

Текущий уровень ключевой ставки программирует технологическое отставание

В царской России 13% по займу считалась уголовно наказуемым ростовщичеством

Андрей Конопляник

Совет директоров ЦБ РФ 15.09.23 повысил ключевую ставку еще на 100 б.п., до 13% (рис. 1). Аргументация ЦБ в пользу повышения ставки – для снижения инфляции. В ЦБ констатировали «перегрев» экономики, утверждая, что рост спроса превышает возможности его удовлетворения. Как выясняется, речь идет преимущественно о росте конечного потребительского спроса в результате агрессивного потребительского кредитования (ипотека, автокредитование и т.п.) финансовыми институтами. Это толкает вверх цены. Поэтому для их сдерживания и балансировки спроса-предложения ЦБ полагает необходимым сдерживать спрос, ибо считает невозможным (?) наращивать предложение. Напоминает известный анекдот про революцию начала XX века, когда правнучка декабриста, узнав от служанки, что демонстранты на улице хотят, чтобы не было богатых, задумчиво говорит, что ее прадед с товарищами выступали за то, чтобы не было бедных...

Из аргументов ЦБ совершенно выпали вопросы влияния ключевой ставки на финансирование развития реального сектора экономики. А ведь текущий уровень базисной ставки является убийственным для кредитования реального сектора и для интенсификации экономического роста в стране.

Однако глава ЦБ не считает кредит основным источником производственных инвестиций. Поэтому понятию ее пафос в пользу повышения ключевой ставки – на Московском финансовом форуме 08.09.22 прозвучало ее, по сути, программное заявление о том, каким образом необходимо финансировать инновационные, то есть высокорискованные инвестиционные проекты, которые начинаются со стадии НИОКР и не гарантируют быстрой и высокой отдачи на капитал: «У нас очень много инвестиций делается условно в долг – компании нагружаются долгом. У нас чрезвычайно не хватает акционерного капитала. Перед финансовым сектором стоит задача и вызов нарастить именно это долевое финансирование, привлечение капитала, а это доверие инвесторов – ключевая вещь».

Но у нас в стране и так основная часть инвестиций осуществляется из прибыли компаний и предприятий. По оценке Валерия Миронова, замдиректора института Центр развития ВШЭ, «доля кредитов в источниках финансирования инвестиций – около 10%, а свыше 50% вложений в развитие производства компании осуществляют за счет собственной прибыли». Постоянный академик РАН Сергей Глазьев пишет: «Банки не кредитуют инвестиции. Доля кредитов в их формировании не превышает 12%. При этом в активе государственных банков инвестиционные кредиты составляют не более 5%».

Низкая доля кредитных ресурсов в финансировании является прямым результатом их недоступ-

ности для многих производственных компаний по приемлемым для экономики инвестиционным процентным ставкам. Дальнейший их рост лишь усугубит практику концентрации рисков на производственной компании в противовес общепринятой практике распределения и минимизации рисков за счет правильно структурированного заемного (проектного) финансирования по приемлемым кредитным ставкам. Так, в соответствии с постулатами проектного финансирования, доля заемного (долгового) финансирования составляет примерно 60–80%, 20–40% – акционерное финансирование спонсоров проекта. Обычной для международных инвестпроектов является доля заемного финансирования на уровне 70% (проекты «Северный поток – 1», «Северный поток – 2» и «Сахалин-2»).

На фоне отечественной истории

Как смотрит нынешняя ключевая ставка ЦБ на фоне российской истории?

В 1754 году в России был принят закон о борьбе с ростовщичеством. Предельная ставка по займу определялась в 6%. «А ежели кто вопреки дерзнет брать более шести процентов и в том изобличен будет, у таковых те данные от них в заем деньги останутся у заемщика, а для казны все их имение конфисковать», – гласил указ императрицы Елизаветы от 13.05.1754. Положение этого указа действовало до 1879 года, когда Александр II отменил «предельный процент», постановив, что проценты по займам устанавливаются по взаимному соглашению сторон. Это привело к взлету процентных ставок и оказало разрушительное действие на общество и экономику.

Запретительно жесткая денежно-кредитная политика делает невозможным финансирование новых прорывных технологий

Министерство юстиции докладывало Государственному совету, что говорить о «чрезмерности процентов» невозможно, пока закон не установит эту самую меру. В итоге 24.05.1893 был принят закон «О преследовании ростовщических действий», в котором говорилось: «Рост, не превышающий двенадцати процентов в год, не почитается чрезмерным». При этом 12% не должны были превышать в сумме все платежи и комиссии, пени и неустойки. Всякие дополнительные условия не допускались (к вопросу о нынешних «дополнительных условиях мелким шрифтом» в современных кредитных договорах). Все ссуды, превышающие ставку 12%, объявлялись юридически ничтожными.

В дореволюционной России ставки по кредитам коммерческих банков обычно выражались однозначными числами, пересечение планки в 10% было крайне редким событием. Годовые процентные ставки, которые выдавались Гос-

банком СССР и Промстройбанком СССР предприятиям разных отраслей экономики, в подавляющем большинстве случаев находились в диапазоне от 1 до 2%.

Инвестиционные ограничения

Фактический запрет на внебюджетное кредитование инвестпроектов из-за высокой ключевой ставки расширяет существующий дефицит бюджетного финансирования (в том числе по льготным ставкам кредитования), ибо ведет к росту спроса на бюджетные инвестиции при ограниченности возможностей их кредитования за счет бездефицитного бюджета. В итоге получаем, что в бюджете на всех «денег нет, но вы держитесь». Политика удержания бездефицитного бюджета, с одной стороны, и невозможность кредитования внебюджетных долгосрочных инвестиций по рыночным ставкам, формируемым на основе универсальной завышенной ключевой ставки ЦБ для всех отраслей (определяемой без дифференцированного учета интересов реальных секторов экономики), – с другой, создают инвестиционные ограничения для экономического роста.

Компании/предприятия не могут привлечь заемное (проектное) финансирование по рыночным ставкам кредитования – не позволяет экономика инновационных (на начальном этапе высокорискованных и несверхдоходных) проектов, ибо разорятся. Значит, надо идти на поклон за индивидуальными льготами. В приоритете оказывается не наиболее эффективный бизнес, а обладающий наибольшим административным ресурсом.

Банки не могут предоставлять заемное (проектное) финансирование по льготным ставкам кре-



Рис. 2. Ключевая ставка на фоне российской истории.

Схема автора

15,75%, по сути – запрет на инновационные прорывные инвестиции.

Поэтому общее правило для инвестиций в интенсивный экономический рост в стране определяется запретительной для инвестиций ключевой ставкой ЦБ. Из этого общего правила, правда, есть отдельные программные исключения на федеральном и региональном уровне. Но они не отменяют общего правила.

На игле англосаксонского финансирования

Инвесторам в производственные проекты нужны дешевые длинные кредитные ресурсы и стабильные и предсказуемые «правила игры».

За стоимость кредитных ресурсов отвечает ЦБ, определяющий величину ключевой ставки, которая была запретительно высокой

2022 года, 17,8% на 2023 год, восьмое место в мире. Министр финансов Антон Силуанов заявил в интервью RT 03.03.23, что доля госдолга в ВВП равна 15,1%, и это наше преимущество, которое дает нам возможность маневра с точки зрения операций на финансовом рынке и позволяет привлекать расходы бюджета в будущем. Но низкая величина госдолга к ВВП – это скорее существенный текущий минус от неиспользования указанного министром преимуществ для внутреннего заемного финансирования экономического роста за счет целевой эмиссии ЦБ (за такую модель ратуют уже упомянутый С. Глазьев, М. Ершов, А. Бабаков и другие специалисты).

Вопрос в том, какой объем долга к ВВП сверх текущего можно считать приемлемым, безопасным для экономического развития России. Медианное отношение госдолга к ВВП для развивающихся стран в 2021 году составило 57%. Поэтому наша страна находится в весьма комфортной зоне с точки зрения возможности наращивания госдолга для стимулирования экономического роста.

Понятно, что существует некое пороговое значение (для разных стран разное), при котором обслуживание долга начинает превышать инициируемый наращиванием госдолга экономический рост и дополнительные бюджетные доходы и страна попадает в долговой кризис. Исследование Всемирного банка по 101 экономическому развитию и развивающемуся государству (то есть половине страного состава ООН) за период 1980–2008 годов показало, что для обеих групп стран такое пороговое значение составляет 77%. Для развивающихся экономик пороговый эффект наступал при более низком уровне долга к ВВП, равном 64%. Эти пороговые значения хорошо вписываются в логику и количественные параметры уровня долга при проектном финансировании (60–80%).

Потенциал для развития

Президент ВТБ Андрей Костин в интервью РБК 11.09.23 заявил, что не считает нужным использование бюджетного правила или сохранение бездефицитного бюджета в нынешних условиях и считает возможным увеличение госдолга до примерно 40% ВВП. С этим стоит согласиться, если это будет целевая эмиссия на основе внебюджетного проектного финансирования под будущие доходы инвестпроектов.

По данным Росстата, в 2022 году ВВП России в абсолютном выражении составил 151,5 трлн руб. в текущих ценах. Рост госдолга с 15–18% до 40% (как предлагает Костин) означает потенциальную возможность привлечения дополнительно 33–38 трлн руб. для инвестиций. Это многократно превышает все существующие объемы и программы господдержки инвестиционных проектов (в рамках бездефицитного бюджета), многие из которых нацелены на расширение или удешевление существующих производств, – важная, нужная, полезная деятельность в рамках эволюционного НТП, но она не обеспечивает технологических прорывов в результате революционного НТП, ускоренного роста и обретения технологического суверенитета страны.

У многих в памяти долговые кризисы СССР 1990–1991 годов и России 1998 года, явившиеся результатами наращивания внешних и внутренних необеспеченных займов сверх возможностей их покрытия. Но в данном случае, Андрей Александрович Конопляник – доктор экономических наук, профессор, член научного совета РАН по системным исследованиям в энергетике.

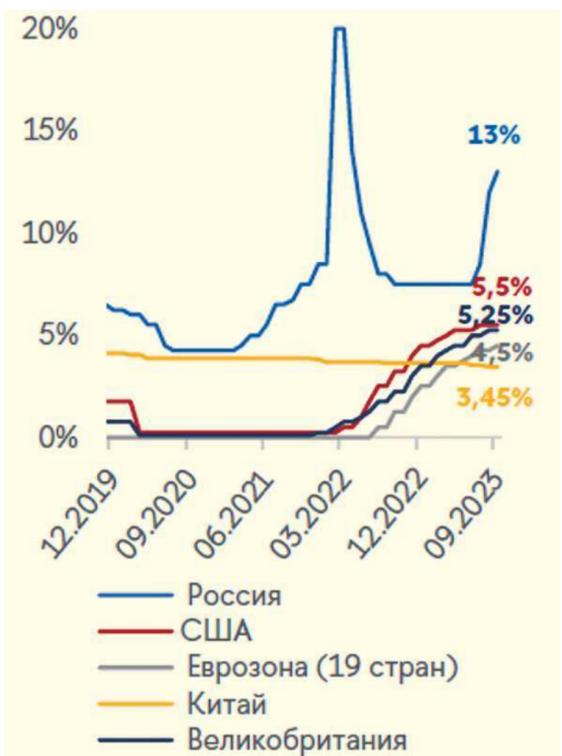


Рис. 1. Ключевая ставка ЦБ РФ и зарубежные аналоги.

Схема автора

Госдолг как инструмент роста

Россия находится в десятке стран с самым низким отношением госдолга к ВВП: 17,2% на конец