствии с централизованно устанавливаемыми приоритетами (*рис. 3-6*) [4, 5].

Рис. 1. Прирост денежной массы в разных странах



А. Прирост денежной базы ряда валют, 2007–2015 гг., раз*



Б. Прирост денежной массы (M2), 2007–2015 гг., раз*

* Рассчитано в долларах США по соответствующему курсу.

** Данные за 2017 г.

Источник: центральные банки соответствующих стран.

Рис. 2. Реальный уровень ключевых ставок центральных банков в ряде стран (на 27.09.2018, %)

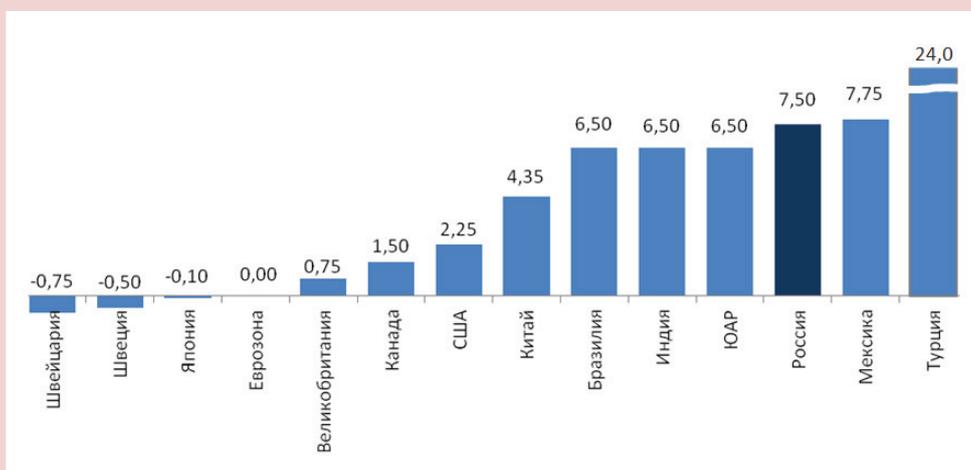


Рис. 3. Схема денежной эмиссии в США



Источник: Ершов М. по данным ФРС США.

Рис. 4. Механизм формирования денежного предложения ЕЦБ



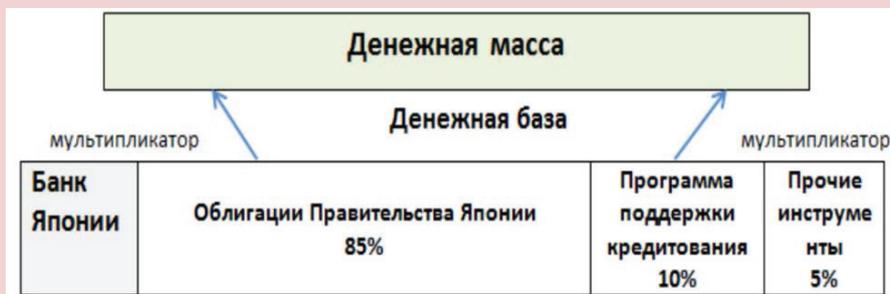
Источник: Ершов М. по данным ЕЦБ.

Рис. 5. Схема организации денежного предложения в КНР



Источник: Yu Yonging, 2017.

Рис. 6. Механизм формирования денежного предложения Банком Японии



Источник: Ершов М. по данным Банка Японии.

В отличие от Банка России центральные банки-эмитенты резервных валют обеспечивают широкое предложение дешевых кредитных ресурсов по квазиулевым процентным ставкам. Это не приводит к инфляции благодаря направлению кредитов на финансирование инвестиций в модернизацию и рост производства, вследствие чего снижаются издержки и растет предложение товаров, а значит – повышается покупательная способность денег.

Опыт Китая демонстрирует широкие возможности использования целевой денежной эмиссии для кредитования роста инвестиций и производства без инфляционных последствий. Так, 10-кратный рост ВВП в Китае с 1993 по 2016 год сопровождался ростом инвестиций в 28 раз, денежной массы и банковского кредита производственной сфере – соответственно в 19 и 15 раз. На единицу прироста ВВП приходится почти три единицы прироста инвестиций и около двух единиц прироста денежной массы и объема кредита. Это иллюстрирует действие механизма роста китайской экономики: увеличение экономической активности, измеряемое ВВП, обеспечивается опережающим приростом инвестиций, большая часть которого финансируется за счет расширения кредита государственной банковской системы. Несмотря на многократное опережение роста денежной массы по отношению к росту производства, инфляция в Китае за весь период бурной монетизации экономики осталась в пределах 4–7%.

Низкая инфляция обеспечивалась постоянным повышением эффективности и объемов производства товаров благодаря удержанию денежных потоков в следующем контуре: кредитная эмиссия – рост инвестиций – увеличение объемов и эффективности производства – рост массы товаров при снижении удельных издержек их производства и цены единицы потребительской стоимости – увеличение доходов – расширение сбережений – рост инвестиций. Достигалось это путем привязки кредитов государственных банков к инвестиционным проектам развития производства при соблюдении валютных ограничений на операции с капиталом, «сквозной» ответственности органов государственной власти за достижение индикаторов роста производства и инвестиций, а также системной борьбе с коррупцией.

Аналогичные способы использования эмиссии фиатных денег для кредитования роста инвестиций успешно применяются в Японии, Индии, Вьетнаме, Ю. Корее, Малайзии, Сингапуре и других успешно развивающихся странах. Их характерной чертой является опережающее наращивание целевой кредитной эмиссии для финансирования инвестиций в соответствии с определяемыми государством приоритетами. За счет этого достигалось резкое увеличение нормы накопления при низких доходах и сбережениях населения. Основным источником финансирования капитальных вложений в развитие всех стран, совершивших экономическое чудо, была и остается целевая кредитная эмиссия.

Несостоятельность исходных предпосылок *Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики*. Судя по опубликованному проекту *Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики* (далее – ОНЕГДКП) [6] до 2021 г., руководство Банка России незнакомо закономерности долгосрочного развития экономики и современная практика передовых и успешно развивающихся стран в использовании инструментария денежно-кредитной политики для обеспечения экономического роста. Оно также не представляет себе реальных возможностей развития российской экономики, занижая ее потенциал до текущего объема производимой продукции. Связано это с весьма популярными, но поверхностными и нереалистичными представлениями о развитии экономики и взаимозависимости денежного предложения, инфляции и роста производства. Основанные на этих представлениях ОНЕГДКП будут сдерживать развитие российской экономики, обрекая ее на нарастающее технологическое отставание и деградацию.

В основе логики ОНЕГДКП лежит «Концепция равновесного состояния экономики и отклонения от него основных макроэкономических переменных (разрывов)», в котором «экономика может находиться сколько угодно долго в отсутствие реализации в ней различных шоков, приводящих к краткосрочным отклонениям экономики от него» (с. 25; здесь и далее указание на соответствующую страницу проекта ОНЕГДКП на период 2019–2021 гг.). Согласно этой концепции, «в долгосрочном равновесии все ключевые показатели в экономике растут с постоянным темпом, который определяется фундаментальными факторами. То есть долгосрочное равновесие – это не конкретная точка, а устойчивая траектория, по которой движется экономика. При проведении денежно-кредитной политики в рамках режима таргетирования инфляции в долгосрочном равновесии потребительские цены растут с темпом, соответствующим целевому уровню инфляции, а темпы роста экономики равны потенциальным и определяются темпами роста производительности факторов производства, а также скоростью технологического развития» (с. 25).

Это представление столь же далеко от реальности, как популярная в СССР политэкономия социализма или теория оптимального функционирования экономики. Авторами ОНЕГДКП оно принимается на веру как некая абсолютная истина, не требующая доказательств. В реальности состояния долгосрочного равновесия не существует. Экономическому развитию свойствен нелинейный, неравновесный и часто неопределенный характер. Под влиянием НТП постоянно открываются новые технологические возможности, раздвигающие прежние ограничения экономического роста. Подходящим для описания долгосрочного развития экономики образом является не устойчивая траектория, а волнообразное движение, при котором этапы быстрого роста в восходящих фазах длинных волн Кондратьева перемежаются со структурными кризисами, опосредующими смену технологических укладов.

В экономической науке хорошо изучены деловые, инвестиционные, научно-производственные циклы, доказана ключевая роль НТП и инноваций в обеспечении экономического развития [7], внедрение которых вызывает отклонения от гипотетического состояния равновесия и создает новые аттракторы движения экономики. Последняя движется от одного аттрактора к другому, никогда не достигая равновесного состояния под влиянием непрерывно генерируемых хозяйствующими субъектами нововведений. В современном представлении об инновационном развитии экономики равновесное состояние выглядит как нелепая умозрительная абстракция, теоретически допустимая в статичной экономике Средневековья, в которой не было кредита, а новаторы преследовались инквизицией.

Уже более 50 лет концепция равновесного состояния экономики отвергнута академической наукой как не отражающая действительности и вводящая в заблуждение лиц, принимающих решения. Ни в одной из развитых и успешно развивающихся стран эта концепция не применяется на практике и используется в идеологических целях для оправдания нужной крупному капиталу политики дерегулирования экономики [8]. Доказывая вредность государственного вмешательства, которое якобы мешает равновесному росту

экономики, финансовый капитал подчиняет своим интересам максимизации прибыли факторы производства, в том числе путем создания противоречащих концепции равновесия монополий.

Концепция равновесия заложена в мейн-стриме экономической мысли, навязывающей обществу сознанию наукообразное представление о логичности и естественности либеральной глобализации. Такой подход свойствен религиозному мышлению, у которого в данном случае есть свои носители «абсолютного знания» в лице МВФ и других международных организаций и регуляторов, реализующих глобальные интересы финансового капитала США и других стран-эмитентов мировых валют в безграничной экспансии за счет искусственного ограничения возможностей национального кредита в других странах. Практическое применение этого подхода в России и других пост-социалистических государствах так же, как до этого во многих странах Африки и Латинской Америки, неизменно приводило к деградации экономики и подчинению ее воспроизводства интересам транснациональных корпораций, рефинансируемых эмитентами доллара и других мировых валют.

Ошибочная трактовка возможностей роста экономики. Неадекватность теоретических представлений о развитии экономики влечет ошибочные оценки ее фактического состояния и возможностей развития. Авторы ОНЕГДКП считают, что «в условиях открытой экономики временные отклонения от равновесия могут быть связаны как с изменениями внутренних экономических условий, так и с изменениями со стороны внешнеэкономической конъюнктуры. Реакция со стороны макроэкономической, в том числе денежно-кредитной, политики на реализацию шоков позволяет минимизировать их последствия для экономики и способствовать ее скорейшему возвращению к своему долгосрочному равновесию» (с. 25). Однако, поскольку оно существует только в авторском воображении, планируемые в ОНЕГДКП меры не возвращают экономику в состояние равновесия, а ориентированы на удержание ее текущего состояния, которое авторами трактуется как равновесное. Так, авторы документа считают, что «увеличение

внутреннего и внешнего спроса обеспечивало рост экономики на уровне, соответствующем долгосрочному потенциалу с учетом ее текущей структуры. По оценкам Банка России, годовой темп прироста ВВП в 2018 г. составит 1,5–2%» (с.42). Они также заключают, что «продолжился рост российской экономики темпами, которые оцениваются Банком России как соответствующие ее долгосрочному потенциалу» (с. 36). И далее, переходя к прогнозу, авторы пишут: «под влиянием всех указанных факторов темпы роста экономики по итогам 2019 г. составят 1,2–1,7%, оставаясь вблизи потенциальных» (с. 52).

Воображаемый авторами гипотетический равновесный рост экономики закладывается в целевой прогноз, под который планируются меры денежно-кредитной политики и который, таким образом, становится самоосуществляющимся. Оценивая эффективность проводимой политики, авторы ОНЕГДКП утверждают, что «...экономический рост происходил без нарастания избыточного инфляционного давления, чему способствовала денежно-кредитная политика. Изменения ключевой ставки обеспечивали сохранение привлекательности рублевых сбережений и рост кредита экономике в соответствии с увеличением доходов. В результате увеличение потребительского и инвестиционного спроса не опережало возможности расширения предложения» (с. 36).

В действительности рост экономики, находившийся в пределах статистической погрешности, был замечен только авторам ОНЕГДКП. Вызванное резким удорожанием кредита и сохранением неподъемных для большинства производственных предприятий условий кредитования падение инвестиций и доходов населения повлекло снижение производства намного ниже потенциального уровня [9]. Вопреки мнению авторов ОНЕГДКП, возможности расширения предложения товаров и услуг являются весьма значительными, составляя не менее 25% прироста ВВП при существующем состоянии факторов производства.

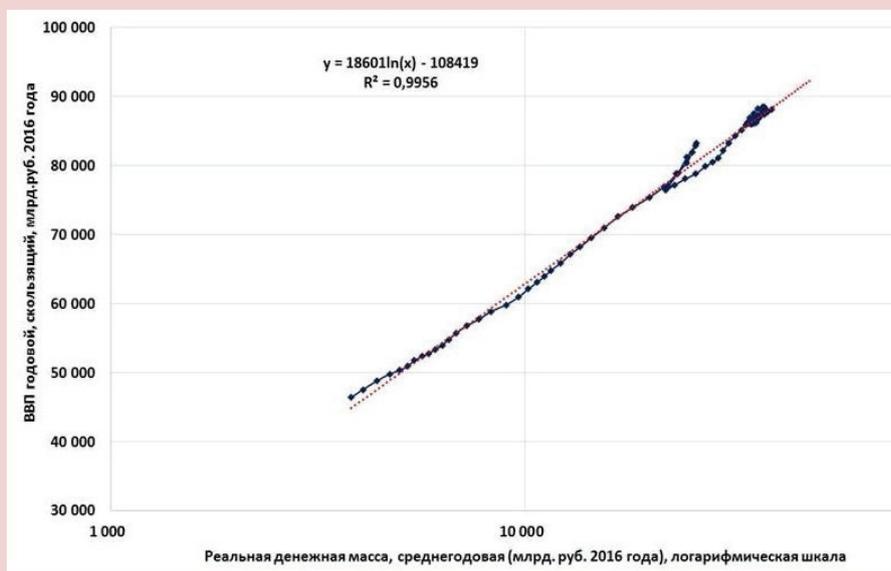
Согласно статистическим данным, загрузка основных производственных фондов в промышленности не превышает 60%, включая новые мощности, введенные в течение последних пяти лет (рис. 7).

Рис. 7. Уровень загрузки производственных мощностей, в %



Источник: ИНП РАН.

Рис. 8. Взаимосвязь ВВП России и реальной денежной массы



Источник: ЦБ, Росстат, расчеты С. Блинова [11].

Остаются значительные возможности расширения использования земельных и водных ресурсов. Имеющиеся данные опросов предприятий свидетельствуют о значительной скрытой безработице, позволяющей нарастить выпуск продукции на 20–25%, не прибегая к соответствующему увеличению персонала, за счет роста производительности труда при повышении загрузки простаивающих мощностей. Безграничный объем предложения рабочей силы из постсоветских государств Средней Азии, а также приток высококвалифицированных работников из Украины превышает в на-

стоящее время спрос на трудовые ресурсы со стороны российских работодателей. У российской экономики нет также ограничений роста по состоянию сырьевой базы: выпуск продукции может быть увеличен в несколько раз при комплексной переработке экспортируемых в настоящее время сырьевых товаров [10]. Не является сдерживающим фактором и научно-технический потенциал, используемый, судя по объемам НИОКР, едва ли на треть.

Таким образом, судя по загрузке основных факторов производства, потенциал роста российской экономики составляет только за счет

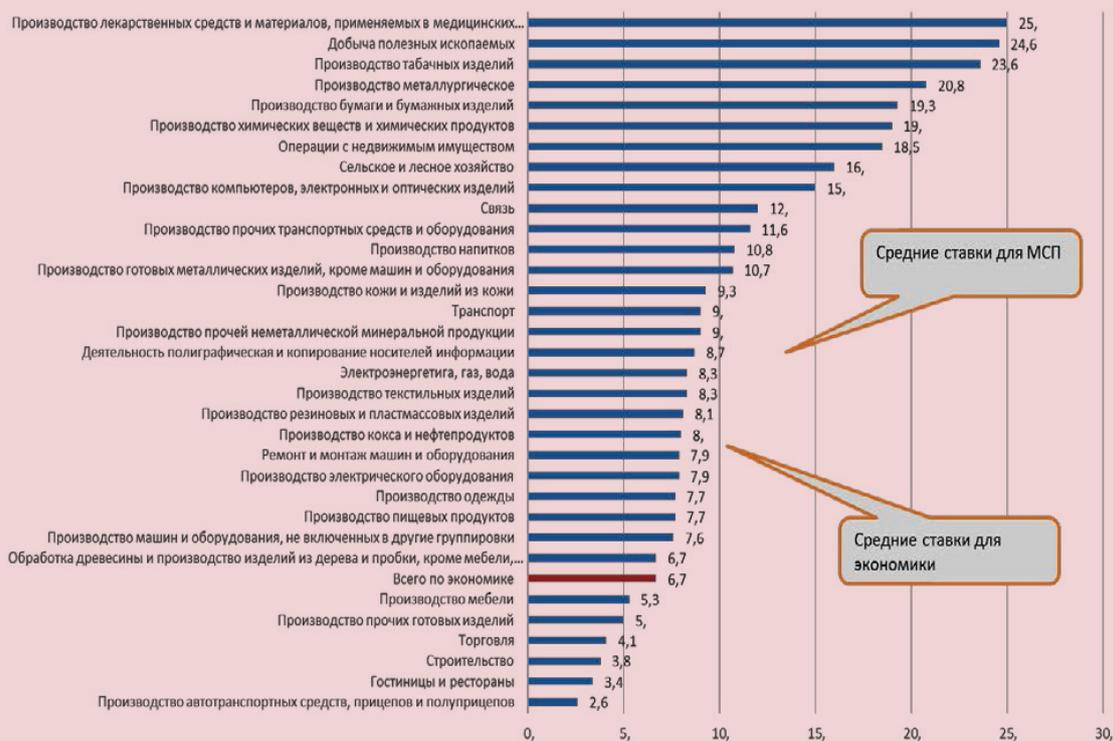
экстенсивного расширения: около 40% прироста промышленного производства, включая более 50% прироста выпуска машиностроительной и химической продукции; не менее 20% прироста выпуска сельскохозяйственной продукции; около 15% прироста оказания транспортных и строительных услуг. При интенсификации использования производственных ресурсов за счет НТП речь может идти об удвоении ВВП в течение десятилетия. Иными словами, российская экономика может расти с темпом не менее 7% ежегодного прироста ВВП в краткосрочной, а при 15%-м приросте инвестиций и в долгосрочной перспективе. Главным лимитирующим фактором является искусственно созданный дефицит кредитных ресурсов, не позволяющий связать в производственном процессе незадействованные факторы производства. Об этом свидетельствует и линейная статистически значимая зависимость, сложившаяся в российской экономике между приростом ВВП и денежной массы (рис. 8).

Если бы объем кредита не был лимитирующим фактором роста, то динамика денежной массы не коррелировала бы со столь высокой статистической значимостью с приростом ВВП и не образовывался бы профицит ликвидности при повышении процентных ставок.

Мнимый профицит ликвидности. Вследствие неприемлемо высоких для большинства отраслей обрабатывающей промышленности процентных ставок, превышающих уровень рентабельности производства (рис. 9), загрузка производственных мощностей падает по мере возврата предприятиями кредитов и соответствующего сокращения оборотных средств.

Ориентируясь на ключевую ставку, банки не снижают процентные ставки, сокращая кредитование производственных предприятий. Вследствие этого у них образуются избыточные средства, воспринимаемые авторами ОНЕГДКП как структурный профицит ликвидности, который ЦБ собираются изымать: «В условиях профицита ликвидности банков-

Рис. 9. Уровень рентабельности продаж по видам деятельности и ставки по кредитам (на конец 2017 г.)



Источник: ИНП РАН.

ского сектора Банк России использовал в качестве основного инструмента денежно-кредитной политики депозитные аукционы на срок 1 неделя. В 2018 г. объемы привлекаемых на них средств существенно выросли. Так, в 2017 г. средний объем привлечения средств на недельных депозитных аукционах составил 0,8 трлн. руб., а в январе–августе текущего года – около 2,5 трлн. рублей. Увеличились и объемы размещения купонных облигаций Банка России (КОБР) на срок 3 месяца... В начале 2018 г. объем КОБР в обращении составлял 0,4 трлн. руб., а на 1.09.2018 – уже 1,4 трлн. рублей» (с. 14).

Таким образом, Банк России изъясил из экономики около 4 трлн. руб., планируя продолжать эту практику в предстоящие три года. В совокупности, начиная с 2014 года, как было показано выше, ЦБ изъясил из экономики более 10 трлн. руб., фактически перестав рефинансировать коммерческие банки. Соответственно сократились оборотные средства и инвестиции предприятий, для финансирования которых привлекались банковские кредиты. Результатом такой политики стало сокращение производства и прекращение экономического роста [12, 13]. При этом авторы ОНЕГДКП не видят очевидной связи между повышением процентной ставки сверх уровня средней рентабельности реального сектора экономики и профицитом ликвидности. Вопреки здравому смыслу они не видят «...признаков влияния банковской ликвидности на операции банков на кредитном и депозитном рынках» (с. 87). Это все равно что не видеть признаков голода при массовом недоедании населения на том основании, что на полках магазинов наблюдается профицит за пределами дорогих для потребителей товаров.

Находясь в плену собственных представлений о якобы равновесном развитии экономики вблизи ее долгосрочного потенциального уровня, авторы ОНЕГДКП отрицают возможности ЦБ «воздействовать на производительность факторов производства и внедрение технологий инструментами денежно-кредитной политики» (с. 6). Как пишут авторы, «попытки стимулировать экономический рост мерами денежно-кредитной политики в текущих условиях через необоснованное снижение ключевой ставки могут иметь масштабные негативные последствия. В краткосрочном периоде снижение ключевой

ставки создаст стимулы для роста кредитования и повышения инвестиционного и потребительского спроса. Чтобы данный рост не имел инфляционных последствий, он не должен опережать возможности расширения производства. Значительно увеличить производство за счет имеющихся мощностей в настоящее время невозможно, поскольку экономика функционирует на уровне, близком к потенциальному [14]. Столкнувшись с увеличением спроса, компании будут конкурировать за трудовые ресурсы, повышая заработную плату. Это будет также способствовать расширению потребительского спроса. При этом для увеличения основных фондов во многих отраслях за счет реализации инвестиционных проектов потребуется время. В результате увеличение внутреннего спроса при отсутствии внутренних возможностей для его удовлетворения приведет к существенному ускорению инфляции...» (с. 6).

В действительности, как было показано выше, экономика функционирует намного ниже потенциального уровня и существуют огромные возможности увеличения производства, не выходя за имеющиеся ресурсные ограничения. В этой ситуации экономическая наука рекомендует наращивать денежное предложение, результатом которого становится рост выпуска продукции при снижающейся инфляции. И наоборот, следование ОНЕГДКП ведет к росту издержек вследствие снижения загрузки производственных мощностей, что влечет повышение цен при падающем объеме выпуска товаров, а также падение конкурентоспособности национальной экономики, платой за которое является девальвация рубля.

К сожалению, авторы ОНЕГДКП руководствуются поверхностными представлениями о взаимосвязи динамики денежной массы, инфляции и производства, следствием которых являются неверные суждения о причинно-следственных механизмах денежно-кредитной политики.

Ошибочная трактовка взаимозависимости макроэкономических параметров. Авторы ОНЕГДКП исходят из поверхностного представления о линейной прямо пропорциональной зависимости между денежной массой и инфляцией. Такая зависимость имеет место только для гипотетического равновесного состояния экономики, в котором «...в условиях

повышения спроса (за счет зарплат и кредитов) при недостатке предложения отечественных товаров цены на них возрастут» (с. 6). Авторы исходят из того, что «денежно-кредитная политика воздействует на отклонения темпа роста экономики от потенциального, но не на сам экономический потенциал» (с. 6). Однако, как уже говорилось выше, экономика никогда не пребывает в состоянии равновесия и в реальной действительности взаимосвязь денежной массы и инфляцией может быть и прямо противоположной, меняясь в зависимости от управления денежными потоками. И, при использовании денежной эмиссии на кредитование производственных инвестиций, денежная политика прямо воздействует на увеличение производственного потенциала.

Если исключить из ранее процитированного фрагмента ОНЕГДКП ошибочное утверждение от том, что «увеличить производство за счет имеющихся мощностей невозможно», то логика рассуждений об инфляционных последствиях расширения кредита меняется на противоположную. Если кредит направляется на пополнение оборотного капитала под имеющийся спрос на выпускаемую продукцию, то результатом станет расширение выпуска товаров и снижение условно-постоянных издержек их производства, благодаря чему, при прочих равных условиях, произойдет снижение цен. Аналогичный эффект будет достигнут при использовании кредита на финансирование инвестиций в целях расширения и модернизации производства. Именно такие последствия

имели место в последние годы на рынке сельхозпродукции в результате расширения кредитования ее производства под разумный, не превышающий его рентабельность процент.

Международный опыт успешного экономического развития свидетельствует о ключевом значении расширения кредита для финансирования производственных инвестиций. Все, без исключения, страны, совершившие рывок в своем развитии, начинали его с масштабного кредитования инвестиций в освоение передовых технологий в перспективных направлениях экономического роста. *Таблицы 1 и 2* иллюстрируют положительную обратную связь между расширением кредитной эмиссии и ростом инвестиций в странах экономического чуда последних десятилетий. Правильно определив приоритетные направления развития национальной экономики, денежные власти этих стран предоставили целевые низкопроцентные долгосрочные кредиты своим хозяйствующим субъектам для инвестиций в передовые технологии. Последовавшее вслед за этим расширение выпуска пользующихся спросом на мировом рынке товаров обеспечило рост доходов и сбережений, создававших основу дальнейшего наращивания инвестиций. При этом инфляция в этих странах оставалась умеренной, а в некоторые периоды цены даже снижались, несмотря на бурный рост денежной массы. Так, в период особенно быстрого роста в КНР (до 10% ежегодного прироста ВВП) денежная масса росла до 40% в год при снижающихся ценах на бытовую технику и другие промышленные товары.

Таблица 1. Масштаб кредитования экономического рывка в странах мира

Год	Южная Корея	Сингапур	Китай	Гонконг	Индия
1950	х	х	х	х	15,6
1955	х	х	х	х	18,9
1960	9,1	х	х	х	24,9
1963	16,6	7,2	х	х	25,8
1970	35,3	20	х	х	24,8
1978	38,4	30,7	38,5	х	36,4
1980	46,9	42,4	52,8	х	40,7
1990	57,2	61,7	86,3	х	51,5
1991	57,8	63,1	88,7	130,4	51,3
2000	79,5	79,2	119,7	136	53
2009	109,4	93,9	147,5	166,8	72,9
2010	103,2	83,9	172,3	199	76,2

Источник: Я. Миркин [15].

Таблица 2. Повышение нормы накопления в периоды экономического рывка

Год	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Индия
1950	х	х	х	х	х	10,4
1955	19,4	10,6	х	9,2	х	12,5
1960	29	11,1	6,5	11	х	13,3
1965	29,8	14,9	21,3	18,3	х	15,8
1970	35,5	25,5	32,6	14,9	х	14,6
1975	32,5	26,8	35,1	25,1	х	16,9
1980	31,7	32,4	40,6	31,1	28,8	19,3
1985	27,7	28,8	42,2	29,8	29,4	20,7
1990	32,1	37,3	32,3	33	25	22,9
1995	27,9	37,3	33,4	43,6	33	24,4
2000	25,2	30	30,6	25,3	34,1	22,7
2005	23,3	28,9	21,3	20,5	42,2	30,4
2009	20,6	29,3	27,9	20,4	46,7	30,8
2010	20,5	28,6	25	20,3	46,1	29,5

Источник: Я. Миркин [15].

Результаты и выводы. Денежно-кредитная политика создает условия для экономического роста и обеспечивает увеличение экономического потенциала путем расширения кредита. Разумеется, для этого в экономике должны быть свободные ресурсы, для связывания которых в производственном процессе предприниматели привлекают кредиты. В российской экономике все необходимые для расширения производства ресурсы имеются в избытке. Судя по масштабам произошедшего после резкого повышения процентных ставок сжатия рефинансирования Банком России, падения производства и инвестиций, дефицит кредитных ресурсов для расширения производства до потенциального уровня составляет около 14 трлн. руб. Если эти деньги будут направлены на кредитование роста производства, можно ожидать повышения темпов прироста ВВП до 10% в 2019–2021 годах при удержании инфляции вблизи целевого уровня в 4%.

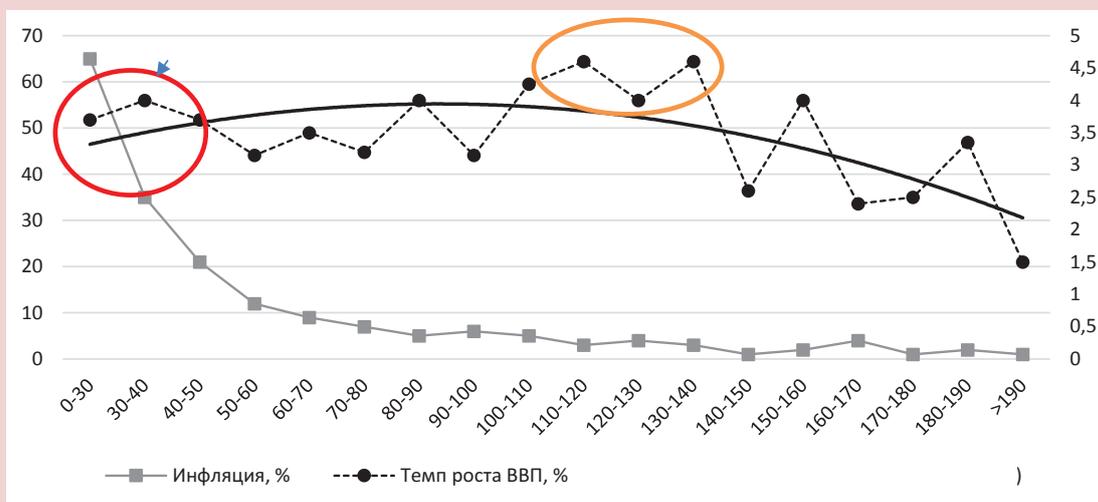
Но даже если в экономике задействованы все производственные ресурсы и она функционирует на потенциальном уровне, расширение кредита на цели разработки и внедрения новых технологий позволяет повысить этот потенциальный уровень. Именно так происходит переход от экстенсивного экономического роста к интенсивному, главным фактором которого становится НТП. Этот фактор обеспечивает подавляющую часть прироста производства в развитых странах. Расширение его предложе-

ния достигается за счет увеличения расходов на НИОКР, образование, развитие информационной инфраструктуры, половина которых финансируется за счет кредита. Поэтому монетизация экономики растет пропорционально уровню технического развития стран, использующих расширение кредита для финансирования инноваций. При этом чем эффективнее работает система целевого кредитования инвестиционной и инновационной активности, тем быстрее может происходить неинфляционное расширение кредитной эмиссии и выше уровень монетизации (рис. 10).

Все развитые и успешно развивающиеся страны в ответ на начавшийся в 2008 году мировой кризис, для поддержания экономической, и особенно – инвестиционной, активности, стали проводить политику количественного смягчения, сопровождавшуюся резким увеличением денежной базы при снижавшихся вплоть до нуля процентных ставках. Это позволило им избежать депрессии, типичной для подобных периодов структурных кризисов экономики, опосредующих смену технологических укладов. При этом инфляция оставалась на низком уровне.

Россия оказалась единственной страной из группы ведущих 20 стран, которая ответила на кризис ужесточением денежной политики, вследствие чего оказалась в stagflationной ловушке. Повышение процентных ставок и сжатие кредита повлекло спад объемов и рост

Рис. 10. Зависимость прироста ВВП и инфляции от монетизации экономики (усреднение по 203 странам, 1992–2012 гг.)



Источник: МВФ [16, 17].

издержек производства, а также резкое сокращение инвестиций, следствием чего стало снижение конкурентоспособности экономики и девальвация рубля, усугубившаяся манипуляциями спекулянтов после перехода к режиму свободного плавания его обменного курса. В результате образовалась инфляционная волна, которую удалось погасить только через три года путем искусственного сжатия спроса ценой прекращения развития экономики и падения доходов населения. Через некоторое время после кризиса к подобной политике с такими же последствиями перешли денежные власти Бразилии, в результате чего разразился острый социально-политический кризис, сопровождавшийся импичментом главе государства.

Авторы ОНЕГДКП не понимают, что инфляция может расти не только при увеличении денежной массы в условиях полного использования экономического потенциала, но и при снижении денежной массы в реальных условиях функционирования экономики. Это происходит вследствие роста издержек из-за падения загрузки производственных мощностей, а также девальвации национальной валюты из-за снижения конкурентоспособности национальной экономики в связи с сокращением инвестиций в ее развитие. Статистические исследования зависимости между динамикой денежной

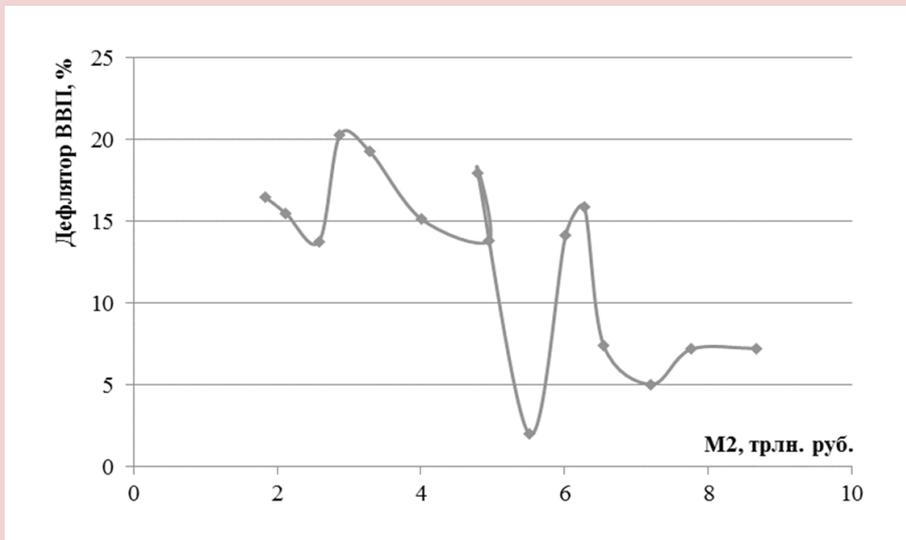
массы и инфляцией [18], проведенные по большому количеству стран, свидетельствуют о том, что инфляция может расти как при увеличении, так и при снижении объема денежной массы (рис. 11). Это говорит о том, что для каждого состояния экономики существует свой оптимальный уровень монетизации, при котором достигается минимальная инфляция. Он соответствует потребности экономики в кредитовании ее расширенного воспроизводства в рамках имеющихся ресурсных ограничений.

Вопреки мнению авторов ОНЕГДКП о том, что снижение инфляции до целевого уровня автоматически создает условия для устойчивого развития экономики, в действительности для каждой экономической системы существует свой уровень инфляции, при котором достигаются максимальные темпы экономического роста (рис. 12).

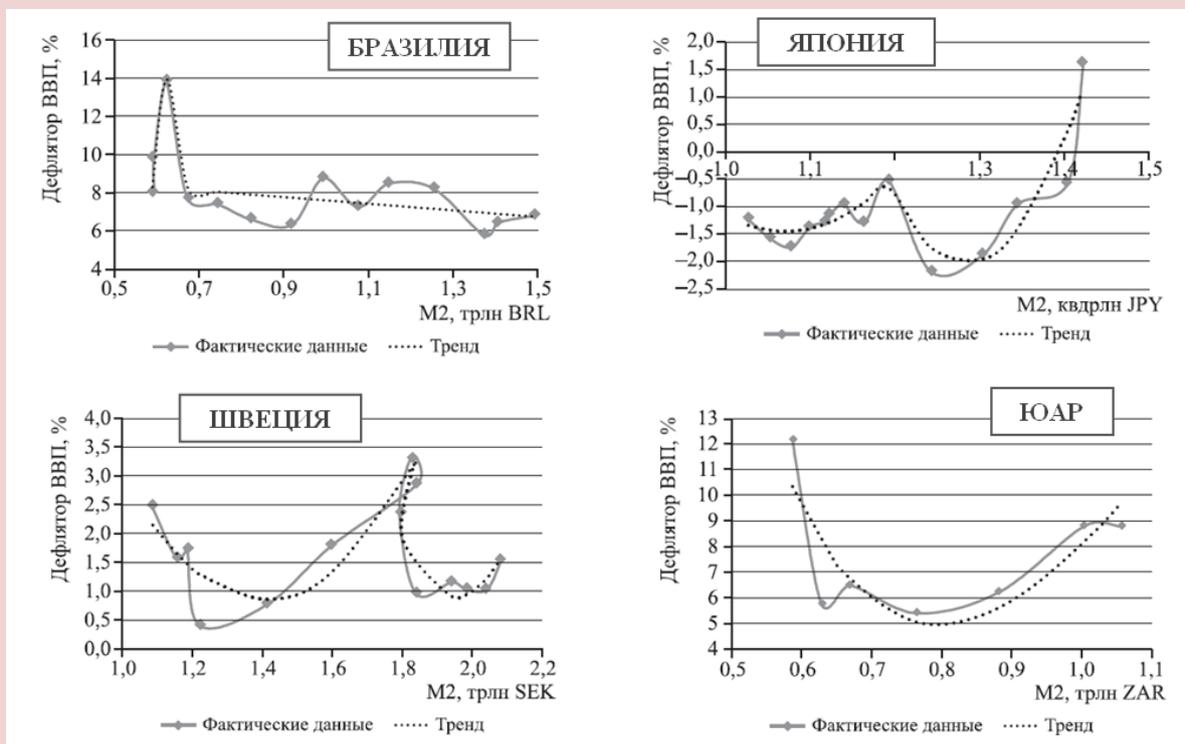
Он может зависеть от эффективности регулирования экономики, ее технического уровня, конкурентоспособности, инфляционных ожиданий. Низкая инфляция действительно облегчает хозяйствующим субъектам планирование инвестиций и способствует накоплению сбережений. Но, в отсутствие их достаточного для расширенного воспроизводства экономики объема, роста экономики может и не произойти.

Рис. 11. Связь между темпом инфляции и объемом денежной массы в России и странах мира

А. Связь между темпом инфляции и объемом денежной массы в России, 2001–2015 гг.



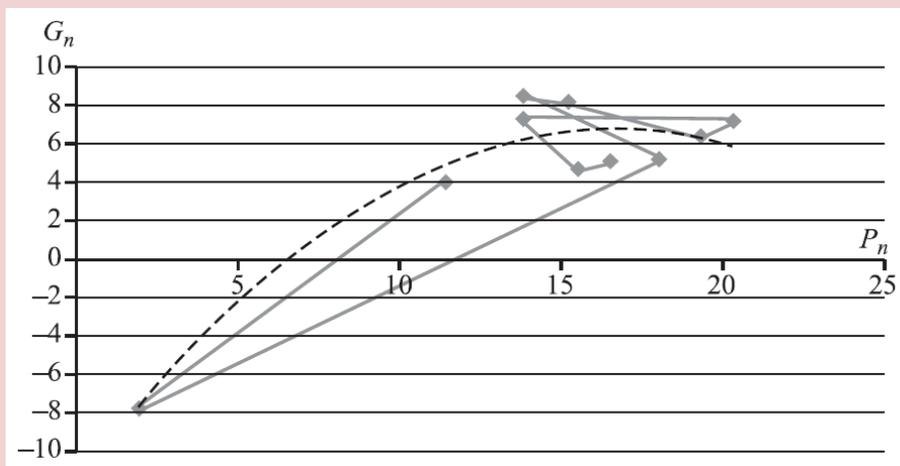
Б. Связь между темпом инфляции и объемом денежной массы в странах мира, 2001–2014 гг.



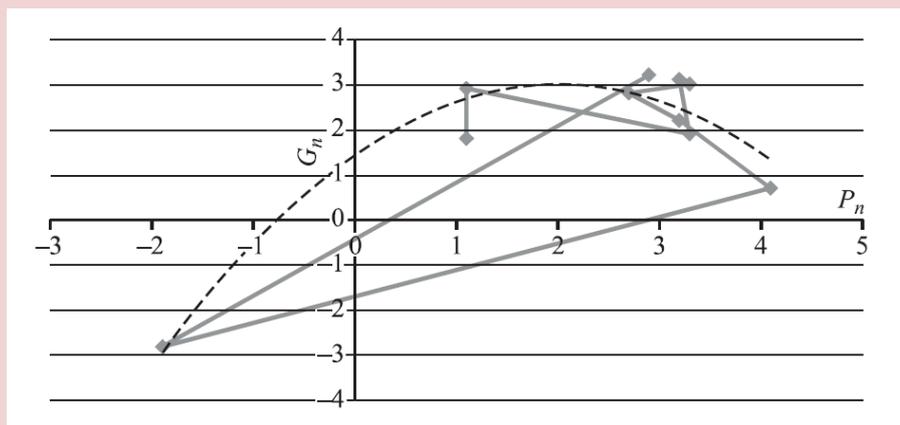
Источник: Р. Нижегородцев, Н. Горидько [19].

Рис. 12. Квадратичная зависимость между темпами роста ВВП и уровнем инфляции в России и Канаде

А. Квадратичная зависимость между темпами роста ВВП и уровнем инфляции в России, 2001–2010 гг.



Б. Квадратичная зависимость между темпами роста ВВП и уровнем инфляции в Канаде, 2001–2010 гг.



Источник: Р. Нижегородцев, Н. Горидько [20].

Существует много примеров стран с низкой инфляцией и низкими темпами экономического роста. И наоборот, есть немало примеров стран с двузначной инфляцией и высокими темпами экономического роста. При этом наблюдается достаточно высокий инфляционный фон, который не поддается подавлению мерами денежной политики. Так, высокая коррумпированность государственного управления, как правило, сопровождается высокой инфляцией. Увеличение кредитной эмиссии в условиях коррумпированного госсектора и слабого валютного контроля может повлечь рост валют-

ных спекуляций и вывоза капитала. В этом случае, как показал российский опыт расширения кредитной эмиссии в 2008 г. в целях спасения крупных банков, которые полученные от ЦБ кредиты направили на покупку валюты, увеличение денежной массы может сопровождаться повышением инфляции и не приводит к росту инвестиций и производства. Чтобы добиться трансформации выделяемых кредитов в инвестиции, необходимо контролировать их использование на предмет соответствия целям кредитования и эффективности финансируемых за их счет инвестиций.

Хотя авторы ОНЕГДКП утверждают, что «для разработки прогноза Банк России использует современные макроэкономические модели» (с. 8), никаких ссылок на описание этих моделей не приводится. По-видимому, речь идет о стандартных эконометрических моделях общего равновесия, которые давно отвергнуты научным сообществом как неадекватные реальной экономической динамике и непригодные для достоверного прогнозирования. Поскольку авторы ОНЕГДКП упорно игнорируют факт низкой загруженности производственных мощностей, скорее всего, они оперируют моделями, интерпретирующими уровень безработицы как показатель близости экономики к гипотетически равновесному уровню. В этом случае все оценки операционных целей и инструментов денежно-кредитной политики нельзя считать обоснованными. Они лишь отражают субъективные оценки авторов, подкрепленные расчетами по неадекватным реальности примитивным моделям, подгонкой расчетов к желаемым результатам с целью придания наукообразности приводимой аргументации.

Неадекватность операционных целей и инструментов целям опережающего развития экономики. Закладываемые в ОНЕГДКП ориентиры экономического роста явно не соответствуют установке Президента Российской Федерации о выводе экономики страны на траекторию опережающего развития. Даже в оптимистическом сценарии «темпы прироста ВВП в 2019 г. будет несколько выше уровней базового сценария и составит 1,5–2%» (с. 59). Это существенно ниже прогнозируемого в 3,9% среднемирового темпа экономического роста и более чем втрое ниже, чем в КНР и других странах Юго-Восточной Азии, куда перемещается центр развития мировой экономики.

Как было показано выше, основные производственные фонды российской экономики загружены на 60%, и она не имеет ограничений роста ни по одному из факторов производства. Отрицательный разрыв выпуска составляет не менее 25%, а потенциально возможные темпы экономического роста — от 7 до 10% ежегодного прироста ВВП на период до 2021 года в зависимости от выбора воспроизводственной модели — экстенсивной или интенсивной.

Главной причиной невыполнения поставленной Президентом России задачи опережающего развития является ограничительная денежная политика, проводимая в силу субъективных представлений Совета директоров Банка России о возможностях роста российской экономики. Она стала основной причиной рецессии, перешедшей в длительную стагнацию экономики, а также нарастающего падения инвестиций в основной капитал на фоне существенного прироста производства инвестиционных товаров с 2014 г. Ежегодно наблюдаемая разница в 50% между темпами прироста этих показателей (с. 42) свидетельствует о том, что не объективные ограничения прироста факторов производства, а искусственно созданные Банком России ограничения кредитной эмиссии стали ключевой причиной прекращения роста российской экономики.

К сожалению, в ОНЕГДКП не рассматриваются отличающиеся от субъективных представлений руководства Банка России научно обоснованные подходы к проведению денежно-кредитной политики: «Банк России рассматривает два основных сценария среднесрочного прогноза развития экономики: базовый и с неизменными ценами на нефть» (с. 46).

Согласно ОНЕГДКП, «темпы прироста кредита экономике, а вслед за ним и денежной массы сложатся вблизи оценок базового сценария, составив 8–12% в 2019 г. и 7–12% в среднесрочной перспективе» (с. 59); «в 2019–2021 гг. требования к экономике и денежная масса будут увеличиваться годовым темпом 7–12%» (с. 54); «темпы прироста требований к организациям в 2019–2021 гг. составит 6–10%» (с. 55); «... годовые темпы прироста валового накопления основного капитала составят 3–3,5% в 2020 г. и 3,5–4,5% в 2021 г.» (с. 53).

Этот прирост планируется достигнуть без увеличения кредитов со стороны Банка России. Последний останется нетто-заемщиком банковской системы, высасывая из нее от 3 до 5 трлн. руб.: «Банк России и далее будет абсорбировать избыточные средства с помощью депозитных аукционов и размещения КОБР» (с. 17). С учетом стабилизационных фондов правительства всего денежные власти изымают из экономики в разные годы прогнозного

периода от 16 до 26 трлн. руб. При этом сворачивается не только рефинансирование коммерческих банков, но и специальные инструменты рефинансирования, за счет которых финансируются кредиты малому и среднему бизнесу, льготные кредиты для расширения несырьевого экспорта, гарантированные правительством инвестиционные проекты: «По мере повышения доступности рыночного фондирования Банк России планирует продолжить реализацию стратегии выхода из применения специализированных инструментов рефинансирования» (с. 49).

Чистый вклад денежных властей в развитие российской экономики соответствует объему изымаемых из нее денег и составляет около 20 трлн. руб. искусственно сокращенной экономической активности. Аналогичную оценку дает расчет разрыва выпуска между потенциально возможным и фактическим объемом ВВП исходя из загрузки основных факторов производства. По сравнению с потенциально возможным темпом прироста ВВП реализация ОНЕГДКП повлечет искусственное замедление экономического роста более чем на 5%, что соответствует 5 трлн. руб. недопроизведенной продукции в будущем году и 18 трлн. руб. на предстоящие три года. При этом инвестиции в основной капитал в течение всего прогнозного периода остаются ниже уровня 2014 года, в котором Банк России перешел к политике сжатия кредита. Устойчивое падение инвестиций в течение семи лет при том, что их объем остается вдвое ниже уровня 1990 г. и явно недостаточен даже для простого воспроизводства экономики, будет иметь катастрофические последствия для России. Нарастающее технологическое отставание уже не только от передовых, но и развивающихся азиатских стран в скором времени повлечет очередной виток девальвации рубля и новую инфляционную волну [21]. В рамках заложенных ОНЕГДКП принципов денежные власти ответят на это новым циклом ужесточения денежной политики с теми же негативными последствиями: падением экономической активности и доходов населения. ОНЕГДКП обрекают

Россию на скольжение вниз по спирали сужающегося воспроизводства вследствие заложенной в ней отрицательной обратной связи: повышение процентных ставок – сжатие кредита – падение инвестиций – технологическая деградация экономики – снижение ее конкурентоспособности – девальвация рубля – всплеск инфляции – повышение процентных ставок... Наряду с этой долгосрочной отрицательной обратной связью между денежной политикой и развитием экономики действует отрицательная краткосрочная связь: повышение процентных ставок – сжатие кредита – сокращение оборотного капитала предприятий – падение производства – сокращение доходов – снижение спроса – падение производства – рост издержек – повышение инфляции – повышение процентных ставок.

Приведение ОНЕГДКП в соответствие с целями опережающего развития российской экономики. Для выхода из порочного круга сужающегося воспроизводства и деградации российской экономики необходим переход к денежно-кредитной политике, ориентированной на рост инвестиций и опережающее развитие экономики. Согласно научно обоснованным рекомендациям, опирающимся на знание закономерностей развития экономики и реальные возможности роста производства в России, она должна предусматривать целевое наращивание кредита на финансирование инвестиций в перспективных направлениях развития российской экономики в объеме не менее 10 трлн. руб. в год. Предоставление этих средств хозяйствующим субъектам должно вестись в формате частно-государственного партнерства посредством специнвестконтрактов в соответствии со стратегическими и индикативными планами социально-экономического развития, предусмотренными Федеральным законом «О стратегическом планировании в Российской Федерации» (от 28 июня 2014 г. № 172-ФЗ). Для контроля за целевым использованием этих денег могут применяться современные цифровые технологии, позволяющие контролировать их обращение посредством криптографических средств и блокчейна.

Литература

1. О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года: Указ Президента РФ от 7 мая 2018 г. № 204.
2. Шумпетер Й. Теория экономического развития / пер. В.С. Автономова. М.: Прогресс, 1982.
3. Глазьев С.Ю. Открытие закономерности смены технологических укладов в ЦЭМИ АН СССР // Экономика и математические методы. 2018. №3. С. 17-30.
4. Ершов М.В. Возможности роста в условиях валютных провалов в России и финансовых пузырей в мире // Вопросы экономики. 2015. № 12. С. 32-50.
5. Ершов М.В. Россия и мир: насколько устойчив экономический рост? Риски и препятствия // Вопросы экономики. 2017. № 12. С. 63-80.
6. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов: проект от 01.10.18. / Центральный банк Российской Федерации. М., 2018. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf)
7. Сухарев О.С. Экономический рост быстро изменяющейся экономики: теоретическая постановка // Экономика региона. 2016. Т. 12. № 2. С. 359-370.
8. Глазьев С.Ю. О новой парадигме в экономической науке // Экономическая наука современной России. 2016. №3. С. 7-17, №4. С. 10-22.
9. Глазьев С.Ю., Горидько Н.П., Нижегородцев Р.М. Критика формулы Ирвинга Фишера и иллюзии современной монетарной политики // Экономика и математические методы. 2016. Том 52. №4. С. 3-23.
10. Структурно-инвестиционная политика в целях обеспечения экономического роста в России. М.: Научный консультант, 2017. 195 с.
11. Блинов С. Реальные деньги и экономический рост. URL: https://mpa.ub.uni-muenchen.de/67256/1/MPRA_paper_67256.pdf
12. Russian Federation: 2015 article IV consultation IMF Staff Country Report. №15/211.
13. Crozet M., Hinz J. *Collateral Damage: The impact of the Russia Sanctions on Sanctioning Countries' Exports. Research and Expertise on the World Economy. CEPII Working Paper. 2016-16-June.*
14. Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A. Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period. *IMF Staff Papers*. 2004. Special Issue. Vol. 51.
15. Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее / коллектив авторов; под ред. Я.М. Миркина. – М.: Магистр, 2017.
16. *Global Financial Stability Report, April 2018: A Bumpy Road Ahead.* USA: International Monetary Fund. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781484338292.082>. URL: [https://www.elibrary.imf.org/view/IMF082/24893-9781484338292/24893-9781484338292](https://www.elibrary.imf.org/view/IMF082/24893-9781484338292/24893-9781484338292/24893-9781484338292)
17. Adrian T., Laxton D., Obstfeld M. *Advancing the Frontiers of Monetary Policy.* USA: International Monetary Fund, 2018. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781484325940.071>. URL: [https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/24708-9781484325940/24708-9781484325940](https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/24708-9781484325940/24708-9781484325940/24708-9781484325940)
18. Ильин В.А., Морев М.В. Тревожное будущее 2024 года // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2018. Т. 11. № 3. С. 3-24. DOI: 10.15838/esc.2018.3.57.1
19. Goridko N.P., Nizhegorodtsev R.M. Elaborating of long-run lag regressional models of Cobb-Douglas type. *Problemy upravleniya=Control Sciences*, 2012, no. 3, pp. 55–63. (In Russian).
20. Goridko N.P., Nizhegorodtsev R.M. *Sovremennyy ekonomicheskiy rost. Teoriya i regressionnyy analiz* [Contemporary Economic Growth: Theory and Regression Analysis: Monograph]. Moscow: Infra-M Publ., 2016. 343 p. DOI: 10.1237/7711. (In Russian).
21. Demytyev V.E. Structural factors of technological development. *Ekonomika i matematicheskie metody=Economics and Mathematical Methods*, 2013, no. 49 (4), pp. 33–46. (In Russian).

Сведения об авторе

Сергей Юрьевич Глазьев – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой, Государственный университет управления (109542, Российская Федерация, г. Москва, Рязанский пр-т, 99; e-mail: sy_glazyev@guu.ru)

Glazyev S.Yu.

Potential Opportunities for the Growth of the Russian Economy and the Monetary Policy of the Bank of Russia

Abstract. The paper considers the role and place of monetary policy in ensuring the reproduction of modern economy. Monetary policy conducted by the Bank of Russia is based on the IMF's universal recommendations, which are inconsistent both with the conditions of reproduction of the Russian economy and with specific features of the current period of structural changes in the world economy. The ongoing change of technological and world economic orders is accompanied by fundamental changes in the composition of the industries that determine economic growth, as well as in the system of institutions for managing economic reproduction. The resulting opportunities for a breakthrough in the development of the Russian economy can be implemented only in conditions of an appropriate monetary policy focused on lending to promising areas of economic growth within the existing production factors. The goal of the present paper is to substantiate the mismatch between the monetary policy and the potential opportunities for the growth of the Russian economy in the conditions of changing technological and global economic orders. The paper criticizes the draft major directions of the unified state monetary policy for 2019 and for the period of 2020–2021 and proves that they are inconsistent with modern knowledge about the laws of economic development and growth opportunities of the Russian economy.

Key words: monetary policy, economic policy, economic growth, reproduction of the Russian economy, change of technological modes, economic development.

Information about the Author

Sergei Yu. Glazyev – Doctor of Sciences (Economics), Professor, head of department, State University of Management (99, Ryazansky Avenue, Moscow, 109542, Russian Federation; e-mail: sy_glazyev@guu.ru)

Статья поступила 10.10.2018.