

## Умеренность и аккуратность

Авторы – А. Долженков, А. Ивантер, Е. Обухова,  
журнал «Эксперт» №7, 13-19 февраля 2017

**Полная версия статьи размещена по адресу:**

<http://expert.ru/expert/2017/07/umerennost-i-akkuratnost/>

**Ершов М.В.**

Рост экономики предполагает, что экономика должна получать дополнительные ресурсы, необходимые для достижения конечного результата. Причем, они должны авансироваться экономике (т. е. предоставляться до получения результата), что изначально предполагает возникновение расходов и дефицита, и лишь потом возникновение доходов, которые приведут к получению прибыли и профицита.

Проблема финансирования дефицита может эффективно решаться без ущерба для отдельных отраслей, - путем организации размещения гособлигаций с участием Центрального банка в качестве покупателя (как это многие годы происходит в наиболее зрелых финансовых системах мира). Покупка госбумаг Центральным Банком способствовала бы сохранению ликвидности на рынке, расширению рынка госбумаг, направлению средств на реализацию приоритетных для экономики проектов.

Это также не приведет к росту процентных ставок.

Такая практика успешно применяется последние десятилетия в наиболее зрелых экономиках мира – в США и Японии. В указанных странах на госбумаги приходится 80-90% всей эмиссии (денежной базы) национальной валюты. Т.е. все деньги, которые у них есть сейчас – созданы на 90% под бюджетные приоритеты. При этом, в нашем ЦБ доля российских госбумаг в эмиссии рубля составляет менее 5% (по данным на 2015 г.).

Когда центральные банки покупают госбумаги, выпущенные своим минфином, они по сути осуществляют целевую эмиссию – на ипотеку, на малый бизнес, на региональные программы и др., т.е. сразу задаются контуры желаемой структуры экономики. Причем, как правило, – это длинная и сверхдлинная эмиссия на 30-40 лет.

Купленные центральным банком бумаги хранятся у него в течение всего срока, а не поступают на рынок, и не оттягивают оттуда деньги. А эмитированные деньги весь срок работают в экономике. Когда срок бумаг истекает, то при необходимости повторяется та же самая операция, что делает длинные деньги бессрочными. В самых зрелых финансовых систем указанная финансовая политика проводится многие годы.

Поэтому разумный объем госдолга – это необходимый механизм, поддерживающий экономический рост, а механизмы его финансирования с участием национальных денежных властей позволяют осуществлять это финансирование, не ограничивая возможности для других сфер и экономики в целом.