

О неиспользуемых возможностях расширения бюджета

Ершов Михаил Владимирович —
главный директор по финансовым
исследованиям Института энергетики
и финансов, доктор экономических наук.

В России «жесткая фискальная и денежно-кредитная политика давит на экономический рост», указывает Всемирный банк [1].

Действительно, в российской экономике уровень процентных ставок запретительно высок, он значительно превышает средний уровень рентабельности по отраслям (7–10%). Естественно, это не дает возможности использовать такие деньги в экономике и, по сути, блокирует приток средств в реальный сектор, формируя их локальную избыточность лишь в отдельных сегментах. Это также является свидетельством недостаточной эффективности трансмиссионного механизма.

Согласно ЦБ РФ, «чем выше дефицит, тем жестче денежно-кредитная политика», и, «когда мы видим дефицит бюджета, <...> избыток ликвидности, ЦБ должен либо абсорбировать эту ликвидность, либо держать высокие процентные ставки»¹.

Однако во многих ведущих экономиках мира наблюдается обратная картина, когда устойчивый бюджетный дефицит отмечается наряду с минимальными значениями процентных ставок (рис. 1–2).

В России высокие процентные ставки дополняются жесткой бюджетной политикой, что в ближайшие годы приведет к сокращению госрасходов и затормозит экономический рост.

При этом для финансирования бюджета предполагается либо повысить налогообложение отдельных отраслей, либо размещать гособлигации на внутреннем финансовом рынке. Но в итоге произойдет:

- либо перераспределение уже существующих средств;
- либо оттягивание средств из частного сектора на цели бюджета.

И то и другое будет в результате тормозить экономический рост

отдельных отраслей и экономики в целом.

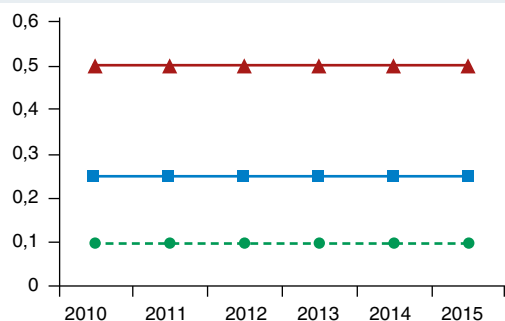
Однако существуют механизмы увеличения возможностей бюджета без торможения экономического роста – через механизмы размещения госбумаг на внутреннем рынке с участием ЦБ (как это происходит в самых зрелых экономиках мира, например в США и Японии).

Центральные банки этих стран покупают госбумаги, выпущенные своим минфином. Одновременно при этом осуществляется целевая эмиссия — на ипотеку, малый бизнес, региональные программы и др. Причем, как правило, это длинная и сверхдлинная эмиссия на 30–40 лет. При этом купленные ЦБ бумаги хранятся у него в течение всего срока, а не поступают на рынок и не оттягивают от туда деньги.

В результате не сокращается ликвидность финансового рынка

Рисунок 1

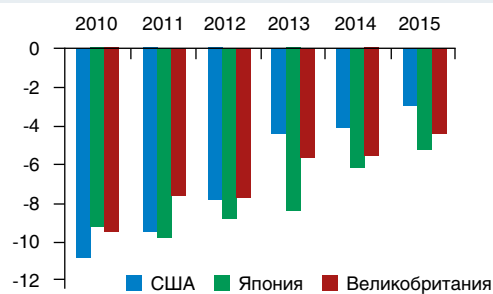
Основные процентные ставки центральных банков, % [2]



Источники: по данным национальной статистики, IMF

Рисунок 2

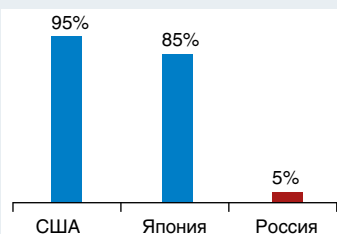
Дефицит государственных бюджетов, % к ВВП



Источники: по данным национальной статистики, IMF

Рисунок 3

Доля национальных госбумаг в денежной эмиссии национальных валют соответствующих стран, %



Источник: по данным центральных банков соответствующих стран

(так как госбумаги находятся на балансе соответствующего центрального банка весь период и не поступают на вторичный рынок), а эмитированные деньги весь срок работают в экономике. Причем когда срок бумаг истекает, повторяется та же самая операция, что делает длинные деньги бессрочными. Иначе говоря, в развитых экономиках и осуществляется бессрочная эмиссия, и устанавливаются минимальные ставки.

Отметим, что в США и Японии на национальные госбумаги приходится 80–90% всей эмиссии (денежной базы) национальной валюты (рис. 3). В результате существенно расширяются возможности решения бюджетных проблем, а для реальной экономики создаются максимально комфортные условия деятельности.

С точки зрения расширения потенциала бюджета, а также в плане формирования длинных денег и стимулирования экономического роста у нас есть скрытые механизмы. Причем эти механизмы можно использовать без ущерба для отдельных отраслей и без торможения экономического роста.

В то же время в ЦБ РФ доля российских госбумаг в эмиссии рубля составляет менее 5% (2015 г.), что и делает необходимой бюджетную жесткость. Это вынуждает восполнять недостающее финансирование либо средствами внутреннего рынка, либо финансированием из-за рубежа, если такое возможно (что, отметим, сопряжено и с рисками безопасности). Наконец, третья возможность — это сокращение самих расходов и, как следствие, уменьшение экономического роста.

Более активное участие национального центрального банка в качестве покупателя национальных ценных бумаг уменьшит многие из перечисленных проблем, позволив поддерживать необходимый уровень ликвидности в экономике, способствуя при этом снижению процентных ставок.

Это означает, что с точки зрения расширения потенциала бюджета, а также в плане формирования длинных денег и стимулирования экономического роста у нас есть скрытые и пока не используемые механизмы. Причем эти механизмы можно использовать без ущерба для отдельных отраслей и без торможения экономического роста. В настоящее время это представляется крайне актуальным.

ЕВ
пэс

Примечание

Выступление Э.С. Набиуллиной на Петербургском международном экономическом форуме (сентябрь 2016 г.).

Источники

1. World Bank, Global Economic Prospects. 2016, June. P. 110.
2. Персональный сайт М.В. Ершова [Сайт]. URL: www.ershovm.ru.