

09 сентября 2020 / [Экономика](#)

## Нет длинных денег – нет роста

*У России есть возможности для быстрого развития экономики*

Абел Аганбегян

Михаил Ершов

<https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2020/09/08/839227-dlinnih-deneg>

Длинные деньги используются в течение трех и более лет – главным образом на инвестиции в основной и человеческий капитал. На длинных деньгах базируется рыночный механизм социально-экономического роста и прежде всего рынок капитала.

### Деньги есть, роста нет

В 2019 г. ВВП в России был всего на 10% выше уровня 1990 г. При этом инвестиции в основной капитал составили около 70%. Объем промышленности в 2019 г. немного не дотянул до размеров, которые он имел в советской России. Доля фонда потребления населения в ВВП существенно возросла, поэтому реальные доходы в расчете на душу населения в 2019 г. превысили уровень 1990 г. на 25%. Это превышение произошло главным образом за счет формирования немногочисленной прослойки богатых людей. 10% самых богатых семей имеют душевой доход в размере около 100 000 руб. в месяц, в то время как 10% самых бедных семей – только 6000 руб., в 15 раз меньше. В 1990 г. это социальное неравенство было всего четырехкратным, в 80-х гг. – трехкратным. Так что реальные доходы 2/3 населения находятся либо на уровне, либо ниже показателей советской России.

В мире нет сколь-нибудь крупной страны с такими низкими темпами социально-экономического развития в последние 30 лет. За эти годы ВВП стран ЕС вырос в 2 раза, США – в 2,5 раза, Китая – в 3,5 раза. При этом уже сегодня из-за девальвации рубля втрое по сравнению с 2008 г. ВВП России, по оценке Всемирного банка (ВБ),

опустился среди крупных стран на 10-е место, а по оценке МВФ и ООН – даже на 12-е. А по уровню экономического развития (ВВП на душу населения при оценке по паритету покупательной способности) Россия занимает 50-е место (оценка ВБ и МВФ).

В 2019 г. доля инвестиций в основной капитал в ВВП России составляла 17%, а доля вложений в человеческий капитал – только 14%. При таких показателях закономерный социально-экономический рост невозможен. Рост в размере 3% начинается обычно при удельном весе инвестиций в ВВП в размере 20–22%. Чтобы перейти к устойчивому многолетнему росту в 3–4%, эту долю нужно поднять до 25%. Учитывая крайне низкую долю инвестиций в ВВП, форсированный рост для России возможен при обеспечении роста инвестиций на 10–15% ежегодно.

В отличие от стагнации кризис содержит внутренний механизм отскока от дна падения. Цена на российскую нефть Urals, достигнув нижней точки в апреле (\$18/барр.), в мае – июне превысила \$40. Если в период такого отскока от дна социально-экономических показателей их серьезно поддержать инвестициями, то можно перескочить через стагнацию и сразу от кризиса перейти к росту.

Так было при выходе из глубокого кризиса 2008–2009 гг. в России после падения на 7,8% в 2009 г. ВВП в 2010 г. вырос на 4,5%, в 2011-м – еще на 4,3%, а в 2013 г. его объем превысил докризисный размер. Еще быстрее восстановилась промышленность – уже в первой половине 2011 г. она превысила докризисные значения. Розничный товарооборот, снизившийся в кризис на 5,6%, поднялся в 2010 г. на 6% и сразу превзошел докризисный уровень. Цена на нефть быстро восстановилась, и объем внешней торговли в 2010–2011 гг. возростал по 30%, возместив за полтора года кризисное падение.

Чтобы добиться резкого подъема экономики, была осуществлена крупнейшая в истории России антикризисная программа, объем средств на которую составил 10,9% ВВП, что применительно к объему ВВП 2019 г. составило бы 12 трлн руб. При этом из \$597 млрд золотовалютных резервов (ЗВР) было затрачено \$211 млрд – 35%. Кроме того, наши крупнейшие госкорпорации в 2010–2013 гг. заняли с мирового

финансового рынка еще \$280 млрд под низкий процент и увеличили внешний долг России до \$732 млрд.

Если с этих позиций оценивать деятельность по преодолению кризиса 2020 г., то пока на антикризисную программу намечено выделить 4,4 трлн руб. (4% ВВП) – в 2,5–3 раза меньше, чем в 2009 г. Возможно, кризис 2009 г. был немного глубже кризиса 2020 г. по падению ВВП и промышленности: в 2020 г. ожидается падение экономики России примерно на 7%, промышленности – на 5%. Но зато реальные доходы в 2020 г. существенно сократятся, в то время как в 2009 г. они не снизились. На треть также сокращается малый и средний бизнес, чего не было в кризис 2009 г. Так что вряд ли запланированных средств достаточно, чтобы не просто выйти из кризиса, но и перейти к росту. При таких затратах восстановление экономики и уровня жизни населения растянется минимум на 1,5–2 года, и мы опять окажемся в стагнации с 2022–2023 гг.

Из ЗВР на антикризисную программу 2020 г. собираются потратить часть только фонда национального благосостояния – 3 трлн руб. (из примерно 12 трлн). Это около \$40 млрд, или менее 7% от общего объема ЗВР, объем которых в августе 2020 г. даже немного превысил максимальный размер, достигнутый накануне кризиса 2008–2009 гг., и составил около \$600 млрд.

На антикризисную программу для выхода на ускоряющиеся темпы развития надо выделить втрое больше средств, чем сегодня намечает правительство на 2020–2021 гг. При этом до 40% этой суммы могло бы быть покрыто бюджетом, а 60% – долгосрочными инвестиционными кредитами банков. До 2025 г. целесообразно также для перехода к росту вложить до половины всех ЗВР, т. е. \$300 млрд. Тем более что объемы ЗВР в России в 8 раз превышают рекомендуемые международными критериями объемы.

В 2019 г. объем инвестиций в основной капитал в России составил 18 трлн руб., а объем инвестиций в человеческий капитал – 15 трлн руб. из 110 трлн объема ВВП. Для форсированного роста ежегодно нужно изыскивать дополнительно минимум 2 трлн руб. для инвестиций в основной и 1,8 трлн – в человеческий капитал.

## Где взять длинные деньги

В общем объеме инвестиций около 60% формируют предприятия за счет своей прибыли и амортизации. Чтобы заинтересовать их в увеличении собственных инвестиций из прибыли, следовало бы освободить от налогообложения ту часть прибыли, из которой они черпаются. Если дать налоговую льготу на треть прибыли (как правило, такая часть и направляется на инвестиции), инвестиции можно увеличить на 1 трлн руб. в год. Еще минимум 1 трлн руб. дополнительных инвестиций можно получить за счет увеличения амортизации при сокращении в 1,5–2 раза ее сроков, как это сделал Рейган при переходе к «рейганомике» в 1982 г. Целесообразно также на время смены технологий и оборудования предоставлять бизнесу налоговые каникулы, дешевые инвестиционные кредиты, таможенные и административные льготы. От государства потребуются относительно небольшие суммы по компенсации банкам заниженного процента по инвестиционному кредиту и недополученной прибыли, что будет возмещено в последующие 2–3 года технологически обновленными предприятиями.

Дополнительные инвестиции в основной капитал следовало бы обеспечивать преимущественно на возвратных условиях за счет инвестиционного кредита. Это касается и значительной части бюджетных расходов, сейчас безвозвратных. При технологическом перевооружении действующего производства окупаемость в среднем составляет 5–7 лет – и в этих случаях инвестиционный кредит мог бы предоставляться под ставку 4–5%. При создании новых мощностей высокотехнологических производств окупаемость оценивается обычно в 10–12 лет, поэтому ставка кредита нужна более низкая – 3–4%. Наконец, крупные инфраструктурные проекты, которые окупаются за 20–25 лет, могут быть переведены на долгосрочный инвестиционный кредит под 2–3% годовых.

За счет перехода на инвестиционное кредитование бюджетных расходов на окупаемые проекты в федеральном и региональных бюджетах высвободится до 5 трлн руб., из которых лишь небольшая часть может потребоваться для возмещения коммерческим банкам заниженной процентной ставки. Размер этих средств будет

зависеть от ключевой ставки ЦБ, которая в связи со снизившейся инфляцией должна сократиться до 4% осенью этого года и до 3–3,5% в 2021 г.

Сейчас объем инвестиционного кредита в России со стороны банковской системы составляет всего 8–10% в общем объеме инвестиций. В развитых странах эта доля составляет 30–50%, в развивающихся, включая Китай, – 20–30%. Банк России мог бы стимулировать инвестиционное кредитование посредством рефинансирования банков под залог ценных бумаг, обеспеченных портфелем их кредитов, выданных на инвестиции. Также возможен выкуп со стороны регулятора таких бумаг у коммерческих банков (так делает, например, ЕЦБ). Так или иначе, видится трехкратный рост инвестиционных кредитов в ближайшие два года.

Вдвое нужно увеличить инвестиции на строительство жилья. Их доля в общем объеме в России составляет 12,7%, тогда как в Германии, где обеспеченность комфортным жильем вдвое выше, – 39,3%. Даже в США, где жилищная обеспеченность втрое выше, инвестиции в жилье составляют 18,2% (все данные за 2018 г.).

На инвестиционные кредиты должна использоваться и часть ЗВР. Из имеющихся в наличии \$600 млрд резервов в России \$300 млрд могли бы быть потрачены – по \$30–40 млрд в год – на возвратные проекты в виде инвестиционных кредитов на основной и человеческий капитал. В последнем случае следовало бы сотням тысяч людей ежегодно выдавать 15–20-летние кредиты в размере нескольких сотен тысяч рублей на профессиональное образование. Государство могло бы выступить гарантом этих займов, чтобы снизить процент по ним и, если потребуется, доплатить банкам за сниженные процентные ставки.

С 2020 г. государственный бюджет будет дефицитным. В России это принято считать недостатком. Но проблема – это профицит при стагнации. Во многих ведущих странах бюджетный дефицит в течение длительного периода является механизмом, стимулирующим экономический рост. В частности, в США, Великобритании, Японии и многих странах ЕС дефицит является устойчивым источником финансирования экономики (за последние 44 года дефицит в США отмечался 41 год). Покрывается дефицит, как правило, посредством целевой эмиссии национального центрального

банка, потому что за длительный период прирост экономики в этих странах превышает накопленный объем дефицита бюджетов.

Безопасным и допустимым считается долг в 60% ВВП. В России внешний и внутренний госдолг – 17% ВВП. Фактически, руководствуясь некорректными экономическими догмами, мы отказываемся от экономического роста.

Сейчас мы вполне можем себе позволить иметь долг в размере, скажем, 30–40% ВВП, а это около полутриллиона долларов. Главное, что не учитывается и, по-видимому, не понимается, что за счет дефицита бюджета, долгов государства, ЗВР мы сразу получаем длинные деньги и стимулируем рост экономики.

Россия может за 10–15 лет выйти на технологический уровень ведущих стран мира, если начнет с 2021–2022 гг. техническое перевооружение действующего производства в рамках перспективного плана с конкретными национальными программами. И нечего стесняться планирования – все развитые страны его так или иначе практикуют, и мы умеем.

## **Механизмы мобилизации длинных денег**

После финансового кризиса 2007–2009 гг. ведущие страны стали более активно использовать механизмы целевой сверхдлинной эмиссии. Это расширяет возможности устойчивого роста на внутренней основе с учетом национальных приоритетов развития.

Такой механизм предполагает, что центральные банки стран покупают госбумаги, выпущенные минфинами; одновременно осуществляется целевая длинная (до 30–40 лет) эмиссия на необходимые программы. При этом купленные центральным банком бумаги хранятся у него в течение всего срока, а не поступают на рынок, оттягивая оттуда деньги: ЦБ, по сути, дает долгосрочный кредит экономике. Более того, когда приходит время погасить бумагу, т. е. изъять ресурсы из экономики, при необходимости осуществляется новая эмиссия, что обеспечивает новый приток длинных денег и делает ресурсы для экономики фактически бессрочными. Кроме

того, участие ЦБ в указанных механизмах позволяет осуществлять финансирование бюджетных задач. В результате в развитых странах 80–95% всей эмиссии национальной валюты приходится на свои национальные (в первую очередь долгосрочные) госбумаги.

В условиях санкций главным источником финансирования для российских компаний становится внутренний финансовый рынок, но его возможности ограничены. Банки выдают деньги на относительно короткие сроки, кроме того, ставки по кредитам остаются довольно высокими: цена денег выше, чем доходность, которую принесет проект при реализации. Значит, нужно взаимодействие ЦБ и Минфина. Минфин уже выпускает длинные бумаги (более 10 лет). Однако эта эмиссия облигаций не способствует удлинению финансовых ресурсов в реальной экономике, так как основными их покупателями являются банки, что означает изъятие денег из экономики.

В России целевая эмиссия и ее направление в приоритетные сферы экономики с максимальным мультипликативным эффектом для экономического роста позволит осуществить монетизацию с наименьшей инфляцией. В целом использование механизма целевой долгосрочной эмиссии будет способствовать насыщению экономики длинными деньгами, диверсификации инструментов на рынке, оживлению соответствующего сегмента рынка и снижению ставок. При этом российские денежные власти имеют значительный потенциал для наращивания целевых средств на финансирование экономического роста, о чем свидетельствует небольшой объем гособлигаций на балансе Банка России (см. график 2).

Также необходимо стимулировать формирование длинных пассивов у коммерческих банков. Это возможно, например, посредством введения более льготных норм резервирования по ним. В результате формирования длинных денег естественно расширятся возможности пенсионных, страховых и иных долгосрочных механизмов.

По оценкам Boston Consulting Group, богатство россиян составляет \$1,6 трлн, из которых \$400 млрд сосредоточено в офшорах. Что мешает создать в России выгодные

условия для их инвестирования? Дональд Трамп, например, вернул из офшоров более триллиона долларов, включая все 100-миллиардные активы компании Apple.

Необходимо снять налоги с доходов, которые используются на прирост инвестиций в основной и человеческий капитал. Важно снизить налог с дивидендов, которые приносят эти инвестиции, и с предпринимательского дохода, если он опять-таки используется для развития. Все, что используется на цели развития и на благосостояние, должно быть безналоговым или низконалоговым.

Нужно снизить налог для предприятий, производящих массовую качественную потребительскую продукцию. При этом должны быть высокие налоги для тех, кто строит и продает жилье по 100 000 руб. и более за 1 кв. м, на 4–5-звездные гостиницы с высокими ценами и сверхдорогие торговые сети, недоступные среднему классу, не говоря уже о бедном населении. А то у нас даже средства на благотворительность облагаются налогом, даже зарплаты, которые после налогов ниже прожиточного минимума. Все это должно быть исправлено.

Россия занимает 50-е место среди 150 стран по уровню реальных доходов, по индексу социального развития – только 80-е место, по численности бедных и социальному неравенству – 100-е место, по уровню жизни пенсионеров – 78–98-е место. Только у нас минимальная зарплата в 4–5 раз ниже среднего уровня. Минимум зарплаты должен составлять 50% от средней в стране, а размер пенсий – 40–60% к среднему заработку, тогда как в России он немногим больше 30%. Кризис – самое подходящее время для повышения минимума зарплаты – с 12 100 до 20 000 руб. в месяц и увеличения пособия по безработице – с 4500–12 100 руб. хотя бы до 12 100–30 000 руб. В 2021 г. целесообразно увеличить средний размер пенсий до 20 000 руб. с возможностью выхода на пенсию по прежним возрастам. А в 2022 г. можно было бы освободить от подоходного налога семьи, доход которых ниже прожиточного минимума.

Значительную часть этих расходов – особенно по обеспечению нового минимума зарплаты и по повышению пособий по безработице – можно осуществить в первую очередь за счет сверхприбылей относительно крупных предприятий и организаций.

Финансовый результат предприятий и организаций за 2018 и 2019 гг. вырос на 72%. На их счетах в банках скопилось 30 трлн руб. (не считая средств в офшорах).

Важно также с 2021 г. создать условия для приоритетного повышения доходов в сельской местности и на предприятиях малых городов, где живет 60 млн человек. Душевой доход там в 1,5 раза ниже среднего по России и вдвое ниже, чем у населения крупных городов. Главный способ – резкое расширение фермерства за счет включения в него значительной части семей, преимущественно занятых личным подсобным хозяйством. Для этого надо создать льготы для фермерства, предоставлять им беспроцентные или льготные займы, обеспечивая дешевыми домашними кормами, ветеринарной помощью и т. д. От государства это потребует до 3 трлн руб. ежегодной поддержки.

## **Управление длинными деньгами**

Эффективное использование длинных денег нужно прежде всего для технологического прорыва за 10–15 лет и утроения за это время человеческого капитала. В более широком смысле это переход от фискального накопительства к стимулированию инвестиций.

Россия имеет самую отсталую банковскую систему среди крупных стран Европы: банковские активы у нас не достигают даже размера ВВП, в то время как в странах Европы и в Китае они превосходят ее в 2–3 раза. Соответственно, объем кредитования в России втрое ниже по отношению к объему ВВП, а инвестиционного кредитования – в 5 раз ниже. Надо создать условия для форсированного роста банковских активов.

Необходимо также ставить задачу к 2025 г. увеличить внебанковские фонды длинных денег (пенсионные фонды, фонды страхования, паевые и другие фонды) минимум в 2 раза, а к 2023 г. – хотя бы в 5 раз. Для этого надо перейти к новой накопительной пенсионной системе, развивать страхование, расширив его на все рискованные случаи и сделав вложение этих средств безналоговым и дающим больше выгоды, чем хранение денег на срочных депозитах. Все это значительно повысит монетизацию

экономики, которая сейчас крайне низка – около 47% ВВП, тогда как в других странах часто находится в диапазоне 100–200% ВВП.

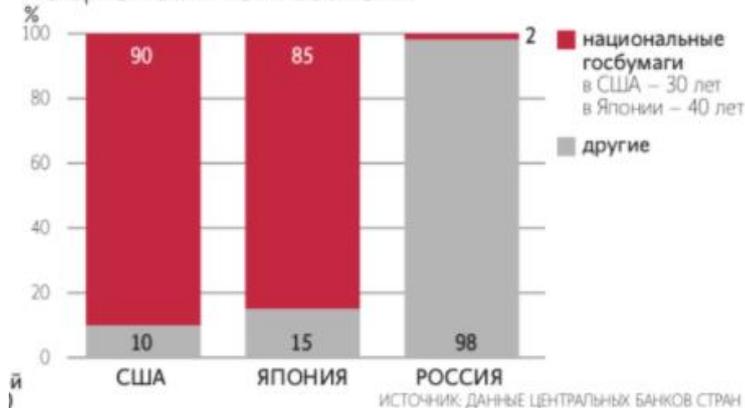
В качестве дополнительного механизма роста следует использовать возврат России к планированию, систему которого по примеру других рыночных экономик надо модернизировать для нашей страны. В настоящее время 39 стран, по нашим подсчетам, используют систему планирования, а «пятилетки» использовались для быстрого подъема Японией, Южной Кореей, послевоенной Францией и другими государствами.

### Динамика основных социально-экономических показателей в России

с 1990 по 2020 г. (1990 г. = 100), п. п.



### Доля национальных госбумаг в эмиссии национальной валюты



*Авторы — Абел Аганбегян, академик РАН, завкафедрой РАНХиГС при президенте РФ; Михаил Ершов, д. э. н., Институт энергетики и финансов, Финансовый университет при правительстве РФ*