
ЭКОНОМИСТ

**ЗАЯВЛЕННЫЕ ПРОГРАММНЫЕ ПОЗИЦИИ
И ИХ СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ**

**НАКОПЛЕНИЕ КАПИТАЛА
В ПОСТСОВЕТСКОМ ПЕРИОДЕ**

**О НЕКОТОРЫХ ЦИКЛАХ
И ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМАХ
В ИНВЕСТИРОВАНИИ**

**ФОРМИРОВАНИЕ КАДРОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ
ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ
(на примере машиностроения и ОПК)**

№ 9

2016



ЭКОНОМИСТ

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Издается
с марта
1924 года

До июля 1991 года выходил под названием «Плановое хозяйство»

СОДЕРЖАНИЕ

ГОСУДАРСТВО И ЭКОНОМИКА

- Дасковский В., Киселев В.** – Заявленные программные позиции и их сравнительный анализ 3

АНАЛИЗ, ВЫВОДЫ, ПРЕДЛОЖЕНИЯ

- Плышевский Б.** – Накопление капитала в постсоветском периоде 22
- Ершов М., Танасова А., Татузов В., Лупандина О.** – О некоторых циклах и финансовых механизмах в инвестировании 37
- Николаева Т., Коростышевская Е., Костикова Н.** – К оценке макроэкономической результативности инновационной деятельности 50

ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ

- Тодосийчук А.** – О задачах науки и профессионального образования при развитии народного хозяйства 63
- Колодезникова И.** – Формирование кадрового обеспечения импортозамещения (на примере машиностроения и ОПК) 76

№ 9

Сентябрь

Москва

2016

О НЕКОТОРЫХ ЦИКЛАХ И ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМАХ В ИНВЕСТИРОВАНИИ

М. Ершов,

*д-р экон. наук, руководитель проекта,
главный директор по финансовым исследованиям*

А. Танасова,

канд. экон. наук, зам. руководителя Департамента финансового анализа

В. Татузов,

д-р экономики (PhD) Сорбонны, ст. аналитик Департамента финансового анализа

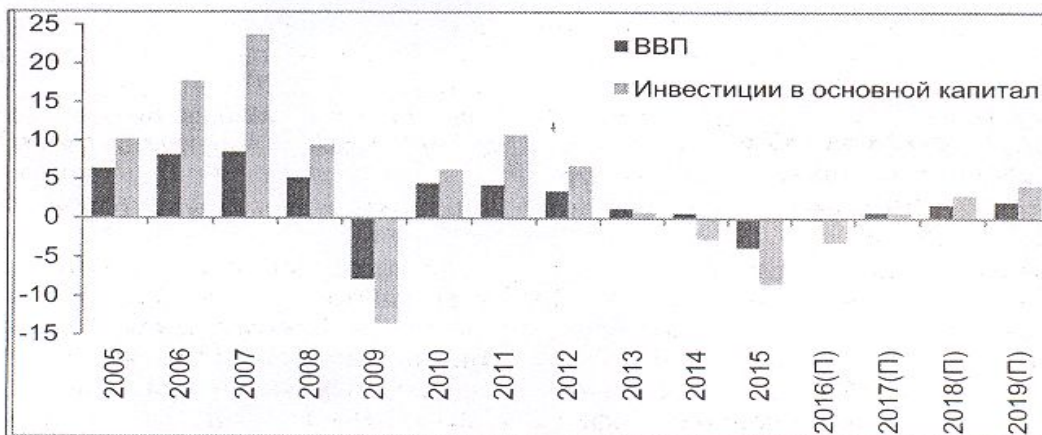
О. Лупандина,

*мл. аналитик Департамента финансового анализа
(Институт энергетики и финансов)*

Ряд проблем и ограничений на пути инвестиционных процессов. Несмотря на периодическое в начале 2010-х гг. улучшение макроэкономических показателей, в последние годы рост сменился депрессией. Реальное падение ВВП, инвестиций и иных ключевых показателей, наблюдавшееся в 2015 г., может даже продолжиться, о чем свидетельствует статистика текущего года. Отмечается дефицит инвестиций, но при этом простаивают мощности, сохраняется высокий уровень износа основных фондов и требуется их масштабное обновление. «Ключевой вызов ближайшего десятилетия состоит в необходимости повышения инвестиционной активности»¹. Однако при сохранении проводимой регуляторами политики темпы прироста инвестиций в ближайшие годы, вероятно, останутся невысокими (график 1).

График 1

Реальные темпы прироста ВВП и инвестиций в 2005-2015 гг. (факт)
и в 2016-2019 гг. (базовый сценарий прогноза МЭР, май 2016 г.)

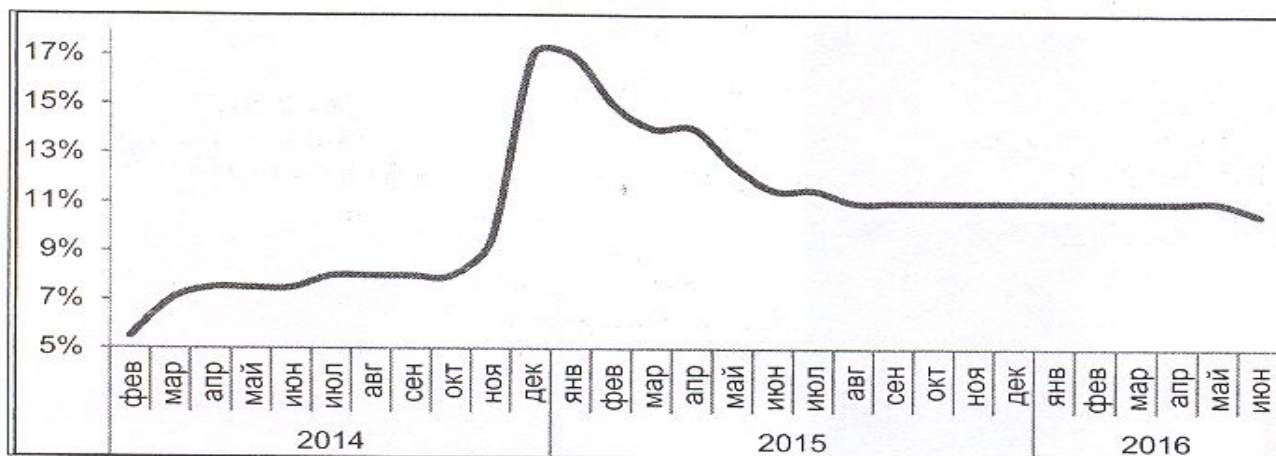


В июне 2016 г. совет директоров ЦБ РФ принял решение снизить ключевую ставку (до 10,5%). Перед июньским снижением девять месяцев ключевая

ставка оставалась на неизменном уровне (график 2). Все это время регулятор воздерживался от ее снижения – во многом из-за существенной инфляции, высоких инфляционных ожиданий, слабого курса рубля, неопределенности с параметрами государственного бюджета.

График 2

Ключевая ставка ЦБ РФ с февраля 2014 г. по июнь 2016 г.



Очевидно, можно ожидать роста кредитования, инвестиций и расширения возможностей экономического роста. В то же время инфляция по-прежнему остается главной причиной сохранения высоких ставок, и одним из путей ее снижения регулятор рассматривает сжатие внутреннего спроса. Однако хотя ЦБ РФ подчеркивает, что «слабый внутренний спрос будет основным фактором снижения инфляции в 2016-2017 гг.», хотелось бы надеяться, что столь чувствительный социальный фактор, как внутренний спрос, не будет использоваться регулятором в качестве рычага борьбы с инфляцией².

Наряду с высокой ключевой ставкой другим фактором, способствующим дисбалансам в сфере инвестирования, является, на наш взгляд, долго готовившийся и осуществленный в конце 2014 г. переход к режиму инфляционного таргетирования и свободному плаванию рубля. Отметим, что этот переход был проведен в годы, которые, согласно официальным прогнозам, должны были стать периодом высоких темпов экономического роста. Об этом говорили, в частности, ориентиры по переводу экономики на инновационные рельсы, которые содержались в принятой в 2008 г. «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г.». Однако эти ориентиры не учитывали ряда закономерностей циклического развития, реализация которых существенно осложнила внедрение режима инфляционного таргетирования и свободного плавания курса.

В итоге, несмотря на многолетнюю подготовку этого перехода, очевиден его явный провал.

Возможно, переход к новому режиму в сравнительно благополучных условиях, которые прогнозировались на 2010-е гг., и мог бы пройти относительно безболезненно, если бы на практике этот переход к новому режиму валютного курса регулятор не осуществил в кризисной ситуации. При этом полное саморегулирование ЦБ РФ с валютного рынка и резкое изменение ключевых правил функционирования финансовой сферы в 2014-2015 гг. лишь усугубили негативные тенденции – как в инвестиционной сфере, так и экономике в целом.

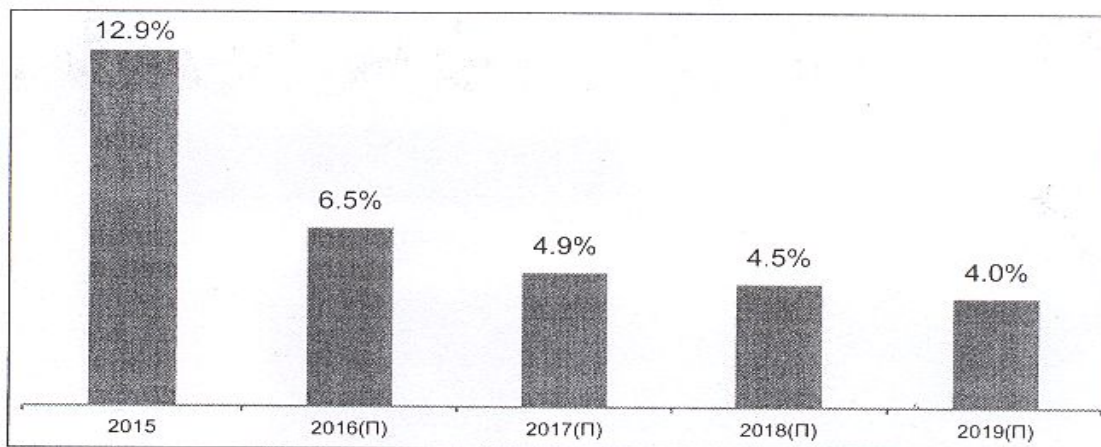
По мнению руководства ЦБ РФ, поддержка рубля была оправдана, пока не было санкций и не произошло падения цен на нефть³. Когда произошли оба эти события, которые, заметим, напрямую подрывают стабильность валютного

курса, то ЦБ РФ вместо того, чтобы своим участием стабилизировать валютный рынок, напротив, решил прекратить поддержку рубля.

В итоге на практике переход к инфляционному таргетированию (усилению борьбы с инфляцией) сопровождался высокой инфляцией (график 3), т.е. привел к результатам, обратным декларируемым целям.

График 3

Инфляция в 2015-2019 гг. (ИПЦ, %, данные и прогноз МЭР, май 2016 г.)



Главным фактором, который внес существенный вклад в рост индекса потребительских цен (ИПЦ), послужила девальвация рубля в условиях свободного плавания. Инфляция остается высокой (7,3% в мае 2016 г.), даже несмотря на ее снижение и едва ли реализуемые оптимистичные прогнозы (4-5% в 2017-2019 гг.).

Вследствие того что «плавание» рубля является полностью «свободным», наблюдаемая высокая волатильность валютного курса (график 4) ощутимо затрудняет предприятиям планирование работы, тем самым делая невозможным нормальный ход инвестиционных и производственных процессов.

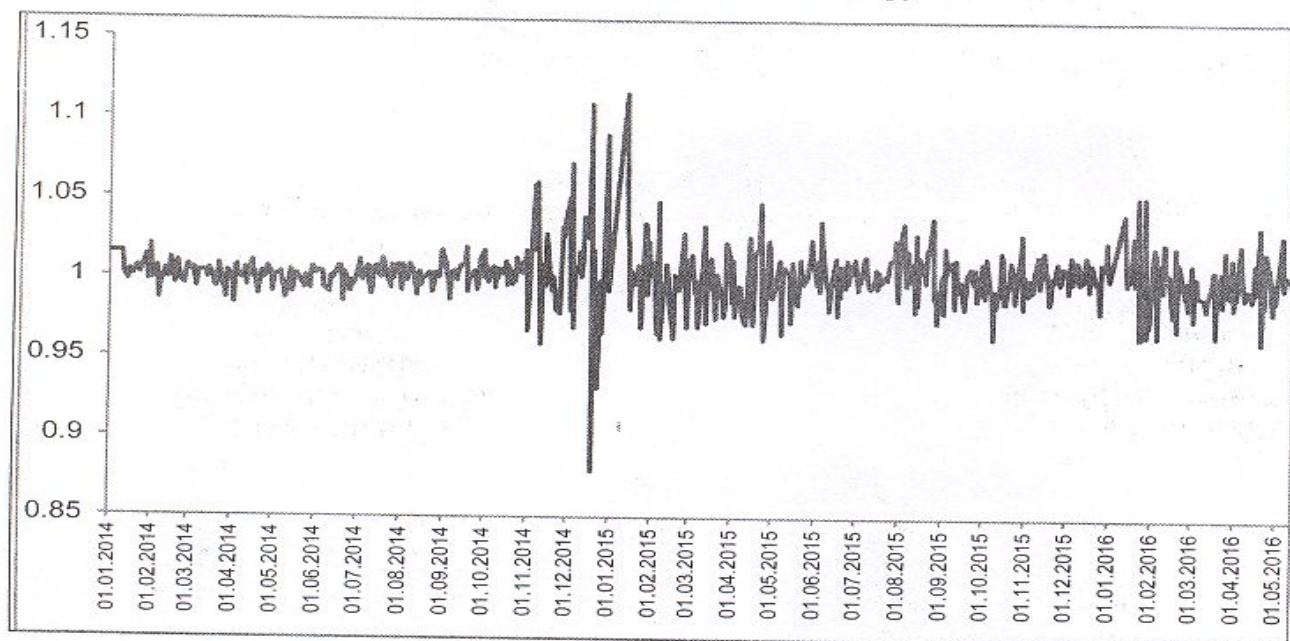
Согласно циркулярным документам ЦБ РФ и выступлениям его руководителей в 2006-2016 гг. основными элементами инфляционного таргетирования являются также:

- использование процентных ставок в качестве базового инструмента денежно-кредитной политики;
- повышение роли среднесрочного макроэкономического прогнозирования;
- транспарентность и публичный характер принимаемых регулятором решений.

Однако использование процентных ставок в качестве базового инструмента денежно-кредитной политики практически невозможно реализовать из-за того, что процентный канал денежной трансмиссии по-прежнему не в состоянии обеспечить тесной связи цены денег с основными макроэкономическими параметрами, включая валютный курс рубля⁴.

Другие элементы декларируемой с осени 2014 г. новой денежно-кредитной политики также либо невозможно реализовать, либо регулятор не заинтересован в их реализации. В частности, на текущем этапе регулятор весьма далек от провозглашенной «транспарентности» и публичности принятия решений, которые между тем крайне неоднозначны. Кроме того, повышение роли среднесрочного макроэкономического прогнозирования в нынешних условиях – это практически невыполнимая задача по причине труднопрогнозируемого характера макроэкономических процессов в условиях пришедшей неопределенности (волатильных цен на энергоресурсы, западных санкций и т.д.) и возникшей в результате неустойчивости многих показателей.

Волатильность курса рубля к доллару



Недооценка циклических закономерностей регуляторами. Прогнозы ЦБ РФ, МЭР РФ и других государственных институтов в последние годы не учитывали ряд факторов, т.е. характеризовались избыточным оптимизмом, что во многом привело к недооценке внешних и внутренних рисков для экономики. В частности, в официальных прогнозах не учитывалось, помимо прочего, что некоторые причины, вызвавшие в 2008-2009 гг. финансово-экономический кризис (за рубежом и в стране), не могли быть устранены за несколько лет.

В 2014-2015 гг. регуляторы оказались неготовыми к резкому ухудшению экономической ситуации. ЦБ РФ фактически снял с себя ответственность за выполнение возложенной на него Конституцией РФ функции поддержания устойчивой национальной валюты. В то же время он не взял на себя и новых задач, сосредоточившись преимущественно на надзорной деятельности.

На самом деле ныне, как никогда ранее, требуется расширение перечня задач ЦБ РФ в первую очередь с целью роста инвестиций, повышения деловой активности, увеличения занятости населения. При прежних ограниченных задачах ЦБ РФ финансовая система недостаточно активно воздействовала на экономику, и при сохранении этих подходов финансовая система по-прежнему не будет оказывать необходимого стимулирующего эффекта по ускорению инвестиционных процессов и в целом – по обеспечению скорейшего выхода народного хозяйства из кризиса. В этой связи следует более четко сформулировать поправки в федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации» (поправки от 23 июля 2013 г.), где в ст. 34.1 теперь более расширенно трактуются цели ЦБ РФ («устойчивость рубля посредством ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста»). Следует четче и конкретнее ставить задачи именно экономического роста, а не только создания условий, необходимых для него.

Если перед ЦБ РФ будут непосредственно поставлены задачи роста, то те рычаги, которыми он располагает (процентная ставка, денежная масса и др.), будут направлены в первую очередь именно на это, что позволит создать масштабные недорогие и «длинные» финансовые ресурсы, необходимые для роста экономики.

Помимо этого требуется оптимальная стыковка политики различных регу-

ляторов (до сих пор отсутствующая). Так, в 2016 г. Минфин РФ заявил, что намерен участвовать в формировании валютного курса. Эти так называемые «новые» принципы фактически уже применялись с 2004 г., когда с использованием бюджетного правила был впервые образован Стабилизационный фонд.

Вместо инвестирования в экономику страны средств этого фонда, которые могли бы уже тогда стимулировать импортозамещение и на этой основе создать к настоящему времени более диверсифицированную экономику и экспорт, указанные средства в основном были вложены в ценные бумаги на Западе, причем под небольшие проценты.

При этом возникают геополитические риски, когда в условиях санкций, введенных против страны, правительство размещает, во-первых, большую часть своих золотовалютных резервов в государствах, вводящих санкции против нас; во-вторых – фактически финансирует рост их экономики своими средствами. Такая политика привела к нынешнему положению, когда наше народное хозяйство оказалось сверхчувствительным к падению цен на нефть, западным санкциям и негативным внешним факторам в целом – в том числе из-за износа основных фондов, отсутствия необходимых инвестиций, запаздывающей модернизации промышленного производства.

Экономический цикл на текущем этапе: необходимость стимулирования инвестиций. Начавшийся примерно в 2008 г. период кризисных процессов и высокой турбулентности во многих странах, в том числе – нашей, выходит за рамки представлений об обычном экономическом цикле, при котором «экономическое неблагополучие» и высокая «турбулентность» на сырьевых и финансовых рынках длятся всего несколько лет. Так, еще в 2009 г. исходя из теории «длинных волн» нами отмечалась возможность того, что наблюдавшиеся тогда экономические трудности могут носить затяжной характер, т.е. предупреждали, что через несколько лет в России возможна «вторая волна» кризисных процессов: «Высока вероятность наступления второй волны кризисных процессов... По опыту прошлых лет, стагфляция и ряд иных негативных явлений могут иметь место в России как в ближайшей перспективе, так и проявиться в более долгосрочном плане»⁵.

Н. Кондратьев, Й. Шумпетер, С. Кузнец – это наиболее известные исследователи экономических циклов, длящихся несколько десятилетий. Так, в 1925 г. Н. Кондратьев писал: «Начало подъема совпадает с моментом, когда накопление и аккумуляция капитала достигают такого напряжения, при котором становится возможным рентабельное инвестирование капитала в целях создания основных производительных сил и радикального переоборудования техники».

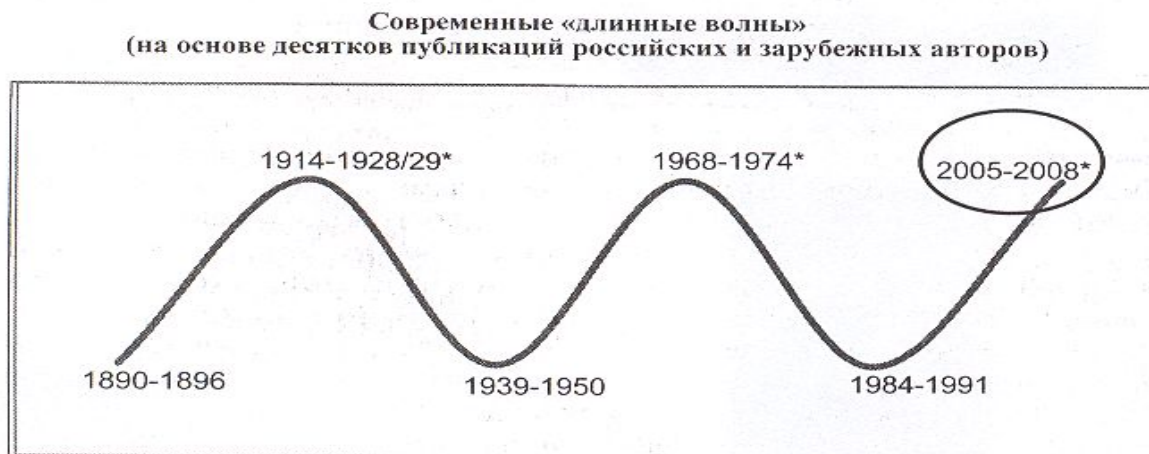
Обычные кризисы на нисходящей волне «длинного» цикла усиливаются (нисходящая волна – это период длительного экономического неблагополучия), при этом переход от одного длинного цикла к другому сопровождается кризисами, отличающимися повышенной степенью глубины и остроты по сравнению с обычными циклическими кризисами (график 5).

Актуальность повышения инвестиций в отечественную экономику растет, особенно с учетом теории длинных волн, поскольку ее сторонники правомерно акцентировали внимание на необходимости инвестирования и обновления технологий в период, предшествующий повышательной волне.

При этом не следует искусственно обособлять работы Н. Кондратьева и его последователей от исследований циклических процессов другими экономистами, например С. Кузнецом. Отметим, что А. Акаев и его соавторы, рассматривая природу экономического кризиса в США в 2007-2008 гг., подчеркивали, что этот кризис в сочетании со структурными факторами может объясняться «совпадением начала понижательной тенденции пятой длинной волны (Кондратьева) и дна цикла Кузнецца»⁶. Еще в 2009-2011 гг. А. Акаев сделал справедливый вывод о том, что 2010-е гг. в мировой экономике будут в основном нелегкой понижательной волной «длинного цикла»⁷. Предложенный в 2011 г. долгосрочный прогноз (с учетом подходов Й. Шумпетера и Н. Кондратьева) пока в известной степени оправдывается, т.е. в 2010-е гг. неблагоприятные тен-

денции активно проявляются в мировой экономике (см. таблицу), что оказывает воздействие и на экономику нашей страны.

График 5



Источник: построено по Гринин Л., Коротаев А., Цирель С. Циклы развития современной мир-системы. – М., 2011. С. 70.

Окончание этих периодов сопровождалось глубокими кризисами, переходящими в многолетнюю неблагоприятную экономическую конъюнктуру.

Так, согласно прогнозу ООН (12 мая 2016 г.) в 2016 г. ожидается реальное падение ВВП РФ на 1,9% при росте глобального ВВП всего на 2,4%; в 2017 г. – незначительное повышение ВВП РФ, на 0,6%, при умеренном росте мирового ВВП – 2,8%⁸.

Таблица

Фазы «большого цикла» в 2011-2033 гг.
на основе теории Шумпетера-Кондратьева (прогноз от 2011 г.)

Стадия цикла	Понижительная		Повышательная		Понижительная
Фаза цикла	Депрессия		Оживление	Подъем	Спад
Годы	2011-2017		2018-2023	2024-2042	2043-2055

Источник: Акаев А. Стратегическое управление устойчивым развитием на основе теории инновационно-циклического роста Шумпетера-Кондратьева в книге: «Моделирование и прогнозирование глобального, регионального и национального развития» / Отв. ред. А. Акаев, А. Коротаев, Г. Малинецкий, С. Малков. – М., 2011. С. 117.

Отметим, что при анализе экономических циклов С. Кузнец подчеркивал важнейшую роль инвестиций в основной капитал ключевых секторов экономики («лидирующий сектор»). Эти инвестиции, согласно автору, дают импульс к экономическому развитию. Р. Нуреев отмечал: «два ритма С. Кузнец соответствуют одной длинной волне Н. Кондратьева. Справедливость этого подхода подтвердили исследования У. Ростоу, Дж. Форрестора, Б. Берри, С. Соломоу»⁹. При этом верно подчеркивалось, что большинство исследователей «длинных волн» (Дж. Форрестер, К. Фриман, Дж. Кларк, Л. Сутэ, Ван Дер Зван, Р. Метц, С.М. Меньшиков и др.) связывают их с динамикой инвестиций в основной капитал¹⁰. Согласно мнению экспертов, «поскольку современные высокотехнологичные хозяйственные системы основаны на накоплении капитала, именно инвестиционный процесс, его масштаб, его перспективы и его темп, составляет основу формирования бизнес-цикла»¹¹.

В последние десятилетия в работах академиков В. Маевского и С. Глазьева, развивающих идеи Н. Кондратьева и других исследователей экономических циклов, разработана *теория долгосрочного технико-экономического развития*, представляющая этот процесс в виде последовательного замещения крупных комплексов технологически сопряженных производств – так называемых технологических укладов.

В настоящее время формируется воспроизводственная система нового, шестого технологического уклада (график 6).

График 6



Источник: Глазьев С. Смена технологических и мирохозяйственных укладов как основная подоплека современного кризиса (выступление на круглом столе «Исследования экономических циклов и кризисов»). 2016. 8 апреля. РАНХ и ГС.

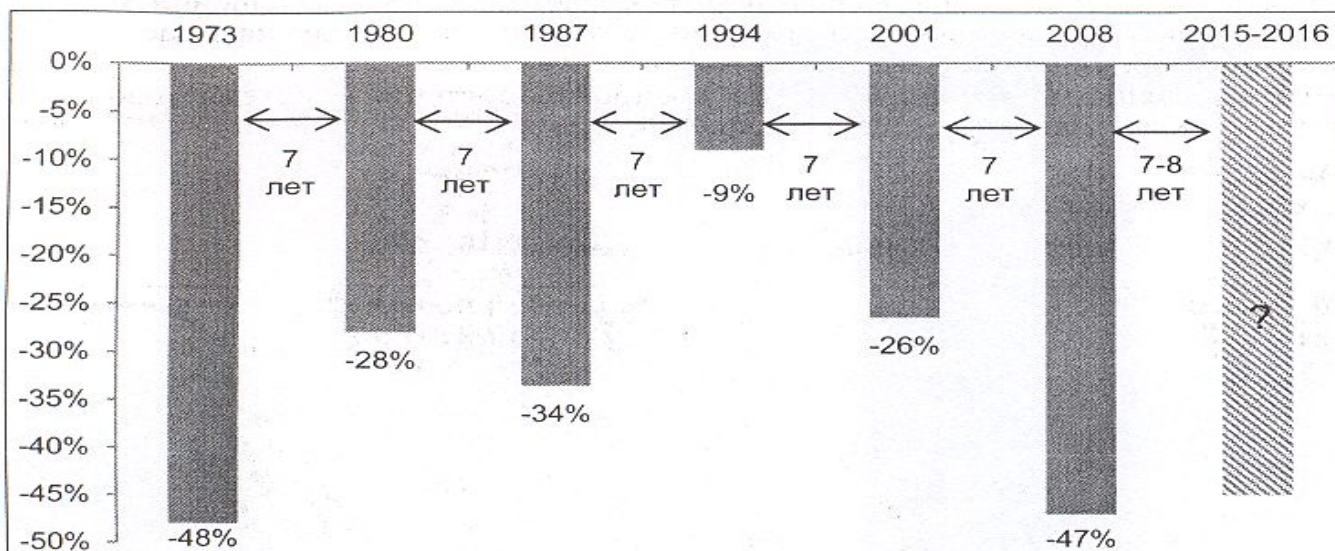
В рамках этого подхода нынешняя высокая волатильность цен на энергоносители и мировые финансовые потрясения – признаки завершающей фазы жизненного цикла доминирующего технологического уклада и начала структурной перестройки на основе следующего уклада.

При этом, по мнению М. Ершова, у финансовых кризисов отмечается своя особая периодичность – 6-8 лет, не совпадающая с очередностью известных циклов (график 7)¹². Получается, что финансовые кризисы, будучи нечетко связаны с реальной экономикой, все равно имеют свою жесткую периодичность. Это дает возможность предположить либо свою эндогенную периодизацию циклов в финансовой сфере, либо их искусственный рукотворный характер, при котором они провоцируются для решения неких системных задач (перелом сфер влияния, собственности и др.).

Согласно указанным циклам текущий период может стать временем серьезных финансовых осложнений в мире. По мнению финансиста Д. Роджерса, «в течение ближайших 1-2 лет мы увидим огромные проблемы на мировом финансовом рынке». По оценкам другого известного финансиста, Р. Пола, США находятся на пороге «катастрофического экономического кризиса, гораздо более плохого, чем кризис 2008 г.».

Актуальность инвестирования и обновления технологий становится еще более высокой в связи с необходимостью структурной перестройки отечественной экономики на основе нового технологического уклада и перехода к более современной воспроизводственной системе. Важность указанных процессов повышается в условиях растущих мировых финансовых рисков.

График 7

«Цикличность» провалов
(динамика индекса S&P 500, %)

Нужно ли «количественное смягчение» для России? Со временем, в том числе под воздействием «длинных волн», вероятно, произойдет переход отечественной экономики к длительному периоду динамичного развития. По мнению А. Клепача, «фактически мы переживаем период четвертьвековой стагнации, и это означает накопление огромного отложенного нереализованного потенциала роста. Можно сказать, что Россия обречена на длительный период динамичного развития, но его реализация зависит во многом от структурных и институциональных преобразований, каким бы разным в обществе и экономической науке ни было понимание их содержания»¹³.

Однако, как представляется, периодизация и прогнозирование «длинных волн» в нашей экономике – это очень сложный вопрос в том числе из-за болезненных последствий распада СССР и других политических факторов, которые сильно модифицировали ход воспроизводственных процессов. Несколько более разработанным является вопрос об использовании подходов в рамках «длинных волн» при анализе событий в ведущих странах. С учетом исследований, проведенных у нас и за рубежом, можно предположить, что экономика ряда промышленно развитых стран, вероятно, пока еще не вышла из «длинной» понижательной волны, что оказывает негативное воздействие на отечественное хозяйство. Так, с начала 2016 г. в целом преобладают негативные тенденции в динамике мировых финансовых показателей, а также фондовых индексов. Одновременно наблюдается высокая волатильность цен на нефть. Текущие прогнозы по экономике и мира в целом, и отдельных стран нередко пересматриваются в сторону ухудшения.

В первые месяцы 2016 г. регуляторы ведущих индустриальных стран приняли ряд активных шагов в ответ на усиливающиеся финансовые дисбалансы. В марте ЕЦБ принял решение еще больше снизить базовую ставку. Также снижены маржинальная ставка и ставка по депозитам (причем ставка по депозитам находится в зоне отрицательных значений). При этом по ряду операций целевого долгосрочного рефинансирования (TLTRO) будут, возможно, использоваться отрицательные ставки, по сути предполагающие даже доплату коммерческим банкам в случае использования взятых ими средств на приоритетные цели в реальной экономике. В то же время ЕЦБ увеличил объем ежемесячного выкупа активов в рамках программы количественного смягчения (QE).

С учетом недостаточно благоприятной экономической ситуации в 2016 г.

Центральный банк Японии также ввел отрицательную процентную ставку, а ФРС США уже неоднократно воздерживается от прогнозирувавшихся ранее раундов повышения учетной ставки.

По опыту ведущих стран в России также было бы целесообразным проводить своего рода политику «количественного смягчения» – с учетом закономерностей циклического развития. Как представляется, такая политика у нас просто необходима. Следует иметь в виду, что в отечественной экономике основной акцент в прежние годы делался на внешнюю сферу как источник финансирования роста. В период санкций, когда доступ к внешним займам ограничен, участники экономики для получения средств должны теперь в первую очередь выходить на внутренние рынки, которые становятся главным источником формирования финансовых потоков на основе внутренних источников и направления их на первоочередные бюджетные и иные приоритеты.

Очевидно, что оказание поддержки реальному сектору возможно при условии наличия «длинных» ресурсов в экономике. При этом бюджетные инструменты в целом занимают в ведущих странах важное место при формировании всей денежной базы, и особенно ее «длинного» компонента. На графиках 8, 9 показаны основные каналы формирования ресурсной базы доллара, которые используются Федеральной резервной системой США (ФРС); аналогичные механизмы используются центральным банком Японии.

График 8

Денежная база доллара по инструментам, трлн. долл., %



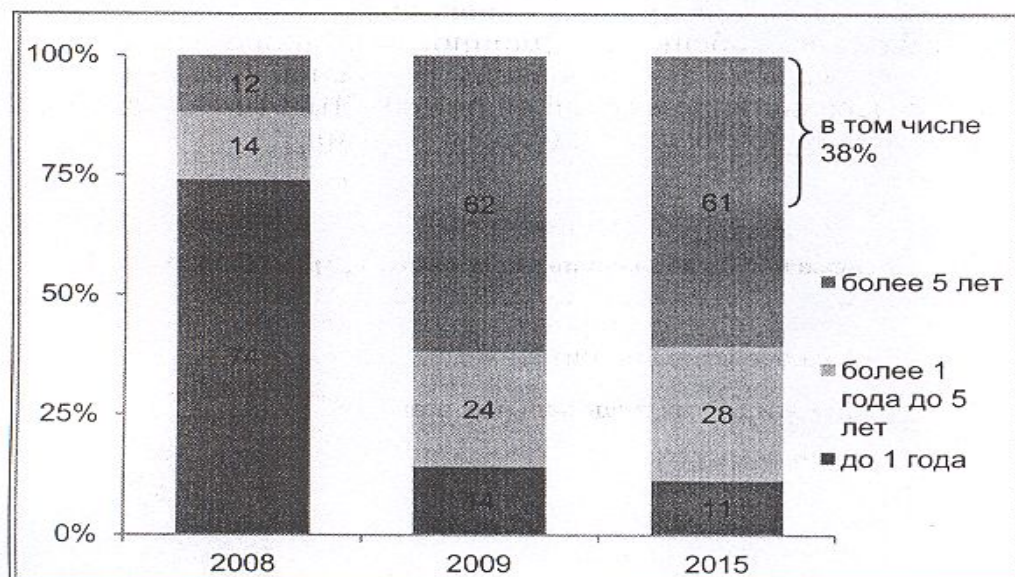
Источник: по данным ФРС.

Денежная база, которая приводится на графиках 8, 9, является показателем, фактически отражающим величину всей эмиссии американских долларов и японских иен, которые в настоящее время имеют хождение в мире. Как можно видеть, около 90% всех долларов, имеющих хождение в мировом обращении, в момент своего первоначального появления были эмитированы в результате финансирования различных бюджетных программ. А уже потом эти ресурсы попадают на вторичный рынок и, мультиплицируясь, превращаются в соответствующие агрегаты денежной массы. Большую роль имеют бюджетные приоритеты и при формировании денежной базы японской иены.

При этом подобные подходы носят достаточно устойчивый характер, применяются из года в год, претерпевая лишь незначительные изменения, являющиеся скорее следствием денежно-кредитной «подстройки». Даже в периоды бюджетного профицита (как это было, например, в конце 1990-х гг. в США), которые должны были бы уменьшить роль «бюджетного фактора», структура портфелей менялась несущественно, поскольку сжатие или переброска ресурсов на другие цели могла бы существенно нарушить характер экономического развития, что было нежелательно. Отметим, что в течение последних лет (и до кризиса, и после) эмиссия осуществлялась под «длинные» инструменты (на которые приходилось не менее 50-80% всей денежной базы). Это позволяло сформировать более устойчивую долгосрочную основу финансовых ресурсов в экономике рассматриваемых стран.

График 9

Денежная база доллара по срокам, %



Источник: по данным ФРС.

В этой связи важен еще ряд обстоятельств. Во-первых, купленные центральным банком бумаги обычно потом не участвуют в обратной операции, предполагающей продажу бумаг на рынке и стерилизацию эмитированных денег. Приобретенные государственные бумаги, как правило, размещаются на балансе центрального банка до срока их истечения (т.е. на все 10-15, 20 лет). Другими словами, экономика получает «длинные» и целевые инвестиционные ресурсы. Более того, когда срок бумаг заканчивается, часто происходит новая эмиссия и покупка новых бумаг, что делает процесс поддержания «длинных» ресурсов в экономике при необходимости практически бессрочным. Во-вторых, участие центрального банка в указанных механизмах позволяет осуществлять финансирование бюджетных задач, не сокращая ликвидности финансового рынка в целом. Если бы государственные бумаги просто размещались на вторичном рынке, то они – при интересе к ним со стороны его участников – покупались бы частными компаниями и банками, и тогда инвестированные ими средства ушли бы на финансирование указанных государственных программ. На иные цели текущей коммерческой деятельности (кредитование и т.д.) средства уже не могли бы направляться.

В результате преобладающей становится картина, при которой монетарные власти, банковские и фискальные, формируют мощный пласт целевых «длин-

ных» денег в соответствии с приоритетами экономической политики – ипотека, малый бизнес, региональные программы и т.д. При дополнении иными источниками «длинных» денег (пенсионных, страховых и т.д.) формируется в итоге мощная финансовая среда, которая существенно расширяет возможности для инвестиций.

Учитывая, что для отечественной экономики проблема «длинных» денег давно является крайне актуальной, зададимся несколькими вопросами. Являются ли единственной возможностью привлечения объемных и доступных по цене «длинных» денег (необходимых для решения долгосрочных задач, стоящих перед страной) международные рынки, где финансовые ресурсы действительно больше по объему, дешевле и «длиннее» и где, заметим, такие деньги формируются на основе уже приведенных механизмов. Укажем также, что привлечение таких ресурсов означает и рост внешней задолженности. Или, напротив, есть возможность начать самим использовать механизмы с участием национальных монетарных властей по аналогии с подходами, которые в течение многих лет практикуются самыми мощными и зрелыми финансовыми системами мира.

При обсуждении этого вопроса хотелось бы услышать подробный технический анализ (но никак не абстрактно-эмоциональный – с аргументами наподобие тех, что, дескать, «у нас не получится») реальных возможностей этого процесса, наличие рисков (а их, естественно, будет немало), путей их минимизации. Нарушения и сбои, конечно, будут, но является ли это основанием утверждать, что механизмы в целом неработоспособны. Сбои (и часто серьезные) бывают во всех странах, но для их предотвращения есть соответствующие надзорные и контрольные органы, которые ведут работу по их недопущению. По аналогии с дорожным движением: те, кому нужно, могут нарушать правила, но означает ли это, что из-за таких нарушителей должны быть отменены сами правила или прекращено дорожное движение. Ответ очевиден.

Например, ЦБ РФ мог бы также осуществлять эмиссию рублей по различным каналам для достижения значимых позитивных макроэкономических последствий. В частности, каналы формирования рублевой ликвидности могут осуществляться на основе:

- рефинансирования коммерческих банков под обязательства производственных предприятий;
- покупки ЦБ РФ облигаций государства и институтов развития;
- замещения инвалютных кредитов;
- приобретения иностранной валюты в валютный резерв;
- внешнего спроса на рубли для кредитования внешнеторгового оборота, капитальных операций и формирования рублевых резервов иностранных государств и банков, что будет особенно значимо в случае перехода части российских внешнеторговых операций на расчеты в рублях.

Требуемый уровень денежного предложения должен определяться спросом на деньги со стороны внутреннего, в первую очередь реального, сектора экономики и государственных институтов развития (с учетом инвестиционных и инновационных задач) при регулирующем значении ключевой ставки. Однако существующие процентные ставки сильно занижают спрос на кредиты. При этом объективные потребности диктуют необходимость увеличения уровня монетизации экономики ($M2/ВВП$), роста кредитования и развития банковской системы. С целью ее стабилизации необходимо увеличить предложение ликвидности и повысить роль ЦБ РФ в качестве кредитора последней инстанции и источника финансовых ресурсов в целом.

Для стимулирования инвестиций и устранения негативных эффектов нынешней денежно-кредитной политики (в особенности той, которая проводится с осени 2014 г.) *необходим отход от инфляционного таргетирования и свободного плавания курса рубля.*

При этом, очевидно, потребуются отказаться от многих составляющих или тесно связанных с ними элементов (например, «денежного сжатия»). Помимо

этого важны шаги по стабилизации валютного рынка, которые имели бы позитивные эффекты (падение волатильности, торможение инфляции и т.д.).

В числе таких шагов одним из основных могло бы быть введение режима «управляемого плавания» или режима «фиксированного курса», которое бы способствовало:

- снижению волатильности на валютном рынке;
- созданию условий для нормального хода инвестиционных процессов;
- существенному торможению и затем – падению инфляции (с учетом высокой роли валютного фактора в инфляционных процессах на текущем этапе);
- созданию большей ясности для экономических агентов;
- облегчению планирования и прогнозирования, в том числе на уровне предприятий.

Целесообразно продолжить снижение ключевой ставки, которая должна стать важным элементом регулирования финансового рынка, в том числе – расширения кредитования и стимулирования инвестиционной активности.

Повышение уровня процентных ставок, с помощью которого ЦБ РФ «борется» с высокой инфляцией, имеет противоположный эффект. Высокие ставки способствуют росту издержек производителей и транслируются в рост цен конечной продукции. Это снижает конкурентоспособность российских производителей на внутреннем рынке по сравнению с иностранными, способствуя росту импорта, и препятствует выходу отечественной продукции на внешние рынки. В то же время высокая инфляция тормозит рост инвестиций как в краткосрочном, так и более долгосрочном плане – из-за формируемых высоких инфляционных ожиданий.

С целью выравнивания условий деятельности отечественных предприятий по сравнению с иностранными конкурентами, поддержания конкурентоспособности отечественных производителей, снижения инфляции и стимулирования инвестиционной активности требуется снижение ключевой ставки, причем эта ставка уже в обозримом будущем должна находиться на уровне ниже инфляции. При этом более низкие ставки будут способствовать росту значимости кредитных ресурсов в инвестиционных программах.

В настоящее время доля кредитных ресурсов в инвестициях составляет менее 10%, что значительно ниже, чем даже в развивающихся странах, где эта величина составляет около 30%.

Кроме того, необходимо активнее использовать весь широкий набор инструментов и механизмов, которыми располагают денежные регуляторы, при тесной координации их подходов – денежно-кредитной политики ЦБ РФ и бюджетной политики Минфина РФ.

Важно оказывать эффективную поддержку отдельным направлениям. В частности, для поддержки экспортеров могут быть применены внутренние рычаги экономической политики; для защиты внутреннего рынка – инструменты тарифной политики (квоты, субсидии и др.).

Для увеличения бюджетных доходов могут использоваться иные механизмы – например, повышение эффективности сбора налогов, проведение приватизации, введение «налога Тобина» на валютные спекуляции и т.д.

В условиях низкой монетизации экономики и жестких финансовых условий на рынке частный сектор, как правило, не в состоянии осуществлять инвестиции, необходимые для технологического обновления промышленного производства. В этой связи главную роль должны играть финансовые регуляторы, применяя широкий набор рычагов и механизмов для стимулирования экономической активности. В ином случае отечественная экономика надолго сохранит сырьевой профиль и усугубит отставание от промышленно развитых стран.

¹ Ивантер В., Порфирьев Б., Широков А. От модернизации экономической политики к качественному росту экономики // Российский экономический журнал. 2016. № 1. С. 15.

² Доклад о денежно-кредитной политике // ЦБ РФ. 2016. № 1. С. 3.

³ Выступление председателя ЦБ РФ Э.С. Набиулдиной в Государственной думе 16 июня 2015 г.

⁴ Это объясняется в том числе недостаточным развитием отдельных сегментов российского финансового рынка, в частности рынка межбанковского кредитования, рынка производных финансовых инструментов. Также использование ставок как базового инструмента для целей инфляционного таргетирования должно опираться на широкую базу эмпирических исследований, обосновывающих причинно-следственные связи. Такого рода исследования на данный момент отсутствуют.

⁵ Ершов М., Лохмачев В., Татузов В., Танасова А. Глобальный кризис (сравнительный анализ циклических процессов) // Банковское дело. 2009. С. 16, 19.

⁶ Акаев А., Румянцева С., Сарыгулов А., Соколов В. О структурно-технологической парадигме технологической модернизации экономики. Кондратьевские волны: наследие и современность. – Волгоград: Учитель. 2015. С. 43.

⁷ Акаев А. Современный финансово-экономический кризис в свете теории инновационно-технологического развития экономики и управления инновационным процессом. Системный мониторинг: глобальное и региональное развитие. – М., 2009: Моделирование и прогнозирование глобального, регионального и национального развития / Отв. ред. А.А. Акаев, А.В. Коротаев, Г.Г. Малинецкий, С.Ю. Малков. – М., 2011. С. 117.

⁸ World Economic Situation and Prospects as of mid-2016 // The United Nations Department of Economic and Social Affairs (DESA). New York. 2016. 12 May.

⁹ Нуреев Р.М. Чем больна Россия? (Экономический диагноз в свете больших циклов конъюнктуры) / II Международный форум Финансового университета «В поисках утраченного роста». – М., 2015.

¹⁰ Там же.

¹¹ «Эксперт». 2016. 16-22 мая. С. 14.

¹² Ершов М. Возможности роста в условиях валютных провалов в России и финансовых пузырей в мире // Вопросы экономики. 2015. № 12. С. 32-50.

¹³ Клепач А. Политика экономического роста в России: окна возможностей и пределы / О мерах по преодолению кризисных процессов в экономике России. – М.: Издание Государственной думы, 2015. С. 145.

