



Munich Personal RePEc Archive

# **Three Options of Economic Policy for Russia**

BLINOV, Sergey

15 January 2016

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/68836/>  
MPRA Paper No. 68836, posted 15 Jan 2016 09:52 UTC

# Три варианта экономической политики для России

Основные дискуссии вокруг экономической политики в России происходят сейчас между двумя лагерями экономистов. Основным выразителем идей первого лагеря стал Алексей Кудрин, бывший вице-премьер, кандидат экономических наук. Второй лагерь сформировался вокруг советника президента России, доктора экономических наук, академика Сергея Глазьева. Оба варианта экономической политики, которые предлагаются этими группами, предполагают серьезные издержки в ходе их реализации. В первой части данной статьи анализируются слабые стороны этих вариантов.

Во второй части статьи предлагается альтернативный анализ причин взлетов и падений российской экономики. Предлагается план действий, который в течение нескольких месяцев позволяет стабилизировать курс рубля и обеспечить экономический рост в России вне зависимости от мировых цен на основные товары российского сырьевого экспорта.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, деятельность центральных банков, количественное смягчение, процентные ставки, экономический рост, денежная масса;

**Классификация JEL:** E31, E32, E40, E43, E50, E51, E52, E58, E65, G01, N10, O11

Sergey BLINOV<sup>2</sup>

## Three Options of Economic Policy for Russia

Key discussions regarding Russia's economic policy are now taking place between the two camps of economists. The foremost proponent of the ideas in the first camp is Alexey Kudrin, former Vice-Prime Minister, PhD in Economics. The second camp has crystalized itself around Sergey Glaziev, Advisor to the President of Russia, Doctor of Economics, Academician. Both options of economic policy which are proposed by these two schools of thought mean a lot of pain to produce any gain. The first part of this article analyzes the weaknesses of these two options.

The second part of the article offers an alternative analysis of the causes responsible for the ups and downs of the Russian economy. An action plan is put forward which, within a few months, would allow the Ruble exchange rate to be stabilized and would ensure that the Russian economy grows regardless of the world market prices for major goods of the Russian primary materials exports.

**Key words:** Monetary Policy, Central Banking, Interest Rates, Quantitative Easing (QE), Economic Growth, Money Supply;

**JEL classification:** E31, E32, E40, E43, E50, E51, E52, E58, E65, G01, N10, O11

---

<sup>1</sup> E-mail: [senib2005@yandex.ru](mailto:senib2005@yandex.ru) or [blinov@kamaz.org](mailto:blinov@kamaz.org) . Другие публикации автора доступны на сайте журнала «Эксперт» <http://expert.ru/dossier/author/sergej-blinov/> и на сайте препринтов Мюнхенского университета <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/cgi/stats/report/authors/bf480d57955185746d0334ccee14857/>

<sup>2</sup> Sergey BLINOV ([blinov@kamaz.org](mailto:blinov@kamaz.org) or [SeNiB2005@yandex.ru](mailto:SeNiB2005@yandex.ru)), Advisor to General Director of KAMAZ OJSC, Russia, Naberezhnye Chelny. MPRA papers of the author are [here](#).

## Оглавление

Введение .....	2
Предложения Глазьева .....	3
Диагноз Кудрина .....	4
Цены на нефть как источник роста не годятся для реальной политики.....	6
Новая модель Кудрина .....	7
Краткий итог сравнения двух моделей .....	8
Третий путь.....	8
Основные положения .....	8
Чем был обусловлен рост российской экономики.....	9
Проверка на отдельных эпизодах экономической истории России.....	11
Причины кризисов.....	12
Практические выводы для макроэкономической политики.....	13
Причины подъемов экономики России.....	14
Практические выводы для макроэкономической политики.....	16
План действий .....	17
Заключение.....	19
Источники.....	21

## Введение

«Направо пойдешь – коня потеряешь ...». Этими словами из сказки обычно иллюстрируют нелегкий выбор. Похоже, что президент России **Владимир Путин** находится на таком распутье в части экономической политики.

Создается впечатление, что экономисты предлагают президенту два пути. Один путь предлагает Алексей Кудрин, бывший вице-премьер и кандидат экономических наук. Сейчас ситуация уже инерционно движется по этому пути. Другой путь предлагает Сергей Глазьев, советник президента и академик РАН. Оба пути предполагают издержки. Путин поставлен перед выбором между плохим и очень плохим вариантом. Но есть надежда, что Путин, как обычно, выберет третий, неожиданный и хороший вариант. Задача этой статьи – предложить такой «третий» вариант президенту.

Несколько упрощая, можно сказать, что предложения Кудрина могут быть непопулярны у граждан России, так как связаны, в частности, с увеличением пенсионного возраста и некоторыми другими, непопулярными у простых людей шагами. Речь, по сути, идет о демонтаже социального государства. Еще одним знаковым предложением Кудрина является сокращение госрасходов, прежде всего оборонных.

Предложения Глазьева, в свою очередь, могут быть непопулярны у элит, так как предполагают различного рода ограничения, в том числе на трансграничные потоки капитала и валютнообменные операции, что воспринимается как отгораживание России от внешнего мира. По

сути, эти предложения предполагают выдачу дешевых госкредитов «отобранным» предприятиям и демонтаж многих рыночных институтов, прежде всего во внешнеэкономической сфере.

Главным недостатком обоих вариантов является то, что они не ведут к цели. А всё потому, что они в одном случае основаны на ложных предположениях об источниках экономического роста, в другом – предлагают неверные инструменты для реализации задуманного.

Как мы увидим далее, Глазьев довольно близок к правильному диагнозу, называя допущенное Центральным банком и Правительством сокращение денежной массы одной из главных проблем российской экономики. Беда в том, что «лечение», предлагаемое Сергеем Юрьевичем, может оказаться хуже самой болезни.

Кудрин же, весьма справедливо критикуя предлагаемую академиком Глазьевым рецептуру, решительно ошибается в диагнозе. А эта ошибка не позволяет ему предложить президенту правильный экономический курс.

А верный выход у Владимира Путина есть. Выход и эффективный и эффектный. Выход, позволяющий разрубить узел экономических, а теперь уже в значительной мере и социальных проблем. Это может показаться невероятным, но ситуация может быть исправлена в течение трех-шести месяцев вне зависимости от того, какими будут цены на нефть.

## Предложения Глазьева

Советник президента, академик **Сергей Глазьев**, видит одну из главных проблем экономики России в недостатке денег. Эту мысль, в частности, он излагает в своем [докладе](#) «О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития» (Глазьев, 2015). Диагноз Глазьева в этой части, как мы увидим далее, довольно точен. Правда разглядеть этот диагноз в его докладах и статьях не всегда просто по двум причинам.

Во-первых, он очень большую часть своих речей и высказываний посвящает политике и видит проблемы в экономике как результат внешнего воздействия. Хотя общеизвестно, что замедление в экономике России стало заметным задолго до обострения внешнеполитической обстановки и взаимных санкций. Уже с 2012 года признаки замедления вызывали тревогу. Так еще в ноябре 2012 года **Владимир Якунин**, на тот момент глава РЖД, [констатировал](#): «Груза нет»<sup>3</sup>, связав это с ухудшением экономической конъюнктуры. В 2013 году экономические проблемы уже были предметом пристального внимания экономистов и политиков. Глазьев же считает, причиной негативных процессов «является происходящий под давлением антироссийских санкций отток капитала» который, в том числе, связан с беспрецедентной, по мнению Глазьева, открытостью российской экономики (Глазьев, 2015, стр. 5).

Во-вторых, Глазьев в своих работах главную проблему (сокращение денежной массы), зачастую отождествляет с сокращением кредита и с высокими ставками, а это методически неверно. Ведь регулирование объемов кредита и размера ставки являются не причинами кризиса, а лишь некоторыми возможными инструментами для борьбы с сокращением денежной массы (причем не самыми лучшими, о чем будет сказано ниже). Другими словами, снижение ключевой ставки (за которое ратует Глазьев) вовсе не гарантирует рост денежной массы. Более того, снижение ставок может привести к сокращению денежной массы в реальном выражении.

Для утоления «денежного голода» Глазьев предлагает снижать ключевую ставку Центрального банка, наращивать кредитование. Это очевидным образом может разогнать инфляцию и ослабить

---

<sup>3</sup> «Глава РЖД рассказал о спаде погрузки впервые с 2008 года», Интерфакс, 29.11.2012.  
<http://www.interfax.ru/business/278197>

курс рубля. И Глазьеву это, в общем-то понятно. Поэтому он предлагает меры для минимизации негативного эффекта:

- Давать кредиты по низкой ставке не всем, а лишь тщательно отобранным предприятиям.
- Давать деньги не на потребление, а на инвестиции
- Не только давать деньги, но и контролировать их расходование
- На валютном рынке ввести серьезные ограничения на потоки капитала, в том числе, ограничивая возможности свободной продажи-покупки на валютной бирже.
- Зафиксировать курс рубля.

## Диагноз Кудрина

Предлагаемые Глазьевым меры у многих вызывают сомнение в успехе предлагаемого им «лечения». Снижение ставки и комплекс ограничительных мер, которые «сопровождают» это снижение, настолько спорны, что Глазьев легко становится объектом критики противоположного лагеря, выразителем мнений которого (условно) можно считать **Алексея Кудрина**, бывшего министра финансов. Его идеи о причинах замедления экономического роста в России и о необходимых мерах для перехода к экономическому росту изложены в [статье](#) «Новая модель роста для российской экономики» (Гурвич, Кудрин, 2014)

Представители этого лагеря указывают на слабые места в предложениях Глазьева. Справедливо отмечается, что низкие ставки могут негативно сказаться на курсе рубля и на инфляции.

Но при этом Кудрин и его единомышленники неубедительны в собственной диагностике причин кризиса. Ведь в качестве главных причин кризиса они видят сокращение нефтяных «сверхдоходов». Это объяснение и неубедительно, и неприемлемо для реального политика.

Неубедительность такого объяснения заключается в том, что проблемы российской экономики начали проявляться еще в конце 2012 года (см. выше о фразе Якунина «Груза нет»). Но с нефтяными ценами в это время всё было в полном порядке.

Одна дискуссия очень наглядно иллюстрирует сказанное. В январе 2014 года санкций еще не было и в помине (Янукович еще находился у власти на Украине), а цены на нефть были выше 105 долларов за баррель (они опустились ниже 100 долларов только в сентябре 2014-го). Другими словами, не было ни санкций, ни обвала нефтяных цен. Ровно в это время на Гайдаровском форуме обсуждались прогнозы роста российской экономики. Одним из участников того самого обсуждения был, кстати, соавтор Кудрина – **Евсей Гурвич**. В ходе дискуссии **Алексей Ведев** (ныне зам министра экономического развития) напомнил, что в одном из прогнозов российской экономики, сделанном в 2007 году, было указано, что рост к 2020 году составит 6% ВВП при стоимости нефти \$60 за баррель. «Все в этом прогнозе оказалось не так: нефть стала стоить выше \$100, а экономика ушла в разы вниз», — [сказал](#) Ведев.<sup>4</sup> Другими словами, мысль о том, что высокие цены на нефть приводят к росту российской экономики, оказалась ложной. И высокие (выше прогноза) цены на нефть не уберегли экономику от замедления.

В одной из [публикаций](#) журнала «Эксперт»<sup>5</sup> приводятся сразу несколько эпизодов, когда рост цен на нефть не помог избежать падения российской экономики. И напротив, есть эпизоды, когда рост экономики происходил на фоне падения нефтяных цен. «Цены на нефть не объясняют рост ВВП: цена нефти падала с конца 2000-го года, восстановление цен произошло лишь в 2003 году, при

---

<sup>4</sup> «Это рост отстающей страны», [Gazeta.ru](#), 16.01.2014. См. также Приложение 1 к [Распоряжению Правительства №1662 от 17.11.2008](#)

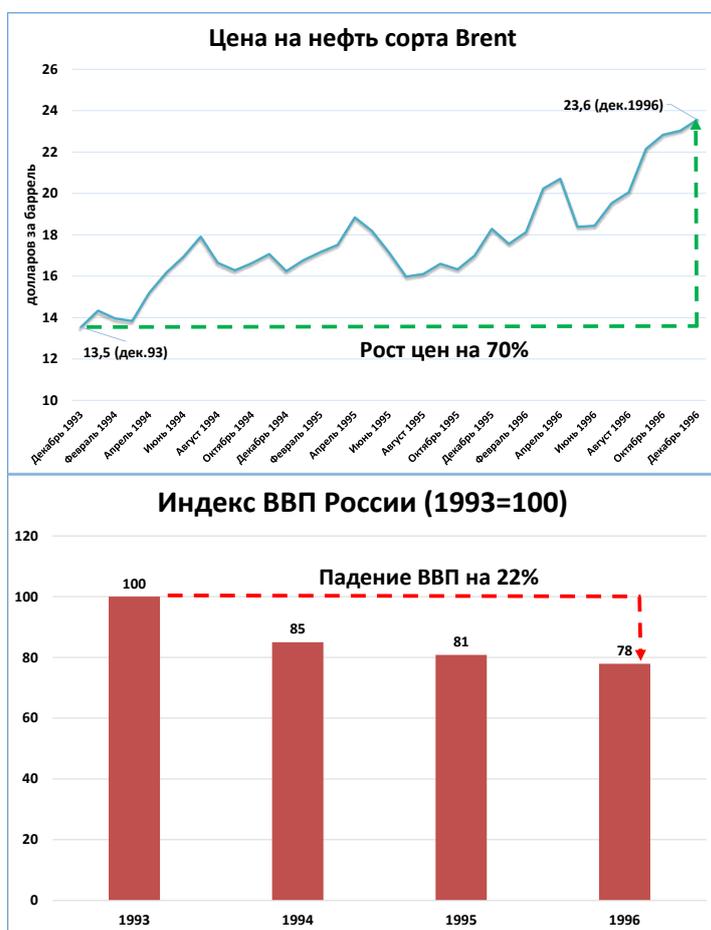
<sup>5</sup> См. «Ставки сделаны, ставок больше нет», журнал «Эксперт» №36 от 01.09.2014 или «Денежная политика количественного смягчения при высоких ставках центрального банка», [препринт](#) MPRA от 18.08.2014

этом ВВП вырос на 5,1% в 2001-м году, на 4,7% в 2002-м, на 7,3% в 2003-м... И наоборот, цены на нефть не объясняют ни сильного падения ВВП в 1994-1996 годах, когда цены на нефть выросли на 70%, ни текущей стагнации в экономике России на фоне высоких нефтяных цен. (С.Блинов, 2014а).

Эти эпизоды настолько очевидны, что даже Кудрин и Гурвич (а они рассматривают период лишь с 2000 года) признают, что [нефтегазовые] сверхдоходы устойчиво росли до кризиса 2008 года «за исключением 2001 и 2002 гг.» (Гурвич, Кудрин, 2014, стр. 6). Вот это «за исключением», то есть 2001 и 2002 год нас и интересуют. Для полноты картины отметим, что глубина падения нефтяных цен составила тогда 42% (с 32,5 до 18,9 долларов за баррель). Восстановление цен (до 32 долларов) произошло лишь в феврале 2003 года. Но и в 2001 и в 2002 году наблюдался рост ВВП (5,1% и 4,7% соответственно), противоречащий теории Кудрина о «нефтегазовом» происхождении экономического роста. Чтобы понять, велик этот рост или мал, отметим, что таких темпов роста ВВП после кризиса 2008 года Россия не видела.

Можно обратить внимание на то, что Кудрин и его единомышленники просто избегают рассматривать поведение экономических показателей до 2000 года. А в это время были периоды, которые полностью противоречат гипотезе о нефтяном происхождении экономического роста в России. Например, на **рисунке 1** показана динамика цен на нефть и динамика ВВП в 1994-1996 годах. Как наглядно видно, рост цен на нефть на 70% не только не привел к экономическому росту в России, но, напротив, происходил на фоне дальнейшего падения экономики (ВВП упал на 22% за три года, см. рис. 1).

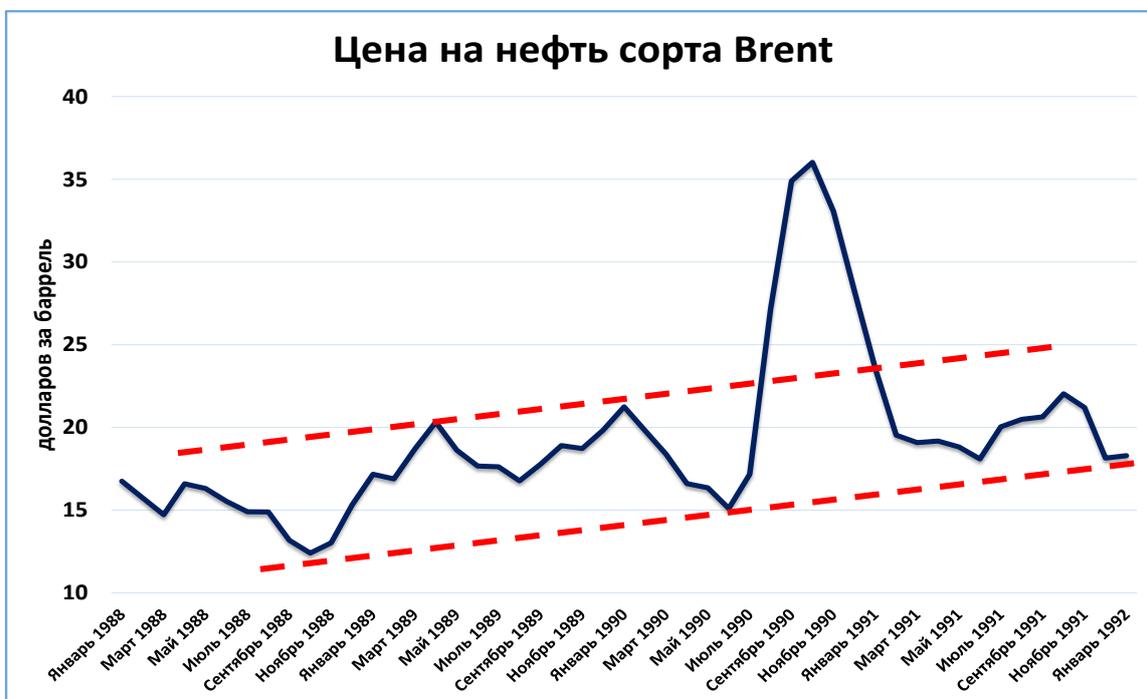
**Рис.1.** Рост нефтяных цен на 70% в 1994-1996 годах не помог российской экономике избежать падения. В 1996 году ВВП составил всего 78% от уровня 1993 года. То есть произошло падение ВВП за три года на 22%.



Источники: [FRED](#), Росстат, расчеты автора.

Гипотеза о том, что СССР сгубили низкие цены на нефть, настойчиво [внедрялась](#) в массы<sup>6</sup>. Поэтому для многих будет откровением и тот факт, что цены на нефть в 1988-1991 годах тоже росли. И это не помешало возникновению серьезнейших проблем в экономике СССР в эти годы (рис. 2)

**Рис. 2.** Цена на нефть в последние годы СССР (1988-1991) имела тенденцию к росту. Тезис о том, что СССР пал жертвой снижения нефтяных цен не подтверждается.



Источник: [FRED](#)

Другими словами, расхожее объяснение экономических проблем позднего СССР падением нефтяных цен, тоже очень сомнительно.

### Цены на нефть как источник роста не годятся для реальной политики

Другое слабое место гипотезы Кудрина о «нефтяном» происхождении экономического роста в России тоже очевидно – цены на нефть практически неуправляемый российскими властями показатель. Если предположить, что цены на нефть формируются на мировом рынке и не зависят от отдельных стран-производителей, и именно от этих цен зависит экономический рост, то получается, что российские власти ничего сами с экономическим ростом сделать не могут.

Другими словами, по этой гипотезе остается только «ждать у моря погоды», то есть надеяться, что цены на нефть со временем вырастут и «всё само собой наладится». Ведь предложить российским властям повысить мировые цены на нефть для обеспечения экономического роста в России Кудрин не может. И не только потому, что Россия влияет на мировые цены на нефть очень слабо, а еще и потому, что рост нефтяных цен вовсе не гарантирует решение проблем российской экономики, как было показано выше. (На самом деле, как мы увидим далее, экономическая ситуация может быть исправлена за считанные месяцы при любых ценах на нефть).

Понимая практическую бесполезность своих выводов о влиянии нефтяных сверхдоходов для практической политики, Кудрин и Гурвич в упомянутой выше статье, выдвигают тезис о том, что

<sup>6</sup> Источник: Гайдар Е.Т. Гибель империи // Уроки для современной России. 2-е изд., испр. и доп. Гл. 4. Трещины в фундаменте. Советский Союз начала 1980-х годов. М.: РОССПЭН, 2006. С. 190–197

низкие цены на нефть – это надолго. И что надеяться на их рост не стоит. И, по сути, предлагают о всех своих предыдущих выводах (и о влиянии нефти в том числе) забыть.

### Новая модель Кудрина

Что же предлагается ими в качестве «двигателя», драйвера для российской экономики? Если выразить это двумя словами, то это институты и реформы. Разгосударствление экономики, независимые суды, реформы пенсионной системы и т.д. и т.п. Никто и не спорит, что совершенствование этих институтов – хорошее дело. Вот только как это связано с экономическим ростом?

Серьезных доказательств о возможности влияния институтов на экономический рост в России Кудрин не приводит. Действительно, какие изменения в институтах могут объяснить разворотные точки в российской экономике?

- Как можно объяснить институциональными изменениями неожиданный для большинства экономистов рост ВВП в 1999 году?
- Как институты объясняют неожиданный, в течение нескольких месяцев разворот к глубокому падению в конце 2008 года? И это после 10 лет устойчивого процветания и роста! Объяснить это мировым кризисом, увы, невозможно, см. следующий вопрос.
- Какие институты могут объяснить тот факт, что падение ВВП в России в 2009 году (-7,8%) было самым глубоким среди стран большой двадцатки, а Казахстан и Азербайджан (зависящие от нефтяных доходов ничуть не меньше России) в 2009 году нарастили свой ВВП?
- Почему «хорошие институты» не уберегли Евросоюз (на протяжении 2011-2014) или Японию (на протяжении двух десятилетий) от застоя в экономике?
- Почему по многим оценкам (например, по оценке Всемирного банка и его рейтинга «Doing Business») условия ведения бизнеса в России за последние годы только улучшаются, но экономика при этом замедляется и сокращается?

Ответов на эти неудобные вопросы Кудрин не предлагает. И это (отсутствие ответов) делает предлагаемую им «новую модель» роста для российской экономики сомнительной.

Более того, так как предлагаемая новая модель никак (!) не связана с изложенным ранее Кудриным анализом причин взлётов и падений российской экономики, то получается, что она на этом анализе не основана. Условно, изложение Кудрина выглядит так:

1. **Анализ:** раньше на рост и падение в России влияли нефтегазовые сверхдоходы.
2. **Обоснование «бесполезности» этого анализа.** На рост нефтегазовых сверхдоходов надеяться не приходится. Про анализ можно забыть.
3. **Произвольное (не основанное на анализе) предложение.** Давайте займемся институтами (реформами, гражданским обществом – нужно подчеркнуть).

Но тогда с таким же уровнем обоснованности можно предлагать заниматься «новым технологическим укладом» (как предлагает Глазьев), полетами на Марс и вообще, чем угодно. А все потому, что связи с анализом никакой не предполагается. Ожидаемый результат, соответственно, ничем не обоснован.

И даже если бы анализ Кудрина и Гурвича не был бы ими самими отвергнут, то выше мы уже показали, что сам этот анализ вызывает серьезные вопросы и сомнения уже было сказано выше.

## Краткий итог сравнения двух моделей

Мы увидели, что подходы и Глазьева и Кудрина имеют определенные изъяны. Глазьев считает одной из главных проблем экономики сокращение денежной массы. Но предлагаемые им меры (селективная выдача дешевых кредитов «избранным», ограничения на движение капиталов и другие) могут привести к ослаблению курса рубля, к росту инфляции, замыканию России в собственных границах. В целом предложения Глазьева основаны на предположении о том, что администрированием можно заменить рыночные силы.

Кудрин, в свою очередь, главным источником роста экономики в прошедшие годы считает нефтегазовые сверхдоходы. Но предложить увеличить нефтегазовые сверхдоходы для возобновления роста невозможно, потому что цены на нефть формируются на мировом рынке и влияние на них со стороны России ограничено. Кудрин (вынужденно) не может предложить использование в настоящем и будущем того механизма роста, который по его гипотезе действовал в России ранее. И потому выдвигает другую модель роста, никак не подкрепленную анализом экономического развития России в последние годы.

1990-е годы плохо укладываются в модель Кудрина. Возможно, поэтому объяснение экономического роста в России в предыдущие годы нефтяными сверхдоходами Кудрин проводит лишь с 2000 года. Но даже за этот период теория «нефтегазовых сверхдоходов» не объясняет многие эпизоды падения или роста российской экономики. А предлагаемая «новая модель» Кудрина вообще построена без каких-либо прочных обоснований из экономической истории России или других стран.

## Третий путь

Итак, мы коротко рассмотрели два конкурирующих варианта экономической политики, условно названные нами как «подход Глазьева» и «подход Кудрина».

Возникает естественный вопрос: а есть ли третий подход, который не имел бы перечисленных выше изъянов. К счастью, такой подход есть. Ниже мы попытаемся с Вами, читатель, такой подход раскрыть в деталях. Рассматривать третий, отличный от двух предыдущих вариантов, путь будет удобно, если присвоить ему «имя». Назовем его просто: «третий подход».

Ранее мы рекомендовали доклад Глазьева и статью Кудрина (в соавторстве с Гурвичем), чтобы читатель мог в первоисточнике оценить идеи первых двух подходов. Дадим аналогичную рекомендацию и для «третьего подхода». Это две публикации автора<sup>7</sup>: «[Как удвоить ВВП России](#)» (Блинов, 2015с) и «[Реальные деньги и экономический рост](#)» (Блинов, 2015f).

## Основные положения

Сначала сформулируем основные положения «третьего подхода», а затем раскроем подробнее их содержание (*курсивом* выделены отличия от предложений Кудрина и Глазьева). Основные положения этого «третьего пути» таковы:

1. Экономический рост (падение) в России происходит в зависимости от роста (или падения) денежной массы в реальном выражении. Это подтверждается всей постсоветской экономической историей России. *И это ключевым образом отличается от гипотезы Кудрина о нефтяных сверхдоходах как источнике экономического роста.*

---

<sup>7</sup> В других статьях автору уже приходилось сравнивать подходы Глазьева и Кудрина к решению тех или иных экономических вопросов. Например, в статье «[Волшебное свойство Стабфонда](#)» (Блинов, 2014b) сравнивается отношение этих двух оппонентов к политике накопления резервов. А в статье «[Секреты стабильного курса рубля](#)» (Блинов, 2015b) сравниваются их подходы к курсовой политике.

2. Причины текущих проблем в экономике России – допущенное экономическими властями сокращение реальной денежной массы. *Это опять отличается от гипотезы Кудрина о том, что в основе экономических проблем лежит падение цен на нефть.*
3. Проблемы в экономике России могут быть решены в течение трех-шести месяцев и это решение абсолютно не зависит от цен на нефть.
4. Для решения экономических проблем потребуются противоречащие интуиции (контринтуитивные) действия. Так, *для наращивания реальной денежной массы требуется не снижение, а повышение (!) ключевой ставки ЦБ. В этом первое важное отличие от предложений Глазьева, который настаивает на снижении ключевой ставки.*
5. Для реализации решения *требуется открытость экономики* (свободное движение капитала и отсутствие ограничений на валютном рынке). Это второе важное *отличие от предложений Глазьева*. Ведь он одной из причин проблем в экономике России считает отток капитала. И намерен использовать ограничения на движение капитала, чтобы предлагаемое им снижение ставок не обернулось дальнейшим падением курса рубля.

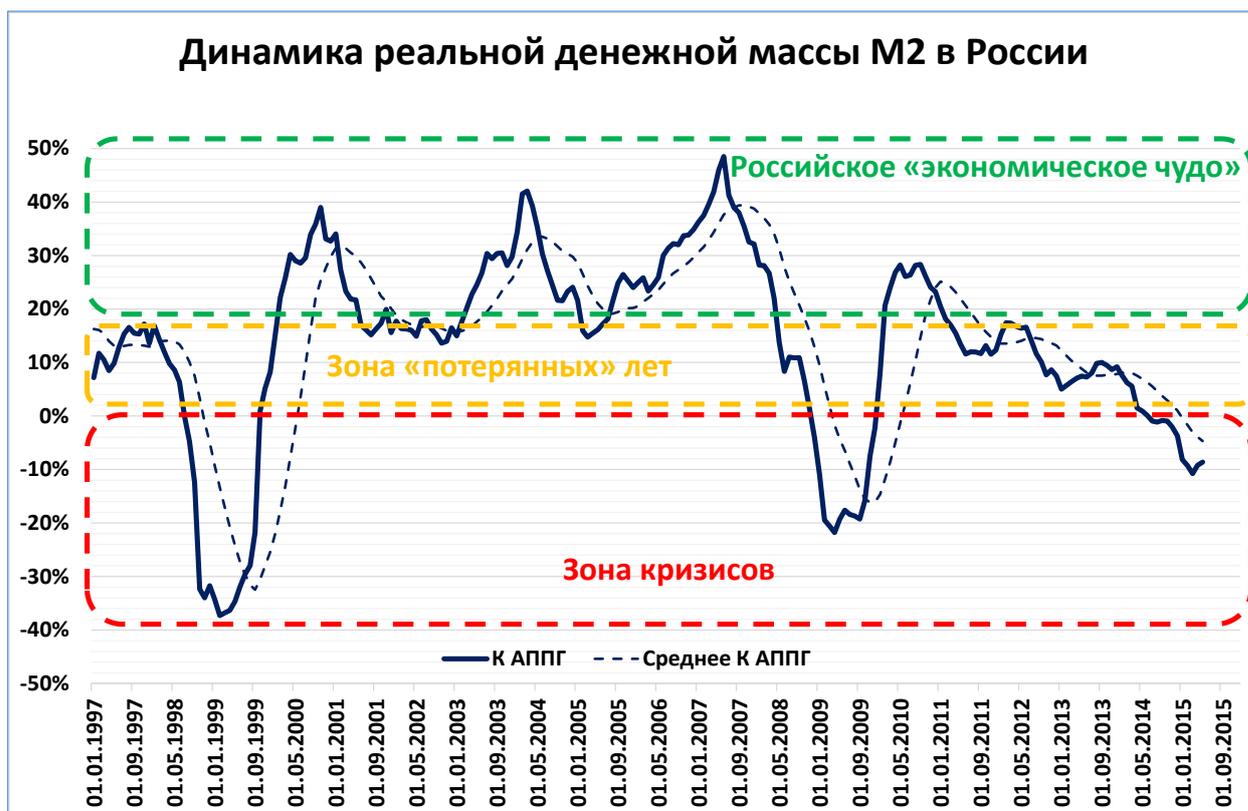
А теперь раскроем содержание каждого пункта подробнее.

### Чем был обусловлен рост российской экономики

Мы вынуждены вернуться к исходной точке – к анализу. Ведь как справедливо отмечают Кудрин и Гурвич, невозможно выйти из стагнации и рецессии, не ответив на вопрос о причинах замедления и падения экономики России. А для ответа на вопрос о причинах замедления и падения, в свою очередь, необходимо ответить на вопрос «чем же был обусловлен рост российской экономики в докризисный период и почему прежние драйверы перестали работать в посткризисный?»

Именно с ответа на этот вопрос мы и начнем. Итак, что было причиной роста экономики России в предыдущие годы? Наш ответ прост: экономика России растет, если в России растет реальная денежная масса в рублях. Наглядно это можно увидеть на диаграмме (рис. 3)

**Рис. 3.** На примере России видно, что динамика реальной денежной массы очень хорошо объясняет и все кризисы (1998, 2008), и причины постепенного замедления экономики с 2011 по 2014 год, и причины падения ВВП в 2015 году.



Источник: «Хороший пример для ЦБ» (Блинов, 2015h), АППГ – аналогичный период прошлого года

На рисунке показаны темпы прироста денежной массы М2 в реальном выражении к аналогичному месяцу прошлого года. Пунктирная линия – среднее значение этого же показателя за 12 месяцев. Уважаемый читатель, давайте научимся эту диаграмму «читать».

- **Красная зона.** Как только темпы падают ниже нулевой отметки (реальная денежная масса сокращается) – это немедленно вызывает кризис в российской экономике (зона кризисов выделена красным пунктиром). Отчетливо видны такие кризисные периоды в 1998, 2008 и 2015 годах.
- **Зеленая зона.** Если реальная денежная масса растет темпом выше 20% в год, то это вызывает экономический бум. Именно таким образом происходил экономический рост в период 1999-2008 годов, российское «экономическое чудо» (на диаграмме – зона, выделенная зеленым пунктиром). Точно таким же образом происходило восстановление после кризиса 2009 года.
- **Желтая зона.** Снижение темпов роста ниже 20% приводит в первую очередь к сокращению инвестиций (желтая зона на графике, названа по аналогии с японскими «потерянными десятилетиями» - низкими темпами роста японской экономики в 1990-х и 2000-х годах). Именно этим объясняется отсутствие роста инвестиций в основной капитал

Эта диаграмма дает ответ на вопросы, на которые гипотеза Кудрина (о «нефтегазовом» происхождении экономического роста в России) ответить не может.

## Проверка на отдельных эпизодах экономической истории России

Рассмотрим эпизоды, когда наблюдался рост ВВП, несмотря на падение нефтяных цен.

**2001-2002 годы, рост ВВП при падении нефтяных цен.** Возьмем «сложные» для гипотезы Кудрина 2001 и 2002 годы. Цены на нефть в это время не росли, но наблюдался экономический рост (см. выше). Объясняется это просто: политика экономических властей и ЦБ обеспечивала высокие темпы прироста денежной массы в России, даже несмотря на сокращение доходов от экспорта нефти. О том, какие условия для этого необходимы и как власти могут такие условия создать мы поговорим позже.

**1997 год, рост ВВП при падении нефтяных цен.** Эта же диаграмма объясняет и неожиданный для многих рост ВВП в 1997 году. Напомню, что это был первый год после краха СССР, когда в России был зафиксирован рост ВВП. И теория Кудрина опять не в состоянии этот рост объяснить. Ведь цены на нефть в этом году упали с 24 до 15 долларов за баррель (падение на 35%). Но динамика реальной денежной массы легко объясняет этот рост – несмотря на падение нефтяных цен денежная масса в России в 1997 году выросла в реальном выражении.

Объясняет рисунок 3 и более «тонкие» моменты, связанные с динамикой инвестиций в основной капитал. На **рисунке 4** приведен график динамики инвестиций в основной капитал в России. Легко можно заметить, что все замедления (а тем более падения) инвестиций в России объясняются замедлениями и падениями реальной денежной массы.

**Рис. 4.** Динамика инвестиций в основной капитал очень хорошо объясняется динамикой реальной денежной массы.



Источник: Росстат, 2015 год - [прогноз МЭР](#).

Например, рассмотрим три эпизода, когда наблюдается дивергенция (расхождение) между темпами инвестиций и ВВП.

**1997 год, падение инвестиций при росте ВВП.** Как было сказано выше, в 1997 году в России наблюдался (неожиданный для многих) рост ВВП. Но вот инвестиции в основной капитал не выросли, их падение в 1997 году составило 5%. Диаграмма, показанная на рисунке 3, и «инструкция по ее прочтению» дают возможность понять, почему роста инвестиций не было – темпы прироста реальной денежной массы были значительно ниже двадцати процентов, необходимых для инвестиционного роста (находились в «желтой», а не в «зеленой» зоне графика).

**2002 год, резкое замедление инвестиций при росте ВВП.** В 2001 году прирост инвестиций в основной капитал составил 11,7%. В 2002 году произошло резкое замедление этого показателя до 2,9%. И опять такое инвестиционное замедление легко объясняется снижением темпов роста денежной массы (линия на рис. 3 попала в «желтую зону» еще в конце 2001 года). Подобное, но более мягкое замедление роста инвестиций наблюдалось и в **2005** году.

**2013-2014 годы, падение инвестиций при росте ВВП.** В 2013 и 2014 годах ВВП в России, пусть и небольшими темпами, но рос. В то же время инвестиции в основной капитал показали падение уже в 2013 году. Это падение продолжилось в 2014 году и продолжается до сих пор. Как можно объяснить эту «инвестиционную паузу»? График на рисунке 3 легко ее объясняет. Ведь темпы роста реальной денежной массы примерно с середины 2012 года попали в «желтую зону» графика, которая соответствует застою в инвестициях.

Объяснение такой взаимосвязи между инвестициями и денежной массой не вызывает затруднений. Самое простое объяснение таково: от денежной массы в реальном выражении зависит объем спроса. Если спрос (вместе с денежной массой) увеличивается, то существующих мощностей становится недостаточно. И возникает потребность в инвестициях для расширения и обновления существующих мощностей и создания новых производств, для чего используется получаемая предприятиями прибыль. Если же прирост денежной массы замедляется, то замедляется и спрос. А это означает, что для его удовлетворения становится достаточно существующих мощностей – потребность в инвестициях пропадает.

### Причины кризисов

Итак, мы выше увидели, что динамика реальной денежной массы является очень хорошим объяснением периодов экономического роста и кризисных периодов. Более того, она неплохо объясняет и причины роста или падения инвестиций. Теперь важно понять, почему в России происходят сокращения денежной массы?

Чаще всего в экономической истории России реальная денежная масса снижалась по двум причинам. Это валютные интервенции ЦБ и инфляция. Денежное сокращение 1992-1996 годов было обусловлено прежде всего инфляцией. Так в результате реформ Гайдара за один только 1992 год денежная масса в реальном выражении сократилась в 3,6 раза ([Вернанке, 2015](#)).

Во время трех последующих кризисов (в 1998, 2008, 2014 годах) все происходило по одному и тому же «типовому» сценарию из двух этапов. **На первом этапе** денежная масса сокращалась в результате валютных интервенций Центрального банка. На эти цели тратились международные резервы. В 1998 году для таких интервенций даже использовались «стабилизационные» кредиты МВФ. Масштаб таких изъятий во время отдельных кризисов был просто огромен. Например, с сентября 2008 года по январь 2009 года на интервенции было потрачено более 200 млрд. долларов и объем изъятых при этом рублевой ликвидности составил более 5,5 триллионов рублей. И это при том, что вся денежная масса на тот момент составляла около 14 триллионов рублей ([Блинов, 2013](#), стр. 11, 12). Интервенции проводились с целью стабилизации. Но после таких разрушительных для экономики денежных изъятий далее всё становилось только хуже – падали фондовые индексы, инвестиции и другие экономические показатели, что создавало еще

большее давление на валютный рынок. Другими словами, валютные интервенции вместо стабилизации приводили к углублению кризиса.

Все попытки удержать курс валюты путем интервенций были губительными для экономики, так как вели к сокращению денежной массы. Поэтому неудивительно, что все эти попытки всегда заканчивались провалом: валюту вынужденно «отпускали» в свободное плавание. Называли это по-разному. В 1998 году ослабление рубля называли последствием дефолта по ГКО. В начале 2009 года – окончанием «плавной» девальвации. В 2014 году это назвали переходом к «плавающему курсу рубля». Несмотря на разные названия, последствия во всех случаях были одинаковыми: ослабление рубля вызывало рост цен (как за счет того, что росли цены на импортные товары, так и за счет того, что российские производители вырывались из-под «гнета» излишне укрепленного рубля).

**На втором этапе** в дело вступала инфляция. Инфляция, возникшая первоначально из-за валютного шока, усиливалась тем, что на денежный рынок начинали вливаться сбережения, ранее не влиявшие на инфляцию<sup>8</sup>. И усилившийся рост цен почти мгновенно сокращал реальную покупательную способность денежной массы в стране.

Кроме «типовых» сценариев сокращения денежной массы, случались и другие. Так замедление темпов прироста денежной массы в 2011 году было связано с тем, что Минфин (находившийся до сентября этого года в ведении Алексея Кудрина) начал концентрировать на своих счетах в ЦБ (а это тоже изъятие денег из экономики) огромные суммы в рублях. Эта политика продолжилась и после ухода Кудрина из правительства. К ноябрю 2012 года сумма изъятий в консолидированный бюджет составила гигантскую сумму – 3,5 триллиона рублей (это более 10% денежной массы). Именно эти действия Минфина, не в полной мере компенсированные Центробанком (а у ЦБ для этого были и есть все возможности), и стали своеобразным детонатором разразившегося в последующем кризиса<sup>9</sup>.

Описанный выше эпизод – наглядный пример того, как денежная масса (а за ней и экономика) начинает сокращаться (или замедляться) вне всякой зависимости от нефтегазовых (или вообще экспортных) сверхдоходов. Так, [по информации ЦБ](#) доходы от продажи нефти в 2011 году были на 34% (на 46 млрд. долларов) больше, чем в 2010 году. Положительное сальдо торгового баланса тоже значительно (на десятки миллиардов долларов) выросло. Но указанные выше действия Минфина привели к тому, что среднегодовые темпы прироста реальной денежной массы снизились с 25% по итогам 2010 года до 14% по итогам 2011 года.

#### Практические выводы для макроэкономической политики

Итак, во время всех кризисов основные проблемы (сокращение реальной денежной массы) происходили из-за валютных интервенций и из-за недооценки влияния инфляции на сокращение реальной денежной массы. Поэтому в самом общем виде рекомендации по антикризисной политике могут выглядеть так:

1. **Запрет на валютные интервенции.** Целесообразно исключить валютные интервенции из арсенала Центрального банка, как отрицательно влияющие на динамику денежной массы. Для регулирования валютного рынка необходимо использовать другие инструменты, например, повышение ставок.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> О том, как сбережения влияют на инфляцию см. «[Сбережения и инфляция на примере России 1992 года](#)» (Блинов, 2015а), где приводится анализ причин гиперинфляции 1992 года.

<sup>9</sup> См., например, «[Текущий кризис, его причины и необходимые меры](#)» (Блинов, 2015d)

<sup>10</sup> Поэтому [сообщение](#) о том, что Китай по итогам 2015 года потратил более 500 млрд. долларов своих золотовалютных резервов (главным образом на валютные интервенции) может сказать знающему наблюдателю, что проблем у Китая от таких действий только прибавится.

2. **Борьба за сохранность рублевых сбережений.** Для борьбы с инфляцией, возникающей как следствие валютного кризиса, целесообразно использовать повышение ставок, а также другие меры, позволяющие исключить опасения населения за свои сбережения: оттягивание ликвидности в защищенные (от инфляции и/или от ослабления рубля) рублевые ценные бумаги, повышение суммы гарантии вкладов и другие меры.
3. **Индексация сгоревшей из-за инфляции денежной массы.** «Сгоревшую» из-за инфляции денежную массу необходимо в срочном порядке восстановить (по сути – индексировать на уровень инфляции) и обеспечить ее устойчивый рост. Для этого повышение ставок, которое указано в п.п. 1 и 2, необходимо сделать несколько «избыточным», чтобы процесс индексации денежной массы не вызвал валютного и инфляционного давления.

Следует отметить, что эти «антикризисные» рекомендации расходятся с предложениями Глазьева, который предлагает ставки снижать, а курс рубля фиксировать и тратить для его поддержания дополнительные валютные резервы.

### Причины подъёмов экономики России

Главный для нас вопрос: можно ли в России сейчас перейти к экономическому росту невзирая на снижение нефтегазовых доходов? Да, это возможно. Выше мы установили, что экономический рост в России происходит не в зависимости от роста нефтегазовых сверхдоходов, а в зависимости от роста реальной денежной массы. Для того, чтобы попробовать воспроизвести такой рост денежной массы прямо сейчас, нам надо понять причины такого роста в те «парадоксальные» периоды, когда нефтегазовые доходы падали, а ВВП при этом рос. И если мы эти причины поймем, то нам легче воспроизвести такую же ситуацию прямо сейчас.

Выше мы уже приводили примеры таких «парадоксальных», необъяснимых гипотезой Кудрина периодов экономического роста. Это 1997 год (цены на нефть падали, но в России наблюдался рост ВВП) и 2001-2002 годы (когда тоже не наблюдалось роста нефтегазовых доходов, но ВВП при этом рос). И мы отмечали, что рост тогда происходил даже несмотря на неблагоприятную нефтегазовую конъюнктуру. Подъем экономики наблюдался благодаря тому, что реальная денежная масса в эти годы росла.

**1997 год.** Начнем с 1997 года. Почему в том году росла денежная масса? Если опустить детали, то в основе роста денежной массы было два фактора: приток валюты в страну и борьба с укреплением рубля. Приток валюты происходил как из-за положительного экспортного сальдо (напомню, что все 1990-е годы у России было положительное экспортное сальдо), так и из-за притока капитала. Приток капитала в свою очередь происходил тоже по двум причинам. Во-первых, капитал активно притекал в страну из-за выгоды его вложений в (печально известные) ГКО – государственные краткосрочные обязательства. Во-вторых, капитал притекал в страну из-за того, что рос фондовый рынок. Так, индекс РТС<sup>11</sup> за 1997 год вырос на 90%, а в середине 1997 года годовые темпы прироста индекса достигали 187% (август 1997) и даже 320% (февраль-март 1997).

Итак, мы разобрались с притоком валюты. Но этот приток валюты никак не приводил бы к росту рублевой денежной массы (а именно она, как мы выяснили, играет ключевую роль), если бы не политика фиксированного курса рубля. Этот момент очень важно понять, так как он пригодится нам в дальнейшем, когда мы будем формулировать правильную экономическую политику на сегодняшний день.

---

<sup>11</sup> Здесь и далее используется индекс РТС по двум причинам. Во-первых, в 1997 году другой популярный ныне индекс – индекс ММВБ – еще не был известен, он появился в сентябре 1997 года. Во-вторых, индекс РТС рассчитывается на основе долларовой цены акций, и, соответственно, показывает более точную картину с точки зрения зарубежных инвесторов, т.е. учитывает влияние изменений курса рубля.

Приток валюты в страну (по любым причинам) может трансформироваться в рост рублевой денежной массы, если эта валюта выкупается Центробанком, оседая в резервах, а взамен в экономику поступают так важные для экономики рубли. Но есть и другой, более печальный для экономики вариант, когда приток валюты трансформируется лишь в укрепление рубля. В этом случае роста рублевой денежной массы не происходит, местные, российские производители теряют свою конкурентоспособность и в полной мере проявляется так называемая «голландская болезнь».

По счастливой случайности, в 1997 году Россия проводила политику фиксированного курса рубля в целях борьбы с инфляцией<sup>12</sup>. И именно эта политика фиксированного курса «вынуждала» ЦБ выкупать «излишний» приток валюты во избежание укрепления рубля и выхода его курса за рамки установленного коридора. Рублевая денежная масса по итогам 1997 года выросла на 30% в номинальном выражении. Но из-за инфляции, реальный рост рублевой денежной массы к концу года едва достиг 20%. Выше мы говорили, что 20% прироста реальной денежной массы – это своеобразный порог, который необходимо преодолеть для того, чтобы начался рост инвестиций. Этого в 1997 году не произошло, но рост ВВП – впервые за все годы правления президента **Бориса Ельцина** – был зафиксирован.

Итак, отметим, что в 1997 году рост рублевой денежной массы происходил из-за притока валюты в страну и (что еще более важно!) из-за того, что ЦБ использовал этот приток не для вредного для экономики укрепления рубля, а для полезного для экономики наращивания рублевой денежной массы.

**2001-2002 годы.** Другой эпизод экономического роста в России, происходивший на фоне снижения нефтяных цен – это 2001 и 2002 годы. Выше мы отметили, что Кудрин и Гурвич откровенно отмечают, что динамика показателей в эти годы не объясняется их теорией о «нефтегазовом» происхождении экономического роста в России. Наша теория объясняет этот рост ВВП – он происходил из-за того, что в России росла реальная денежная масса. Но почему она росла?

Как и в 1997 году, этому способствовал приток валюты. Несмотря на некоторое снижение по сравнению с 2000 годом, положительное торговое сальдо в 2001 и 2002 годах составило более 45 млрд. долларов в год по самым скромным оценкам.<sup>13</sup> Кроме положительного сальдо, привлекательным был и российский фондовый рынок. Так индекс РТС вырос на 72% в 2001 году и на 41% в 2002 году.

Но, как и в рассмотренном нами выше примере 1997 года, более важным было то, что экономические власти использовали этот приток валюты не для укрепления рубля, а для наращивания рублевой денежной массы. Более того, наращивание рублевой денежной массы происходило не только «на удержание» существующего курса, но даже с некоторым ослаблением рубля. Так с 28 рублей за доллар в январе 2001 года, курс дошел до 32 рублей за доллар в декабре 2002 года. В некотором смысле, курс рубля «приносился в жертву» необходимости наращивания денежной массы.

В результате денежная масса в номинальном выражении выросла в 2001 году на 40%, а в 2002 году на 32%. В реальном выражении, то есть с учетом инфляции, денежная масса выросла на 18% и 15% соответственно.

---

<sup>12</sup> Курс, строго говоря не был постоянным – происходило его очень плавное ослабление со временем, но сути это не меняло.

<sup>13</sup> В 2001 и 2002 годах положительное сальдо составило 58 и 61 млрд. долларов соответственно по данным ФТС и 48 и 46 млрд. долларов соответственно [по методологии платежного баланса](#).

Отметим, что, как и в 1997 году, рост денежной массы в период 2001-2002 годов происходил не только потому, что наблюдался приток валюты. Ведь, как минимум в части торговли товарами, у России даже в худшие для экономики 1992-1996 годы было положительное торговое сальдо. Важным было то, что в 2001-2002 годах этот приток валюты трансформировался в рост рублевой денежной массы, а не в банальное (и вредное для экономики) укрепление рубля. Более того, рост рублевой денежной массы происходил даже несмотря на некоторое ослабление рубля.

Мы рассмотрели причины роста денежной массы в 1997 и 2001-2002 годах. Есть три важных момента, которые необходимо подчеркнуть.

**Высокие ставки лучше, чем низкие.** Во время десятилетия бурного экономического роста в России (1999-2008) и в другие периоды экономического роста (1997, 2010-2011) ставки не были низкими. Рост денежной массы происходил не благодаря низким ставкам и росту кредитования. Главный вклад в этот процесс вносила политика ЦБ по созданию рублевой денежной массы за счет выкупа на рынке активов. По сути эта политика аналогична проводившейся Федеральным резервом США политике количественного смягчения. С той лишь разницей, что для эмиссии долларов ФРС выкупала различные ценные бумаги (государственные и частные), а ЦБ России выкупал для этих целей такой актив, как валюта.<sup>14</sup> А вот для притока валюты высокие ставки как раз намного лучше низких.

**Ослабление курса рубля усиливает приток валюты.** Этот эффект общеизвестен, ведь при ослаблении рубля все номинированные в рублях активы, товары, услуги, становятся более выгодными для приобретения иностранными инвесторами или покупателями.

**Приток валюты на фондовый рынок становится самоподдерживающимся.** Если приток валюты не приводит к укреплению курса рубля, а трансформируется в прирост рублевой денежной массы, то это приводит к росту российских фондовых индексов. Такой рост фондовых индексов привлекает еще больше зарубежных инвесторов и приток валюты возрастает. Процесс становится самоподдерживающимся.

#### Практические выводы для макроэкономической политики

Из проанализированных выше эпизодов можно сделать следующие практические выводы для макроэкономической политики:

1. Рублевую денежную массу можно смело наращивать, используя покупку валюты Центробанком. Именно так это и происходило в 1999-2008 годах и во все другие годы экономического роста в России.
2. Если это вызывает ослабление курса рубля, то есть два выхода, которые можно применять как по отдельности, так и сочетая их друг с другом в зависимости от других ориентиров (например, инфляции):
  - a. Не обращать внимание на ослабление рубля (как это было в 2001-2002 годах), так как ослабление курса рубля лишь увеличит приток валюты.
  - b. Повысить ставки ЦБ, это будет одновременно и способствовать притоку валюты и подавлять инфляцию (при необходимости).
3. В дальнейшем, по мере роста реальной денежной массы, процесс становится самоподдерживающимся: растут фондовые индексы, растут объемы продаж предприятий, становятся выгодными инвестиции в России, приток валюты (капитала) из-за рубежа возрастает.

---

<sup>14</sup> Эта мысль хорошо раскрыта в статье «[Денежная политика количественного смягчения при высоких ставках Центрального банка](#)» (Блинов, 2014а).

## План действий

Наш анализ показал, что в России рост или падение экономики происходит в зависимости от сокращения или расширения реальной денежной массы. Выше мы проделали подробный анализ того, почему в России происходили периоды сокращения и роста реальной денежной массы. Мы увидели, каким образом происходит рост рублевой денежной массы даже несмотря на падение нефтегазовых доходов. Кроме того, мы сделали некоторые практические выводы для макроэкономической политики.

Пожалуй, настало время описать, каким образом можно сейчас, вне зависимости от того, какими будут цены на нефть, обеспечить рост реальной денежной массы и тем самым вернуть российскую экономику к инвестиционному росту. Самый простой для понимания план выглядит так:

**Цель:** выход на темпы прироста реальной рублевой денежной массы не менее 20% (в годовом выражении) в течение **6 месяцев**.

**Способ:** вливание рублей в экономику путем скупки долларов в резервы. Конкретные объемы скупки должны определяться исходя из указанной выше цели. Так как речь идет о реальной денежной массе, то необходимо учитывать и влияние инфляции. Для простоты мы предположим, что расчеты сделаны, что принято наращивать количество денег равными суммами в месяц, и что для достижения цели ежемесячно в экономику должно добавляться **1,5 трлн. рублей**.

**Исходные данные:** курс рубля к доллару США на момент объявления плана. Для примера возьмем текущий курс (когда пишутся эти строки курс составляет **75 рублей за 1 доллар США**).

### **Практические действия ЦБ:**

1. **Объявление о курсе.** ЦБ объявляет о том, что не допустит укрепления рубля ниже 75 рублей за 1 доллар. (Прецеденты подобных действий есть - подобным образом поступал банк Швейцарии). Объявление можно и не делать. Но если оно будет сделано, то это окажет (парадоксальное) укрепляющее воздействие на курс рубля – рынок начнет испытывать рубеж, установленный ЦБ, на прочность. А такой эффект будет очень полезен (см. далее).
2. **Повышение ставки.** ЦБ объявляет о повышении ключевой ставки (например, с 11% до 17%). Цель – обеспечить «валютное» давление на обозначенный рубеж в 75 рублей за доллар. Другими словами, задача этого шага – образовать приток долларов, который будет пытаться (тщетно) укрепить рубль.
3. **Скупка долларов – эмиссия рублей.** При любой попытке укрепления рубля ниже 75 рублей за доллар, ЦБ скупает доллары на бирже в неограниченном количестве, не позволяя курсу укрепиться ниже объявленной границы. При этом в экономику поступают так необходимые ей рубли, а золотовалютные резервы начинают восстанавливаться.
4. **Количественная оценка.** По прошествии месяца делается оценка фактических темпов прироста реальной денежной массы.
  - a. Так как для достижения цели необходимо добавлять 1,5 трлн. рублей в месяц, то объем пополнения резервов должен составить 20 млрд. долларов в месяц, это определяется курсом 75 рублей за доллар.
  - b. Если фактические темпы пополнения резервов будут ниже 20 млрд. долларов в месяц, то наша цель – прирост реальной денежной массы не менее 20% в годовом выражении – под угрозой невыполнения. Это значит, что требуется переход к п. 2 – ставку необходимо повысить еще раз.
  - c. Если фактические темпы пополнения резервов будут 20 млрд. долларов или выше, то дополнительных корректирующих действий не требуется.

Как видно из этого плана, его реализация не зависит от уровня нефтяных цен. Итогом реализации этого плана станет рост реальной рублевой денежной массы.

Как это может выглядеть? В случае ежемесячного роста номинальной денежной массы на 1,5 трлн. рублей и росте цен на 0,8% в месяц, к 1 июля 2016 года темпы роста денежной массы достигнут «инвестиционного» порога. А это значит, что не только возобновится прерванный рост экономики, но и начнется рост инвестиций (рис. 5).

**Рис. 5.** Обеспечить необходимую динамику денежной массы можно в течение считанных месяцев. В этом случае возобновится не только рост ВВП, но и рост инвестиций в основной капитал.



Источник: ЦБ, Росстат, расчеты автора. До красной пунктирной линии – фактические значения. После красной пунктирной линии – значения в случае реализации предложенного плана.

Это вернет Российскую экономику к росту, причем рост будет иметь инвестиционный характер. В качестве приятного бонуса Россия получит стабильный курс рубля (его можно сохранять долгие годы) и золотовалютные резервы, приближающиеся к 500 млрд. в долларовом эквиваленте.

Возможны вариации этого плана. Например, возможен вариант, не предполагающий фиксации курса на определенном уровне, если это по каким-то соображениям неприемлемо. Вместо повышения ставки есть и другие способы привлечения капитала на валютный рынок. В данной статье они не рассматриваются. У автора есть идеи, как достичь того же результата, используя не валютный рынок, а другие каналы «количественного смягчения».

Можно также отметить, что ЦБ фактически имел возможность реализации изложенного выше плана. Ведь в первом полугодии 2015 года было допущено укрепление курса с 70 до 50 рублей за доллар. Если бы ЦБ не допустил бы этого укрепления, а «валютное давление» (в результате которого это укрепление происходило) трансформировалось бы Центробанком в рост рублевой денежной массы, то ЦБ нарастил бы международные резервы. А вместо сокращения реальной

денежной массы, в этом случае произошло бы ее быстрое восстановление и экономика уже, возможно, вышла бы из кризиса.

## Заключение

Прежде чем перейти к итогам, давайте попробуем понять, чем предлагаемый «третий путь» отличается от подходов Кудрина и Глазьева.

Итак, из анализа Кудрина следует, что рост экономики России был основан на нефтегазовых сверхдоходах, а падение экономики произошло из-за падения цен на нефть. Рекомендовать повысить мировые цены на нефть Кудрин (по понятным причинам) не может. Поэтому он предлагает, по сути, набор административных мер, которые по его замыслу должны создать стимулы для развития бизнеса в России.

Главная ошибка Кудрина в том, что он забывает о главном стимуле для бизнеса – о возможности зарабатывать прибыль. Российский бизнес, малые и средние предприятия, российская экономика в целом просто идеально реагируют на такой рыночный стимул как деньги. Это подтверждается всей постсоветской историей России. Если российская экономика насыщается деньгами (что важно, мы говорим о рублях, а не о долларах), то растут инвестиции, становятся востребованными и свои специалисты, и даже экспаты из-за рубежа, растут поступления в бюджеты всех уровней.

Если же количество денег в экономике сокращается, то сокращается и спрос, и прибыль. И никакие другие стимулы не помогут.

- Не будет инвестиций (а зачем строить еще один завод, если имеющийся загружен наполовину?).
- Не помогут инвестиции в человеческий капитал (грамотные, обученные специалисты разъедутся по другим странам, где их труд будет востребован)
- Будут сокращаться бюджетные поступления (если падают и прибыли предприятий, и зарплаты, то по-другому и быть не может)

С Глазьевым, казалось бы, у нашей версии должно быть меньше отличий. Ведь он прямо приводит в своем, упомянутом выше докладе тот же самый рисунок 3 из нашей статьи в качестве одного из обоснований своей позиции. В его [докладе](#) это рисунок 25.<sup>15</sup> Но на самом деле в позиции Глазьева больше отличий, чем сходств с предложенным нами анализом и планом.

1. Первое важное отличие: Глазьев в качестве причины кризиса видит «происходящий под давлением антироссийских санкций отток капитала». Это явное заблуждение, так как проблемы в российской экономике возникли на несколько лет раньше.
2. Второе важное отличие позиции Глазьева в том, что он ассоциирует денежное смягчение со снижением ставки ЦБ. Иногда эти понятия вообще рассматриваются им почти как синонимы. Но это еще одно серьезное заблуждение Сергея Юрьевича.
  - a. Во-первых, как мы уже видели, рассматривая выше «типовой» сценарий трех последних кризисов в России, на втором этапе всех кризисов сокращение денежной массы происходит из-за инфляции. А низкие ставки, предлагаемые Глазьевым, эту главную проблему не только не решают, но и усугубляют. Снижение ставки может привести к дальнейшему сокращению денежной массы в реальном выражении из-за инфляции.
  - b. Во-вторых, низкие ставки вовсе не являются гарантией роста. Тому есть масса примеров из экономической истории других стран. Так низкие ставки ни в США, ни в Японии, ни в Евросоюзе не решили проблему экономического замедления.

---

<sup>15</sup> Ссылка на С. Блинова у Глазьева присутствует.

Японская экономика – наиболее яркий тому пример. В течение 20 лет (1990-е и 2000-е) японская экономика находилась в застое, который прозвали «потерянными десятилетиями», но ставки Банка Японии всё это время были практически на нулевом уровне. Во всех трех случаях центральные банки (решительнее всего ФРС США) вынуждены были прибегнуть к использованию количественного смягчения.

- c. В-третьих, экономический рост в России в 1999-2008 годах происходил при высоких ставках не ниже 10% (например, в 1999-2001 годах ставка рефинансирования ЦБ менялась в диапазоне 20-60%, то есть находилась на очень высоком уровне). В то же время к кризису 2014-15 годов мы пришли с рекордно низкой ключевой ставкой 5,5%.
3. Третье важное отличие позиции Глазьева в том, что он не видит опасности в применении валютных интервенций для защиты курса рубля. Как мы показали, интервенции оказывают очень губительное влияние на экономику, так как приводят к сокращению денежной массы. Глазьев же в своем докладе прямо указывает на возможность интервенций: «ЦБ потратил бы 50 млрд долл. резервов на поддержание объективно обусловленного падением нефтяных цен курса, спекулятивная атака захлебнулась бы» (Глазьев, 2015, стр. 21).
4. Четвертое важное отличие позиции Глазьева в том, что он предлагает ограничить движение капитала. В предлагаемом же нами варианте, мировой рынок капитала предполагается активно использовать в качестве «неиссякаемого источника» экономического роста в России (см. выше план действий).
5. Пятое важное отличие позиции Глазьева в том, что он считает неверным проводить эмиссию рублей под иностранные обязательства (к которым относится валюта). А именно это можно реализовать очень быстро и именно это предлагается изложенным выше планом. Хотя есть и другие варианты эмиссии без использования покупки валюты, но они в данной статье не рассматриваются.

В завершение – о выборе, стоящем перед главой государства. Президент России Владимир Путин не ограничен лишь двумя вариантами, которые ему предлагаются условными лагерями Кудрина и Глазьева. Есть третий путь, который имеет надежную аналитическую основу и ведет к быстрому результату без дополнительных издержек. И если предложенный план реализуется, то российская экономика вновь покажет чудеса роста.

## Источники

Блинов, Сергей (2013) «Влияние Центрального Банка за замедление экономики России». Препринт MPRA<sup>16</sup> №52471 <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/52471/>

Блинов, Сергей (2014a) «Денежная политика количественного смягчения при высоких ставках центрального банка». MPRA Paper No. 60765, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/60765/>

Блинов, Сергей (2014b) «Волшебное свойство Стабфонда». 22.09.2014, Expert.ru, <http://expert.ru/2014/09/22/volshebnoe-svoystvo-stabfonda/>

Блинов, Сергей (2015a) «Сбережения и инфляция на примере России в 1992 году». MPRA Paper No. 66487, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/66487/>

Блинов, Сергей (2015b) «Секреты стабильного курса рубля». 15.01.2015, Expert.ru, <http://expert.ru/2015/01/15/sekretyi-stabilnogo-kursa-rublya/>

Блинов, Сергей (2015c) «Как удвоить ВВП России». Препринт MPRA №66583 <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/66583/>

Блинов, Сергей (2015d) «Текущий кризис, его причины и необходимые меры». 06.02.2015, Expert.ru, <http://expert.ru/2015/02/6/tekuschiy-krizis-ego-prichinyi-i-neobhodimyye-meryi/>

Блинов, Сергей (2015f) «Реальные деньги и экономический рост». MPRA Paper No. 67256, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/67256/>

Блинов, Сергей (2015h) «Хороший пример для ЦБ». 15.07.2015, Expert.ru, <http://expert.ru/2015/07/15/horoshij-primer-dlya-tsb/>

Глазьев, Сергей (2015). «О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития». М.: Институт экономических стратегий, Русский биографический институт, 2015. — 60 с. Ссылка: <http://www.glazev.ru/upload/iblock/797/79731df31c8d8e5ca59f491ec43d5191.pdf>

Гурвич, Евсей и Кудрин, Леонид (2014). «Новая модель роста для российской экономики». Журнал «Вопросы экономики» №12, 2014. Ссылка: <http://akudrin.ru/news/statya-alekseya-kudrina-i-evseya-gurvicha-o-novoy-modeli-rosta-dlya-rossiyskoy-ekonomiki-v-zhurnale-voprosy-ekonomiki>

---

<sup>16</sup> Сервис препринтов Мюнхенского университета. Сайт входит в систему REPEC (Research Papers of Economics).