

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ
ВОЛОГОДСКИЙ НАУЧНЫЙ ЦЕНТР РАН



ИНФОРМАЦИОННЫЙ
ВЫПУСК № 92
(2453)

Серия

«ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОЦЕССЫ»

ВолНЦ РАН продолжает знакомить своих подписчиков с наиболее интересными, на наш взгляд, публикациями, затрагивающими актуальные вопросы российской экономики и политики.

В выпуске представлена статья К. Ремчукова «Банк России и госбанкиры vs предприниматели», опубликованная в «Независимой газете», № 128, 08.07.2024 г.

Вологда
июль 2024

Банк России и госбанкиры vs предприниматели

Снижение инфляции: ограничить спрос или расширить предложение?

На Финансовом конгрессе Банка России, состоявшемся 3–4 июля в Санкт-Петербурге, четко обозначились две принципиально разные позиции относительно того, что необходимо делать для развития отечественной экономики.

Позиция, которую продвигает Банк России и крупные банки, нацелена на проведение «шоковой терапии» инфляции с помощью предельно высоких ставок. Запретительный уровень ставок предлагается поддерживать в течение двух лет, несмотря на огромный риск привести экономику к инвестиционной паузе, после которой наращивание инвестиций уже будет осложнено, а время для достижения национальных целей – упущено.

Позиция бизнеса, настроенного сейчас на инвестиции и рост, состоит в том, что экономике нужно адаптироваться к новой реальности, завершив структурную трансформацию. А без инвестиций ничего подобного сделать нельзя. Необходимость снижения инфляции никто не отрицает. Однако делать это, как предлагает бизнес, нужно именно за счет инвестиций – расширить предложение, что станет основой для устойчивого снижения цен в будущем. Цель по инфляции при этом будет достигнута не за два года, а за шесть-семь лет.

Мне довелось несколько раз за прошедшую неделю обсуждать с рядом предпринимателей и экономистов назревшие финансово-экономические проблемы, слушать выступления участников Столыпинского института. Ниже я излагаю в краткой форме основные положения доклада столыпинцев, созданного на основе материалов обсуждения.

Сегодня в стране сложилась такая ситуация, что именно бизнес является основной движущей силой, нацеленной на выполнение указа президента о национальных целях, обеспечивающего достижение в стране технологического и финансового суверенитетов, повышение благосостояния, упрочение позиций РФ в мире. Однако Банк России не демонстрирует намерений прислушаться к позиции бизнеса и пойти на компромисс между задачами сдерживания инфляции и достижения национальных целей развития экономики. Между тем проведение «шоковой терапии» инфляции сейчас приведет к серьезным негативным последствиям для экономики.

К чему приведет экономику инвестиционная пауза?

Поддерживая высокие ставки, Банк России, по сути, предлагает экономике взять инвестиционную паузу, когда начатые инвестиционные проекты будут приостановлены на неопределенный срок, а новые проекты просто не начнутся. Это связано прежде всего с тем, что ключевая ставка (16%) уже превышает уровень рентабельности продаж в целом по экономике (13,5% по итогам 2023 года), не говоря о рентабельности активов (7,5% в 2023 году). В промышленности у многих отраслей уровень рентабельности значительно ниже, и для них привлечение кредитов по текущим ставкам фактически означает попадание в финансовую кабалу.

Чем дольше будут поддерживаться высокие ставки, тем большему количеству компаний придется отказываться от инвестиций. Для многих инвестиционных проектов попадание на паузу на один-два года равносильно отказу от их реализации, поскольку за такое время рыночные условия существенно изменятся. Более того, сохранение длительного периода высоких ставок приведет к росту нагрузки по обслуживанию текущих кредитов, что становится еще одним доводом в пользу отказа от реализации новых проектов.

Нужно учитывать, что отказ от проектов развития для компаний означает и ограничение возможностей получать прибыль в будущем. Многие компании зажаты между высокой стоимостью финансирования и необходимостью приспособиться к изменившимся условиям – перестраивать логистику, искать новых поставщиков, обеспечивать стабильность трансграничных расчетов, осваивать выпуск новых видов продукции, в том числе в рамках импортозамещения, а также продукции, имеющей стратегическое значение для развития экономики. По сути, текущий рост инвестиций и выпуска в обрабатывающей промышленности происходит не благодаря, а вопреки существующим условиям финансирования в российской экономике. И если высокие ставки будут поддерживаться долго, инвестпроекты смогут реализовывать лишь компании, имеющие доступ к бюджетному финансированию. Но и ресурсы федерального бюджета,

который в 2024 году планирует потратить порядка 1 трлн руб. на субсидирование процентных ставок и другие способы обеспечения доступности заемных средств, не безграничны.

Для экономики РФ, нуждающейся в активизации инвестиций и в производство, и в инфраструктуру, сворачивание инвестиций станет сильным ударом, не менее серьезным, чем антиросийские санкции. Отказ от инвестиционного роста приведет к утрате возможностей вывода российской экономики на передовые позиции по развитию производства, технологиям, производительности труда и другим параметрам.

Высокие ставки несовместимы с достижением национальных целей

В случае отказа от инвестиционного развития российская экономика не сможет выполнить национальные цели развития – ориентиры, поставленные в указе президента

Под угрозой окажется достижение таких национальных целей, как обеспечение темпа роста ВВП страны выше среднемирового, снижение доли импорта товаров и услуг в структуре ВВП до 17% к 2030 году, обеспечение устойчивого роста доходов населения и уровня пенсионного обеспечения не ниже уровня инфляции и т.д.

Почему это произойдет? Прежде всего потому, что в экономике не будут сняты ограничения, не дающие ей быстро развиваться. Без инвестиций невозможно провести модернизацию транспортной инфраструктуры (ж/д, автодорог, портов и т.д.) и логистических мощностей, а значит, стоимость и сроки доставки грузов останутся непредсказуемыми. Российские компании по-прежнему будут нести более высокие издержки производства в связи с недоступностью современного оборудования и технологий и сталкиваться с отставанием в производительности труда. Это приведет не только к высоким внутренним ценам, но и к тому, что в перспективе, по мере открытия рынков, наша продукция снова будет проигрывать западным конкурентам.

В текущей ситуации отказ от инвестиций означает, что экономическая безопасность страны в ключевых секторах экономики нарушится. Прежде всего это касается таких отраслей, как фармацевтика, производство высокотехнологичного оборудования и компонентов, авиа-, судо- и автомобилестроение, связь, селекция и семеноводство. Для

этих отраслей необходим длительный инвестиционный цикл, который предполагает наличие доступа к долгосрочным и доступным инвестиционным ресурсам. Российская экономика не сможет обеспечить технологический суверенитет.

Будут серьезно ограничены возможности развития несырьевого экспорта. Компании-экспортеры лишатся возможности привлечения кредитных ресурсов для модернизации и расширения производственных мощностей, прежде всего перерабатывающих. В перспективе это угрожает потерей внешних рынков сбыта, доступ на которые и без того серьезно ограничен из-за политических факторов.

Все это в итоге приведет к подавлению роста доходов в экономике. Причем не только у бизнеса, но и у населения, для которого рост доходов связан с ростом производительности труда за счет обновления технологий и создания высокопроизводительных рабочих мест.

Снижение цен останется неустойчивым

Парадоксально, но «шоковая терапия» инфляции не приведет к устойчивому снижению цен, поскольку она основывается лишь на подавлении спроса и при этом препятствует расширению предложения. В результате в экономике сохраняется повышенный инфляционный фон из-за повышенных издержек компаний, снизить которые они не могут из-за устаревших технологий и транспортно-логистических ограничений. А методы ограничения спроса будут работать лишь временно, до первого внешнего шока для экономики.

Политика таргетирования инфляции Банка России уже показала свою низкую эффективность в отношении долгосрочной ценовой стабильности. С момента введения политики инфляционного таргетирования (ИТ) в 2014 году ЦБ не смог добиться ценовой стабильности. В среднем за последние 10 лет уровень инфляции по итогам года составлял 7,2%, что ненамного ниже ценовой динамики, наблюдавшейся в период до перехода к ИТ (9,4% в год в 2004–2013 годах). Таким образом, эксперимент ЦБ по борьбе с инфляцией мерами денежно-кредитной политики сложно назвать успешным.

Практика последних лет показала, что методы ЦБ по сдерживанию инфляции работают исключительно в условиях стагнации доходов населения (а реальные располагаемые денежные доходы

населения лишь в 2023 году превысили уровень 2013 года). Как только доходы граждан на фоне структурной трансформации экономики и дефицита кадров стали расти, оживление спроса столкнулось с острой необходимостью расширения производственной базы, и стандартная антиинфляционная политика оказалась несостоятельной. Ценовая стабильность невозможна в условиях перманентного дефицита предложения.

Сдерживание инфляции не должно идти в ущерб инвестициям

Российская экономика находится в ситуации, когда многие производства нужно создавать и развивать здесь и сейчас, а не когда-нибудь, дождавшись, когда снизится инфляция и вслед за этим смягчатся денежно-кредитные условия. На Россию оказывается масштабное санкционное давление, и оно останется с нами надолго. Необходимо учитывать и следующее: то, с чем столкнулась российская экономика, – не классический кризис, с которым можно и нужно бороться стандартным проведением сдерживающей политики.

Очевидно, что только в условиях расширения предложения наша экономика сможет достичь поставленных национальных целей и обеспечить устойчивое снижение инфляции в будущем. Это позволит реализовать существующие инвестиционные возможности бизнеса и обеспечит выход на целевые показатели инфляции не за один-два года, а в среднесрочной перспективе (на горизонте шести-семи лет). Тем самым будет обеспечено проведение структурной трансформации экономики и расширение предложения товаров и услуг, что создаст устойчивую основу для ценовой стабильности в перспективе. Подобный подход к развитию экономики позволит сформировать в России экономику предложения – суверенную экономику, которая предполагает масштабное наращивание производительных сил, перейти к которой призвал президент на ПМЭФ-2023.

Переход к построению экономики предложения предполагает применение новых подходов к управлению развитием экономики. Действия по построению экономики предложения требуют переосмысления экономической политики и работы государственных институтов: необходимо не просто изменение отдельных норм и правил, но и постановка принципиально новых задач. От экономической политики, ориентированной на ограни-

чение спроса, необходимо перейти к оздоровлению и поддержке предложения. Такие задачи требуют адаптации к ним денежно-кредитной политики Банка России, а также политики по развитию банковской системы и финансовых рынков.

Задачи построения экономики предложения должны стать частью деятельности Банка России, поскольку расширение предложения полностью отвечает цели по обеспечению ценовой стабильности – основной цели ЦБ. По сути, от борьбы с симптомами болезни (инфляцией) Банку России необходимо перейти к устранению ее настоящей причины (ограничений на стороне предложения). Построение экономики предложения, таким образом, станет важнейшей частью борьбы с инфляцией.

Надо учитывать, что установленная количественная цель по инфляции, а также сроки выхода экономики на целевой уровень – не «заданные свыше» параметры, а решения, принятые в свое время Банком России. Сейчас ЦБ может и должен быть гибким в этом вопросе. Опыт многих стран в фазе быстрого роста показывает, что в такой ситуации инфляция часто была несколько повышенной, однако расширение инвестиций в производственные мощности, в повышение производительности труда способствовало достижению более низкой инфляции в будущем. При этом проявление гибкости со стороны Банка России не понизит, а, наоборот, повысит доверие к проводимой регулятором политике, поскольку приблизит ее к реальности.

Что необходимо делать для расширения предложения и перехода к экономике предложения

Стимулирование расширения предложения в экономике предполагает прежде всего создание условий для инвестиций в виде обеспечения доступности заемных средств для инвесторов, снятия ключевых инфраструктурных ограничений для бизнеса, а также налаживания работы институтов, обеспечивающих конвертацию сбережений в инвестиции. Такие стимулы должны быть предоставлены при активном участии не только правительства, но и Банка России.

Банк России должен стать проводником экономической политики правительства и поручений президента в части обеспечения стабильной работы внутренней финансовой системы и предоставления финансовых ресурсов для развития экономики.

В первую очередь необходимо обеспечение доступности заемных средств для инвестиций в развитие производства – как за счет общего снижения стоимости финансирования, так и за счет применения инструментов стимулирования инвестиций. Обязательным условием для оживления инвестиционного процесса и недопущения инвестиционной паузы в экономике является снижение стоимости финансирования. Речь не только о снижении ключевой ставки, но и о необходимости кратного расширения рынка долгосрочных корпоративных облигаций, развития проектного финансирования, синдицированного кредитования, кредитования в валютах дружественных стран, факторинга и т.д.

Необходимо обеспечить принципиальное сокращение издержек бизнеса на транспортировку, логистику и хранение, расширив доступ бизнеса к транспортно-логистической инфраструктуре как внутри страны, так и для выхода на внешние рынки. Это требует прежде всего ускоренной реализации важнейших транспортных проектов, таких как развитие Транссиба, МТК «Север–Юг», а также цифровизации логистического и таможенного документооборота. Нужно развивать социальную инфраструктуру и городскую среду, особенно в малых и средних городах. Сейчас в более чем 700 городах многоквартирное жилье вообще не строится. В связи с этим с участием Банка России необходима реализация специальных ипотечных программ с учетом специфики регионов, а также расширение доступа региональных малых застройщиков к проектному финансированию.

Необходимы специальные меры по построению новой финансовой инфраструктуры для трансграничных расчетов. В текущих условиях

важно обеспечить выстраивание независимой от Запада системы расчетов с дружественными странами на новой технологической базе, в частности, на основе технологии распределенного реестра, на основе криптовалют и цифровых валют центральных банков. Особое значение имеет выстраивание отношений с дружественными странами (создание банков с российским участием на рынках дружественных стран, создание специальных финансовых институтов и т.д.).

Кроме того, требуется налаживание работы ключевых институтов, обеспечивающих защиту прав предпринимателей и инвесторов и осуществляющих конвертацию сбережений в инвестиции. Прежде всего это касается защиты прав собственности, а также продолжения и ускорения работы по декриминализации предпринимательской деятельности и защиты прав предпринимателей. Нужна оптимизация участия государства в экономике, инвентаризация функций государственного аппарата с целью сокращения количества вопросов и задач, которые курирует госаппарат (по аналогии с реформами 2000–2003 годов). Необходима и целенаправленная работа по развитию конкуренции, в том числе на банковском рынке, где доля госбанков в совокупных активах превышает 70%. Целесообразно создание новых банков, перенос операций банков из первой двадцатки в регионы. Стоит подумать и над тем, чтобы повысить для банков (прежде всего – госбанков) издержки ведения непрофильного бизнеса.

P.S. Полностью с докладом Столыпинского института можно ознакомиться [по ссылке](#)

Константин Ремчуков