



Россия-2024: взгляд из 2020 года

СЕРГЕЙ БЛИНОВ

В 2024 г. заканчивается четвертый президентский срок Владимира Путина. Какое экономическое наследие получат через четыре с небольшим года те, кто будет определять политику страны во второй половине 2020-х гг.? Посмотрим, какие прогнозы уже есть, и предложим свой прогноз.

Эксперты международных организаций (МВФ, ВБ и ОЭСР) считают, что ВВП России в 2019 г. вырастет на 1,0–1,1%. Прогноз российского правительства чуть более оптимистичен и предполагает рост на 1,3%¹.

Кто в итоге окажется ближе к истине, не принципиально: разница в 0,2–0,3 процентных пункта несущественна. Важно, что и те, и другие признают, что в 2019 г. российская экономика росла медленнее, чем в 2018 г. (+2,5%) и даже чем в 2017 г. (+1,8%).

Не увидим мы существенных различий и в оценках зарубежными и правительственными специали-

стами перспектив российской экономики до 2025 г. (см. график 1).

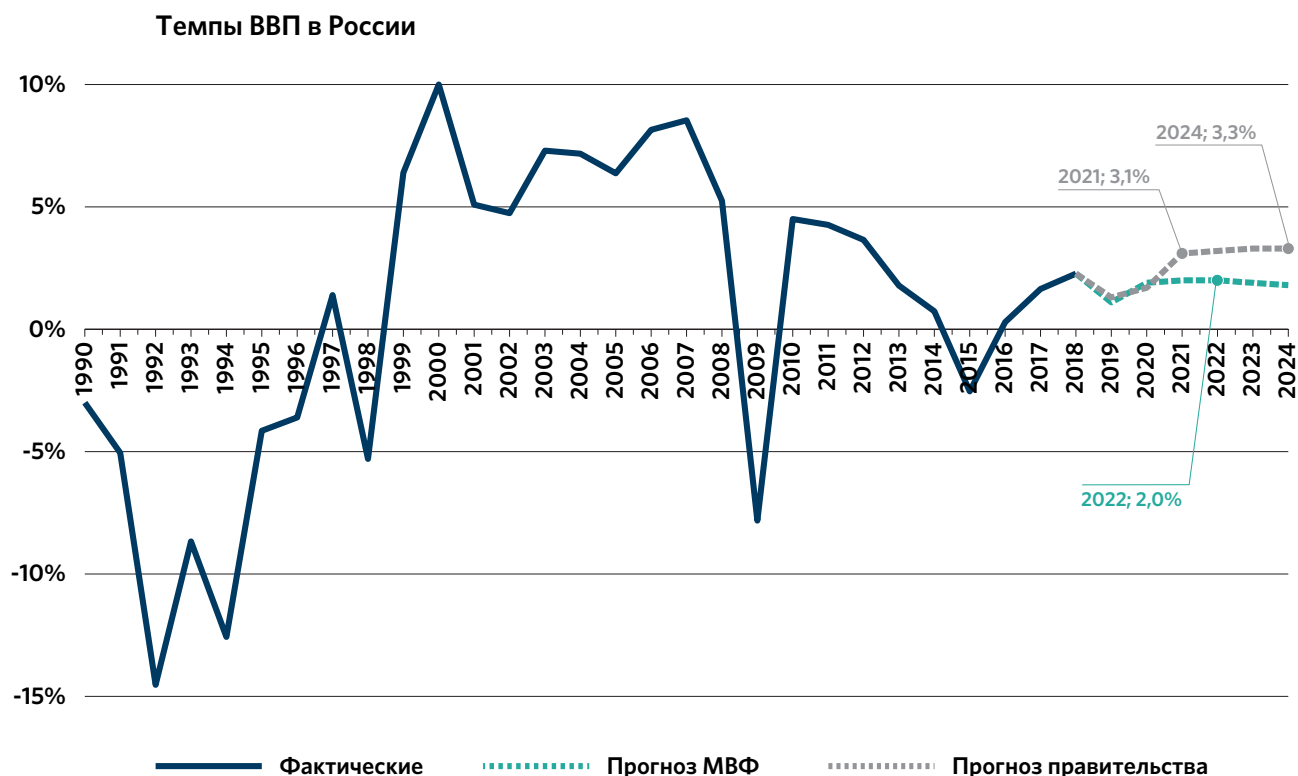
Так, в МВФ считают, что темпы роста ВВП России достигнут двухпроцентного потолка в 2021 и 2022 гг., а затем рост снова замедлится — до 1,9% в 2023 г. и 1,8% в 2024 г. (зеленая пунктирная линия на графике 1).

Российское же правительство надеется, что благодаря национальным проектам темпы роста окажутся чуть более высокими: +3,1% в 2021 г. с постепенным ускорением до 3,3% в 2024 г. (серая пунктирная линия графика 1).

Таким образом, есть очевидный консенсус зарубежных и российских экспертов в рамках популярной ныне парадигмы «*новой экономической реальности*» с ее предельно низкими темпами роста. Ведь с 2012 г. рост ВВП России (и это видно на графике) ни разу не превышал планку в 3,5%. И последние прогнозы

ГРАФИК 1

Прогнозы ВВП России до 2025 г. не предполагают роста более чем на 3,3% в год



Источники: Всемирный банк, Росстат, прогнозы МВФ и правительства РФ.

правительства РФ, пусть и более оптимистичные, чем у экспертов МВФ, не предполагают, что кто-то будет штурмовать рубежи экономического роста, которые еще десять-пятнадцать лет назад казались бы смешными.

Как оценить эти прогнозы с точки зрения экономического наследия, которое получают те, кто будет определять политику России после 2024 г.?

Прежде всего прогнозы говорят нам о том, что поставленная президентом Владимиром Путиным в на-

чале 2018 г. задача «к середине следующего десятилетия увеличить ВВП на душу населения в полтора раза»² выполнена не будет. В момент постановки задачи для ее решения требовался ежегодный рост ВВП на 6%. Но два года упущены (рост на 1,8 и на 2,5% в 2017 и 2018 г. соответственно). Чтобы достичь поставленной цели, в оставшиеся годы требуется рост ВВП на 7,7% в год³! Очевидно, что правительство добиваться этого не собирается и честно сообщает об этом в своих прогнозах.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ПРОГНОЗ: ЧТО ПРЕДПИСЫВАЕТ ЭКОНОМИКЕ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК

Прогнозы МВФ и правительства РФ мы приводим здесь только для того, чтобы проиллюстрировать настроение, сложившееся в экспертной среде. На практике же, когда речь идет о темпах роста экономики, на планы и прогнозы правительств (любых правительств, не только российского), как, впрочем, и на мнение и рекомендации экспертов МВФ, внимания можно и не обращать.

Что действительно важно, так это внимательно изучать политику, планы и директивы центральных банков. Почему? Потому что у центральных банков — и в современной экономике только у них — есть реальные рычаги влияния на темпы роста или падения экономики. У правительств таких рычагов, вопреки распространенному заблуждению, практически нет.

Замена правительства Дмитрия Медведева правительством Михаила Мишустина на ускорении экономического роста не скажется никак. Поскольку если что и подконтрольно правительству, так это не экономический рост, а направление или акцент этого роста — индустриальный, социальный или оборонный, в зависимости от того, на что именно и как будут тратиться доходы бюджета. Говоря простыми словами, правительство способно более или менее эффективно делить пирог, но размер самого пирога зависит не от эффективности действий правительства, а от эффективности политики Центробанка.

Если оценивать экономические перспективы России-2024 с учетом установок и директив Центрального банка РФ, то окажется, что декларируемые правительственным прогнозом скромные темпы роста ВВП в 3–3,3% с 2021 г. — не самый плохой вариант. На самом деле ситуация будет более печальной и темпы роста экономики не превысят 1,5% в год.

Дело в том, что ВВП в России тесно связан с реальной денежной массой (РДМ)⁴ (см. график 2).

Связь между динамикой РДМ и динамикой ВВП настолько тесная (R-квадрат более 99%, коэффициент корреляции более 99,7%), что практически всю динамику ВВП в России можно объяснить динамикой реальной денежной массы⁵. Другими словами, если мы знаем, как будет расти или падать РДМ, мы легко предскажем будущий ВВП России.

Мы можем предсказать динамику РДМ в ближайшие годы. Данные для расчета есть в разработанном и утвержденном Центробанком руководящем документе с длинным названием «*Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021–22 годов*» (далее — «*Основные направления*»). В нем содержится вся необходимая аналитическая информация, позволяющая оценить, как будет вести себя российская РДМ (а учитывая упомянутую выше теснейшую взаимосвязь — и ВВП) в эти три года.

Документ предполагает, что номинальная денежная масса в стране в этот период будет увеличиваться на 7–12% в год, а инфляция составит порядка 4% годовых. Легко вычисляется рост РДМ: 3–8% в год.

В соответствии с многолетней зависимостью между РДМ и ВВП рост ВВП по 2022 г. включительно будет находиться в диапазоне 0,6–1,5% (график 3).

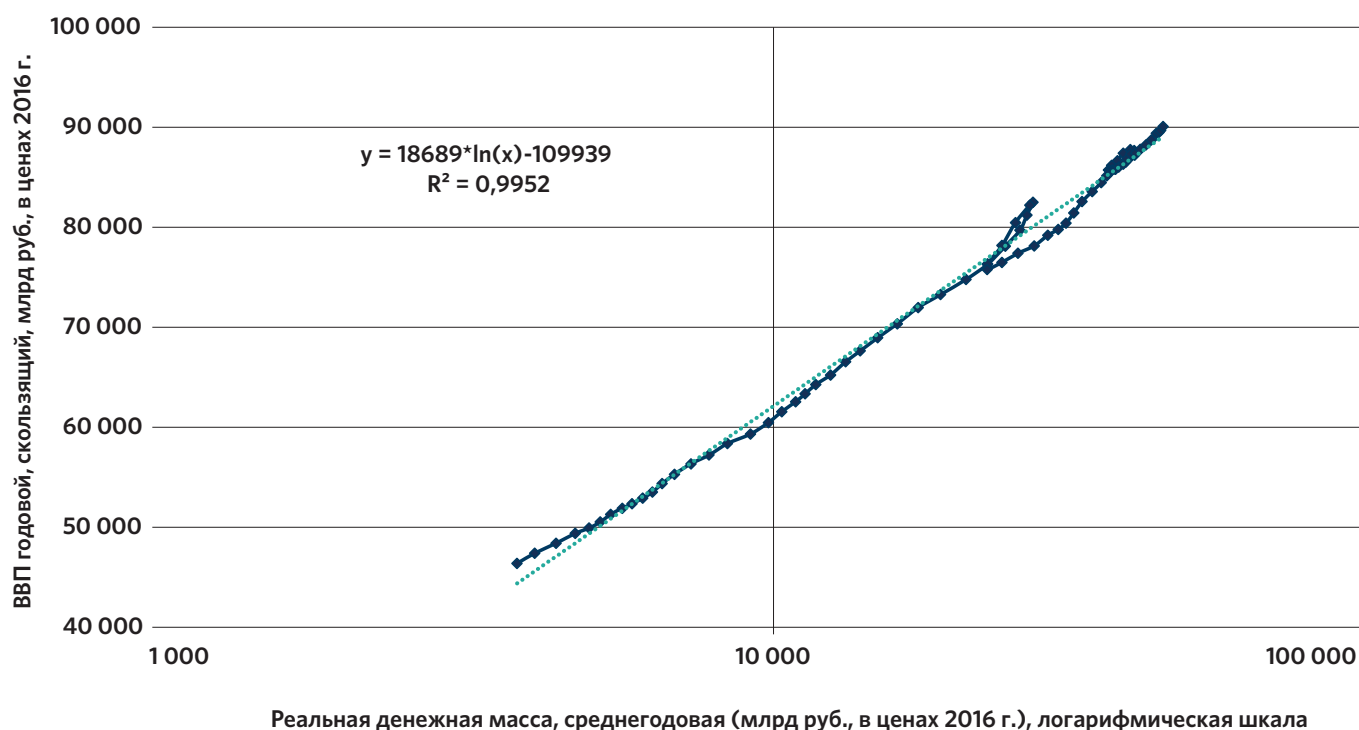
Это в два раза ниже скромных 3–3,2%, на которые надеется правительство. И ниже даже еще более скромных оценок МВФ. Что уж говорить о темпах роста ВВП выше 7% в год, необходимых сегодня для достижения результатов, на которые рассчитывал президент Путин два года назад.

Что касается пока не покрытых директивой Центробанка двух лет — 2023 и 2024 гг., — то здесь нам при-

ГРАФИК 2

Изменения реальной денежной массы могут объяснить практически 100% изменений ВВП

Взаимосвязь ВВП России и реальной денежной массы 2000 — 3 кв. 2019 (20 лет, 79 кварталов)



Источники: Росстат, ЦБ РФ, расчеты С. Блинова.

дется прибегнуть не к расчету, а к прогнозу. Он тоже не очень сложен.

С 2016 г. Центробанк стабильно планировал номинальный рост денежной массы не выше 12% в год и стабильно эти темпы обеспечивал.

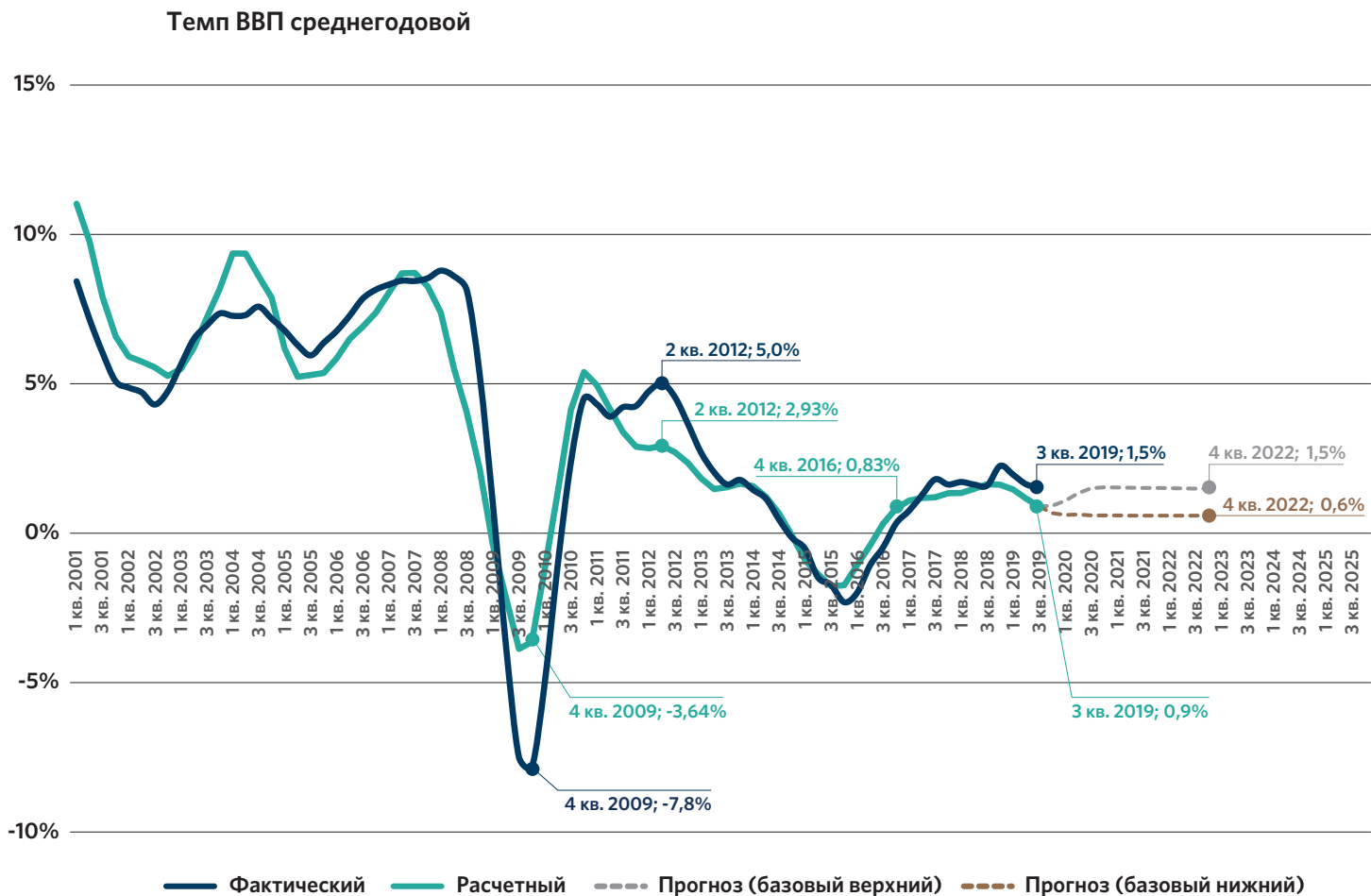
Последние «Основные направления», вышедшие в 2019 г., задают нам тот же диапазон темпов роста — от 7 до 12% на 2020–2022 гг. (см. таблицу 1).

Можно с большой долей уверенности предположить, что в 2023–2024 гг. и руководство Центробанка, и параметры государственной денежно-кредитной политики останутся теми же. Соответственно, нужно ожидать, что темпы РДМ опять не превысят 8%. А значит, и темпы роста ВВП в 2023–2024 гг. тоже останутся в стабильно привычном уже диапазоне 0,6–1,5%.

Таким образом, если не произойдет ничего чрезвычайного, то в переходный 2024 г. экономика России

ГРАФИК 3

Прогноз ВВП, основанный на планах Центробанка, не предполагает роста ВВП выше 1,5%



Источники: Росстат, ЦБ РФ, расчеты С. Блинова.

должна войти в ставшем уже привычным с 2012 г. режиме стагнации.

В КАКОМ СЛУЧАЕ ВОЗМОЖЕН КРИЗИС?

Что же может сломать этот, пусть и стагнационный, но достаточно устойчивый сценарий, предписанный

российской экономике ее Центробанком? И прежде всего, возможен ли вариант такого развития событий, при котором на пути к 2024 г. экономика России свалится в кризис?

Скажем сразу — такой вариант возможен. Однако если это произойдет, то не в силу действия экономических санкций Запада, падения фондовых рынков или

ТАБЛИЦА 1

Центробанк стабильно планирует темпы роста денежной массы не выше 12%

Год выхода ОНДКП	Прогнозный период	Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Основные направления 2016 года	2017-2019	денежная масса				9-11	7-9	8-10	9-11			
		инфляция				5,5-6	4	4	4			
Основные направления 2017 года	2018-2020	денежная масса					8-11	9-12	9-12	8-11		
		инфляция					3,7	4	4	4		
Основные направления 2018 года	2019-2021	денежная масса						12-15	7-11	7-12	7-12	
		инфляция						2,9-3,1	5-5,5	4	4	
Основные направления 2019 года	2020-2022	денежная масса							8-12	7-12	7-12	7-12
		инфляция							4,2-4,8	4	4	4

Источники: ЦБ РФ, расчеты С. Блинова.

сокращения бюджетных доходов после какого-нибудь «нефтяного шока». (Внешнее окружение влияет на российскую экономику, но, как показывает статистический анализ, несоизмеримо меньше, чем монетарная политика Центробанка.) Сорвать экономику в острый кризис может только один фактор — ошибки самого Центробанка, в том числе неадекватная реакция его руководителей на упомянутые выше внешние потрясения. Такая реакция, которая послужила реальной причиной кризисов российской экономики в 1998, 2008 и 2014 гг., когда вместо поддержки застигнутой врасплох мировыми штормами отечественной денежной системы Центробанк делал ровно наоборот и устраивал ей массивные денежные кровопускания.

Механику типичной для Центробанка неадекватной реакции удобно показать на примере кризиса 2008 г.

Еще в первом полугодии 2008 г. экономика России демонстрировала все признаки здоровья и благополучия: темпы роста ВВП составляли приличные даже по меркам 2000-х гг. +8,5% в год, объем накопленных золотовалютных резервов (ЗВР) достиг рекордных 596 млрд долларов, реальная занятость,

реальные доходы населения и совокупный платежеспособный спрос экономики продолжали расти. И хотя мировую экономику и финансовые рынки начало лихорадить еще в 2007 г., только что избранный президентом России Дмитрий Медведев в опубликованном в марте 2008 г. интервью британской газете *Financial Times* с полным на то основанием называл российские финансовый и фондовый рынки «островком стабильности в океане финансовых страстей».

Слабым местом этой цитадели казалась лишь задолженность крупнейших российских компаний (как контролируемых так называемыми олигархами, так и государственных) перед западными банками — порядка 527 млрд долларов к октябрю 2008 г. Тем более что обеспечением низкопроцентных западных займов служили в основном акции этих же компаний. Но при объемах ЗВР 598 млрд долларов в августе 2008 г. и уверенно растущей экономике и эта угроза не была существенной.

Когда летом 2008 г. мировая финансовая лихорадка переросла в финансовый шторм, иностранные держатели рублевых активов (акций, облигаций и т. п.)

ТАБЛИЦА 2

Действия Центробанка привели к резкому сжатию денежной базы и денежной массы

Дата	Денежная база	Денежная масса
01.08.2008	5284 млрд руб.	13 842 млрд руб.
01.02.2009	4331 млрд руб.	11 430 млрд руб.
Изменение	953 млрд руб.	2412 млрд руб.
Изменение, %	-18%	-17,5%

Источник: ЦБ РФ.

из-за кризиса на своих «домашних» рынках почувствовали недостаток средств. Им пришлось срочно и в массовом порядке распродавать рублевые активы, и к концу июля 2008 г. рынки акций и облигаций российских компаний обвалились⁶.

Чтобы репатриировать вырученные от ликвидации рублевых активов средства, иностранцам пришлось срочно конвертировать рубли в доллары (и это стало не просто давлением, а настоящей атакой на рубль).

В результате резко упала рыночная капитализация российских компаний и, соответственно, обесценились российские залоги по банковским кредитам. Российские олигархи и государство столкнулись с реальной угрозой принудительных продаж заложенных активов (*margin calls*) и потери прав собственности. Крупный бизнес спасло государство, выделив компаниям и банкам кредиты для погашения внешней задолженности.

Однако к реальной экономике все эти перипетии частной жизни владельцев ценных бумаг, должников и кредиторов не имели прямого отношения ровно до тех пор, пока на авансцену не вышел обеспокоенный ослаблением рубля Центробанк. Отметим, что вообще-то доступный центральным банкам набор инструментов для защиты национальной ва-

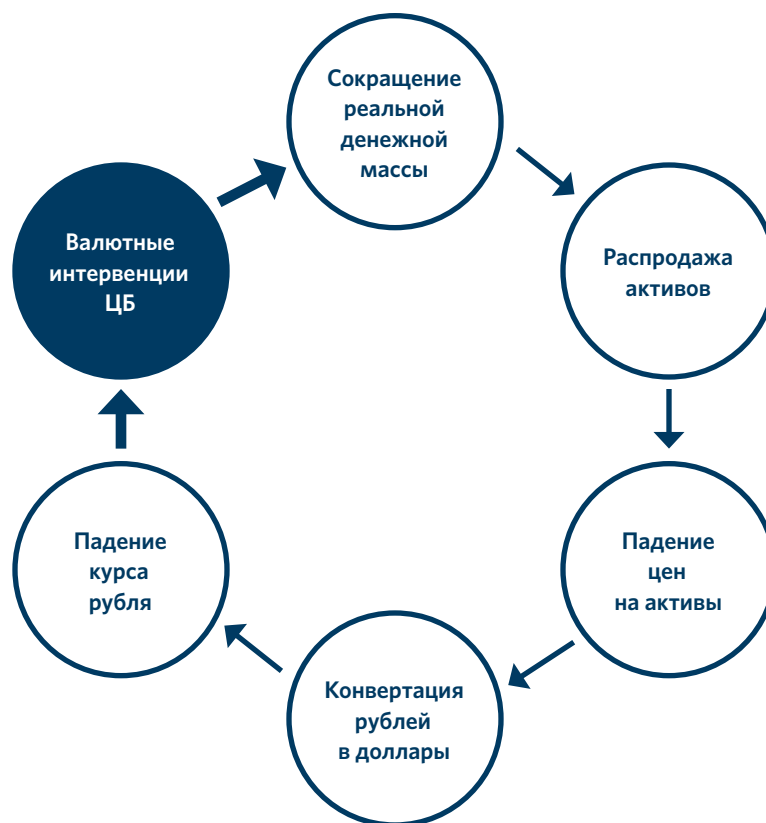
люты достаточно широк, в том числе — резкое поднятие ставок, ступенчатое (ни в коем случае не плавное!) ослабление национальной валюты с шагом в 15–20%. Но руководители Центробанка выбрали способ самый простой и самый вредный для экономики — валютные интервенции: с августа 2008 г. Центробанк стал массированно скупать рубли на открытом рынке, продавая бегущим от рубля западным и присоединившимся к ним отечественным инвесторам накопленные за годы президентства Путина доллары и евро.

К февралю 2009 г. Центробанк «спалил» (как это называет Владимир Путин) в валютных интервенциях 177,5 млрд долларов и 22,9 млрд евро (источник: ЦБ РФ).

Рублю это не помогло: к январю 2009 г. цена доллара подскочила с 23 до 36 руб., в 1,56 раза. Из экономики в результате валютных интервенций за пять месяцев было изъято более 5,5 трлн руб. И даже возвращение в экономику части денег путем рефинансирования банков, размещения средств правительства со счетов Казначейства на счетах коммерческих банков ситуацию спасти уже не могло (см. таблицу 2).

В результате уже к октябрю 2008 г. дефицит денег почувствовали не только олигархи и портфельные инве-

СХЕМА 1
Порочный круг кризиса



Источник: составил С. Блинов.

сторы, но и население. Практически в одночасье упал платежеспособный спрос. Начались сокращения рабочих мест, промышленные предприятия стали переходить на неполную рабочую неделю и отправлять людей в неоплачиваемые отпуска.

Кризис со страниц финансовых газет совершенно неожиданно и для правительства, и для населения шагнул на улицы российских городов и сел. Пришлось даже перенести на две недели широко анонсированное ежегодное Послание Президента России Федеральному собранию: требовалось время, чтобы

внести в утвержденный текст антикризисные правки. А глава правительства Владимир Путин объявил о возможности сократить расходы бюджета и государственных монополий.

Так предложенное Центробанком лекарство оказалось в итоге страшнее самой болезни. В результате денежного кровопускания рубль потерял треть своей стоимости, страна — 35% золотовалютных резервов, а экономика, уверенно росшая еще в первом полугодии 2008 г., в 2009 г. упала на 7,8% — худший результат и среди стран «Большой двадцатки», и среди стран СНГ.

Нам же эта случившаяся более 10 лет назад история позволяет понять, почему именно от Центробанка, а не от конъюнктуры мировых рынков или жесткости американских санкций исходит опасность срыва в кризис на пути к 2024 г. Посмотрим на схему, по которой развивался кризис 2008–2009 гг. (схема 1).

В 2008 г. предвестником кризиса стало относительно небольшое падение курса рубля: 15 июля доллар стоил 23,23 руб., а 15 августа — на рубль дороже, 24,29 руб. Повышенный спрос на доллары обеспечивали иностранные инвесторы, репатриировавшие капиталы, ранее вложенные в российские активы.

В августе Центробанк начинает валютные интервенции. Цикл запускается.

Рубли из экономики начинают исчезать. Денежная масса сначала перестает расти, потом начинает сжиматься.

На уровне хозяйствующих субъектов это ощущается как усиливающийся дефицит денег. Часть предприятий и банков, чтобы продолжать выполнять свои обязательства — например, заплатить вовремя налоги или своевременно погасить кредиты, — начинает, вслед за иностранными инвесторами, продавать активы.

Активы еще больше падают в цене, что, в свою очередь, вызывает новую волну распродаж активов.

Часть хозяйствующих субъектов тоже конвертирует полученные от продажи активов рубли в валюту.

Это приводит к новому падению курса рубля. (15 сентября доллар стоит уже 25,70 руб. — на 1,41 руб. дороже, чем в августе.)

Центробанк реагирует на падение курса рубля и усиливает валютные интервенции в его поддержку.

Из-за действий Центробанка на валютном рынке рублевая денежная масса уходит из экономики быстрее, хозяйствующим субъектам становится тяжелее, начинается новый виток цикла.

15 октября доллар стоит 26,08 руб.

15 ноября — 27,33 руб.

15 декабря — 27,80 руб.

31 декабря — 30,24 руб.

31 января 2009 г. — 35,8 руб.

Все это выглядит как парадокс. Ведь стереотипная логика предполагает, что если Центробанк продает доллары, покупая при этом рубли, то цена доллара должна падать, а цена рубля — расти. Но на практике оказывается наоборот. Схема 1 как раз объясняет этот парадокс: беда интервенций в том, что они сжимают рублевую денежную массу, а это в конечном счете ведет к усилению давления на курс рубля.

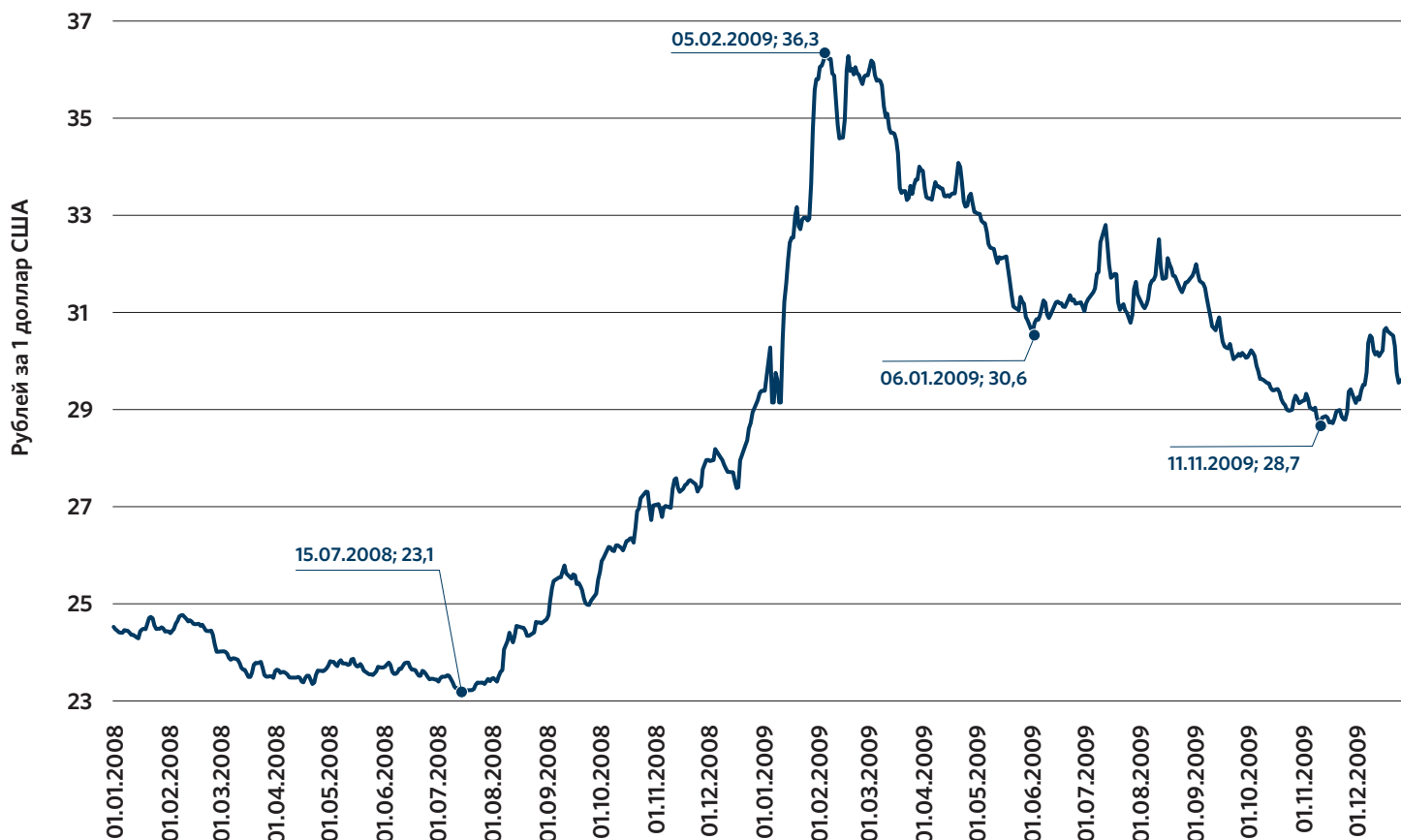
Работает эта схема и в обратную сторону. Скупка валюты в ЗВР увеличивает рублевую денежную массу в экономике. А это, как мы показали выше, ведет и к росту ВВП, и к росту цен на активы. Рост цен на активы и возможность прибыли от такого роста привлекает, в свою очередь, инвесторов (как зарубежных, так и российских), имеющих валюту, и побуждает их покупать на эту валюту рубли, чтобы купить рублевые активы. Валютный спрос на рубли ведет к укреплению рубля. И сам выход из кризиса 2008–2009 гг. — наглядный тому пример.

Когда более 200 млрд долларов из золотовалютных резервов испарились, руководители Центробанка опомнились и перестали лить масло валютных интервенций в костер экономического кризиса. Его ма-

ГРАФИК 4

Валютные интервенции вели к ослаблению рубля, а покупки ЗВР, наоборот, к его укреплению

Курс в 2008–2009 гг., рублей за 1 доллар США



Источник: Московская биржа.

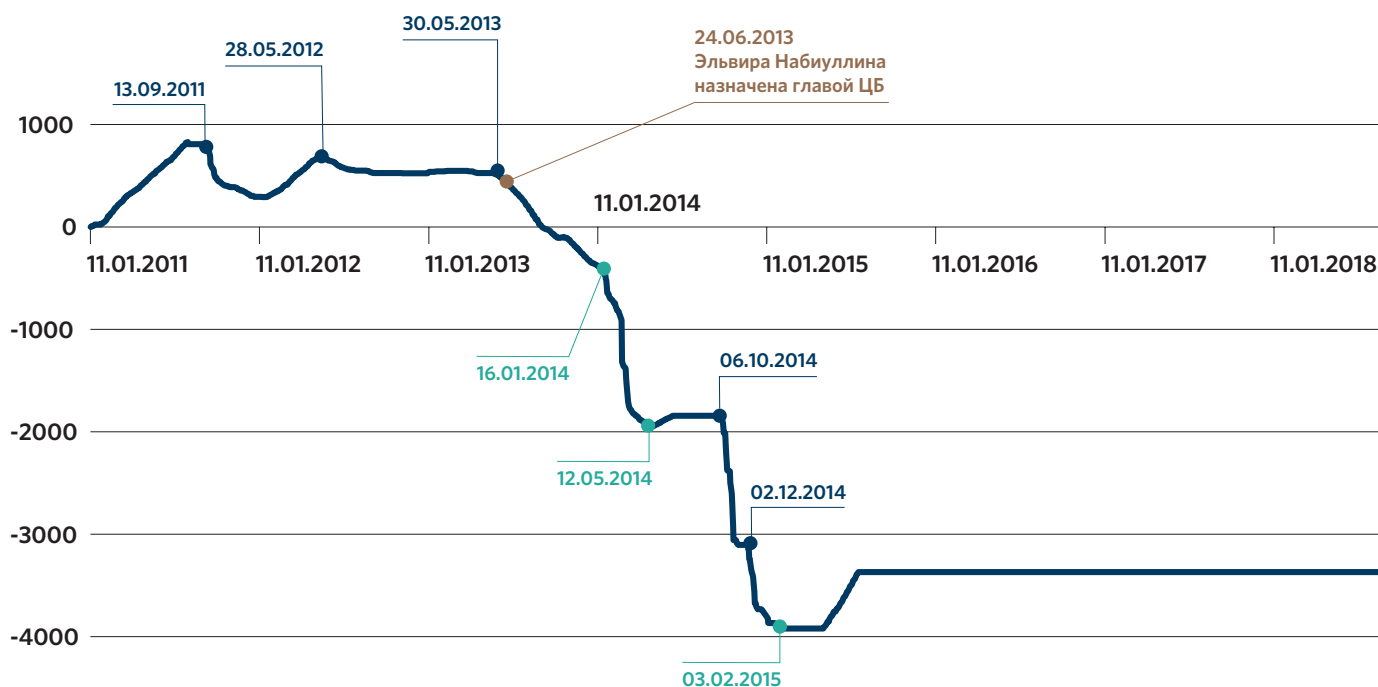
ховик стал закономерно сбавлять обороты. А когда в феврале 2009 г. Центробанк вернулся к покупкам валюты на открытом рынке, это сразу же отразилось и на курсе рубля: уже в ноябре 2009 г. доллар стоил дешевле 29 руб.

Был еще более длительный период укрепления рубля на фоне скупки долларов — в 2003–2008 гг. Тогда ЗВР выросли на порядок, с 48 до 597 млрд долларов, а рубль при этом укрепился почти на 40% — с 32 до 23 руб. за доллар. (Мы еще вернемся к этому периоду, когда будем рассматривать сценарий ускорения российской экономики до 2024 г.)

ГРАФИК 5

При Эльвире Набиуллиной валютные интервенции Центробанка продолжались без малого два года, до февраля 2015 г.

Интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке, нарастающим итогом с 01.01.2011 (млрд руб.)



Источник: Блинов С. Парус, три капитана и Центральный банк. — Эксперт Online. — 29 мая 2017 // <https://expert.ru/2017/05/29/parus-tri-kapitana-i-tsentralnyij-bank/>

Итак, мы рассмотрели типичный сценарий развития кризисов в России. Похожим образом (то есть по порочному кругу, зафиксированному на схеме 1) развивались все три последних российских кризиса.

К примеру, когда в июне 2013 г. Банк России возглавила Эльвира Набиуллина, она (задолго до присоединения Крыма и последовавших затем западных санкций) возобновила валютные интервенции (график 5).

Ее усилиями ЗВР сократились с 518 до 356 млрд долларов (на 162 млрд долларов), а из экономики было

изъято примерно 4,5 трлн руб. Правда, продолжались эти интервенции не 5 месяцев, как при Сергее Игнатьеве, а дольше. Да и по другим каналам рубли возвращали в экономику несколько активнее, чем в 2008 г. Но результат был тем же: падение ВВП, обвал курса рубля и все остальные «радости» кризиса.

Отметим, что проводить такую губительную политику Центробанку не мешает даже отсутствие ЗВР. Так, в 1998 г. для того, чтобы раскручивать интервенциями маховик кризиса, был даже получен заем МВФ.

Другой вопрос, всегда ли российский Центробанк панически реагировал на внешние потрясения?

Нет, не всегда. Достаточно вспомнить «парадокс 2001 года», когда в США лопнул «пузырь доткомов» (индекс S&P 500 упал на 44%, с 1489 пунктов в марте 2000 г. до 838 пунктов в феврале 2003 г.), американская экономика впала в рецессию, фондовые

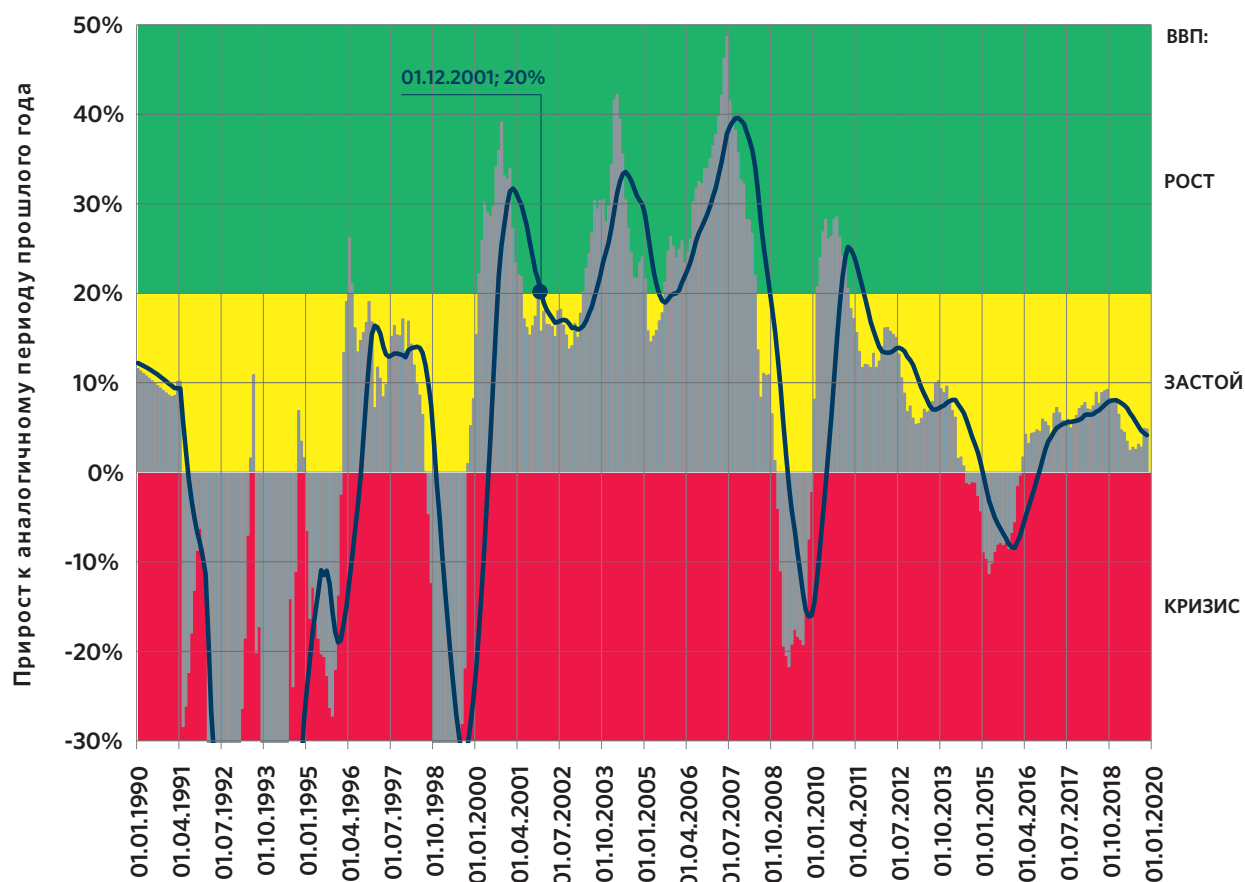
рынки по всему миру лихорадило, а цена нефти сорта Brent с 37,7 долларов за баррель в сентябре 2000 г. к ноябрю 2001 г. снизилась до 16,4 доллара, то есть более чем в два раза.

Экономика же России словно не замечала внешних потрясений и росла завидно высокими темпами: +10% в 2000 г., +5,1% в 2001 г. и +4,7% в 2002 г. Поче-

ГРАФИК 6

Несмотря на рецессию в США и падение нефтяных цен, в 2001 г. РДМ в России росла темпами порядка 20%

Динамика реальной денежной массы М2 к АППГ



Источники: Росстат, ЦБ РФ, расчеты С. Блинова.

му? Потому что Центробанк в это время, не обращая внимания на проблемы мировой экономики, активно накачивал свою экономику деньгами: номинальная денежная масса в 2001 г., например, выросла на 45% (сравните с +8% в 2019 г.). При таких темпах накачки экономики ликвидностью даже инфляция порядка 18% не смогла помешать росту денежной массы на 20% в реальном выражении (график 6).

Получается, что проблемы в мировой экономике и падение цен на нефть не оказывают негативного влияния на российскую экономику при правильной политике Центробанка.

Уместно, наверное, привести и обратный исторический пример. Так, с января 1994 г. по декабрь 1996 г. цены на нефть выросли на 70%, а ВВП России за те же три года... упал на 18%. И опять-таки причиной тому была не внешняя конъюнктура (и с экономической, и с политической точки зрения она-то как раз была более чем благоприятна), а денежно-кредитная политика Центробанка, которая вела к сокращению денежной массы в реальном выражении.

Но это история, пусть и не такая уж давняя. Есть более актуальный пример.

В 2017 и 2018 гг. внешнеэкономическая конъюнктура тоже была к России более чем благоприятна. Профицит счета текущих операций установил исторический рекорд, положительное сальдо торгового баланса доходило до 200 млрд долларов. Инфляция по историческим меркам была чрезвычайно низка, а доходы бюджета заметно превышали расходы. Да и руководство Центробанка (до этого безрезультатно спалившее в панике 2014–15 гг. свыше 160 млрд долларов ЗВР) декларировало отказ от пагубной политики управления курсом рубля, а значит, и от валютных интервенций. Казалось, что губительные валютные интервенции российской экономике больше не грозят.

Однако стоило, например, в апреле 2018 г. биржевому курсу рубля отреагировать на новые американские санкции ослаблением, как Центробанк резко прекратил покупать валюту (что он обязан был делать по так называемому бюджетному правилу) на открытом рынке. С экономической точки зрения такой шаг равносителен возобновлению валютных интервенций, то есть изъятию якобы лишних рублей из экономики. Отличие лишь в том, что при классических интервенциях Центробанк сам приходит на биржу с валютой и забирает оттуда рубли, сжимая рублевую денежную массу. А в 2018 г. рубли из экономики изымал не Центробанк, а другой госорган — Минфин. Затем этот посредник приносил рубли в Центробанк, получая взамен от Центробанка валюту.

Таким образом, вновь оказавшись в нестандартной ситуации, Центробанк привычно запаниковал, прибег к валютным интервенциям и в благоприятнейших внешнеэкономических условиях чуть не привел экономику к кризису: в первом квартале 2019 г. экономика выросла на символические 0,5%, лишь чудом избежав падения.

Вот почему в оценку экономических перспектив России-2024 необходимо закладывать не только директивно заданный планами Центробанка базовый сценарий экономической стагнации (среднегодовые темпы роста ВВП от 0,6 до 1,5% в год). Вероятность того, что Центробанк спровоцирует полноценный экономический спад по описанному выше сценарию, достаточно высока.

Механизм возникновения кризиса помогает лучше понять и механизм внешнего влияния на экономику России. Падение курса российских акций, панические распродажи активов, давление на курс рубля — все это в России случалось в прошлом и может под влиянием внешних обстоятельств произойти вновь. Шок может быть вызван падением цен на нефть, об-



валом на мировых фондовых площадках, как в сентябре 2008 г., новыми санкциями по образцу введенных весной 2018 г. Все это может случиться, но это еще не кризис, а лишь возможные поводы к нему.

Пока (и если) Центробанк не замкнет порочный круг, маховик кризиса не раскрутится. И подтверждает это описанный выше «парадокс 2001 года».

В КАКОМ СЛУЧАЕ ВОЗМОЖЕН РОСТ?

Сегодня под гипнозом мифологемы «новой экономической нормальности» рост ВВП на 5, 7 или 10% в год кажется невероятным. Но в реальности, как показывает экономическая история уже постсоветской России, перейти к быстрому росту экономики можно и в считанные месяцы, за один-два квартала.

Чтобы понять, как это может случиться, разберемся, как это происходило в недавнем прошлом.

Многие считают, что ростом экономики в первые свои два срока на посту президента Владимир Путин обязан высоким ценам на нефть и газ. Технически это не так или, точнее, не совсем так: ростом ВВП в 2000–2008 гг. страна и президент обязаны бурному росту денежного предложения, реальной денежной массы.

Но чем был вызван этот рост денежного предложения? Неужели руководители Центробанка и правительства тех лет понимали его необходимость для роста экономики и наращивали его осознанно?

Отнюдь. Рост рублевой денежной массы был побочным продуктом, нежелательным (с точки зрения Центробанка) следствием совсем других решений, а именно решений из области курсовой политики: рубль из-за притока иностранной валюты в страну (в том

числе нефтедолларов) укреплялся, и Центробанк как мог боролся с его укреплением. Как именно он это делал? Не мудрствуя лукаво, эмитировал рубли и скупал на свежэмитированные рубли валюту. О масштабах этой скупки говорит динамика объема ЗВР: с 48 млрд долларов на начало 2003 г. к 1 августа 2008 г. ЗВР выросли до 597 млрд долларов. В экономику, соответственно, было влито более 11 трлн дополнительных рублей. Но еще важнее темпы роста: денежная масса за четыре с половиной года выросла с 2,1 до 13,8 трлн руб., то есть в шесть с половиной раз.

При этом расширение денежного предложения, добавление рублей в экономику воспринималось экономическими властями как досадное недоразумение, с которым лучше было бы бороться, но приходилось, увы, мириться:

«... прирост денег в экономике был чрезмерным и служил дополнительным источником инфляции. Рост количества денег в экономике намного превышал объем, который она могла освоить. За весь период 2000–2012 гг., несмотря на формирование резервных фондов, количество денег в экономике никогда не уменьшалось, т. е. тезис об их изъятии из нее не верен. В 2000-е гг. денежная масса росла ежегодно более чем на 30%, а в 2006–2007 гг. — более чем на 40% <...>

<...> в 2010 г. [рост денежной массы] снова превысил 30%, а в 2011–2012 гг. находился в диапазоне 12–22%. Это существенно больше темпов прироста ВВП, и даже если бы российская экономика росла на 6–7% в год, то прирост денег все равно оставался бы избыточным», — так описывает этот период главный идеолог экономической политики 2000-х гг. Алексей Кудрин⁷ (выделено мной. — С. Блинов).

Несмотря на то что экономические власти демонстрировали полное отсутствие понимания пользы от добавления рублевой денежной массы в экономику,

Центробанк все равно это делал. Он был вынужден скупать валюту, потому что не видел другого способа бороться с укреплением рубля. Рубли добавлялись в экономику, реальная денежная масса росла, и экономика отвечала на это бурным ростом.

Идеологическая установка, что рост денежной массы — всего лишь досадное недоразумение, есть у лиц, принимающих экономические решения, и сегодня. Но, как и в 2000-х, экономический рост как побочный продукт действий Центробанка, преследующих совсем иные цели, при определенных обстоятельствах возможен. Есть два сценария такого «несознательного» роста и один сценарий, когда Центробанк ведет экономику к росту осознанными действиями, таргетируя не один, а два показателя.

Случайный рост экономики из-за борьбы с укреплением рубля

Как уже было сказано, когда Центробанк борется с укреплением рубля, покупая валюту на открытом рынке, он вынужден добавлять рублевую массу в экономику и тем самым, вне зависимости от своих желаний, ускоряет ее рост. Может ли такая ситуация повториться? Может ли Центробанк вновь начать скупать валюту на открытом рынке, накачивая тем самым экономику нужными ей для ускорения рублями? Ведь формально он отказался от влияния на курс.

Но Центробанк может вмешиваться в курсообразование, даже если декларировал обратное. Вот и его глава Эльвира Набиуллина в одном из своих выступлений на Петербургском экономическом форуме согласилась, что покупка валюты вовсе не противоречит режиму инфляционного таргетирования:

«... считалось — и до сих пор считается — что инфляционное таргетирование — это обязательно сво-

бодно плавающий курс, но надо отметить, что многие центральные банки оставляли за собой право вмешиваться в работу валютных рынков. По опыту тех валютных стран, которые провозгласили переход к инфляционному таргетированию, мы уже видим, что они иногда вмешиваются в работу валютных рынков. Это происходит по следующим причинам. Первая — чтобы противостоять рискам финансовой стабильности, особенно когда есть краткосрочная волатильность. Вторая — для пополнения золотовалютных резервов, по сути дела, чтобы обеспечить долгосрочную финансовую стабильность, когда возникают такие колебания с краткосрочными рисками <...>

<...> мы считаем, что наша постепенная, плавная политика по пополнению золотовалютных резервов не противоречит нашим целям по снижению инфляции и по ее удержанию на уровне около 4%»⁸.

Так что если вдруг Центробанк начнет борьбу с укреплением рубля, используя для этого покупку валюты, то он опять, пусть случайно и неосознанно, но придаст ускорение российской экономике.

Случайный рост из-за борьбы с дефляцией

Случайно экономика может начать расти и в том случае, если Центробанк будет бороться не с укреплением рубля, а со снижением инфляции ниже таргета (целевого уровня) непроцентными методами. Что это значит?

Ситуации с курсом и с инфляцией очень похожи. В 2000-е гг. Центробанк начинал «печатать рубли» и покупать на них валюту тогда, когда курс рубля становился выше некоего целевого уровня. Заметим, что Центробанк тогда действовал «а-ля Бернанке», то есть количественными методами, а не процентными. Другими словами, он боролся с укреплением



рубля не снижением ставки, а добавлением рублей в экономику.

Если Центробанк будет бороться со слишком низкой инфляцией, ситуация может повториться. Для этого надо не снижать ставку, когда инфляция опустится ниже целевого уровня (таргета), установленного Центробанком на уровне 4%, а «печатать рубли». В этом случае произойдет то же, что и в 2003–2008 г., правда, в небольшом масштабе, и побочным следствием борьбы Центробанка с дефляцией станет ускорение экономического роста.

Осознанное ускорение экономики

Есть известная шутка про реалистичный и фантастический варианты: реалистичный — прилетят инопланетяне и все за нас сделают, фантастический — соберемся и сделаем все сами. С экономикой России все как в этой шутке: реалистичный вариант ускорения экономики — политика Центробанка случайно оказывается верной. Фантастический — Центробанк осознанно проводит правильную политику. Тем не менее и этот, пусть и очень маловероятный вариант развития событий, отбрасывать не стоит.

Итак, слом стагнационного сценария России-2024 в пользу быстрого роста экономики возможен, если рост реальной денежной массы будет не побочным продуктом и случайным следствием действий Центробанка, а результатом его целенаправленной политики.

Посмотрим, как Центробанк мог бы это сделать.

Сегодня управляющие действия Центробанка сосредоточены на одной цели — достижении таргета, фиксированной инфляции +4% в год. В новом сценарном варианте к уже имеющейся цели по инфляции Центробанк должен был бы добавить вторую цель — по

темпам роста денежной массы. Наглядно это показано на графике 7: красная линия — инфляция, зеленая — номинальная денежная масса.

Говоря проще, сейчас Центробанк следит только за красной линией на этом графике, стараясь удерживать уровень инфляции у целевого уровня в 4%.

Денежная масса (зеленая линия) тоже таргетируется (сегодня это прирост от 7 до 12% в год), но таргетируется скорее индикативно, чем директивно. В любом случае повышение зеленой линии — рост денежной массы — воспринимается, в соответствии с заданной еще Алексеем Кудриным парадигмой, как досадная помеха.

Темпы роста экономики в России⁹, как мы показали выше, зависят от взаимного положения двух линий на этом графике — красной и зеленой. Чем выше зеленая линия относительно красной, чем шире зеленая область на графике, тем быстрее растет реальная денежная масса и тем быстрее растет экономика.

Когда же линии меняются местами (зеленая становится ниже красной), это означает, что денежная масса сокращается в реальном выражении, и экономика скатывается в кризис (красные области на графике).

Не вдаваясь в подробности, отметим, что для роста ВВП на 5% в год было бы достаточно сохранить инфляцию около 4%, а темпы роста денежной массы довести, как показывает зеленая пунктирная линия на графике, до 30–35% (подробнее см. *Блинов С.* О росте ВВП на 5%. — Эксперт Online. — 29 июля 2019 // <https://expert.ru/2019/07/29/rost/>).

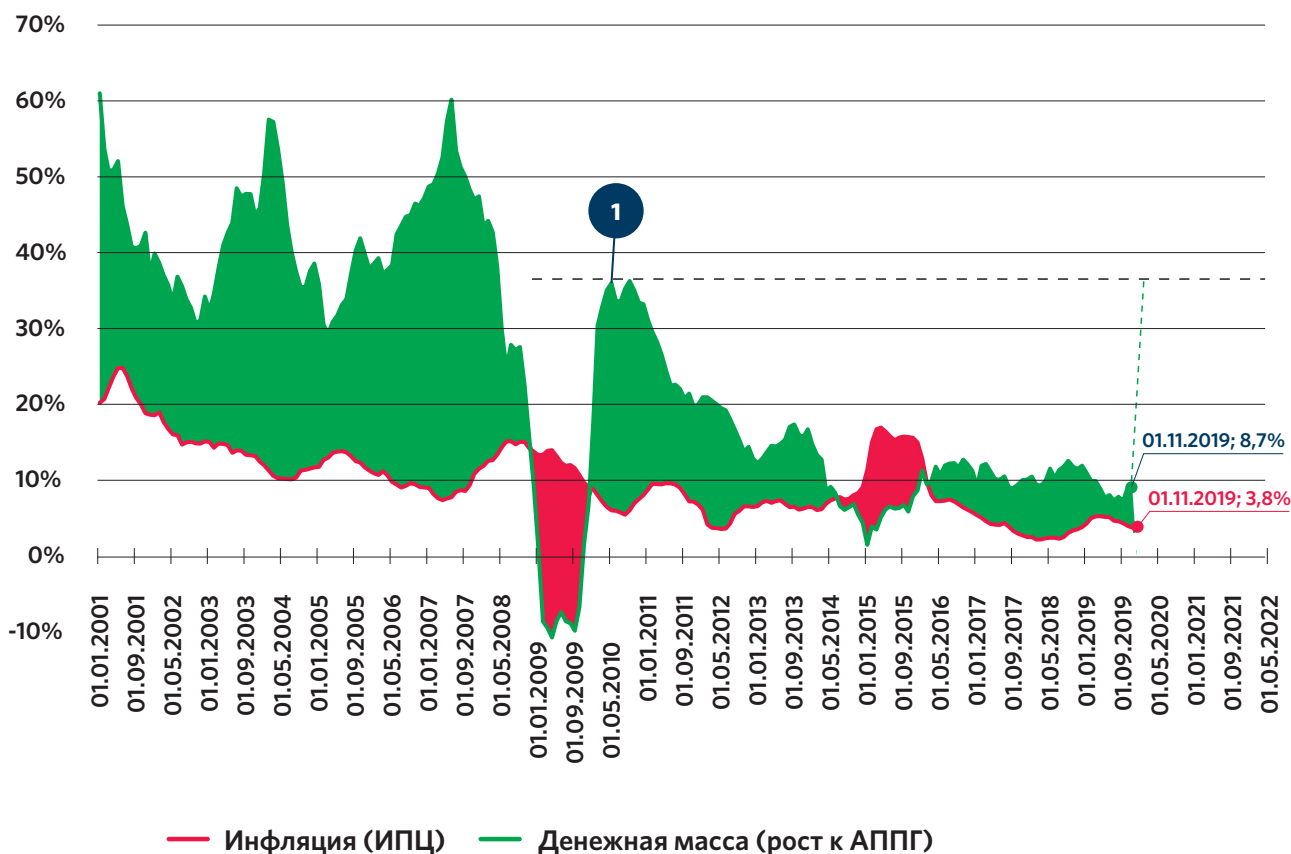
Этот вариант реалистичен, и его можно воплотить в жизнь, как показывает пример 2010 г., когда от падения к росту на 30–35% денежная масса перешла всего за три месяца (точка 1 на графике 7).

ГРАФИК 7

К таргету по инфляции Центробанк может добавить таргет по темпам роста M2

Рост ВВП. Если прирост номинальной денежной массы (M2) выше, чем прирост цен, то денежная масса растет в реальном выражении (зеленая область), растет ВВП.

Падение ВВП. В противном случае денежная масса падает в реальном выражении (красная область), падает ВВП.



Примечание: ИПЦ — индекс потребительских цен. АППГ — аналогичный период прошлого года.

Источники: Росстат, ЦБ РФ, расчеты С. Блинова.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОЖИДАНИЯ ДО 2025 Г. КРАТКИЙ ИТОГ

1. Как надеется правительство РФ и предсказывают эксперты международных организаций, рост ВВП в России к 2024 г. достигнет в лучшем случае 2–3%.
2. Однако если судить по уже отраженной в директивных документах денежно-кредитной политике Центробанка, экономика будет расти более низкими темпами, порядка 0,5–1,5% в год.
3. Внешние потрясения, в том числе падение нефтяных цен, серьезной роли не играют и отразятся на экономике России, только если Центробанк будет реагировать неадекватно (проводя валютные интервенции и сжатие рублевой денежной массы).
4. Стандартная реакция Центробанка на внешние потрясения обычно неадекватна, поэтому вполне вероятен сценарий, при котором в России на пути к 2024 г. случится рецессия (падение ВВП).
5. Ускорение роста ВВП России возможно, если Центробанк (пусть и неосознанно) будет бороться с укреплением курса рубля или дефляционными процессами не снижением процентной ставки, как сейчас, а операциями на открытом рынке (количественное смягчение).
6. Сценарий, при котором экономика в течение одного-двух кварталов выйдет на рост ВВП в +5% или более в год, реализовать технически возможно. Но из-за установок и практических действий Центробанка он пока маловероятен.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Абель, Эндрю и Бернанке, Бен. Макроэкономика. 5-е изд. — СПб.: Питер, 2011.

Бернанке, Бен. Деньги, золото и Великая депрессия. — 2004 // www.federalreserve.gov. Использован перевод, расположенный по ссылке: www.senib.livejournal.com/1118.html

Блинов С. Хороший пример для ЦБ // Expert.ru. — 15 июля 2015 // <http://expert.ru/2015/07/15/horoshij-primer-dlya-tsb>

Блинов С. Как удвоить ВВП России // MPRA Paper. — 11 сентября 2015 // <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/66583>

Блинов С. Реальные деньги и экономический рост // MPRA Paper 67256. — 16 октября 2015 // https://mpra.ub.uni-muenchen.de/67256/1/MPRA_paper_67256.pdf

Блинов С. Как избежать японской ловушки // Expert.ru. — 10 августа 2016 // http://expert.ru/2016/08/10/kak-izbezhat-yaponskoj-lovushki_-kratkij-urok-monetarizma-dlya-prezidentov-i-premerov-v-treh-kartinkah

Блинов С. Инфляция и экономический рост // MPRA Paper 78087. — 02 апреля 2017 // <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/78087>

ОБ АВТОРЕ

Сергей Блинов — экономист, автор работ о влиянии денежно-кредитной политики на экономический рост, в 2005–2015 гг. советник генерального директора ОАО «КАМАЗ».

ПРИМЕЧАНИЯ

- 1 Когда статья уже готовилась к печати, Росстат сообщил, что, по первой оценке, ВВП в 2019 году вырос на 1,3%.
- 2 Послание Президента Федеральному Собранию, 1 марта 2018 года, Москва. — Президент России // <http://kremlin.ru/events/president/news/56957>
- 3 Если в 2017 году объем ВВП страны оценивался в 87,4 трлн рублей (здесь и далее в ценах 2016 г.), то при практически не меняющейся численности населения к 2025 г. он должен был бы достичь 131,1 трлн руб. То есть среднегодовые темпы роста в 2018–2024 гг. должны были бы составлять вполне реальные по меркам нулевых годов 6%.

Два года из отведенных на эту задачу семи лет уже упущены: в 2018 году рост, по официальным данным, составил 2,3%, в 2019 г. ожидается +1,3% (и это по оптимистичному правительственному прогнозу).

Чтобы достичь желаемых целей, в оставшиеся пять лет (2020–2024 гг.) ВВП России должен бы расти темпами уже в 7,7%.

- 4 Напомним, что реальная денежная масса — это не что иное, как номинальная денежная масса (агрегат M2), взятая с поправкой на инфляцию.
- 5 Утверждение, что экономика следует за деньгами, а не наоборот, справедливо не только для российской, но и любой другой экономики. Не вдаваясь здесь в подробную аргументацию, сошлемся для краткости на авторитеты: нобелевский лауреат Милтон Фридман, анализируя механизм Великой депрессии, показал это в теории, а Бен Бернанке на посту главы ФРС США подтвердил справедливость выводов Фридмана на практике.
- 6 Критики «путинского режима» этот обвал фондовых рынков до сих пор связывают с российской практикой, которую Дмитрий Медведев описал выражением «кошмарить бизнес», но аналогичным образом инвесторы вели себя по всему миру, на всех развивающихся рынках, в том числе и там, где никто и не слышал о конфликте акционеров ТНК-ВР или визитах доктора к владельцу «Мечел».
- 7 «Алексей Кудрин: Политика правительства и ЦБ в условиях высокой зависимости страны от экспорта сырья» // Ведомости. — 3 марта 2013.
- 8 Из стенограммы выступления Эльвиры Набиуллиной на Петербургском экономическом форуме, июнь 2015 г.
- 9 И не только в России, но и в США, Японии, Бразилии и других странах, см. «Реальные деньги и экономический рост» или английский вариант *Real Money and Economic Growth*.



© Фонд Карнеги за Международный Мир, 2020

Фонд Карнеги за Международный Мир и Московский Центр Карнеги как организации не выступают с общей позицией по общественно-политическим вопросам. В публикации отражены личные взгляды авторов, которые не должны рассматриваться как точка зрения Фонда Карнеги за Международный Мир или Московского Центра Карнеги.