

*А.К. Мусеев*

### **ОЦЕНКА СПРОСА НА ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ ДЛЯ ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА<sup>1</sup>**

*В статье рассматриваются количественные рамки денежной политики, обеспечивающей спрос экономики на оборотный капитал при возвращении к экономическому росту, а также обосновываются направления денежной и фискальной политики в кризисный период.*

В современных условиях в российской экономике существует возможность использовать мощный девальвационный импульс к развитию. Но это развитие может быть остановлено или отложено определенным способом действий или бездействия со стороны денежно-кредитных и фискальных властей. Выявление ошибочных действий призвано способствовать определению эффективной экономической политики.

Снижение потребления населения идет более быстрым темпом, чем спад инвестиций. При этом статья ВВП «государственное потребление» пока не меняется в реальном выражении и удерживает экономику от усугубления спада. Но без роста доходов экономики и бюджетных доходов не будет восстановления роста ВВП, поэтому вопрос финансирования госрасходов очень важен: если их профинансировать за счет экономики (например, изъятием из нее кредитных ресурсов через региональные займы в коммерческих банках), то в дальнейшем роста доходов ждать не придется еще несколько лет. Экономика может даже уйти на траекторию длинного спада.

Следовательно, выход из текущего кризиса состоит в том, чтобы дать бизнесу заработать свои доходы и сохранить их. Одновременно необходимо сдерживать доходы финансовой системы и монополизированных отраслей с помощью регулирования цен (ставок) и отпустить цены, следовательно, повысить доходы высококонкурентных отраслей.

#### ***Возможные неверные шаги в текущей обстановке.***

1. Перераспределить девальвационные доходы предприятий в пользу бюджета через повышение налогов или сборов или путем «улучшения администрирования». В результате жесткой фискальной политики доходы предприятий будут направлены не на развитие, а на текущие расходы бюджета.

2. Перераспределить полученные доходы в пользу финансовой системы за счет повышенных ставок по кредитам, а если кредитование предприятий рефинансируется, то в конечном счете в пользу ЦБ. В результате жесткой денежной политики развитие бизнеса также будет сдерживаться, а в финансовой системе – накапливаться излишняя ликвидность, «денежный навес». Такой способ накопления стимулирует разгон инфляции.

3. Настаивать на том, чтобы новые доходы были под контролем отечественной финансовой системы, вести борьбу с «легальными офшорами». Одно дело, когда в офшоры выводятся нелегитимизированные доходы, и совсем другое – когда через них формируется структура собственности, встроенная в мировой рынок с целью облегчения кредитного финансирования, экспортных продаж и т.п. Отказ от мировой финансовой системы на данный момент потребовал бы

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена в рамках гранта Российского научного фонда (проект № 14-02-00286) «Сценарный анализ и прогноз использования нетрадиционных мер монетарного и финансового регулирования экономики: глобальный и национальные аспекты».

В статье приводятся расширенные количественные обоснования некоторых результатов, упомянутых в научном докладе ИНИ РАН «Восстановление экономического роста в России», см. текущий номер журнала с. 3-17.

активного расширения рынка госдолга, эмиссионного кредитного финансирования всей области влияния России (ЕАЭС), ответственности за стабильный курс рубля и за стабильность цен одновременно.

4. Сдерживать рост цен на продукцию или услуги административно на уровне более низком, чем рост издержек, и тем самым лишить производителей возможности получить доходы, которые бы обеспечили новый производственный цикл. Вместе с тем нельзя и «размыть» полученные доходы, не контролируя рост тарифов естественных монополий. Структурное управление ценовыми пропорциями сейчас может исправить ситуацию с издержками монополий и создать новые конкурентные рынки.

5. Государству занимать деньги на внутреннем рынке. Если регионы будут покрывать свои бюджетные потребности с общего денежного рынка без соответствующего расширения предложения денег, то они вступят в конкуренцию за деньги с бизнесом и ставки взлетят. Поэтому источниками средств для региональных бюджетов должны быть либо центральное финансирование, либо внешние займы. В любом случае при покупке региональных облигаций банки рефинансируют эти вложения в ЦБ ломбардным кредитом, и в результате бюджет только платит дополнительные деньги за разницу в ставках.

6. Ужесточать требования к банкам по «Базелю-3».

Действительно, какая-то часть банковских активов неполноценна, не обеспечена. Это и «дутые» капиталы, и схемы исключительно для создания финансового потока в нужном направлении. Но борьба с раздутостью денежной системы не должна вестись «по площадям», особенно в текущих условиях денежного дефицита. Корректный путь решения этой проблемы заключается в выявлении подобных схем и закрытии отдельных банков с привлечением антикризисных управляющих. Точечные действия банковского надзора ЦБ в этой сфере представляются вполне корректными.

#### ***Рамки государственной политики, способствующей росту.***

С точки зрения бизнеса<sup>2</sup> сейчас существуют три наиболее важных направления государственной антикризисной политики:

– защита внутреннего рынка в течение 3-4 лет для обеспечения получения и реинвестирования доходов отечественным бизнесом. Для этого необходимо поддержание низкого курса рубля (не выше 60-65 руб./долл.) и контрсанкций. Будет ли на повестке дня отказ от антисанкций в случае отмены внешних санкций против России – этот вопрос принципиально важен для сегодняшнего инвестирования в отечественную промышленность;

– доступность кредитных средств по приемлемым для производителей ставкам (в пределах индекса потребительских цен между ИПЦ и ИЦП) для расширения выпуска;

– разработка и принятие индикативного плана. Речь идет не о госзаказе на внутреннюю продукцию, а об индикаторах спроса, выдаваемых министерствами на основе их сводных данных о производственных цепочках.

Например, в январе 2016 г.<sup>3</sup> произошло резкое падение выпуска в отраслях строительства (~-25%) и производства стройматериалов (до -50% относительно января 2015 г.). В то же время за 2015 г. возросло производство в сельскохозяйственных отраслях (~+15%), материалах для текстиля, в химии (+37%). Идет реальная реструктуризация экономики: излишки коммерческих и жилых площадей на рынке будут сдерживать рост в секторе строительства до тех пор, пока у населения не

<sup>2</sup> См., например, интервью с генеральным директором компании Ralf Ringer Андреем Бережным. Режим доступа: <http://expert.ru/expert/2016/07/mozhno-rasti-byistree--da/>

<sup>3</sup> См. выпуск важнейших товаров промышленности по данным Росстата. Электронный ресурс. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/free/B04\\_03/IssWWW.exe/Stg/d06/26.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d06/26.htm)

появятся доходы, позволяющие обеспечить спрос на них. В процессе такой масштабной реструктуризации бизнесу важно иметь представление об объемах спроса на разные группы товаров в будущем.

Вопрос о денежно-кредитной политике пока разрешается в качественных терминах ее смягчения или ужесточения. Критерии «мягкой» или «жесткой» денежной политики обычно сводятся к уровню ключевой ставки и к объему кредитов, выдаваемых госбанкам и госкорпорациям.

Обоснованным критерием для проведения оптимальной денежной политики должны служить расчеты спроса на деньги. Представим пример расчета спроса предприятий на заемные средства для финансирования оборотного капитала.

Модель строится на следующих предположениях.

В 2013-м году бизнес закупал часть сырья и комплектующих в России, а часть – за границей. В 2014-2015 гг. курс рубля резко упал, с уровня около 33 руб./долл. (начало 2014 г.), до уровня около 75 руб./долл. (начало 2016 г.), т. е. более чем в 2 раза. За эти два года цены производителей повысились на 8,9% (январь 2016 к январю 2014, по данным Росстата – только на товары, выпускаемые на внутреннем рынке). Но в структуре промежуточного потребления есть определенная доля импорта. На основе расчетов ИНП РАН по импортной матрице можно рассчитать долю импорта в промежуточном потреблении каждой из отраслей народного хозяйства России.

Импортозамещения не происходит, если вместо дорогих зарубежных комплектующих начинают закупаться дешевые российские. Тот факт, что до девальвации закупалась импортная промежуточная продукция, означает, что либо не было российского аналога, либо он стоил дороже. Следовательно, после девальвации в любом случае предприятию придется тратить больше оборотного капитала на закупку того же количества сырья и комплектующих. Если предположить, что требования к оборотному капиталу расширяются на столько же, на сколько повышается стоимость импортных комплектующих (т.е. либо по-прежнему закупается импорт, либо отечественная продукция возрастает в цене до уровня импортной с учетом соотношения цены-качества), то можно оценить масштаб этого расширения. Для этого следует увеличить затраты на импорт пропорционально падению курса рубля и соотнести эти затраты с общими затратами на промежуточную продукцию.

Средняя доля импорта в промежуточном потреблении, по расчетным балансам ИНП РАН на 2013 г., составляла 12%.

Таким образом, можно оценить прирост спроса на оборотный капитал для нового уровня курса. Рассчитаем его для двух уровней: 60 руб./долл. и 75 руб./долл. (табл. 1).

Из табл. 1 видно, что при курсе 60 руб./долл. спрос на оборотный капитал увеличивается на 9,9%, а при курсе 75 – на 15,4%.

Зная статистику объема оборотных активов предприятий, а также его составляющих, таких как дебиторская задолженность и запасы, можно сопоставить эти активы с привлеченными средствами. Доля дебиторской задолженности (26 264 млрд. руб. на декабрь 2013 г. по данным Росстата) пусть останется той же самой: 41% оборотных активов. Тогда прирост требований к оборотным активам увеличится на «девальвационную составляющую» (импортная и отечественная инфляция затрат), компенсацию нерезфинансированных внешних долгов и уменьшится на прирост дебиторской задолженности.

Таким образом, можно заключить, что на уровне курса 75 руб./долл. нехватка кредита предприятиям для сохранения выпуска на уровне 2013 г. составляет 3,6 трлн. руб. (табл. 2). Это соответствует падению производства в 2015 г. Если говорить о восстановлении экономического роста, то данный кредит должен быть предоставлен предприятиям *безусловно*.

Таблица 1

## Прирост спроса на оборотный капитал (ОК) по отдельным отраслям\*

Отрасль	Прирост ОК по отрасли, %	
	при курсе 60 руб./долл.	при курсе 75 руб./долл.
ВСЕГО	9,9	15,4
Сельское и лесное хозяйство, охота и рыболовство	11,2	17,4
Добыча сырой нефти	6,5	10,0
Добыча природного газа	4,7	7,3
Пищевая промышленность (включая напитки и табак)	8,7	13,5
Текстильное и швейное производство (включая производство кожи)	35,4	54,9
Производство нефтепродуктов	0,8	1,3
Химическое производство за исключением фармацевтики	23,2	35,9
Фармацевтическое производство	54,0	83,7
Производство резиновых и пластиковых изделий	25,3	39,2
Производство машин и оборудования	11,5	17,9
Производство электрооборудования	17,3	26,8
Производство транспортных средств и оборудования	16,9	26,2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	4,3	6,7
Строительство	11,1	17,2
Оптовая и розничная торговля, ремонт	8,9	13,7
Связь и телекоммуникации	9,1	14,1
Финансы и страхование	7,5	11,7
Государственное управление, оборона и обязательное социальное страхование	10,9	16,9
Образование	8,1	12,5
Здравоохранение	34,2	53,0

\* Расчеты ИНИП РАН, приведены только отдельные характерные отрасли.

Таблица 2

## Расчет потребности предприятий в увеличении кредита

Показатель	Всего	
	при курсе 60 руб./долл.	при курсе 75 руб./долл.
1. Платежи предприятий на текущую деятельность, млрд. руб. (2013, Росстат)		126998
2. Оборотные активы предприятий, млрд. руб. (декабрь 2013, Росстат)		63955
3. Фактический объем банковского кредита нефинансовым предприятиям, млрд. руб. (декабрь 2013, ЦБ РФ)		18192
4. Накопленный индекс цен производителей за 2014-2015 (Росстат), %		115,0
5. Рост потребности в оборотном капитале из-за девальвации рубля, %	109,9	115,4
6. Уровень потребности в оборотных активах с учетом доли импорта и инфляции за 2014-2015, млрд. руб., по формуле (2)*(4)*(5)	80865	84871
7. Вычет погашенной задолженности, не рефинансированной в рамках санкций, млрд. руб. (погашение внешнего долга нефинансовых организаций за 2014-2016 гг. по данным ЦБ РФ)		- 6378
8. Требования к банковскому кредиту с учетом нерезфинансированной задолженности при сохранении прежней доли дебиторской задолженности к оборотным активам (41%), млрд. руб.	34536	36897
9. Банковский кредит нефинансовым предприятиям, млрд. руб. (01.01.2016, факт, ЦБ РФ)		33301
10. Нехватка кредита, млрд. руб.	1235	3596

Не так важно, будут ли эти заимствования предоставлены предприятиям через банковский кредит, или через финансовый рынок. Если откроется возможность занимать деньги за рубежом в случае отмены финансовых санкций, то увеличенные зарубежные кредиты и вложения в облигации быстро снимут нагрузку с отечественной банковской системы. Нельзя забывать, что 3,6 трлн.

кредита – это 360 млрд. руб. нагрузки на банковский капитал, а суммарная прибыль банков за 2015 г. – на уровне 300 млрд. руб. (263 млрд. по данным ЦБ РФ на 01.12.2015), т. е. это нагрузка на капитал в размере годовой прибыли банков.

Если же дать предприятиям «лишние» деньги, т.е. не только обеспечить их требования к оборотному капиталу, но профинансировать их в большей степени, чем возрастет спрос, то это создаст инфляционное давление, и эффекта от этих ресурсов не будет.

Таким образом, данный анализ позволяет оценить границы ответственной денежной политики, обеспечивающей необходимую поддержку экономическому росту, но не провоцирующей инфляции.