

© 2022

Сергей Капканщиков

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории
Ульяновского государственного университета

(г. Ульяновск, Россия)

(e-mail: kapkansv@mail.ru)

БАНК РОССИИ ПРОТИВ «ГОЛЛАНДСКОЙ БОЛЕЗНИ»: СОМНЕНИЯ В РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ИЗБРАННОГО КУРСА

В статье ставится под сомнение результативность традиционно используемого Банком России механизма противодействия «голландской болезни» посредством приобретения иностранной валюты у российских экспортеров для недопущения избыточного укрепления курса рубля в обстановке высоких мировых цен на нефть. Раскрывая стратегические дефекты доминирующего в России валютного канала денежной эмиссии, автор обосновывает необходимость решительного перехода к ее фондовому и кредитному каналам в интересах обеспечения разумной диверсификации отечественной экономики.

Ключевые слова: реальный эффективный курс рубля, протекционизм валютного курса, «голландская болезнь», Банк России, девальвация, валютный, фондовый и кредитный каналы денежной эмиссии, золотовалютные резервы, структурная политика.

DOI: 10.31857/S020736760021863-8

Многолетняя эволюция российской экономики в русле исторически бесперспективной сырьевой модели и регулярная интенсификация в ней «голландской болезни» диктуют острую необходимость запуска разнообразных механизмов неоиндустриализации, требуя от монетарных и фискальных властей решительных мер по противодействию дальнейшей инвестиционной деградации многих предприятий и отраслей, относящихся к высокотехнологичному сектору отечественной экономики. Поскольку ведущей причиной «голландской болезни», как известно, является избыточное укрепление курса национальной валюты, постольку всемерное стимулирование экспорта продукции конечного спроса в сочетании с разумным ограничением масштабов конкурирующего импорта должны включать конкретные шаги Банка России, чья денежно-кредитная политика исключала бы выход реального эффективного курса рубля вверх за рамки некоего оптимального уровня. Надо признать, что центральные банки большинства стран с догоняющим типом развития, в которых к тому же сформировалась экспортно-ориентированная сырьевая экономика, сознательно проводят политику регулярного занижения реального обменного курса своих валют с целью поддержания конкурентоспособности отечественной продукции по соотношению «цена-качество» в секторах с высокой степенью обработки. Серьезно отставая по производительности труда от наиболее развитых стран с опережающим

типом развития, они пытаются компенсировать подобное отставание посредством регулярного ослабления курса своих национальных валют. В мировой практике девальвация считается серьезным оружием, плодотворно используемым в краткосрочном периоде для наращивания товарного экспорта и затруднения импорта продукции в ту страну, чей центральный банк преднамеренно ее запустил. В ходе регулярно развязываемых валютных войн совокупный спрос с определенным временным лагом перенацеливается в страну, монетарные власти которой превентивно проводят сознательное ослабление своей валюты. И это касается не только материальных благ, но и сектора услуг: например, удорожание услуг зарубежной туристической индустрии, образования, здравоохранения и культуры, наблюдающееся в результате девальвации национальной валюты, позволяет отечественным производителям этих нематериальных благ в ходе конкурентной борьбы с импортными аналогами решительно перетягивать на себя доходы домохозяйств и фирм.

Эти закономерности, обусловленные сильной реакцией экспорта и импорта на динамику обменного курса, наглядно подтверждает опыт многих стран. Например, в период после Второй мировой войны монетарные власти Японии многократно девальвировали иену, используя подобный протекционизм валютного курса в качестве важного средства восстановительного роста национальной экономики. Однако в сентябре 1985 г. на встрече в нью-йоркском отеле «Плаза» американские политики очень постарались вынудить японцев поднять курс иены по отношению к доллару. В результате, к 1988 г. он резко возрос с 240 до 120 иен за доллар, что серьезно подорвало ценовую конкурентоспособность японской экономики. Потенциальный мировой лидер, достигший посредством общегосударственного индикативного планирования грандиозных успехов в социально-экономическом развитии, был тогда в определенной степени вытеснен на обочину глобальной экономики и ушел в многолетнюю депрессию. Так, по данным Всемирного банка, если среднегодовой темп роста в США составил в 1991–2017 гг. 2,4%, то в Японии – всего 1,0% [3. С. 126].

Ослабление курса национальной валюты, действительно, способно на какое-то время заметно ускорить хозяйственную динамику той или иной страны. Например, более 60 лет тому назад, 1 января 1961 г. в СССР была проведена деноминационная денежная реформа, выражающаяся, вроде бы, всего лишь в изменении масштаба цен и обмене старых рублей на новые в соотношении 10:1. Однако в ходе нее произошло более чем двукратное сознательное ослабление рубля (до реформы доллар был равен 4 рублям, а после примерно 0,9 руб. вместо 0,4 руб.). Во многом именно из-за последовавшего за этим резкого относительного удешевления советской продукции и случилось «золотое десятилетие» 1960-х гг. с бурными темпами экономического роста и подлинным скачком в уровне благосостояния населения. Известно, что преодолению «голландской болезни» в Мексике и самих Нидерландах в немалой степени способствовало в свое время снижение

курса, соответственно, песо и гульдена. Ведущей причиной безусловного доминирования товаров отечественного производства в магазинах КНР является заниженный курс юаня по отношению к «корзине» мировых валют. В XXI в. задачу противодействия чрезмерному укреплению курса национальной валюты успешно решает Народный банк Китая, что позволило К. Юрченко и И. Савельевой назвать подобный вариант искоренения «голландской болезни», связанный с хронической недооценкой юаня, китайским [21. С. 36]. Суть его состоит в направлении огромного профицита торгового баланса этой страны не столько в повышение уровня жизни населения, до 2009 г. решительно отделявшегося от экспортных доходов, сколько в стремительный рост инвестиций и ВВП, и особенно в ее международные резервы. В результате этих мер товар, который в 2005 г. можно в Китае было купить за 42 цента, на мировом рынке стоил 1 долл., так что экспортер китайских товаров с каждого доллара имел своеобразную премию в 58 центов [17. С. 35]. Во многом из-за недооцененного юаня Китай уже в 2009 г. вышел на первое место в мире по объему экспорта, который составил 9,7% от мирового. Доля других мировых лидеров – Германии и США – достигала 9,1% и 8,5% соответственно, что, впрочем, намного выше российской – 2,4% [17. С. 34]. Сознательно заниженный валютный курс способствует уверенному восстановительному росту китайской обрабатывающей промышленности в нынешний посткоронавирусный период и одновременно стимулирует экономное использование поступающих из-за границы топлива и сырья. Неслучайно Нобелевский лауреат П. Кругман вместе с 130 сенаторами предлагали властям развернуть торговую войну с КНР путем введения 25%-й таможенной пошлины на ввоз ее продукции на американский рынок [18. С. 31]. Впрочем, существует группа и фундаментальных факторов, делающих стихийное укрепление китайского юаня делом времени: угроза ускорения инфляции и адекватного повышения процентных ставок, чистый приток иностранных инвестиций, устойчивый перевес экспорта над импортом. Действие всех этих факторов влечет за собой мощное поступление иностранной валюты на территорию КНР и способно через повышение реального курса ее национальной валюты серьезно затормозить ее хозяйственный прогресс в недалеком будущем.

Поэтому сценарии предстоящего развития любой экономики недопустимо ставить в жесткую зависимость от динамики мировых цен на экспортируемую ею продукцию, особенно если речь идет о таких торгуемых товарах, как топливо и сырье. Всякий раз при резких колебаниях сырьевых цен на мировых рынках вверх и вниз власти обязаны оперативно задействовать те инструменты экономической политики, которые способны нейтрализовать негативное влияние этих цен на чистый экспорт, государственный бюджет, внешний и внутренний долг, инвестиционную активность фирм, уровень жизни населения и т.п. Используя накопленный зарубежный опыт, российское Правительство и Банк

России тоже стремятся противостоять «голландской болезни» посредством регуляционного искусственного ослабления обменного курса рубля. Для этого предпринимались попытки либо стерилизовать поступающую иностранную валюту, направляя ее в международные резервы, либо выталкивать доллары и евро за границу в форме форсированного погашения государственного внешнего долга. Во многом преследуя именно стерилизационные цели, российские власти в период высоких мировых цен на нефть сознательно поддерживали «на низком уровне размер государственного внешней задолженности, осуществляли вывод “избыточного” капитала из экономики страны» [19. С. 33]. Отстаивая преимущества этого варианта, особо интенсивно реализованного в 2005–2006 гг., советник президента А. Илларионов в своих многочисленных публикациях в ведущих экономических журналах неустанно доказывал, что чем быстрее и больше Россия вернет Западу ранее взятых кредитов (даже с премией за преждевременный возврат), тем заметнее ослабнет рубль, и тем, соответственно, более стремительными станут темпы восстановительного роста экономики нашей страны. Иначе говоря, чем больше отдадим, тем якобы богаче станем сами: «страны, наиболее агрессивно проводившие политику обслуживания и погашения внешнего долга, имели, как правило, и более высокие темпы экономического роста и обеспечивали тем самым наиболее благоприятные макроэкономические условия для повышения уровня благосостояния своего населения» [7. С. 13].

Думается, однако, что, настойчиво и намного раньше срока отдавая кредиторам свои долги, финансовые власти лишают отечественные домохозяйства и компании возможностей больше приобретать товаров и услуг и больше инвестировать в отечественную экономику, способствуя тем самым процветанию последней. Действительно, внешний долг российского государства сегодня смехотворно мал сравнительно со всеми наиболее развитыми западными странами (если не учитывать резко возросший в предсанкционный период корпоративный долг Западу крупных компаний с государственным участием). Но интенсивность проявления «голландской болезни» в лишенной должной правительственной поддержки российской экономике ничуть не стала меньше. Изъятие из сферы обращения внутри нашей страны и тем более перемещение за границу огромных валютных ресурсов, способных быть плодотворно потраченными на новые инвестиции и новые технологии, не могло не обернуться очередным инновационным застоєм, и это в условиях, когда мир стремительно переходит к новому, шестому по счету технологическому укладу. В результате провокационного задействования столь сомнительного по своей результативности рычага российская экономика закономерно лишалась финансовых источников для своей разумной диверсификации.

Некоторым экспортно-ориентированным странам, впрочем, удастся временно нейтрализовать угрозу обострения «голландской болезни» за счет наращивания золотовалютных резервов в основном через продажу (обязательную

или добровольную) валютной выручки экспортеров монетарным властям. В этом плане рекордные международные резервы китайского и японского центробанков (в середине 2021 г. 3,35 и 1,39 трлн долл. соответственно) выступают своего рода краткосрочной защитной мерой от рецидивов столь тяжелого заболевания, неким косвенным результатом положительного сальдо торгового баланса этих стран. Но столь мощная тяга монетарных властей этих стран к приобретению долларов имеет своей оборотной стороной дальнейшее укрепление экономической мощи США, которые, во-первых, получают взамен своей не обеспеченной должным образом долларовой массы множество недорогих китайских и японских товаров, а во-вторых, финансируют свой огромный бюджетный дефицит за счет продажи нерезидентам облигаций американского федерального казначейства.

Приобретая американскую валюту, Банк России тоже вынужденно брал на себя роль голкипера, временно защищающего ворота отечественной экономики от последствий существенного превышения товарного экспорта над импортом и вызванного этим обстоятельством натиска радикальной деиндустриализации. Его действия по сдерживанию валютного половодья посредством ограничения поступающей в нашу страну иностранной валюты, безусловно, способны принести определенный краткосрочный эффект. Если не использовать их, а безоглядно открыть шлюзы для долларов и евро, то в результате чрезмерного укрепления курса рубля работники сырьевых отраслей, безусловно, смогут получать высокую зарплату, но ценой того, что занятые в конечных отраслях либо станут зарабатывать крохи, либо вовсе лишатся заработка, став безработными. Скупка же иностранной валюты монетарными властями приближает ее сокращающееся предложение к спросу на валютном рынке, что препятствует номинальному укреплению курса рубля. «Превращение государства в крупного покупателя валюты, — отмечает А. Некипелов, — резко снижает давление на курс национальной денежной единицы, а тем самым смягчает и структурный шок, который испытывает экономика» [14. С. 206]. Как отмечает В. Маневич, «снижение валютного курса рубля, при прочих неизменных условиях, ведет к увеличению доли чистого экспорта и уменьшению совокупной доли потребления и валового накопления» [10. С. 129]. Неслучайно наша страна, являющаяся крупным нетто-экспортером, традиционно входит в шестерку мировых лидеров по объему международных резервов. При этом следует подчеркнуть, что в состав этих резервов Российской Федерации включается значительная часть Фонда национального благосостояния, номинированная в иностранной валюте и вложенная в финансовые активы (до недавнего времени более всего в американские казначейские облигации — в объеме 108,7 млрд долл. в мае 2017 г. и сократившиеся чуть ли не на 100 млрд долл. всего год спустя). Поэтому было бы ошибкой, проявлением повторного счета, как это нередко происходит, суммировать золотовалютные резервы с ФНБ.

При этом явным мировым лидером по объему международных резервов в феврале 2018 г. являлся Китай – 3134 млрд долл., за ним следовали Япония (1261 млрд долл.), Швейцария (826 млрд долл.), Саудовская Аравия (487 млрд долл.). Россия с 457 млрд долл. находилась тогда на пятом месте, опережая своих ближайших преследователей – Тайвань, Гонконг, Индию, Южную Корею, Бразилию и Сингапур. В 2019–2021 гг. ситуация в этой сфере еще улучшилась, и по соотношению международных резервов к затратам на импорт, которое превышает пороговое значение, установленное МВФ в 10 раз (вместо 2 месяцев около 20 месяцев импорта), Россия вышла на одно из лидирующих мест в мире [6. С. 18–19]. При этом доля евро в общем объеме международных резервов составляла 29,5%, золота – 22,9%, доллара – 22,2%, доля остальных ключевых валют заметно меньше: юаня – 12,2%, фунта стерлингов – 5,9%, японской иены – 3,9%. Еще меньше доля наиболее значимых мировых валют второго уровня – канадского доллара (1,9%) и австралийского доллара (1,7%), китайского юаня (1,4%) и швейцарского франка (0,2%) [16. С. 76]. Впрочем, избыточность золотовалютных резервов Российской Федерации, теоретически с запасом гарантирующих стабильность обменного курса рубля, на практике не подтверждается, коль скоро его волатильность зачастую бьет мировые рекорды, регулярно обогащая финансовых спекулянтов.

Принципиальная возможность хранения всех международных резервов на территории своей страны превращается в действительность только в случае наличия у нее полного суверенитета. Поэтому в преддверии спецоперации на Украине около 300 млрд долл. этих резервов оказалось вложено в финансовые активы заведомо недружественных государств и, будучи заморожено, подпало под новый пакет антироссийских «ядерных» санкций. Другая половина российских международных резервов хранится в нашей стране (Москве, Санкт-Петербурге и Екатеринбурге), будучи номинированной, в основном, в евро, долларах, юанях, а также в монетарном золоте. Как отмечают Д. Турчановский и И. Чистюхин, «золото – это единственный монетарный актив в мире, который не имеет рисков, присущих валютам, и является единственным всемирно признанным активом, который не привязан к какому-либо конкретному государству, а, следовательно, в критических случаях, в том числе связанных с санкциями, может быть использован при расчетах с другими странами» [20. С. 59]. Неслучайно в последние годы, в условиях санкционной войны и нарастающих рисков отключения страны от расчетов в долларах, Россия, подобно КНР, активно расширяет запасы монетарного золота, доведя его запас в слитках в 2012 г. до 958 т., а в 2014 г. – до 1208 т. [4. С. 43]. Процесс интенсивного замещения долларов золотом протекал и в дальнейшем, так что на июль 2019 г. запасы монетарного золота в международных резервах РФ превысили 2100 т. (около 18,5% международных резервов страны) [12. С. 19], а на 1 ноября 2021 г. – 2295 т. Как следствие, Россия по своим золотым запасам занимала

пятое место в мире, уступая только США (8133 т.), Германии (3368 т.), Италии (2452 т.) и Франции (2436 т.). В последние годы резко возросла и доля юаня в валютных резервах Банка России, что, помимо достоинств дедолларизации, таит в себе и немалые угрозы. Поскольку юань пока еще не является свободно конвертируемой валютой и на динамику его курса серьезное влияние оказывают китайские власти, постольку в случае сознательной девальвации (в интересах поддержки экспортеров и достижения победы в «войне девальваций» между КНР и США) неизбежны серьезные финансовые потери России. Так что эксперимент по постепенному отказу от доллара в золотовалютных резервах и по их диверсификации в ответ на санкции США оказался в финансовом отношении не очень успешным: упустив ралли доллара и вложив средства в ослабевший на 10% юань, Россия в 2018 г. потеряла из-за этого несколько миллиардов долларов. Впрочем, немалые утраты нашей страны в объеме примерно 9,5 млрд долл. случились и в результате продажи европейских долговых бумаг с отрицательной доходностью с переложением средств в доллары в 2017 г., а также в рамках обратной операции в 2018 г. [15. С. 387]. К тому же нельзя забывать, что масштабная эмиссия мировых резервных валют в последнее десятилетие не могла не оборачиваться их прогрессирующим обесценением с неизбежным сокращением доходности активов Банка России.

Известно, что предназначение золотовалютных резервов состоит не столько в обеспечении платежеспособности страны по международным обязательствам при необходимости экстренного погашения внешнего долга и повышении тем самым ее устойчивости к разнообразным шокам, сколько в воздействии на макроэкономическую ситуацию внутри страны посредством валютной интервенции (продажи-покупки иностранной валюты). В современном мире валютная интервенция является инструментом денежно-кредитной политики, предопределяющим динамику обменного курса национальной валюты намного сильнее, чем, скажем, устанавливаемые центральными банками ключевые ставки. **Но проводить ее следует неожиданно, без предварительного информирования общества о грядущих переменах** в самом направлении монетарной политики (как это зачастую делает Банк России), поскольку в противном случае валютные спекулянты обретают реальную возможность оперативно запастись или, напротив, расстаться с собственными запасами иностранной валюты.

Вместе с тем нельзя не признать, что к настоящему времени традиционное представление о том, что только накопление золотовалютных резервов якобы способно гарантировать стабилизацию обменного курса национальной валюты (наряду с экстренным погашением внешнего долга и возможностью беспроblemного приобретения товаров критического импорта), в значительной степени устарело. Во всяком случае, в развитых странах оно используется на практике не столь уж часто, коль скоро их власти предпочитают стабилизировать обменный курс своей валюты преимущественно трансграничными потоками

капитала, стремясь всякий раз достигать соответствия предложения и спроса на нее в рамках платежного баланса. Известно, что, даже не имея значительных золотовалютных резервов, ФРС и ЕЦБ до последнего времени успешно управляли денежной эмиссией, не ввергая экономику своих стран в галопирующую инфляцию. Этому в решающей степени способствовал обретенный в прошлом статус их валют, доверие к которым в целом сохраняется по настоящее время. Чрезмерное же накопление валютных резервов Банком России, обернувшееся, в конце концов, арестом их значительной части в феврале 2022 г., при таком рассмотрении может считаться всего лишь исполнением его руководством рекомендаций Международного валютного фонда в рамках прозападной концепции «валютного правления». Усвоение этого урока монетарными властями предполагает отказ от прежнего отношения к таким «сакральным» резервам, доля которых в структуре совокупных активов накануне спецоперации на Украине превышала 80% и была наивысшей в мире. Неслучайно В. Маевский и А. Рубинштейн усматривают в качестве явного отхода от оптимума в экономической политике российского государства комбинацию предельно низкого внешнего долга России и чрезвычайно масштабных международных резервов, которыми в 2021 г. располагал наш центральный банк, и которые соответствовали 18,7 месяцев импорта (больше среди стран G20 было только у Саудовской Аравии и Швейцарии — 30,2 и 22,8 месяцев соответственно) [9. С. 486-487].

Взвешивая аргументы «за» и «против» варианта скупки долларов у экспортеров в долгосрочной перспективе, необходимо иметь в виду следующее. Своими усилиями Банк России сознательно участвовал в поддержании работоспособности американского «вечного двигателя», который «позволял наращивать объемы международной торговли и дефицита внешнеторгового баланса США, опираясь на готовность центральных банков развивающихся стран увеличивать свои золотовалютные резервы» [20. С. 57]. К тому же никакие шаги монетарных властей (самостоятельно или по просьбе правительства) по скупке чрезмерно поступающей в Россию иностранной валюты не могут кардинально обезопасить отечественную экономику от «голландского синдрома». Если же в своем стремлении к нейтрализации угрозы нарастающей безработицы они прибегают к подобному механизму ослабления рубля, то такое вынужденное накопление золотовалютных резервов (и тем более действующий в последние годы механизм сознательного ослабления рубля для укрепления государственного бюджета в рамках бюджетного правила) способно повлечь за собой только краткосрочную стабилизацию на внутрироссийских товарных рынках и рынках рабочей силы.

Необходимо четко осознавать, что накопление валютных резервов является сугубо пассивным инструментом структурной политики, имеющим крайне низкую степень селективности, и выгоду от него куда в большей степени

получают далеко не конечные производители. Поскольку большинство отечественных предприятий обрабатывающей промышленности не блистают сегодня своей конкурентоспособностью на мировых рынках, постольку подавляющая часть преимуществ от ослабления рубля достается опять-таки сырьевым монополистам-экспортерам (а также государственному бюджету, куда с большей интенсивностью начинают поступать средства населения в виде косвенных налогов). С этих позиций трудно согласиться с В. Мироновым, считающим случившуюся в 2014–2015 гг. российскую девальвацию надежным способом лечения «голландской болезни» [13. С. 7]. Сознательно таргетируя обменный курс рубля и вполне целенаправленно замедляя его чрезмерное укрепление, центральный банк в этом случае посредством наращивания валютных резервов начинает стремительно расширять денежное предложение в стране, предопределяя тем самым разгон внутренней инфляции. Отчетливо проинфляционный характер подобного механизма скупки Банком России избыточно поступающей в нашу страну в объеме нескольких сотен миллионов долларов в день иностранной валюты обусловлен также сознательно запущенным на Западе уже много лет тому назад процессом прогрессирующего обесценения, по сути, всех резервных валют в рамках программ количественного смягчения. В этих условиях наращивание международных резервов (в том числе в рамках антипроизводственного бюджетного правила) формирует еще один мощный механизм импортируемой в Россию инфляции. Как отмечают К. Юрченко и И. Савельева, «прирост резервов Банка России, наращивание которых использовалось в качестве инструмента таргетирования обменного курса в период его укрепления, является значимым инфляционным фактором» [21. С. 31]. Противостоя раскручиванию маховика инфляции спроса, монетарные власти рано или поздно начинают ужесточать проводимую ими денежно-кредитную политику, которая закономерно препятствует разумной диверсификации отечественной экономики. «Дополнительный доход, возникающий в результате удорожания доллара на внутреннем российском валютном рынке, – резонно замечает В. Маневич, – выплачивается экспортеру не внешним миром, а российскими индивидами, корпорациями, институтами, которые покупают доллары по возросшей цене в рублях» [10. С. 127].

Получается, что при столь неэффективном «лечении» страны от «голландской болезни» Банк России в лучшем случае лишь разминивает нарастающую в этом случае угрозу вынужденной безработицы на ничуть не меньшую угрозу ускорения инфляции спроса, которая усиливается в связи с денежной эмиссией, обусловленной наращиванием международных резервов. На каждом следующем этапе эволюции эффекта Гронингена результативность валютных интервенций становится все менее весомой, коль скоро рост общего уровня цен постепенно выходит из-под контроля центрального банка, лишая инвестиционных перспектив сектор несырьевых производств. К тому же, передавая исключительно

крупнейшим компаниям-экспортерам сырья и их работникам вновь напечатанные рубли взамен приобретаемых долларов, монетарные власти серьезно наращивают и без того запредельную подоходную дифференциацию россиян, при которой еще более затрудненным становится развитие обрабатывающих видов экономической деятельности, ориентированных на внутренний спрос (да и выход из автономной рецессии отодвигается в весьма отдаленную перспективу). Наконец, коль скоро цены на энергоносители чрезвычайно волатильны, то продажа экспортерами нефти и газа получаемой за рубежом валюты Центральному банку РФ неизбежно усиливает колебания денежного предложения и, соответственно, курса рубля с сугубо негативным воздействием подобных колебаний на инвестиционный климат в отраслях обрабатывающей промышленности. Следовательно, противодействие «голландскому синдрому» валютными интервенциями и другими инфляционными инструментами Банка России едва ли можно расценивать в качестве результативного монетарного способа обеспечения прогрессивных структурных сдвигов. Вне зависимости от того, приобретает ли он избыток поступающих в нашу страну газонфтедолларов, либо воздерживается от валютных интервенций, повышение реального курса рубля становится неизбежным следствием высоких мировых цен на нефть. И только их стремительное падение способно, но лишь на какое-то незначительное время, нейтрализовать эту негативную в плане усугубления эффекта Гронингена тенденцию.

В мировой практике курсовая и в целом денежно-кредитная политика государства никогда не отличалась эффективностью в плане противодействия «голландской болезни». Последняя может быть искоренена только одним-единственным способом – последовательной диверсификацией национальной экономики в направлении опережающего развития обрабатывающих отраслей и производств. Сдержат долларовой водопад страна может лишь решительным проведением радикальных преобразований в структуре своей национальной экономики в пользу производителей продукции с высокой добавленной стоимостью. Придушить «голландский синдром» способен лишь резкий подъем уровня инвестиционной активности в отраслях, выпускающих конечную продукцию. Поэтому решительного вытеснения импортной продукции с внутрироссийского рынка и интенсификации процессов импортозамещения можно достичь не девальвационными приемами, а расширением кредитной поддержки отраслей конечного спроса, их субсидированием из государственного бюджета и использованием целого ряда других инструментов повышения их общей конкурентоспособности. Между тем средства из Фонда национального благосостояния выделяются в последнее время в обстановке промышленного спада, вызванного пандемией коронавируса и военного кризиса нового типа, обусловленного спецоперацией на Украине, не столько отраслям конечного спроса, сколько сырьевым гигантам (например, «Роснефти», имеющей

наивысшую краткосрочную внешнюю задолженность). При этом широко эксплуатируется кажущийся аксиомой тезис о том, что коль скоро фонды финансовых резервов изначально формировались энергокомпаниями (за счет перечисления ими налогов от продажи топлива), то они же и имеют первоочередное право на правительственную поддержку в столь трудный период. Но при этом начисто игнорируется сугубо рентный источник формирования этих фондов и их принадлежность (через государственный бюджет) всему российскому народу.

Сегодня уже можно с уверенностью утверждать, что приток нефтедолларов в «тучные годы» никак не способствовал искоренению «голландской болезни» в России. Высокие мировые цены на энергоносители лишь усугубили тогда структурные перекосы отечественной экономики. И дело не только в том, что монетарные власти не смогли найти наилучший курс рубля по отношению к «корзине» валют, регулярно уводя его то слишком высоко, то излишне низко от оптимума. Воспроизводство накопленных диспропорций в немалой степени объясняется и тем, что в условиях многолетнего отсутствия дефицита федерального бюджета и под давлением США и МВФ валютный канал денежной эмиссии являлся безусловно господствующим в нашей стране. Большая часть денежного предложения наращивалась Банком России посредством приобретения поступающей в страну иностранной валюты (от продажи сырья или привлечения внешних займов) для противодействия избыточному укреплению курса рубля. Преобладающим каналом расширения денежной базы было для него именно накопление валютных резервов. В такой ситуации ухудшение состояния общемировой конъюнктуры и, как результат, падение цен на энергоносители, а также развязывание торговых войн, ужесточение антироссийских санкций закономерно приводили к сокращению притока долларов в нашу страну, и коэффициент монетизации отечественной экономики в очередной раз отклонялся далеко вниз от оптимума.

Немало государств, действительно, при наличии положительного чистого экспорта применяют эмиссию национальной валюты в сочетании с прибавкой собственных валютных резервов. Однако все же главным каналом расширения денежной базы, эмиссии «сильных денег» центральными банками в период после Великой рецессии 2008–2009 гг. выступает покупка ими ценных бумаг, выпускаемых правительством для финансирования бюджетного дефицита. Существенный вклад в выполнение функций центрального банка как эмиссионного центра страны вносит также масштабное кредитование им коммерческих банков для последующего предоставления последними дешевоющих кредитов фирмам и домохозяйствам. Известно, что эмиссионный доход всегда достается тому субъекту экономической системы, по отношению к которому центральный банк осуществляет свою первую транзакцию. В случае кредитования государства, коммерческих банков, различных институтов развития получателями сеньоража становятся те звенья народнохозяйственного организма, которые

способны обеспечить инвестиционный подъем своей страны. Но если эмиссия осуществляется под приобретение резервных валют, эмитируемых странами G7, то именно в их интересах реализуется функция центробанка как эмиссионного центра. В этом случае без финансовой подпитки государства остаются те инновационные производства, в развитии которых иностранный капитал не видит смысла для себя, вследствие чего их удельный вес в национальном хозяйстве закономерно сокращается – при адекватном возрастании доли сырьевых отраслей, снабжающих природными богатствами России американские и европейские высокотехнологичные компании. Отказываясь скупать правительственные облигации и наращивать масштабы кредитования коммерческих банков, предпочитая этим каналам денежной эмиссии канал валютный, Банк России продолжает работать в интересах не отечественной экономики, а экономики США, регулируемой ФРС.

Длительное время отвергая кредитный канал денежной эмиссии под реально существующие потребности развития национальной экономики, Банк России обречал банковскую систему нашей страны на карликовые, совершенно несопоставимые с масштабами отечественной экономики размеры. Несформированность механизма рефинансирования коммерческих банков поощряла наиболее успешных из их потенциальных клиентов на кредитование за рубежом с угрозой стремительного нарастания корпоративного долга нерезидентам.

Сознательно сформированный в этих условиях эмиссионный механизм, в рамках которого почти вся рублевая ликвидность проходит через каналы валютного рынка, закономерно переводит Россию в категорию стран мировой полупериферии. Как отмечает С. Глазьев, «политика привязки эмиссии рублей к приросту валютных резервов лишала российскую экономику внутренних источников кредита и поставила ее в полную зависимость от внешнего спроса и иностранного капитала» [1. С. 35]. Неслучайно объем располагаемых Банком России валютных резервов в пересчете на рубли оказывается значительно больше реально находящихся в обращении российских денег. При этом на 2017–2021 гг. был запланирован опять-таки крайне незначительный прирост денежной базы – всего от 4 до 6% в год. Все это выводило монетарную политику даже за рамки той наиболее консервативной модели, которая получила в мире название «валютное правление».

Давно пора было вывести Банк России из фактического подчинения ФРС США за счет координации его денежно-кредитной политики со структурной политикой российского правительства. Трудно не замечать того факта, что российские монетарные власти десятилетия не поднимались выше уровня английских колоний, жестко привязанных к метрополии. Охотно воспринимая рекомендации МВФ по проведению «ответственной» денежно-кредитной политики, сводящейся к поддержанию коэффициента монетизации заметно ниже

порогового значения экономической безопасности, они традиционно получают похвалы со стороны ФРС. Для органичного включения Банка России в механизм реализации прогрессивных структурных сдвигов посредством оптимизации предложения рублевой массы в стране сегодня остро требуется замещение валютного канала формирования денежного предложения двумя альтернативными каналами:

а) фондовым, состоящим в эмиссионной деятельности российского центробанка в обмен на покупаемые правительственные ценные бумаги сроком погашения не менее 10 лет. Именно такой фондовый канал денежной эмиссии плодотворно используется в целом ряде не только развитых стран, но и стран с развивающимися рынками, где де-факто «конечными покупателями быстрорастущего объема долговых обязательств выступают центральные банки» [15. С. 380]. Так, уже многие годы в США и Японии, отмечает М. Ершов, «на национальные облигации приходится 85–95% всей эмиссии (денежной базы) национальной валюты» [5. С. 48]. В рамках фондового канала центробанки в мировой практике выступают крупнейшими покупателями правительственных долговых бумаг. Так, в 2020 г. ФРС США приобрела около 52% вновь выпущенных казначейских облигаций [8. С. 85]. Конечно, в случае усвоения столь позитивного опыта финансовым властям нашей страны потребуется переход уже в 2022 г. от традиционного и запланированного на текущий год профицита федерального бюджета к его разумному дефициту, используемому в качестве действенного механизма роста российского ВВП и покрываемому долгосрочными займами не у банков и компаний, что через эффект вытеснения лишает экономику частных инвестиций, а непосредственно у центрального банка. В то время как в обстановке коронакризиса доля фондового канала денежной эмиссии еще более возросла в русле интенсификации курса на количественное смягчение, Банк России отчетливо заявил, что и в столь сложный период он не намерен приобретать облигации федерального займа, и будет продолжать делать акцент на валютный канал наращивания денежного предложения (мощность которого по понятным причинам резко снижается в случае кризисного удешевления сырья на мировых рынках);

б) кредитным, связанным с кредитованием им коммерческих банков, а через искусственно создаваемый у них профицит ликвидности – приоритетных внутренне ориентированных конечных отраслей и производств. Монетарным властям нашей страны следует как можно быстрее перенять в целом позитивный опыт ЕЦБ, который еще в 2016 г. ввел отрицательные реальные процентные ставки для частных банков, предоставляющих долгосрочные кредиты реальному сектору. В таком случае не банковские учреждения будут платить регулятору за взятые у него средства, а напротив, последний станет фактически предоставлять им субсидии в случае кредитной поддержки обозначенных свыше приоритетных отраслей отечественной экономики. Только в этом случае в стране

начнет формироваться комплексная монетарно-структурная политика, в рамках которой эмиссионная деятельность Банка России будет сопровождаться долгосрочным кредитованием национальных приоритетов развития отечественной экономики с плодотворным использованием мультипликативного эффекта и минимизацией инфляционных последствий такой денежно-кредитной экспансии. При задействовании кредитного канала целевая денежная эмиссия строго подчиняется приоритетам последовательной диверсификации национальной экономики, поскольку этот источник экономического прогресса целенаправленно оказывается в конечном счете у представителей тех отраслей и производств, в опережающем развитии которых в данный момент наиболее заинтересовано общество – высокотехнологичных представителей обрабатывающей промышленности или домостроительных комбинатов, университетов или больниц, строителей дорог и мостов или фундаментальной науки. Столь тесная связь монетарной и фискальной политики только и способна обеспечить реализацию конкурентных преимуществ той или иной страны, а также гарантировать ее реальный суверенитет путем уменьшения влияния факторов внешней среды и тем самым стимулировать ускорение экономического роста.

Надо признать, что в последние месяцы канал увеличения денежной массы через кредитование Банком России коммерческих банков начал уже использоваться. Он обеспечивает последующее предоставление ими кредитных ресурсов своим заемщикам (в том числе на льготной основе). Однако его важными дефектами выступают краткосрочный характер подобного кредитования, а также высочайшая его концентрация среди ведущих нефинансовых организаций нашей страны. Что же касается фондового канала, то в начале 2022 г. доля государственных долговых бумаг в активах российского центробанка не превышала 1%, и только после 21 марта обозначились с его стороны покупки ОФЗ, причем в строгом соответствии с российским законодательством, возможности которого долгие годы фактически не использовались.

Предлагаемое изменение господствующего канала эмиссионной деятельности Центрального банка РФ, укрепляющее внутренние источники монетизации и кардинально отрывающее ее от объема валютной выручки российских экспортеров, безусловно, способно отразиться на объеме золотовалютных резервов нашей страны, темп прироста которых замедлится (в годы высоких цен на нефть) или даже станет отрицательным (в случае падения этих цен, как это случилось в конце 2014 г. или в начале 2020 г.). Это может создать определенные трудности, например, при необходимости экстренного погашения совокупного российского внешнего долга. Однако подобные проблемы финансового сектора наверняка обернутся качественным улучшением состояния сектора реального (в плане восстановления некоего равновесия между добывающими и обрабатывающими отраслями), а также приведут к торможению инфляции

спроса, коль скоро Банк России лишится необходимости выпускать в обращение дополнительные рубли взамен изымаемой с рынка иностранной валюты без видимого роста товарного предложения. Обратной стороной последовательного повышения коэффициента монетизации отечественной экономики (с нынешних 40% до 50%, а затем и до 70%) станет постепенное сокращение скорости денежного обращения (с 2,5 до 2,0, а затем и до менее 1,4 оборотов в год), коль скоро улучшение воспроизводственной структуры национальной экономики выразится в опережающем наращивании инвестиций в отечественное машиностроение, фундаментальную науку и другие отрасли с длительным производственным циклом. Некоторое укрепление курса рубля замедлит рост цен на столь нужные отечественному конечному производителю импортные товары и услуги.

Так что соотношение макроэкономических выгод и потерь от предлагаемых изменений в механизме эмиссионной деятельности наверняка окажется в пользу первых. «Наращивание валютных резервов, – резонно замечает В. Маневич, – означает использование эмиссионного ресурса для вывоза капитала, тогда как кредитование внутренней экономики, правительства и банков равнозначно использованию эмиссионного ресурса для поддержания внутреннего агрегированного спроса, расширения кредитования, сокращения процентных ставок, наращивания инвестиций» [11. С. 28]. Давно пора прекратить ориентацию Банка России вовсе не на удовлетворение спроса всей отечественной экономики на деньги, а всего лишь на поддержание выгодного для экспортеров валютного курса (заниженного), его пассивное следование исключительно за внешнеэкономическими, а не внутрироссийскими факторами, определяющими денежное предложение. Примитивная функция валютного обменника, к которой, по сути, сведена деятельность Банка России, занимающегося прежде всего, замещением поступающих в страну долларов и евро российскими рублями, и передачей их сугубо сырьевикам-экспортерам, вряд ли соответствует истинной роли центробанка в современной экономике.

Укрепление фондового и особенно кредитного каналов прироста денежной базы рубля (в противовес наращиванию международных резервов, предпочтительно используемому Банком России в этих целях до последнего времени) призвано усовершенствовать структуру ВВП нашей страны за счет кардинального повышения в ней доли конечных товаров и услуг. Многолетний опыт Индии по целевой эмиссии рупий под приоритетные направления социально-экономического развития страны целесообразно перевести на российскую почву. Даже в условиях бюджетного профицита, наблюдавшегося в США в конце 1990-х гг., ФРС в интересах реализации запущенных государством инвестиционных проектов вовсе не спешила расставаться с огромными запасами казначейских облигаций, находившихся на ее балансе. И это не случайно. В условиях посткоронавирусного восстановления отечественной экономики расширение

кредитного канала денежной эмиссии становится еще более значимым способом координации денежно-кредитной политики российского государства с политикой структурной. Кроме нейтрализации угрозы инфляции спроса, кредитный канал способен гарантировать опережающее развитие приоритетных обрабатывающих отраслей. Но не только. И добывающие отрасли, обретая реальную возможность получения кредита по приемлемым ставкам в своей стране (а не за границей), получают возможность обновления своего основного капитала, но не за счет прежнего выбивания в коридорах власти права на включение в свои цены и тарифы некоей «инвестиционной составляющей», а гораздо более цивилизованными средствами – путем трансформации заемных средств, взятых в отечественных банках на длительный период, в конкретные инвестиционные проекты.

Таким образом, государственная структурная политика, ориентированная на нейтрализацию эффекта Гронингена, имеет два основных альтернативных варианта своей реализации и может использовать для осуществления своих целей либо оптимизацию обменного курса национальной валюты, обеспечивающую всемерное стимулирование экспорта со стороны отечественных предприятий и торможение притока импортных товаров на территорию страны протекционистскими мерами, либо нахождение оптимальных параметров бюджетно-налоговой политики, которая способствует диверсификации национальной экономики в направлении ускоренного развития обрабатывающих отраслей. Думается, что в современной российской альтернативе – либо регулярное ослабление рубля посредством соответствующей валютной интервенции, либо решительная модернизация торгуемых конечных отраслей и производств под влиянием соответствующих фискальных преобразований – предпочтение, бесспорно, должно отдаваться последнему варианту. Только его реализация способна обеспечить наивысшую результативность структурной политики, критерием которой выступает повышение мультипликатора добавленной стоимости с нынешних 1,5–2 до 6–7, а в перспективе и до 12–14. Поэтому еще только намечающийся при разработке путей преодоления автономной рецессии отход российских монетарных властей от привязки эмиссии рублей к приобретению иностранной валюты как тенденция последних лет нуждается в дальнейшем закреплении.

Литература

1. Глазьев С. Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов // Вопросы экономики. 2009. № 3. С. 26–38.
2. Головин М.Ю. Новые тенденции участия России в международном движении капитала // Вестник Института экономики РАН. 2018. № 6. С. 9–23.
3. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Божечкова А.В. Долговременная стагнация в современном мире // Вопросы экономики. 2018. № 11. С. 125–141.

4. *Ершов М.* Возможности роста в условиях валютных провалов в России и финансовых пузырей в мире // Вопросы экономики. 2015. № 12. С. 32–50.
5. *Ершов М.В.* Десять лет после глобального кризиса: риски и перспективы // Вопросы экономики. 2019. № 1. С. 37–53.
6. *Ершов М.В., Танасова А.С.* Мир и Россия: инфляция минимальна, экономический рост замедляется, риски повышаются // Вопросы экономики. 2019. № 12. С. 5–23.
7. *Илларионов А.* Платить или не платить? Альтернативные стратегии снижения бремени государственного внешнего долга // Вопросы экономики. 2001. № 10. С. 4–23.
8. Инфляция и денежная эмиссия (взгляд ЦБ Китая) // Экономист. 2021. № 10. С. 84–85.
9. *Маевский В.И., Рубинштейн А.А.* Концепция макроэкономической политики компромисса между инфляцией и ростом // Журнал экономической теории. 2021. Т. 18. № 4. С. 485–496.
10. *Маневич В.* Альтернативные стратегии преодоления стагнации и «новая модель роста» российской экономики // Вопросы экономики. 2017. № 8. С. 121–137.
11. *Маневич В.* О роли монетарной и финансовой политики в России в период кризиса и после него // Вопросы экономики. 2010. № 12. С. 17–32.
12. *Мау В.* Национальные цели и модель экономического роста: новое в социально-экономической политике России в 2018–2019 гг. // Вопросы экономики. 2019. № 3. С. 5–28.
13. *Мионов В.В.* Российская девальвация 2014–2015 гг.: падение в пропасть или окно возможностей? // Вопросы экономики. 2015. № 12. С. 5–31.
14. *Некиселов А.Д.* О ресурсном проклятии и его влиянии на тактику и стратегию экономического развития // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 2. С. 205–210.
15. *Нестеров И.О.* Монетарная экспансия, фискальное стимулирование и международные резервы в системе национальных экономических интересов России: старые проблемы и новые вызовы // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2021. Т. 37. Вып. 3. С. 371–394.
16. *Поливач А.П.* Интернационализация рубля: перспективы процесса и его потенциал в противодействии антироссийским санкциям // Российский экономический журнал. 2018. № 5. С. 73–85.
17. *Расков Н.* Внешнеторговые дисбалансы и валютная политика // Экономист. 2011. № 1. С. 33–41.
18. *Толкачев С.* Поиск модели неоиндустриализации России // Экономист. 2010. № 12. С. 26–43.
19. *Толкачев С.А., Комолов О.О.* Марксизм и учение об эквивалентном обмене в контексте современного мирового экономического кризиса // Вопросы политической экономии. 2019. № 2. С. 23–36.
20. *Турчановский Д.* Мировая финансовая система: на пути к новой модели? // Экономист. 2016. № 3. С. 55–62.
21. *Юрченко К.П., Савельева И.Н.* Восстановление ресурсозависимой экономики России: от «голландской болезни» к экономическому росту // Journal of New Economy. 2020. Т. 21. № 3. С. 28–47.

Sergey Kapkanshchikov (e-mail: kapkansv@mail.ru)

Grand Ph.D. in Economics, Professor,

Head of the Department of Economics

Ulyanovsk State University (Ulyanovsk, Russia)

**THE CENTRAL BANK OF RUSSIA FIGHTING THE “DUTCH DISEASE”:
THE EFFECTIVENESS OF THE POLICY CHOSEN IS QUESTIONNABLE**

The article questions the effectiveness of the mechanism traditionally used by Russia’s Central Bank to counteract the "Dutch disease" through the purchase of foreign currency from Russian exporters to prevent excessive strengthening of the ruble in an environment of high world oil prices. Revealing the strategic weaknesses of the currency channel of money emission that dominates in Russia, the author substantiates the need for a decisive transition to the stock and credit channels of money emission in order to ensure a reasonable diversification of the domestic economy.

Keywords: real effective exchange rate of the ruble, exchange rate protectionism, "Dutch disease", Bank of Russia, devaluation, currency, stock and credit channels of money emission, gold and foreign exchange reserves, structural policy.

DOI: 10.31857/S020736760021863-8