

ТРУДЫ ВОЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА РОССИИ

ТОМ ДВЕСТИ ТРЕТИЙ



Москва
2017

- 209 **Аналитические материалы научных дискуссий Вольного экономического общества России***
- 210 **А.Н. Клепач**
Структурные факторы экономического роста
- 229 **С.Ю. Глазьев**
Размышления о путях обеспечения роста российской экономики
- 243 **М.В. Ершов**
Об условиях экономического роста: о валютном курсе, валютной стабильности и длинных деньгах
- 249 **Б.Ю. Титов**
России нужна активная экономическая политика
- 255 **Л. Н. Усенко**
Роль государственной поддержки в реализации потенциала российского АПК и обеспечении продовольственной безопасности
- 268 **К. С. Тетерятников**
Новая реальность/нормальность в экономике и финансах: мировой и российский опыт

* Дискуссии организованы в порядке подготовки и обсуждения тематических материалов Всероссийского экономического собрания.

**ОБ УСЛОВИЯХ
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА:
О ВАЛЮТНОМ КУРСЕ,
ВАЛЮТНОЙ СТАБИЛЬНОСТИ
И ДЛИННЫХ ДЕНЬГАХ
ON SOME CONDITIONS
OF ECONOMIC GROWTH:
EXCHANGE RATE, LIQUIDITY
AND LONG-TERM MONEY**



М.В. ЕРШОВ

Член Правления ВЭО России, главный директор по финансовым исследованиям «Института энергетики и финансов», профессор Финансового университета при Правительстве РФ, член комиссии по банкам и банковской деятельности РСПП, д. э. н.

M.V. ERSHOV

Member of the Board of the VEO of Russia, managing director for financial research of the «Institute for energy and finance», Professor of Financial University under the Government of the Russian Federation, member of the Commission on Banks and Banking of RSPP, Dr. Sc. Econ.

АННОТАЦИЯ

Рассматриваются условия, необходимые для обеспечения экономического роста, связанные с процентными ставками, валютным курсом и денежно-кредитной политикой.

ABSTRACT

The author reviews some conditions necessary for economic growth: interest rate policy, monetary mechanisms, long-term money funding, etc.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Экономический рост, длинные деньги, валютный курс.

KEY WORDS

Economic growth, long-term money, exchange rate.

Мировой банк признает, что жесткая фискальная кредитная политика давит на экономический рост. Вот данные опроса РСПП по главным причинам, мешающим росту. Мы видим среди основных причин снижение курса, курсовую нестабильность, недостаток кредитования и оборотных средств и т.д.

Интересная картинка (рис. 1), реальные ставки у нас и в мире. Мы самые жесткие, как видим из картинки, по этому показателю. У других стран ставки гораздо ниже, даже отрицательные. Естественно, возможности роста в России вследствие низких процентных ставок сжимаются. Интересная цитата

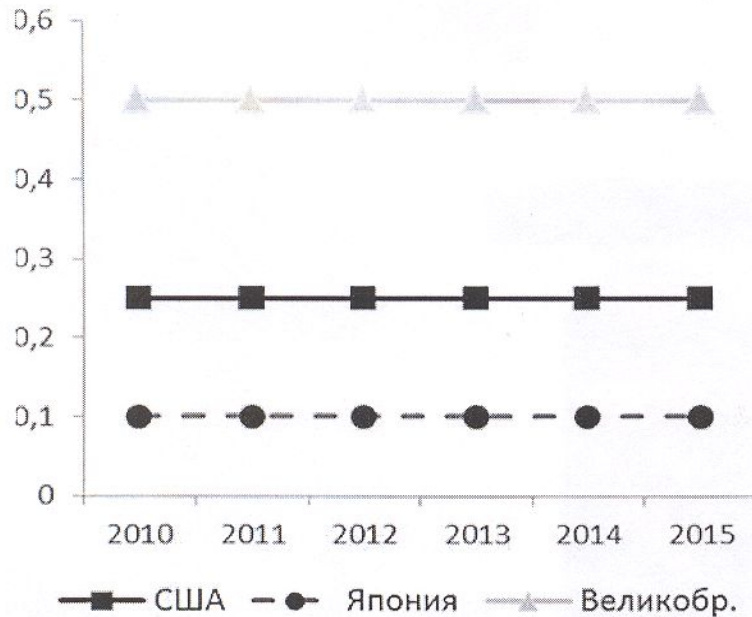


Рис. 1. Основные процентные ставки центральных банков (%)

Источник: по данным национальной статистики, IMF.

Э. Набиуллиной из недавних, где она, обосновывая невозможность снижения ставок, говорит: «Чем выше дефицит, тем жестче и кредитно-денежная политика. Когда мы видим дефицит бюджета, мы вынуждены держать высокие процентные ставки». Наверное. Однако, следующая картинка (рис. 2).

Смотрите, как в ряде стран устойчиво много лет отмечается дефицит бюджета, и у этих же самых стран за многие последние годы ставки находятся около 0–0,5%. Либо ей неправильно говорят, что такая картина имеет место, либо она думает, что мы этого не знаем, либо еще какая-то непонятная информационная подача материала, где цитаты одни, а реальная жизнь совсем другая.

Мне нравится цитата МВФ, говорящая о Японии: «Либеральная денежно-кредитная политика и бюджетные стиму-

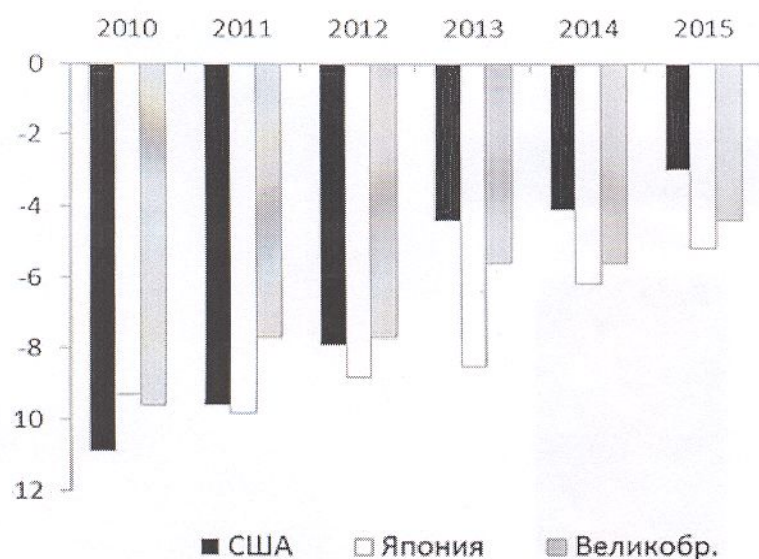


Рис. 2. Дефицит государственных бюджетов (% к ВВП)

Источник: по данным национальной статистики, IMF.

лы позволили Японии добиться впечатляющего оживления экономической активности». Казалось бы, МВФ — такой «цербер» этих вопросов, и даже он признает, что именно эти два рычага были для Японии важнейшим стимулом роста.

Технический момент. Госфинансирование под госбумаги, когда центральные банки в США и Японии покупают государственные облигации и под это дело делают целевую эмиссию. Так вот, в США и Японии на 80–90% вся эмиссия — целевая и сначала завязана на бюджетные задачи и приоритеты. У ЦБ РФ общий объем бумаг Минфина в настоящее время составляет всего менее 5%.

Сейчас у нас формируется новое явление под названием «профицит ликвидности», избыток ликвидности в банковской сфере. Причины — сверхвысокий уровень ставок, который выше нормы рентабельности и эффективности

отраслей, сжатие внутреннего спроса из-за девальвации рублей. Это делает часть средств просто не востребуемыми, поэтому и профицит, деньги как бы в аквариуме: они там плескаются и никуда дальше не вытекают.

Интересно, что ситуация, когда средства не идут в реальную экономику, наблюдается не только у нас, но и практически во всем мире сейчас. Как эта проблема решается там? Летом 2016 года ЕЦБ в Европе ввел отрицательные ставки по целевому рефинансированию. Это означает, что если вы, как коммерческий банк, работающий в Европе, пришли за рефинансированием в свой ЕЦБ, взяли там деньги, при этом потратив на целевые приоритетные программы (которые там четко обозначены в соответствии с их структурными задачами экономической политики), а потом эти деньги через четыре года возвращаете назад, то уже не вы платите процент за взятый кредит. Так как ставка отрицательная, это значит, что вам доплачивает ЦБ за то, что вы эти деньги взяли и потратили на определенные цели, естественно, отчитавшись об эффективности. Или, точнее, вы взяли кредит в 1 млн евро, а отдали 950 тыс. евро. Наверно, есть о чем подумать, каким путем идут развитые финансовые системы.

Поэтому необходимы дифференцированные ставки, необходимы более низкие ставки по более приоритетным проектам. У экономических программ и подходов последних месяцев и в дискуссиях, в которых участвуют такие эксперты, как Б. Титов, С. Глазьев, А. Кудрин и др., в конечном итоге две базовые «линии поведения». Либо немного денег, небольшие сроки этих денег и они дорогие при их относительно свободном использовании. И одновременно свободный курс, и дешевый рубль. Другая альтернатива — деньги больше по объему, более длинные по срокам,

с меньшими ставками, но с некими обременениями по их использованию и с ограничениями по валютным и финансовым спекуляциям. А валютный курс, в свою очередь, менее волатилен, его уровень ближе к равновесным значениям, отражающим эффективность отраслей в экономике. Очевидно, у второго варианта немало заслуживающих внимание аргументов.