

**Сухарев О.С.**  
д.э.н., проф. заведующий сектором Институционального анализа  
экономической динамики ИЭ РАН  
**Sukharev O.S.**  
**Dr., prof. Head of the Sector**  
**of Institutional Analysis of economic dynamics IE of RAS**

## **ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ И БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА: ИЗМЕНЕНИЕ СОДЕРЖАНИЯ ДЛЯ РОССИИ MONETARY AND FISCAL POLICY: CHANGING THE CONTENT FOR RUSSIA**

**Аннотация** В статье рассматривается влияние высокого процента на функционирование российской экономики, даётся анализ результативности макроэкономической политики, имеющей целью преодоление рецессии и запуск новой модели экономического роста, где ведущим фактором выступают инвестиции и внутреннее потребление. Формулируются общие проблемы бюджетной политики, даются предложения по снижению неэффективности бюджетных расходов, стимулированию государственных инвестиций, в рамках реализации приоритетных направлений бюджета.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, инфляция, девальвация, бюджетная политика

**Abstract** This article examines the impact of high interest to the functioning of the Russian economy, given the analysis of the impact of macroeconomic policies designed to overcome the recession and the launch of a new model of economic growth, which are the leading factor in investment and domestic consumption. Formulate common problems of fiscal policy, are suggestions for reducing inefficiencies budget expenditures, encourage public investment in the framework of the priority areas of the budget.

**Keywords:** monetary policy, inflation, devaluation, fiscal policy

### **1. Экономика при высоком проценте: инфляция и девальвация**

Каким образом экономика реагирует на «шоковое» изменение (повышение) ставки процента. Выделим несколько значимых позиций.

1. Повышение цены кредита не может рассматриваться как антиинфляционное действие, поскольку это удорожание всех видов денег по цепочке. Конечно, если бы инфляция ускорилась по сугубо монетарной причине, то было бы разумно для противодействия инфляции провести удорожание денег, связанное с повышением процентной ставки. Но когда инфляция в своей основе имеет явные немонетарные факторы, которые связаны неким образом (слабо исследованным) с монетарными компонентами, подавить её сугубо монетарными инструментами, да ещё до параметров, которые ещё не видела экономическая история данного государства (например, до 4%), и который не отвечает структуре экономики, является задачей, противоречащей логике и подлинной оценке факторов развития этой системы. Поэтому повышение ставки процента не решит проблемы инфляции, но с неотвратимостью подорвёт развитие обрабатывающих секторов и снизит темп экономического роста данной страны, при проведении денежно-кредитной политики указанного типа ( произойдёт сокращение инвестиций, с вытекающим влиянием на темп роста и качество хозяйственного развития).

Более того, нужно отметить, что нормативное и высокое повышение ставки процента способно быстро подорвать кредитную основу развития многих видов производств, которые развиваются на основе получения кредитов, обеспечивающих поступление так называемых оборотных средств данных экономических агентов. При резком повышении процентной ставки, через очень незначительный по продолжительности промежуток времени, возникает острая проблема обслуживания таких кредитов и получения следующих кредитов. Агенты лишаются оборотных средств и останавливают многие виды своих производств, либо вместо подобной остановки вводят различные суррогатные схемы взаимодействия со своими заказчиками, которые являются реактивными процедурами на вводимые денежными властями шоковые ограничения ликвидности. Возникает ситуация, что одни действия в рамках денежной политики, приводят к свёртыванию других действий, связанных с функционированием конкретных экономических агентов. Тем самым, подобные методы денежно-кредитной

политики отрываются от задач развития экономики, не учитывают того элементарного факта, что экономика является управляемой и многоцелевой – многоэлементной системой.

2. Обрабатывающие секторы экономики лишаются кредита. Стоит ожидать затруднение в выдаче потребительских кредитов под высокий процент. Особый интерес связан с наблюдаемым эффектом (на примере российской экономики), когда относительно высокий процент не является источником привлечения капитала извне, также он ощутимо не тормозит и отток капитала из страны. Иными словами, экономическая система, капитал, показывает нечувствительность к повышению процента, причём, совсем не значит, что снижение процента резко усилит отток капитала и сократит приток капитала извне. На каком-то интервале времени капитал оказывается не чувствительным к процентной ставке. Конечно, разные процентные ставки связаны с разными видами капитала, поскольку он не однороден, однако, если ставка рефинансирования банковской системы, которая должна являться центральным параметром денежной политики в стране (один из инструментов, влияющим на процесс создания денег в экономике), задающим по существу изменение всех иных ставок процента, не определяет поведение капитала на каком-то обозримом отрезке времени, релевантным с точки зрения осуществления экономической политики и экономического развития, то это новое состояние экономики, новое свойство, пусть и появляющееся на ограниченном отрезке времени. Несмотря на ограниченность данного отрезка времени, подобное свойство может сильно повлиять на развитие экономической системы, в частности, инвестиции и темп роста.

Если процент в стране относительно высокий, то экономические агенты – банки, корпорации, частный бизнес занимают за рубежом под низкий процент. Эти кредиты размещаются внутри страны в секторах, дающих наибольшую отдачу, и участвуют в спекуляции, порождая смену периодов относительно ревальвации и девальвации национальной валюты. Когда осуществляется рост частного внешнего долга, при соответствующих институтах, это может действовать проревальвационно, при погашении долга или выплате процентов увеличивается спрос на иностранную валюту на валютном рынке такой страны, что провоцирует девальвацию её национальной валюты. Учитывая, что частные заёмщики имеют валютные депозиты, займы могут не приводить к существенной ревальвации, а вот выплата долга и погашение процентов при росте самого внешнего долга (обязательств этих агентов перед иностранными кредиторами) могут породить ситуацию, когда валютные депозиты остаются в неприкосновенности, а рублёвая ликвидность обменивается на валюту (дополнительно), чтобы погасить внешний долг, что способно вызвать довольно ощутимое девальвационное давление, вместе со многими иными факторами. Возникает эффект усиления всех факторов девальвации. Тем самым девальвация по величине в общем итоге превосходит вероятную ревальвацию. При положительном чистом экспорте, который создаёт главное условие для оттока капитала из страны в объёме положительного сальдо, условия для сильной девальвации могут образоваться только по причине сильных спекулятивных мотивов, своевременное непогашение которых говорит о несбалансированности политики регулирования валютного, финансового и денежного рынка, по сути, о недостатках в институциональной основе проводимой денежно-кредитной и финансовой политики.

3. Высокий процент в стране (сильно превосходящий средне мировую ставку и в несколько раз ставку рефинансирования развитых стран, доминирующих в мировой экономике, например ФРС США, процентную ставку ЕЦБ), порождает институциональное закрепление так называемого «валютно-процентного рычага». Его основное действие описано в предыдущем пункте: осуществляются займы за рубежом под относительно низкий процент, эти деньги пускаются, как правило, в спекулятивный оборот для быстрого обогащения, либо секторы быстрой отдачи (под сырьё, либо покупку импортного оборудования для добычи сырья), тем самым, возрастает частный внешний долг страны<sup>1</sup>. Почему же повышение процента не

---

<sup>1</sup> В России частный внешний долг вырос с 432 примерно до 750 миллиардов долларов с 2010 – 2014 гг. Отток капитала постоянно увеличивался с 45-60 до 125-130 миллиардов долларов в 2014 году. По данным Минэкономразвития в 2015 году отток уже составит 90-100 миллиардов долларов. Следовательно, относительно высокий процент в стране не тормозит отток капитала, который превышает сальдо по чистому экспорту. При этом ощутимого роста притока капитала в виде инвестиций также не отмечается, потому что под высокий процент капитал может быть размещён только в финансовых институтах, инвестиционный же процесс внутри такой страны

привлекает иностранный капитал, и не задерживает свой собственный капитал. Потому что институционально и структурно (включая различные виды инфраструктуры) блокировано размещение капиталов в стране, поэтому капитал уходит, не прельщаясь даже быстрым доходом (хотя в спекулятивных секторах он чувствует себя комфортно). Все виды капитала при сложившихся институционально-структурных факторах – чистый и криминальный капитал – покидают страну, поскольку за рубежом благоприятнее условия для его вложения, причём в неспекулятивных секторах экономики. Это обстоятельство становится определяющим фактором развития капиталистической системы при высоком проценте (когда ставки процента выше среднемировой процентной ставки). Мобильность капитала ограничена различными институтами национальных экономических системы, которые взаимодействуют и мировой системы (международные договора, в частности, по валютной системе, организации, в частности, ВТО и др.)

4. Для того, чтобы утверждать, что повышение процентной ставки снизит инфляцию, нужно иметь расчет так называемого коэффициента эластичности инфляции по проценту. Осуществляя этот расчёт, необходимо показать, что повышение процентной ставки приведет к снижению инфляции на 2,3,...n процентных пункта. Когда же нет оценок эластичности инфляции по инфляции (как и по величине денежной массы  $M_2$  к ВВП – параметру монетизации экономики, как и чувствительности на девальвацию – импортированная инфляция), то трудно принимать эффективное решение по противодействию инфляционного всплеска, не имея полной картины по его природе. Часто приходится слышать, будто бы одной из весомых причин недостаточного роста/развития является низкая норма накопления. Эта причина называется и относительно современной России - инвестиции составляют всего 19% ВВП, а норма накопления еще ниже, хотя у развитых стран она доходит до 30% иногда до 32-35%. Норма накопления – это инвестиции в основной капитал, который представлен базовыми устройствами, оборудованием, новыми технологиями. Очень важную роль играет не столько норма накопления, сколько качество капитала, воплощённого в этой норме. В развитых странах это качество высоко и капитал быстро обновляется, а сама норма накопления является относительно стабильной величиной, чему способствует соответствующая организация финансовых институтов, включая банки, страхование и т.д. Если фондовая база экономики сильно изношена, то вне зависимости от того, какова доля этих фондов в продукте, возникают очевидные ограничения создания новых фондов, когда средства производства для их создания изношены. Однако, как повысить норму накопления? Если всё большую часть дохода тратить на закупку новых технологий и фондов за рубежом, эта норма может возрасти, но она не составит гарантии дальнейшего устойчивого роста/развития экономики, поскольку при закупке фондов по импорту, возникнет зависимость по фондам.

5. Обобщение опыта экономической политики развитых стран за последние четверть века, показывает, что при рецессии в экономике в качестве реакции на них происходило существенное снижение базовых процентных ставок. Тем самым недостаток совокупного спроса, компенсировался смягчением денежно-кредитной политики. При снижении цены на нефть, вызванном превышением предложения над спросом (при рецессии), возникает благодатная ситуация, когда снижение издержек по экономике (при высоко конкурентной её структуре) оживляет производство, что подкрепляется институционально снижением ставок процента.

6. Политика высокого процента и монетарных рестрикций (мягких или жёстких – совершенно не важно) создаёт общие стимулы у агентов использовать дороговизну денег (капитала) в своих целях, то есть, жить на процент. Это приводит, при прочих равных, к росту сбережений, а при структурной и институциональной неэффективности экономики (выражающейся в соответствующем состоянии банковской и финансовой систем) формированию транзакционной (спекулятивной) экономики, за счёт возвышения доли соответствующих секторов (видов деятельности), при снижении доли иных видов (производственной) деятельности. Следовательно, одним из важнейших институционально-

---

при проценте, превышающем в несколько раз процентные ставки развитых стран и среднемировую ставку, сворачивается, что отторгает иностранных инвесторов, потому что не может найти точек приложения отечественный внутренний капитал.

структурных модификаций экономики, чтобы обеспечить развитие производительных видов деятельности, является изменение указанного условия – возникшего свойства экономической системы. Трансакционные секторы функционируют в режиме «незаслуженной» рентабельности, когда существенная часть прибыли является незаработанной (созданной), а составляет спекулятивную надбавку, получаемую за счёт вымывания ресурсов из деградирующих иных видов деятельности (секторов экономики).

7. Экономическая система в зависимости от загрузки обрабатывающих мощностей, может по-разному реагировать на антиинфляционную и антидевальвационную политику. Если присутствует избыток производственных мощностей<sup>2</sup>, и норма сбережения превосходит норму накопления<sup>3</sup>, то при высоком проценте названные соотношения с высокой вероятностью сохраняются. Другой вопрос, что эти свободные мощности могут на самом деле существовать только на бумаге, по цифровой оценке, а на практике, быть не пригодны к загрузке. Иными словами, во-первых, важна пригодность свободных мощностей (при их наличии) для развертывания серийных производств необходимого качества (обеспечиваемая состоянием самих мощностей и их недозагрузкой – требуется учитывать и причины недозагрузки), во-вторых, состояние фондов нужно оценивать в преломлении с состоянием трудового потенциала, наличием кадров, которые бы обеспечили бы эксплуатацию данных фондов, в случае их недозагрузки. К тому же важна технологичность всех мощностей и загруженных и незагруженных при их наличии. Низкий уровень технологичности может делать задачу загрузки незагруженных мощностей не актуальной и даже неэффективной в сравнении, например, с необходимостью создания абсолютно новых мощностей и видов производств.

Таким образом, высокий процент не только сокращает инвестиции, которые рассматриваются в России основным фактором перспективного роста, но является тем институтом, который формирует и закрепляет валютно-процентный рычаг неэффективного функционирования всей финансовой системы страны. Требуется кардинально изменить подходы к проведению денежно-кредитной и бюджетной политики, безусловно, снижать процентную ставку, использовать дифференцированные ставки для различных секторов экономики (теория «процентного портфеля»), стимулировать банки кредитовать обрабатывающие производства (принцип «плохого баланса»)

## **2. Инвестиции как фактор роста и бюджетная политика**

Увеличение государственных инвестиций предполагает изменение соответствующих акцентов бюджетной политики и даже бюджетного планирования (бюджетного устройства). Это необходимо для решения задач индустриализации экономики и преодоления сырьевой зависимости. Данное условие становится принципиально важным, поскольку при множественных коррекциях бюджетного процесса, предложений по изменению Закона о бюджете РФ, улучшению контроля и т.д., общая и главная парадигма бюджетной политики остаётся по сути неизменной более двух десятилетий, предполагая лишь косметические изменения. Это находит отражение в следующих базовых трёх позициях.

Во-первых, расходы бюджета детерминируются фискальными ограничениями, а распределение расходов – социально-экономическим эффектом, причём он, видимо, связан с этими фискальными ограничениями и ими же и будет определяться, что в общей постановке бюджетных задач не учитывается. Таким образом, бюджетная логика не превосходит этих фискальных ограничений, которые динамически изменчивы, но в значительной части определяются стереотипными установками самого Правительства. Важно исходить из необходимости преодоления этих фискальных ограничений, выяснения их природу в экономике (включая нормативную) и связки бюджетных назначений с целями развития страны. Так называемое контрциклическое регулирование привязывается к колебаниям цены на нефть и по сути к циклической динамике и к внутренним процессам экономического развития России не имеет отношения.

---

<sup>2</sup> Для России имеются оценки, что от 30 до 60% по разным секторам. Например, в электроэнергетике до 50%.

<sup>3</sup> Для России имеются оценки, что превосходит в 1, 5 раза.

Во-вторых, сугубо «монетаристский подход», сводимый к необходимости обеспечения бездефицитности бюджета и к формированию расходов бюджета по доходам и по расширению налогооблагаемой базы – сохраняется. При этом основная идея достижения макроэкономической стабильности и сбалансированность бюджета предопределяет все решения и возможности бюджетных расходов, не считаясь с состоянием конкретных финансируемых из бюджета подсистем экономики. Однако, такой подход приводит к тому, что отсутствует, в большей части, анализ того, насколько бюджет государства выполняет монетизирующую функцию, даже при наличии введённого бюджетного правила, которое никак не влияет на исполнение этой центральной функции бюджета. Влияние на экономику денежно-кредитной и бюджетной политик состоит в монетизации соответствующих субъектов хозяйственной деятельности, только каналы этой монетизации, мультиплицирующий эффект – различные.

В-третьих, стратегия реализации бюджетной политики предполагает определение направлений расходов, что выполняется нормативно: диверсификация экономики и её модернизация, социальные обязательства и качество госуслуг и обновление инфраструктуры (укрупнённые разделы-направления приоритетных бюджетных расходов). Против таких общих разделов невозможно возразить. Однако, что стоит за этими позициями, что "внутри" каждой из них - это определяющий вопрос, который требуется раскрыть точно в рамках конкретизации мер бюджетной политики и определения размера бюджетных назначений (структуры бюджета).

Формирование бюджетной политики, на мой взгляд, должно ориентироваться не на «бюджетное правило» (в жёстком его варианте), а осуществляться в рамках шкалы «потребности-возможности-результаты». Управление дефицитом должно быть привязано к этой же схеме, поскольку выделять финансы в щадящем режиме, с подчинением цели бездефицитности и макроэкономической стабильности, может означать консервацию отсталости, что снижает эффективность результатов по бюджетным назначениям в будущем. Для этого важно учитывать потребность и возможность к развитию объекта, получателя бюджетных средств, а также, безусловно, результаты.

Чтобы повысить эффективность бюджетных расходов, предложим некоторую совокупность решений, касающихся реализации планов по развитию государственного сектора:

1- отказ от проведения торгов по самым критичным направлениям; распределение заказов непосредственно на априори эффективные госпредприятия; сокращение времени и расходов на торги; ( проблема – торги, тендеры, конкурсы –это всё потеря эффективности, неоправданные издержки, не выявляющие эффективного результата и не снижающие коррупции при распределении бюджета)

2- беззалоговая система контрактации госзаказов, увеличивающая издержки и сроки; (проблема – залоговые обеспечения контрактов – необоснованно завышены, неравный доступ и коррупция)

3- упрощение и контролируемость налогообложения; единая система бухгалтерского и статистического учёта; (проблема – разные системы налогообложения у исполнителей – по НДС, прибыли и т.п.)

4- государственный контроль качества продукции; (проблема – службы качества, системы менеджмента качества – разные, или вообще их нет у исполнителей бюджетных работ, которые могут выиграть торги)

5- упрощение процессов планирования и отчётности по выполняемым работам; (проблема – разные подходы, а необходимы – единые, что повысит эффективность использования бюджетных средств)

6- неразрывность, равномерность по периодам и соблюдение плановых объёмов денежных поступлений из бюджета; (проблема – финансы поступают неравномерно по году, при общем смещении – к четвёртому кварталу)

7- гибкость корректирующих действий, изменений планов и программ – при государственной необходимости. (проблема – невозможно отклониться от условий контракта или их изменить при нежелании «стороннего» исполнителя).

Проведенный анализ суммарно позволяет сформировать согласованную денежно-кредитную и бюджетную политику на новой идейной основе.