

# ЭКСПЕРТ

24 ФЕВРАЛЯ — 1 МАРТА 2020 № 9 (1153)

ISSN 1812-1896



20009



9 771812 189009

РЕКОМЕНДОВАННАЯ ЦЕНА — 90 РУБЛЕЙ

WWW.EXPERT.RU

ПОДПИСНЫЕ ИНДЕКСЫ: 16640, 72550, 80367, 39292

# КИТАЙ

Экономика Китая на фоне вируса

# ВСТАЛ

стр.  
11



Рецепт мирового успеха: половина работников — ИТР стр. 22

Почему в России не будет рынка высокодоходных «мусорных» облигаций стр. 36

Власти ребенка: сложные болезни должен «нести» на себе федеральный бюджет стр. 56

# пилим по России

Проект, объединяющий состоявшихся предпринимателей с теми, кто хочет открыть свое дело в России



## БИЗНЕС ПРОИЗВОДСТВО САФАРИ-ТЕНТОВ

ВЫПУСК 70. «Производство палаток для глэмпига»

Конкурс! Компания «Дикий дом» подарит путевку в глэмпинг на озере Сиг тому, кто в комментариях под видео укажет самое красивое и наиболее подходящее для глэмпинга место.



## ПРОИЗВОДСТВО РАЗВИВАЮЩЕГО КОНСТРУКТОРА

ВЫПУСК 69. «Бизнес — производство развивающего конструктора для детей»

Елена Чуикова, основательница бренда Yohosube. Она производит конструкторы из простого и экологичного материала, состоящие из кубов и призм, которые собираются в замки, города и все, на что хватит фантазии. Годовой оборот — 3,5 млн рублей.



## АКАДЕМИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ ЛЖИ

ВЫПУСК 68. «Как снизить риски в бизнесе. Учимся распознавать ложь»

Виктор Макаров, директор Академии исследования лжи. У компании три основных направления — очное и дистанционное обучение, проверка персонала и судебная экспертиза. Оборот — 24 млн рублей.

Для участия в проекте пишите: [pilim.po.rossii@gmail.com](mailto:pilim.po.rossii@gmail.com)  
Подписывайтесь на канал «Пилим по России» на YouTube  
VK: [vk.com/pilimporossii](https://vk.com/pilimporossii)  
FB: [facebook.com/pilim.po.rossii](https://facebook.com/pilim.po.rossii)  
IG: [instagram.com/grishin.pilit/](https://instagram.com/grishin.pilit/)

## ЛЮДИ НОМЕРА



Олег Сердючков

### БОРИС КАПУСТИН

«Народ всегда, когда ему трудно, апеллирует к власти, в том числе непосредственно накануне революционных взрывов. Он апеллирует к власти тогда, когда в привычной рутине жизни, сколь угодно тяжелой, но привычной, возникают сбои, разрывы, заставляющие людей — обычно к их ужасу — действовать нестандартно».

46

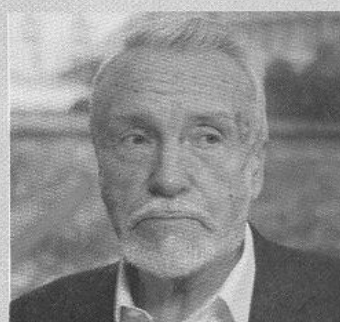


Илья Гасар Андрей Епкин

### МИХАИЛ ЕРШОВ

«В России возникают особенности, связанные с недостаточностью спроса в экономике в целом. Проблема приобрела системный характер, и одного лишь снижения процентной ставки сейчас недостаточно для стимулирования перетока финансовых ресурсов из банковской системы в реальный сектор».

40



Олег Сердючков

### ВЛАДИМИР ГУСЕВ

«Малага в последние годы стала культурной столицей Андалусии и всей Испании. Директор нашего филиала еще и директор Фонда Пикассо. Одновременно с нами в Малаге открылся филиал Центра Помпиду. Сейчас Малага — культурный кластер, куда каждый уик-энд приходят огромные лайнеры. Для нас стало открытием, насколько испанцы восприимчивы к искусству».

64

## ПРОГНОЗЫ НОМЕРА

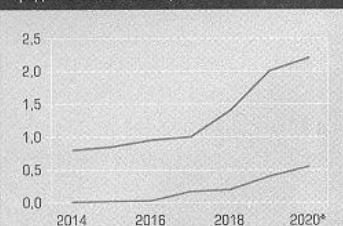
Перевозки в Китае на дне График 1



В мягком варианте потери от приостановки Китая в связи с эпидемией коронавируса для экономики G20 составят 140 миллиардов долларов

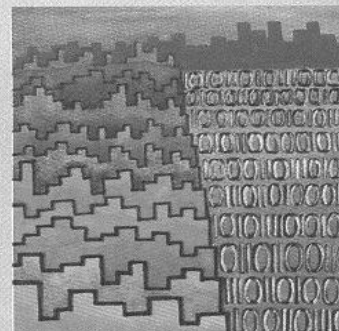
11

Светодиоды только начинают продвигаться в теплицах График 1



Светодиодное освещение наконец позволит выращивать полезные и вкусные овощи, фрукты и ягоды в теплицах

30



Илья Шиндлерков

Радужные ожидания от повсеместного накопления больших данных могут не оправдаться. Однако государство получит от них ощутимую выгоду совершенно точно

42

Михаил Ершов\*, Анна Танасова\*\*, Виктор Татузов\*\*\* Владимир Фейгин\*\*\*\*

# Денежно-кредитные подходы: тормозят ли они рост экономики?

За последние десять лет российская экономика дважды испытала экономический спад. Во многих странах в ситуации спада и в течение нескольких лет после него обычно проводится экспансионистская денежно-кредитная политика. Такая политика, казалось бы, должна была проводиться и в России. Однако этого не произошло

**Р**естриктивная денежно-кредитная политика привела к низкому уровню монетизации экономики РФ.

Экспансионистская политика осуществляется через ряд инструментов: низкий уровень ключевой ставки; увеличение денежной массы (M2); покупка государственных ценных бумаг (это расширяет банковские денежные ресурсы); стимулирование банковского кредитования; уменьшение нормы обязательного резервирования.

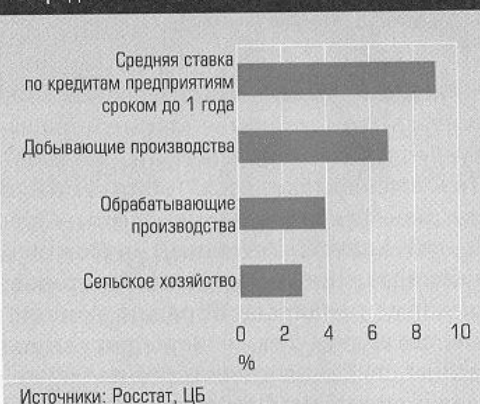
Несмотря на опыт успешно проводивших такую политику зарубежных стран (в том числе США и ЕС), в России, напротив, в последние годы проводилась рестриктивная политика. Она включает в себя, в частности, меры Центробанка, ведущие к сдерживанию номинального объема предложения денег и поддержанию высокой ключевой ставки.

При этом регулятор признает: «Повышение ключевой ставки снижает совокупный спрос в экономике, экономическую активность и инфляцию»\*\*\*\*.

Иными словами, снижение инфляции оказывается более важным, чем экономический рост. Но даже если ключевая ставка ЦБ в обозримом будущем и не станет повышаться, ее нынешний уровень выше, чем это необходимо экономике РФ. Напомним, что Банк России резко поднял ключевую ставку еще в конце 2014 года. Хотя потом ставка неоднократно понижалась, она остается довольно высокой. В результате остается высокой и ставка по кредитам (см. график 1), что превышает возможности заимствования для многих отраслей; как следствие, спрос на деньги невелик.

В результате из-за высокой ключевой ставки наблюдается растущий банковский профицит (см. график 2), поскольку трансмиссионный механизм при таких

Уровень рентабельности отдельных отраслей и ставки по кредитам для нефинансовых организаций (середина 2019 г.) График 1



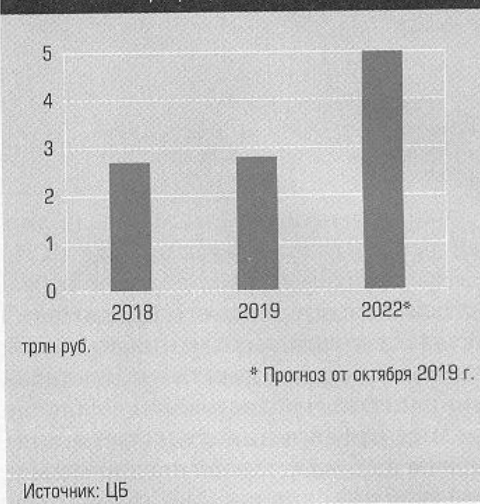
ставках не позволяет перераспределять «избыточную» ликвидность в направлении нуждающихся в ней секторов экономики.

Аргументы, что в экономике нет эффективных проектов, некорректны. То, что малоэффективно по ставке десять процентов годовых, становится интереснее при ставке три процента. Именно поэтому в западных экономиках в кризисные периоды существенно снижается процентная ставка (причем даже до уровня ниже инфляции).

В России в настоящее время возникают особенности, связанные с недостаточностью спроса в экономике в целом. Проблема уже приобрела системный характер, и одного лишь снижения процентной ставки сейчас недостаточно для стимулирования перетока финансовых ресурсов из банковской системы в реальный сектор.

В том числе из-за не востребоваемости денег уровень монетизации (M2/ВВП) остается низким, причем он ниже, чем в ряде государств с развивающимися рынками (см. график 3). По оценкам, сделан-

Банковский профицит ликвидности График 2



ным на основе официальных подходов и прогнозов, уровень монетизации экономики РФ в ближайшие годы по-прежнему останется сравнительно невысоким (около 50%).

Хотя денежно-кредитные системы в разных странах обладают специфическими особенностями (например, отношение M2 к ВВП в разных странах может отличаться во много раз), международные сопоставления, несмотря на их условность, являются важным критерием достаточности денежной массы. С учетом этого России, вероятно, необходимо принимать во внимание подходы, используемые в государствах, успешно проводящих рыночные реформы (в том числе КНР), где, например, осуществляется политика насыщения экономики длинными, целевыми и дешевыми деньгами.

Одна из главных проблем обеспечения роста экономики (инвестиций, кредитов и др.) в России — отсутствие финансовых ресурсов, в первую очередь длинных денег. Согласно опросам, проведенным Российским союзом промышленников и предпринимателей, в последние три года в число главных проблем российских компаний входили неплатежи контрагентов, снижение спроса, недостаток оборотных средств, недоступность заемных финансовых ресурсов.

Регуляторы периодически подпитывают экономику РФ ликвидностью, но эти меры носят скорее эпизодический и

\*Главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов.

\*\*Заместитель директора Департамента финансового анализа Института энергетики и финансов.

\*\*\* Независимый эксперт.

\*\*\*\* Президент Института энергетики и финансов с 2011 по январь 2020 года.

\*\*\*\*\* Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. Октябрь 2019 года.

секторальный характер (например, получателями этих средств в значительной степени были банки с госучастием). Так, с 2013 года в процессе санации и поддержки госбанков ЦБ, по оценкам, влил в экономику около пяти триллионов рублей\*. Но многие предприятия все равно сталкиваются с нехваткой свободных денежных средств. При этом простаивают мощности, сохраняется высокий уровень износа основных фондов, требуется их масштабное обновление. Отсутствие финансов эти проблемы усугубляет.

**О связи денежной массы и инфляции**

Повышение ликвидности не вызвало заметного усиления инфляции, как многие опасались. В условиях неоднократного снижения ключевой ставки инфляция замедлилась и достигла низких значений (три процента в 2019 году). Все это говорит о том, что отмечался потенциал дальнейшего уменьшения ключевой ставки и повышения денежной массы на относительно безинфляционной основе. (Отметим, что и в 2000-е годы наблюдалось постоянное отставание роста цен от роста денежной массы; см. график 4.)

При этом инфляция во многом определяется иными факторами: динамикой курса рубля, действиями естественных монополий и т. д.

Примечательно, что с временным лагом один год связь между ростом M2 и инфляцией прослеживается более отчетливо (см. график 5). Однако эта связь перестала прослеживаться в последние годы (коэффициент корреляции стал отрицательным), что подтверждает заметную роль других факторов — в частности, повысилась роль курса рубля.

**Промежуточные итоги**

1. Уровень монетизации в России остается более низким, чем во многих других странах. Он существенно ниже, чем в ряде государств, проводящих рыночные реформы (КНР, Вьетнам, Болгария, Чехия, Польша и т. д.). Отсутствует эффективный механизм доведения финансовых ресурсов до реальной экономики, что приводит к неравномерному распределению этих ресурсов, формируя их избыток в одних секторах и недостаток в других. При этом для повышения в перспективе уровня монетизации экономики, а также улучшения количественных и качественных характеристик экономического роста РФ необходимо комплексное использование всех рычагов, имеющих у различных регуляторов и ведомств. Одного лишь снижения уровня процент-

\*Оценка Fitch (<https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/09/26/735371-fitch>).

Монетизация экономик ряда стран График 3



ных ставок недостаточно для стимулирования инвестиций и экономического роста. Важны более скоординированные денежно-кредитные, бюджетные и структурные меры, подходы промышленной политики.

Тем не менее остаются актуальными такие меры, как дальнейшее снижение ключевой ставки (в соответствии со средним уровнем рентабельности экономики), повышение уровня обеспеченности экономики РФ банковскими услугами, расширение использования финансовых инструментов и механизмов.

2. Повышение спроса в экономике, разумный уровень процентных ставок, устранение излишних бюрократических барьеров, необходимое количество длинных денег, адекватный уровень финансовой обеспеченности экономики — важнейшие условия, которые будут способствовать повышению инвестиций и экономическому росту в новых условиях экономических ограничений.

3. Помимо разовых или чрезвычайных мер предоставления ликвидности и под-

держки отдельным банкам (что может быть необходимо в чрезвычайных обстоятельствах) важно также создавать системные механизмы, которые обеспечивали бы равные возможности для участников финансового сектора.

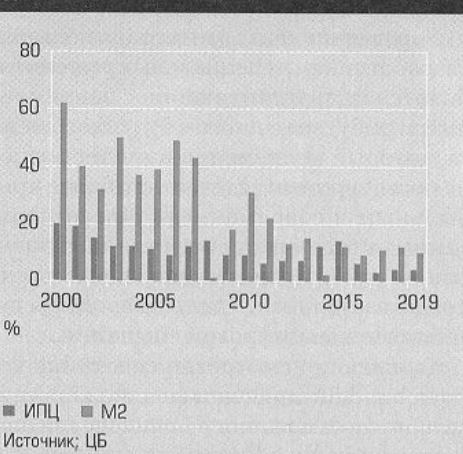
4. Рестриктивная денежно-кредитная политика, проводившаяся Банком России многие годы, как представляется, привела к замедлению кредитования реального сектора, замораживанию многих частных расходов в ведущих отраслях экономики, что не способствовало улучшению показателей экономики РФ в целом.

Сейчас проблема приобрела более комплексный и системный характер. Проводимая политика, ведущая к сокращению реальных располагаемых доходов населения и росту неопределенности для бизнеса, по сути, снижает эффективность инструментов денежно-кредитной политики — при наличии денег и их доступной цене все равно брать их не будут, так как нет платежеспособного спроса в экономике.

5. Антироссийские санкции и возникновение в связи с этим ряда ограничений делают еще более необходимым использование внутренних механизмов, которые восполнили бы требуемый уровень финансирования. Не менее важно использовать механизмы направления этих ресурсов в реальную экономику, то есть производить денежную трансмиссию.

Для эффективного решения проблем, стоящих перед российской экономикой (расширение инвестиций, ускорение темпов экономического роста, повышение его качества), необходимы комплексные подходы, которые должны предполагать адекватное обеспечение финансовыми ресурсами, их разумную цену, наличие необходимых длинных денег и др. Важно также стимулирование внутреннего спроса, что позволит эффективно абсорбировать указанные средства и даст возможность сформировать основу долгосрочного роста экономики.

Инфляция (ИПЦ) и прирост денежной массы График 4



Прирост денежной массы M2 и инфляция с временным лагом 1 год График 5

