

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Quantitative Easing, Russian Style

Sergey BLINOV

16 March 2018

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/85241/>

MPRA Paper No. 85241, posted 16 March 2018 14:57 UTC

Сергей Блинов¹

Количественное смягчение по-русски

В марте 2018 года президент России Владимир Путин обозначил цель увеличить ВВП на душу населения в России в 1,5 раза к 2024 году. Для выполнения этой задачи требуется рост ВВП в 2018-2024 годах на 6% в год. Задача сложная, так как последний раз рост достигал 6% в далёком 2008 году. Но эту задачу можно решить с помощью «количественного смягчения по-русски». Для этого надо общепринятую «технология» количественного смягчения приспособить (адаптировать) к российским условиям.

Ключевые слова: бюджетная политика, доходы бюджета, спрос на денежные средства, денежно-кредитная политика, количественное смягчение, методы прогнозирования, ставка процента;

Классификация JEL: C54, E41, E52, E58, E62, E64, E65

Sergey BLINOV²

Quantitative Easing, Russian Style

In March 2018, President of Russia Vladimir Putin designated the target of increasing per capita GDP of the Russian population 1.5 times by 2024. In order to meet this target, GDP would be required to grow by 6% a year between 2018 and 2024. This is a challenging task as the last time growth rate ever reached the 6% bar was in the far off 2008. However, this can be done with the help of “quantitative easing, Russian way”. For that purpose, the commonly used “technology” of quantitative easing has to be adapted to the Russian environment.

Key words: Central Banks, Demand for Money, Fiscal Policy, Incomes Policy, Monetary Policy, Quantitative Easing, Forecasting and Prediction Methods;

JEL classification: C54, E41, E52, E58, E 62, E64, E65

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

² Sergey BLINOV (blinov@kamaz.org or SeNiB2005@yandex.ru), KAMAZ OJSC, Russia, Naberezhnye Chelny. MPRA papers of the author are [here](#).

Задача почти как при удвоении ВВП

Выступая 1 марта перед Федеральным Собранием, в числе других задач развития России Президент Владимир Путин обозначил задачу увеличить в полтора раза ВВП на душу населения к 2024 году.

Задача, на первый взгляд, амбициозная. Простой подсчёт показывает, что для этого требуется, чтобы ВВП рос на 6% в год. Это значительно выше, чем среднемировые темпы роста ВВП (3-4%), хотя и ниже темпов роста (7%), требовавшихся для решения другой задачи, ранее ставившейся Путиным - задачи удвоения ВВП за 10 лет. ([Блинов, 2016 b](#)).

Если задачу выполнить, то ВВП России станет больше, чем ВВП в современной Японии (который сейчас выше российского в 1,35 раза по паритету покупательной способности, данные МВФ).

Задача нелёгкая. Например, Центр стратегических разработок во главе с бывшим министром финансов Алексеем Кудриным предлагал – и то при условии ослабления западных санкций и проведении структурных реформ – вывести экономический рост на уровень 3% в год лишь к 2025 году. А для выполнения новой задачи требуются темпы в два раза выше, да ещё и не к 2025 году, а прямо сейчас!

Несмотря на кажущуюся сложность, задача имеет решение, и на темпы роста ВВП на 6% в год можно выйти в течение 6 месяцев. Всё, что для этого необходимо – это «количественное смягчение по-русски».

Что такое количественное смягчение

Термин «количественное смягчение» был известен и ранее (см. вставку 1), но вошёл в широкий обиход с 2008 года с подачи Бена Бернанке, тогдашнего главы Федрезерва (Федеральной резервной системы, ФРС, центрального банка США).

В сентябре 2008 года рухнул банк Lehman Brothers, и во всём мире началась финансовая паника. Как назло, такой привычный всем центральным банкирам инструмент как снижение ставок у Бена Бернанке отсутствовал: ставки к тому времени уже были снижены до нулевого уровня.

И тогда Бен Бернанке решил применить «количественное смягчение». Он твёрдо знал одно: нельзя допустить сокращения денежной массы, ведь именно такое сокращение стало причиной Великой депрессии 1929-1933 годов. Бен Бернанке, университетский профессор, автор многочисленных статей на тему Великой депрессии и учебников по макроэкономике, это прекрасно понимал. Одно из лучших описаний причин сокращения денежной

массы США содержится в его (в соавторстве с Эндрю Абелем) учебнике по макроэкономике (Абель, Бернанке, 2011).

Вставка 1.

История количественного смягчения (ретроспектива)

2008 год. В широкий обиход термин «количественное смягчение» вошёл с 2008 года с лёгкой руки Бена Бернанке, главы ФРС в 2006-2014 годах. Федрезерв под его руководством провёл в США три масштабных раунда количественного смягчения, и этот термин стал широко употребляться в деловых СМИ.

2000-е годы. Банк Японии в начале 2000-х годов попытался применить количественное смягчение как способ борьбы с дефляцией, и происходило это при ставках, практически равных нулю. Но количественное смягчение по-японски оказалось не таким масштабным, как позже у Бернанке, довольно быстро было свёрнуто и преждевременно признано неэффективным. Термин, однако, стал «широко известным в узких кругах» - среди учёных экономистов и экспертов по политике центральных банков.

1995 год. 2 сентября Ричард Вернер, называющий себя автором термина «количественное смягчение», опубликовал в японской газете *Nihon Keizai Shimbun* статью “Create a Recovery Through Quantitative Easing”, в которой термин «количественное смягчение» - Quantitative Easing – присутствовал в заголовке.

1932 год. Федеральная резервная система США в период с апреля по июнь 1932 года провела операции на открытом рынке (покупка активов за доллары – С.Б.), нацеленные на увеличение денежной массы в стране и на смягчение таким образом денежной политики. Эти операции полностью подпадают под современное определение «количественного смягчения». Операции эти Федрезерв проводил неохотно, под давлением Конгресса США, и свернул сразу же после ухода Конгресса на каникулы.

Источник: «Кто придумал количественное смягчение» ([Блинов, 2015 а](#))

Замысел прост. Если снижать ставку необходимо, чтобы денежная масса не сжималась (и банковская система генерировала больше кредитных денег), но ставки снижать невозможно, Федрезерву следует самому генерировать эти деньги и вливать их в экономику, решил Бернанке.

Откуда брать деньги? ФРС, как и любой центральный банк, может просто «печатать» их. Вопрос в том, как вливать «напечатанные» деньги в экономику. Ответ тоже ясен: надо купить на эти деньги какие-либо активы. Бернанке решил – надо покупать на эти деньги надёжные облигации (государственные и корпоративные).

Насколько решителен был Бернанке? Если Банк Японии в начале 2000-х годов проводил количественное смягчение безвольно, нерешительно, как бы нехотя (см. вставку), то Бен Бернанке, в отличие от японцев, взялся за дело чрезвычайно решительно. Степень его решительности можно оценить по росту любого из двух показателей: [активов](#) ФРС или [денежной базы](#) (график 1).

График 1. Во время первого раунда количественного смягчения денежная база с 0,85 трлн долларов в августе 2008 года удвоилась за пять месяцев до 1,7 трлн долларов в январе 2009 года



Источник: [FRED](#)

Судите сами: в августе 2008 года денежная база в США составляла 0,85 трлн долларов (850 млрд.). В январе 2009 года она уже удвоилась и составила 1,71 трлн., а к февралю 2010 года достигла 2,12 трлн.

В ноябре 2010 года ФРС анонсировала новые масштабные закупки активов на сумму 600 млрд. долларов, что тут же окрестили «вторым раундом количественного смягчения», или «QE2» (от английского названия количественного смягчения - Quantitative Easing). В ходе этого раунда денежная база выросла до 2,68 трлн долларов к июлю 2011 года.

Ретроспективно первую программу Федрезерва по покупке активов стали называть «первым раундом количественного смягчения», или QE1.

В сентябре 2012 года ФРС анонсировала новый, третий раунд количественного смягчения (QE3), не имевший ограничения по суммарным объёмам закупок и срокам. В ходе этого раунда закупки активов достигали объёмов в 85 млрд. долларов в месяц. К августу 2014 года денежная база достигла 4,08 трлн долларов, а в октябре того же года раунд был завершён.

Уместно повторить, что рост денежной базы (находящейся под контролем ФРС) не был для Бернанке самоцелью. Для него, хотя мало кто обращает на это внимание, рост денежной базы был лишь удобным инструментом не допустить сокращения денежной массы, то есть не допустить повторения ошибки ФРС 1930-х годов. Своими решительными действиями Бернанке сокращения денежной массы не допустил, и тем самым не дал реализоваться сценарию второй Великой депрессии (Таблица 1).

Таблица 1. Масштабное количественное смягчение в США помогло избежать сокращения денежной массы.

Показатель	Великая депрессия 1929-1933	Великая Рецессия 2008 года
Начало кризиса (последний месяц роста фондовых индексов до кризиса)	октябрь 1929 года	октябрь 2007 года
Денежная масса на начало кризиса	48,16 млрд. долларов	7,36 трлн. долларов
Денежная масса через 42 месяца	29,97 млрд. долларов	8,99 трлн. долларов
Падение (-) или рост (+) денежной массы, %	-38%	22%
Источники данных	https://fred.stlouisfed.org/series/M1444AUSM027SNBR	https://fred.stlouisfed.org/series/M2NS

Источники: [FRED \(денежная масса 1907-1946\)](#), [FRED \(денежная масса 1959-2018\)](#), расчёты С. Блинова.

В этой таблице содержится ответ на часто возникающий вопрос: как это возможно, что денежная база увеличилась почти в пять раз, а инфляция в США не вышла из-под контроля? Всё просто: инфляция связана не с денежной базой, а с денежной массой, которая, увеличилась незначительно – всего на 22% за три с половиной года.

«Формула» количественного смягчения

Чтобы оценить возможность использования «количественного смягчения» в России, выведем его «формулу». Формула количественного смягчения, если описывать её по действиям Бернанке в 2008-2014 годах, выглядит как показано в таблице 2.

Именно в соответствии с этой формулой действовала ФРС. Назовём её формулой «количественного смягчения» по Бернанке. Именно в соответствии с ней действовали в последующем в разное время Банк Англии, ЕЦБ, Банк Швеции и даже Банк Японии (с 2013 года в рамках так

называемой «Абэномики», и на этот раз более решительно, чем в начале 2000-х).

Таблица 2. Формула количественного смягчения «по Бернанке».

Формула "количественного смягчения" по Бернанке		
	Широкое понимание	Узкое понимание
1. Мотив	Требуется стимулировать экономику, ускорить рост ВВП	... надо сократить безработицу, остановить падение цен (дефляцию)
2. Ограничение	Использовать снижение ставки Центробанка нежелательно или невозможно	... потому что она уже достигла нулевых значений
3. Решение	Надо «печатать» деньги и покупать на них активы	... государственные и/или корпоративные облигации
4. Ориентир	Надо обеспечить необходимые темпы роста денежной массы	... избежать её сокращения

Источник: составлено автором.

Формула Бернанке такова, что любой, кто предложит применить «количественное смягчение» в России, попадёт под град критики, которая будет звучать примерно так:

1. Безработица у нас невысокая ([Блинов, 2014 б](#)). Никакой дефляции нет, более того, в кризисные моменты резко возрастает инфляция ([Vestifinance.ru, 2015](#)) (п. 1 формулы).
2. Ставка далека от нулевых значений (п. 2 формулы).
3. Рынок государственных облигаций относительно невелик. Поэтому даже если бы мотивы и ограничения (п. 1 и 2 формулы) присутствовали, то покупать Центробанку было бы практически нечего.
4. Денежная масса в России (по крайней мере с 2010 года) не сокращалась. То есть ориентиры (п. 4 формулы), казалось бы, выполняются и без всякого «количественного смягчения»

Именно такие аргументы зачастую и звучат из уст представителей ЦБ ([Блинов, 2014 б](#); [Vestifinance.ru, 2015](#)). Но действительно ли «QE России не прописано»? Давайте взглянем на всё под другим углом

Российская реальность

Для использования «количественного смягчения» на российской почве, необходимо всего два действия: перейти от номинальных величин к реальным и отказаться от узкого понимания формулы Бернанке.

Начнём с ориентиров, которыми руководствовалась ФРС под руководством Бена Бернанке, когда проводила количественное смягчение. Этот ориентир – денежная масса.

Денежная масса в России в ходе кризиса действительно не сокращалась, но не сокращалась она лишь в номинальном (!) выражении. Впрочем, номинально-то не сокращался и ВВП, не сокращались зарплаты, доходы населения. Но в случае с ВВП, зарплатами, доходами все понимают, что считать их надо не в номинальном, а в реальном выражении. Точно также следует считать и денежную массу.

И вот в реальном-то выражении денежная масса существенно сжалась. За год с 1 марта 2014 года по 1 марта 2015 года в номинальном выражении денежная масса выросла на 3,5%. Но инфляция за те же 12 месяцев составила 16,7%. Это означает, что в реальном выражении наша денежная масса не выросла, а сократилась на 11,3%.

Поэтому применительно к России в формулу Бернанке логично внести уточнение: в качестве индикатора необходимо использовать темпы роста *реальной* денежной массы (РДМ).

Узкое понимание всех остальных пунктов формулы, если присмотреться, носят явно ограничительный характер. О чём речь?

Снижение ставки Центробанком в России зачастую нежелательно или невозможно, но не потому, что она достигла нулевой отметки, а по другим причинам. Часто её надо поддерживать на высоком уровне для борьбы с инфляцией (добавим – и для стабилизации валютного курса). И это важно, ведь инфляция мешает реальному росту денежной массы, главного индикатора (ориентира) проводимой политики смягчения. Другими словами, зачастую мы не можем использовать ставку не потому что она нулевая, а потому что нам нужно, чтобы она оставалась высокой. Поэтому условие достижения ставками нулевого уровня следует исключить из второго пункта формулы.

Деньги в экономику вливаются при покупке любых активов, а не только облигаций, поэтому узкое понимание следует исключить и из третьего пункта («решение») формулы.

Задача ускорения роста ВВП перед Россией стоит вне зависимости от того, что у нас, формально, низкая безработица и что номинальной дефляции у нас нет. Поэтому из мотивов для проведения «количественного смягчения» (п. 1 формулы) логично исключить узкое понимание, говорящее о безработице и дефляции. В отличие от США безработица в российских условиях никогда не была хорошим индикатором ([Блинов, 2014 б](#)). Ведь в случае падения спроса наши предприятия не торопятся увольнять работников, а решают проблемы другим способом, например, сокращают заработные платы, время работы, отправляют работников в административные отпуска, устанавливают сокращённые рабочие недели.

Следует исключить и дефляцию: она в России вообще пока невиданное явление (хотя, переходя к реальным величинам, её легко обнаружить ([Блинов, 2015 б](#))). Можно предположить, что неудача «количественного смягчения» в Японии в начале 2000-х годов также была связана с «узким» пониманием его целей: Банк Японии боролся прежде всего с дефляцией. При этом поддержание необходимых темпов роста денежной массы не обеспечивалось. Изменение ориентиров с подавления дефляции на поддержание необходимых темпов денежной массы, вероятно, помогло бы избежать «потерянных десятилетий» - двух десятилетий низких темпов роста экономики, начавшихся в 1990-м году. ([Блинов, 2016 а](#))

Проделав все эти операции, мы получим **формулу «количественного смягчения по-русски»** (таблица 3):

Таблица 3. Формула «количественного смягчения по-русски».

Формула "количественного смягчения по-русски"	
1. Мотив	Требуется стимулировать экономику, ускорить рост ВВП
2. Ограничение	Использовать снижение ставки Центробанка нежелательно или невозможно
3. Решение	Надо «печатать» деньги и покупать на них активы
4. Ориентир	Надо обеспечить необходимые темпы роста денежной массы в реальном выражении

Источник: составлено автором.

Внимательный читатель, посмотрев на получившуюся формулу, воскликнет: «Так ведь мы её уже применяли в годы бурного экономического роста 1999-2008 годов!» И будет прав.

Формула феноменального роста 1999-2008

В 1999-2008 годах высокие ставки ЦБ (они, напомним, варьировались тогда в диапазоне от 10 до 65 процентов, ни разу не опускаясь ниже 10%) не позволяли ценам выходить из-под контроля, сдерживали инфляцию.

Несмотря на то, что до нулевой отметки ставки не опускались, ЦБ проводил масштабное количественное смягчение, покупая активы за «свежеотпечатанные» рубли. Денежная база (не путать с денежной массой) с августа 1999 по август 2008 года увеличилась в 15(!) раз в номинальном, и в 5,2 раза в реальном выражении.

В качестве актива для покупки использовалась валюта. Когда Владимир Путин был назначен премьер-министром (в том самом августе 1999 года), золотовалютные (международные) резервы России составляли мизерные 11 млрд. долларов. К августу 2008 года они достигли 597 млрд. долларов – гигантский прирост в десятки раз! Как видим, в качестве актива для покупки ЦБ вовсе не обязательно использовать государственные или иные облигации.

Очевидно, что «практические» пункты, касающиеся ставки и покупки активов, то есть пункты 2 и 3 нашей формулы «количественного смягчения по-русски» успешно выполнялись: ставки поддерживались на достаточно высоком уровне, при этом проводились масштабные покупки активов Центральным банком.

Что же касается мотивов и индикаторов, на которые ориентировались при проведении этой политики (пункты 1 и 4 формулы), следует признать: в отличие от профессора Бернанке, российские экономические власти количественное смягчение проводили неосознанно. Понимание фактически проводимого «количественного смягчения по-русски» как стимула экономического роста отсутствовало. Отсутствовало и понимание важности роста реальной денежной массы, происходившее в то время.

«Печатание» рублей и ввод их в экономику путём покупки валюты, позволяли экономике расти. Но делалось это не ради роста экономики. Валюту в нулевые годы покупали, чтобы «обеспечить подушку безопасности» в виде валютного Стабилизационного фонда на случай падения цен на нефть. Алексей Кудрин, главный идеолог Стабфонда, иногда подчёркивает, что важнее было даже не накопление этой «подушки», а борьба с укреплением рубля, которое мешает развитию внутреннего производства ([Блинов, 2014 а](#)).

В процессе пополнения резервов ориентировались на высокие нефтяные цены и на курс рубля. Рост же рублёвой денежной массы, происходивший в процессе скупки валютных активов и являвшийся главным драйвером роста

российской экономики, тогдашними руководителями Центробанка воспринимался как «зло», которое вынужденно приходится терпеть. Да и невольным инициатором этого неосознанного «количественного смягчения», Алексеем Кудриным этот рост денежной массы воспринимался как главная причина инфляции ([Кудрин, Соколов, 2017](#)).

Успешно проводившееся количественное смягчение было неосознанным и являлось побочным продуктом решений в области валютной политики (борьба с укреплением рубля) и политики накопления валютных резервов. Подтверждением тому стал кризис 2008 года.

В разгар кризиса (начиная с сентября 2008 года) вместо борьбы за сохранение высоких темпов роста реальной денежной массы или, по крайней мере, защиты денежной массы от сжатия, Центральный банк РФ под руководством Сергея Игнатьева (глава ЦБ в 2002-2013) провёл масштабную операцию, прямо противоположную «количественному смягчению»: ЦБ продал валюту на сумму 200 млрд. долларов и изъял таким образом из экономики в ходе интервенций более 5,5 трлн. рублей ([Блинов, 2014 с](#)). В противоположность «количественному смягчению», такую политику следует называть «количественным ужесточением».

В те самые пять месяцев, когда Бен Бернанке в США резко наращивал денежную базу (за пять месяцев - сентябрь 2008-январь 2009 - в два раза), российский Центробанк нашу денежную базу резко сократил – на 18%. Неудивительно, что падение ВВП в России в 2009 году стало самым глубоким среди стран «Большой двадцатки».

Никакой «вынужденности», а тем более объективной необходимости в таких действиях ЦБ не было. Это доказывается примерами Казахстана и Азербайджана, наших соседей, так же сильно зависящих от нефтяной конъюнктуры. Вместо валютных интервенций (то есть, действий обратных «количественному смягчению») они во время того же кризиса использовали ступенчатое ослабление национальной валюты и повышение ставок ЦБ. В результате Центробанки этих стран не допустили сокращения денежной массы, и ВВП в Казахстане в 2009 году вырос на 1%, а в Азербайджане – так и вовсе на 10%. В России, напомним, падение составило 7,8% - худший результат среди стран «Большой двадцатки».

Вывод прост: Россия применяла «количественное смягчение по-русски» неосознанно, и поэтому при изменении ситуации (также неосознанно) провела «количественное ужесточение».

Для тех, кто считает, что экономический рост в России основан на нефтяной конъюнктуре, отдельно отметим, что эффективность «количественного

смягчения» от нефтяной конъюнктуры не зависит: оно обеспечивало рост ВВП в России даже в 2000-2001 годах, когда цены на нефть упали на 42% (Блинов, 2017).

Как выполнить поставленную Путиным задачу

Итак, есть задача – увеличить к 2024 году ВВП на душу населения в полтора раза (по сравнению с 2017 годом). И есть инструмент для выполнения такой задачи – «количественное смягчение по-русски». Давайте сделаем важные подсчёты.

Будем исходить из предположения, что население России к 2024 году не сократится. Тогда задача увеличения в 1,5 раза «ВВП на душу населения» сводится к задаче увеличения в полтора раза российского ВВП. ВВП в 2017 году по данным Росстата составил 87,25 трлн рублей, значит, целевой ВВП 2024 года должен быть в полтора раза больше и равен 131 трлн рублей (оба показателя в постоянных ценах 2016 года, оценка Росстата за 2017 год по состоянию на 15 марта 2018).

График 2. Корреляция между ВВП и реальной денежной массой в России превышает 99%.



Источники: Росстат, ЦБ, расчёты С. Блинова

Как подсчитать, в каком объёме необходимо провести «количественное смягчение» для такого роста ВВП? Сделать это не сложно, поскольку между реальной денежной массой и реальным ВВП в России (как, впрочем, и в

любой другой стране) существует самая тесная взаимосвязь: в России корреляция этих показателей превышает 99% (график 2)

Используя формулу зависимости ВВП от реальной денежной массы, вычисляем, что для роста ВВП в 1,5 раза с 2017 по 2024 годы необходимо, чтобы реальная денежная масса к концу 2024 года составляла 296 трлн. рублей (в постоянных ценах 2014 года). В этом случае будет соблюдаться существующая с 2000 года зависимость (график 3).

График 3. Для роста ВВП в полтора раза реальная денежная масса должна вырасти на порядок, почти до 300 трлн. руб. в ценах 2014 года.



Источники: Росстат, ЦБ, расчёты С. Блинова

Даже в реальном выражении цифра в три сотни триллионов рублей может испугать впечатлительных людей.

Но надо быть готовым к ещё большим цифрам. При инфляции 4% (цель, к которой стремится ЦБ) номинальная денежная масса, чтобы компенсировать инфляцию, должна вырасти ещё больше. Грубый расчёт показывает, что при годовой инфляции в 4% обозначенный выше рост реальной денежной массы потребует увеличить номинальную денежную массу с 42 трлн рублей на конец 2017 года до 570 трлн рублей на конец 2024 года – на 528 триллионов рублей!

Как осознать эту огромную сумму? Если предположить, что курс рубля в этот период останется на уровне 60 рублей за доллар, прирост номинальной

денежной массы на 528 триллионов рублей эквивалентен её расширению на 8,8 трлн долларов. Итоговая денежная масса составит, как мы уже отметили выше, 570 триллионов рублей или 9,5 триллионов долларов в эквиваленте.

Не так страшен чёрт...

«Это что-то из области фантастики!» - скажут пессимисты. И окажутся неправы. Наша недавняя история и опыт других стран показывают, что такой рост денежной массы реален.

Был рост и покруче. Такой же, и даже более интенсивный рост денежных агрегатов наблюдался в России во время бурного экономического роста 1999-2008 годов (таблица 4)

Таблица 4. Темпы роста денежных агрегатов в России

	Период 1 (108 месяцев) август 1999 - июль 2008	Период 2 (113 месяцев) август 2008 - декабрь 2017	Период 3 (85 месяцев) январь 2018 - декабрь 2024
Номинальная денежная масса, млрд. руб.			
На начало периода	596	13 842	42 441
На конец периода	13 842	42 441	570 000
Темп роста	23	3	13
Реальная денежная масса (в ценах 2014 года, млрд. руб.)			
На начало периода	2 847	20 437	31 246
На конец периода	20 437	31 246	296 000
Темп роста	7	2	9
Денежная масса в долларовом выражении по текущему курсу, млрд. долларов			
На начало периода	24	572	750
На конец периода	572	750	9 500
Темп роста	24	1	13
Справочно: курс доллара (рублей за доллар)			
На начало периода	24,9	24,2	56,6
На конец периода	24,2	56,6	60,0

Источник: ЦБ РФ, расчёты С. Блинова

Сравним три пары цифр.

Наш «фантастичный» на первый взгляд план показан в этой таблице как «Период 3», в третьей колонке. Он предполагает рост номинальной денежной массы в **13** раз за 85 месяцев. Но в период 1999-2008 годов (первая колонка, период 1, выделено жёлтым) она выросла в **23** раза!

Точно также сопоставимы темпы роста реальной денежной массы в эти два периода: в **7** раз в 1999-2008 годах, в **9** раз по нашему плану.

А денежная масса в долларовом выражении 1999-2008 годах и вовсе выросла в **24** раза, поэтому предполагаемый её рост всего в **13** раз не должен вызывать удивление.

Догнать Японию. Сейчас ВВП в России в 1,35 раза меньше, чем в Японии (по паритету покупательной способности, данные МВФ). Если мы хотим вырасти к 2024 году в 1,5 раза, то ВВП России должен стать выше

(сегодняшнего) японского. Простой вопрос: а какова сейчас денежная масса в Японии? Вы будете удивлены совпадением: 8,9 триллиона долларов!

Другими словами, раз уж мы поставили цель превзойти сегодняшнюю Японию по объёму ВВП, то не стоит удивляться тому, что денежная масса у нас будет порядка 9,5 триллионов долларов, то есть выше, чем у них сейчас.

США и рост денежной массы в 160 раз. В более долгосрочном периоде рост денежной массы может происходить не только в десятки, но и в сотни раз, что доказывается примером США. Если вернуться к таблице 1, то можно обратить внимание на одно важное обстоятельство. В октябре 1929 года, накануне Великой депрессии, денежная масса составляла 46 млрд. долларов. В октябре 2007 года денежная масса составляла уже 7,36 триллиона долларов. Рост в 160 раз! И это несмотря на глубокое падение денежной массы на 38% внутри этого периода, отражённое в таблице.

Хороший повод задуматься тем, кто считает, что экономический рост не зависит от количества денег. Для справки: в январе 2018 года денежная масса в США (M2) составляет уже 13,8 триллиона долларов.

Деньги и доходы бюджета

Поставленные президентом в обращении к Федеральному Собранию задачи потребуют серьёзных бюджетных вложений. Откуда возьмутся деньги?

Ответ прост: количественное смягчение прямо помогает увеличить доходы бюджета.

График 4. Объём собираемых налогов (доходов бюджета) к концу правления Екатерины II вырос в 6,2 раза по сравнению с 1724 годом.



Источник: «История налогов в России. IX - начало XX века», ([Захаров и др., 2006](#))

Для начала попробуем решить историческую загадку: каким образом стало возможным, что объём доходов бюджета (собираемых налогов) Российской Империи вырос в 6 с лишним раз с 1724 по 1796 год? (график 4)

Эти данные взяты из книги доктора исторических наук, директора Института российской истории РАН Юрия Петрова с соавторами ([Захаров и др., 2006](#)).

У нас нет данных о денежной массе тех времён. Но есть данные о выпуске денег с 1681 года, в том числе золотых, серебряных, медных монет и (со времён Екатерины II) ассигнаций (Денисов, 2002; [Кашкаров, 1898](#); [Кауфман, 1910](#)). Если посчитать этот выпуск денег нарастающим итогом, то получится величина, которую можно условно считать «денежной массой».

Так как курс ассигнаций и медных денег порой падал по отношению к серебряному рублю, их мы учтём по реальной стоимости, то есть в серебряном эквиваленте. И если посмотреть на эти данные, то быстрый рост налоговых поступлений – доходов бюджета – вовсе не выглядит таким неожиданным, ведь «денежная масса» в это время тоже быстро росла (график 5).

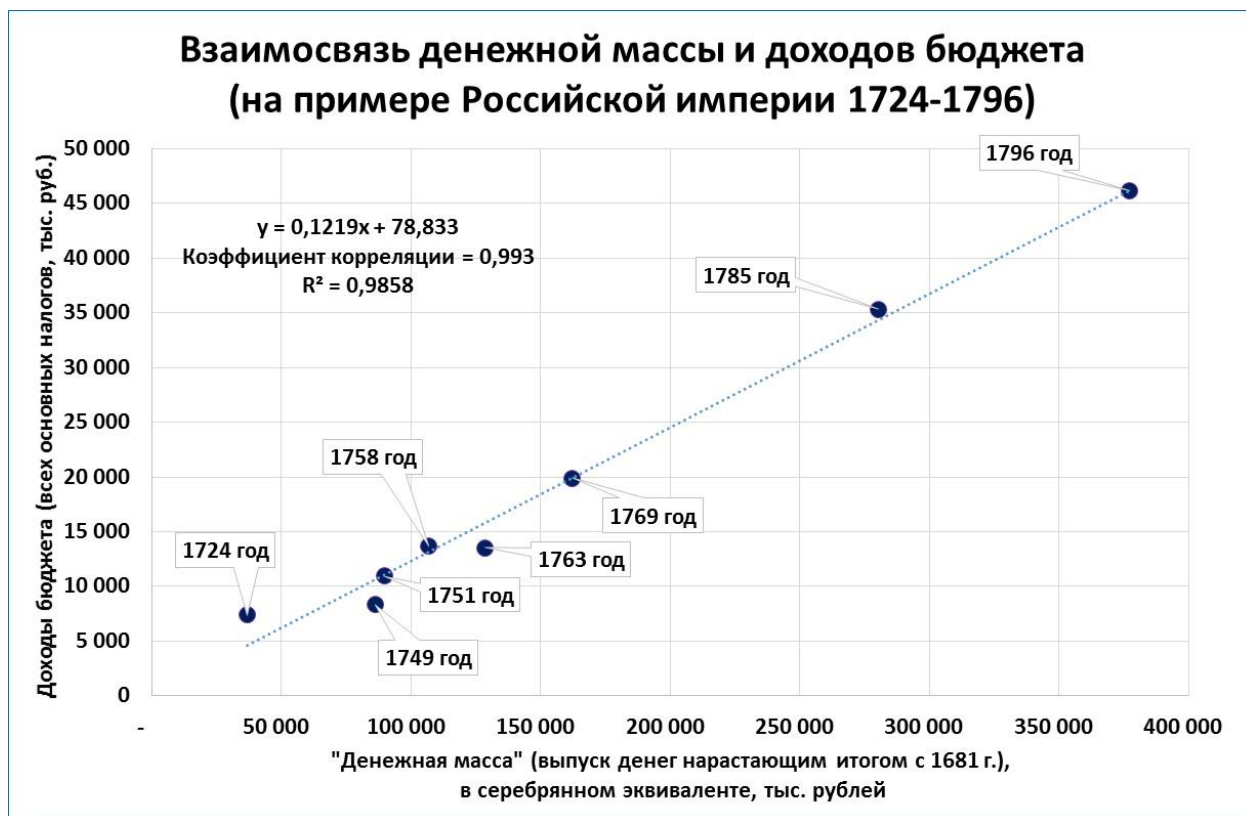
График 5. «Денежная масса» в Российской империи в 18 веке росла гигантскими темпами.



Источники: Денисов, 2002; [Кашкаров, 1898](#); [Кауфман, 1910](#), расчёты С. Блинова

И уж совсем очевидной становится зависимость объёма доходов бюджета от наличия денег в стране, если попытаться установить зависимость между этими параметрами: корреляция между ними практически стопроцентная (график 6).

График 6. Зависимость доходов бюджета от «денежной массы» в России в 18 веке практически стопроцентная



Источники: см. графики 4 и 5; Чечулин, 1906, расчёты С. Блинова

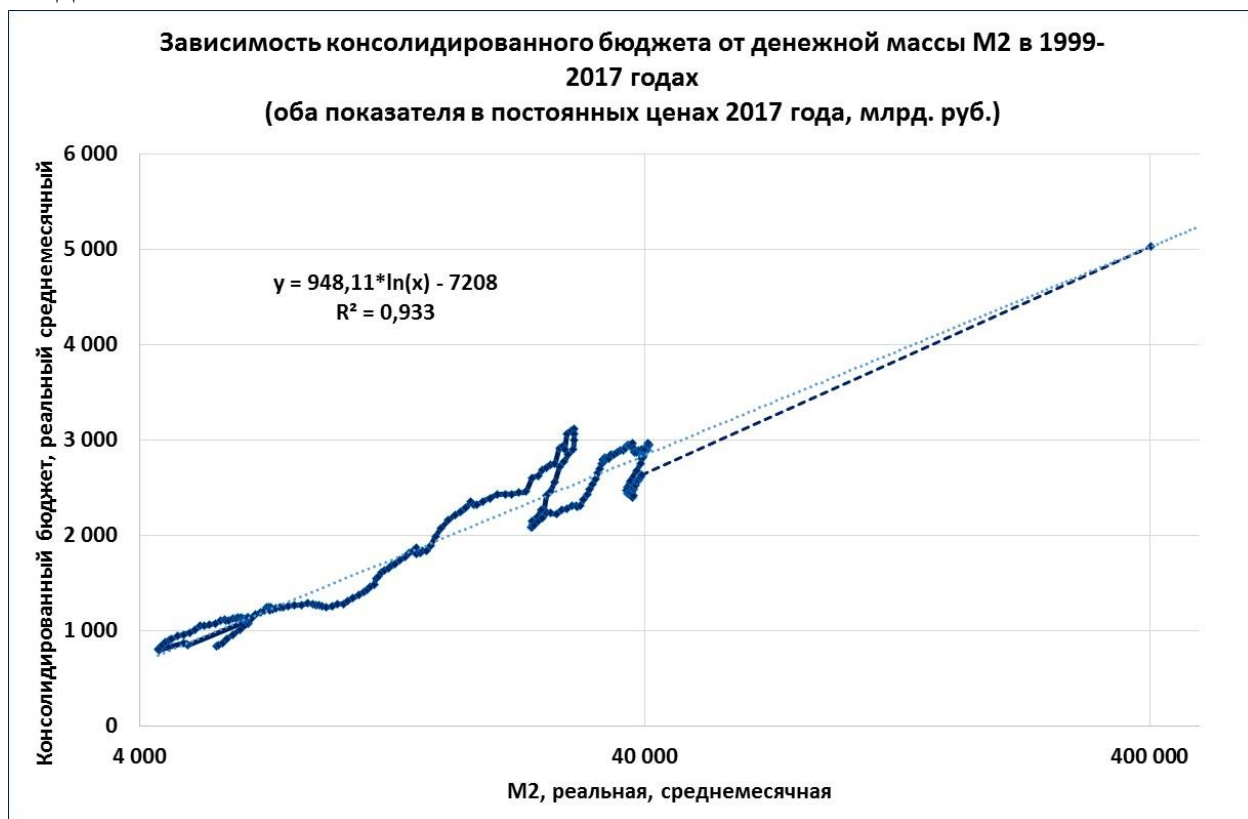
Стоит обратить внимание, что и «денежная масса», и доходы бюджета резко увеличились после того, как в России было организовано обращение бумажных денег – ассигнаций, которое произошло во времена Екатерины II. Во многом успехи её правления, включая победы в войнах, расширение территорий (в том числе присоединение Северного Причерноморья и Крыма), обязаны этому «количественному смягчению».

Думаете за 200 с лишним лет в России зависимость доходов бюджета от денежной массы изменилась? Нет, собираемые налоги по-прежнему зависят от денежной массы.

Чем больше реальная денежная масса, тем больше доходы консолидированного бюджета в реальном выражении. Корреляция этих показателей настолько высока, что позволяет вычислить, какими будут доходы бюджета, если реальная денежная масса увеличится с нынешних сорока триллионов до нескольких сотен триллионов рублей, определённых

нами как цель в таблице 4. Наглядно взаимосвязь реальных доходов бюджета и реальной денежной массы показана на графике 7.

График 7. Изменения денежной массы объясняют падения и взлёты доходов бюджета.



Источник: ВШЭ ([база Sophist](#)), ЦБ, Росстат, расчёты С. Блинова. Данные с января 1999 по октябрь 2017 (226 месяцев).

Сейчас среднемесячные доходы бюджета составляют порядка 2,5 трлн рублей (30 трлн руб. в год). Если будет обеспечен соответствующий рост реальной денежной массы, то к 2024 году эти доходы увеличатся в два раза, до 5 трлн рублей в месяц (60 трлн руб. в год) в постоянных ценах 2017 года.

Такие доходы бюджета означают, что Правительство получит возможность решать самый широкий круг задач, начиная от демографических и социальных и заканчивая вопросами обороны и безопасности.

Заключение

Итак, президент России поставил задачу увеличить ВВП в полтора раза. И политика «количественного смягчения по-русски» позволяет решить эту задачу.

Основные рычаги для проведения этого смягчения находятся в руках Центрального банка. И ЦБ сейчас фактически уже проводит такую политику: не торопясь (и это правильно) со снижением ставок, он существенно наращивает денежную базу и денежную массу. Другое дело, что темпы этого

наращивания пока ниже, чем требуется для выполнения поставленных президентом задач ([Блинов, 2018 а](#), [Блинов, 2018 б](#)).

Есть ещё один важный момент. Выше мы рассмотрели примеры из истории, когда Центральные банки проводили количественное смягчение неохотно, без энтузиазма и сворачивали его при первой же возможности. Так поступила ФРС в 1932 году, так поступил и Банк Японии в начале 2000-х годов. Возможно, происходило это иногда потому, что они действовали не по своей инициативе, а под внешним давлением.

Поэтому пожелаем Центральному банку внутренней мотивации, решительности и настойчивости в реализации «количественного смягчения по-русски».

Ссылки

Vestifinance.ru, 2015. (5) «Набиуллина: QE России не прописано!». Интервью главы ЦБ каналу Россия 24, июнь 2015.

<http://www.vestifinance.ru/videos/22459>

Абель, Бернанке, 2011. (3) Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика. 5-е изд. – СПб.: Питер, 2011 (Серия «Классика МВА»), стр. 665-667 (Теория и практика. Денежный мультипликатор в период Великой депрессии)

Блинов, 2014 а. (15) «Волшебное свойство Стабфонда», Эксперт ОнЛайн, сентябрь 2014, <http://expert.ru/2014/09/22/volshebnoe-svoystvo-stabfonda/>

Блинов, 2014 б. (4) «Занятость как повод для бездействия ЦБ России», Эксперт ОнЛайн, ноябрь 2014. <http://expert.ru/2014/11/7/zanyatost-kak-povod-dlya-bezdeystviya-tsb-rossii/>

Блинов, 2014 с. (7) «ЦБ – главный нефтяник страны», журнал «Эксперт» №12 (281) от 17.03.2014, таблица 5. <http://senib.livejournal.com/4991.html>

Блинов, 2015 а. (2) «Кто придумал «количественное смягчение», senib.livejournal.com, март 2015. <http://senib.livejournal.com/2613.html>

Блинов, 2015 б. (6) «ЦБ и Василиса Премудрая, или Дефляция под маской», Эксперт ОнЛайн, август 2015. <http://expert.ru/2015/08/10/tsb-i-vasilisa-premudraya-ili-deflyatsiya-pod-maskoj/>

Блинов, 2016 а. (16) «Как избежать «японской ловушки», Эксперт ОнЛайн, август 2016, <http://expert.ru/2016/08/10/kak-izbezhat-yaponskoj-lovushki-kratkij-urok-monetarizma-dlya-prezidentov-i-premerov-v-treh-kartinkah/>

Блинов, 2016 б. (1) «Совет Экономическому совету», Эксперт ОнЛайн, май 2016. <http://expert.ru/2016/05/26/sovet-ekonomicheskomu-sovetu/>

Блинов, 2017. (8) «Нефть и деньги – битва титанов», Эксперт ОнЛайн, май 2017, <http://expert.ru/2017/05/3/neft-i-dengi---bitva-titanov/>

Блинов, 2018 а. (18) «Лёд тронулся?» Эксперт ОнЛайн, январь 2018, <http://expert.ru/2018/01/15/lyod-tronulsya/>

Блинов, 2018 б. (19) «Денежный светофор: новые рекорды», Эксперт ОнЛайн, февраль 2018, <http://expert.ru/2018/02/7/denezhnyij-svetofor/>

Денисов, 2002. (10) Денисов А.Е. «Бумажные денежные знаки России 1769-1917», М. 2002

Захаров и др., 2006. (9) Захаров В.Н., Петров Ю.А., Шацилло М.К. [История налогов в России. IX - начало XX века](#). М.: РОССПЭН, 2006 г.

Кауфман, 1910. (14) Кауфман И.И. Серебряный рубль в России от его возникновения до конца 19 века. СПб., 1910.

Кашкаров, 1898. (11) Кашкаров М. П. Денежное обращение в России. - СПб., 1898

Кудрин, Соколов, 2017. (17) Кудрин А., Соколов И. «Бюджетные правила как инструмент сбалансированной бюджетной политики», Вопросы экономики. 2017. №11. С.5-32. <https://www.csr.ru/news/byudzhetye-pravila-kak-instrument-sbalansirovannoj-byudzhetnoj-politiki/>

Чечулин, 1906. (12) Чечулин Н.Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II. СПб, Сенатская типография, 1906.