

**Ершов Михаил Владимирович** — доктор экономических наук, профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.  
mvershov@fa.ru

**Mikhail V. Ershov** — Financial University under the Government of the Russian Federation.

*Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации в 2023 г.*

## О новых механизмах обеспечения экономического роста в условиях санкционных ограничений



Последние годы участники мировой экономической системы постоянно сталкиваются с новыми вызовами и новыми задачами, которые им ранее не доводилось решать в таком масштабе и объеме. Масштабная ликвидность в экономике и низкая инфляция, низкие ставки и невысокий экономический рост, пандемия и выход из нее, борьба с растущими ценами при одновременной необходимости поддержания экономического роста, геополитические ограничения, начавшаяся деглобализация мировой экономики и иное — все это формирует среду, которая требует новых и нестандартных подходов регуляторов для обеспечения экономического роста.

Еще более актуальным становится поиск новых путей развития мировой финансовой системы и стимулирования экономики. Принципиально новые условия, которые сложились сначала

Научная статья

УДК 338.2

DOI: 10.33917/es-4.190.2023.60-63

Для цитирования: Ершов М.В. О новых механизмах обеспечения экономического роста в условиях санкционных ограничений // Экономические стратегии. 2023. №4(190). С. 60–63. DOI: <https://doi.org/10.33917/es-4.190.2023.60-63>

Сначала пандемия, а затем геополитическая напряженность в мире сформировали новые условия и поставили новые проблемы перед экономиками. Среди механизмов, необходимых для финансирования возросших госрасходов, многие страны начали применять подходы так называемой Современной Денежной Теории. Представляется, что использование ее элементов могло бы быть также целесообразно в России для финансирования необходимой трансформации экономики.

*Ключевые слова*

Санкции, госрасходы, центральный банк, современная денежная теория, дефицит бюджета.

из-за пандемии коронавируса 2020 г., а затем и масштабной санкционной политики западных стран против России и Китая, меняют подходы не только центральных банков для обеспечения стабильности. Изменения происходят также в системных мерах регулирования экономики, усиливается ориентация на более прочные опоры роста. В частности, все больше экономики начинают повышать значимость внутренних факторов, расширяются протекционистские меры по защите своих рынков [1], перестраиваются экономические связи, логистика и др. Все это требует максимальной мобилизации источников фондирования, что должно обеспечить эффективное решение ставящихся задач. С учетом тенденций последнего времени во всех странах значимую роль играют механизмы обеспечения госрасходов.

В связи с этим большое внимание начала привлекать к себе так называемая теория ММТ — Современная Денежная Теория (*Modern Monetary Theory*). В период коронавирусной пандемии многие страны начали более активно применять подходы этой теории. В российском экономическом сообществе также стали появляться публикации и упоминания о подходах, касающихся ММТ [2].

В нынешних условиях механизмы ММТ уже приобретают геэкономическое и геополитическое значение. В целом уже и некоторые западные эксперты даже подчеркивают, что в случае применения механизмов ММТ в России влияние санкций на российскую экономику будет в значительной степени ослаблено.

ММТ предполагает проведение активной фискальной и денежно-кредитной политики, посредством чего предполагается решать возникающие задачи.

В целом ММТ включает ряд идей и элементов различных теорий и подходов, в том числе кейн-

сианской теории, теории происхождения денег (в которой ключевое место занимает государство) и др.

В настоящее время, согласно подходам ММТ, цели денежно-кредитной и бюджетной политики несколько меняются: так, ключевым в денежно-кредитной политике становится финансирование государственных расходов, а для бюджетной политики приоритетом становится обеспечение полной занятости.

В целом ММТ уделяет меньше внимания масштабам дефицита бюджета и допускает возможность финансирования бюджетных расходов (с определенными оговорками) за счет увеличения госдолга, который в свою очередь будет финансироваться посредством денежной эмиссии. Погашение госдолга также может происходить за счет эмиссии, что позволит избежать дефолта, который станет практически невозможным.

Напомним, что, например, в США и Японии, как и во многих ведущих странах, государственный бюджет длительный период является дефицитным (см. *таблицу*).

Рост госрасходов и госдолга должен прекратиться, когда будет достигнут естественный уровень безработицы.

При этом предполагается, что подходы ММТ могут применять в первую очередь суверенные экономики с резервной валютой. В странах с такими характеристиками эмиссия не при-

➤ **С учетом тенденций последнего времени во всех странах значимую роль играют механизмы обеспечения госрасходов.**

Research article

For citation: Ershov M.V. O novykh mekhanizmax obespecheniya ekonomicheskogo rosta v usloviyakh sanktsionnykh ogranichenii [On New Mechanisms for Providing Economic Growth in the Context of Sanctions]. *Ekonomicheskie strategii*, 2023, no 4(190), pp. 60–63. DOI: <https://doi.org/10.33917/es-4.190.2023.60-63>

**On New Mechanisms for Providing Economic Growth in the Context of Sanctions**

First the pandemic and then geopolitical tensions in the world created new conditions and posed new challenges for the economies. Among the mechanisms, needed to finance increased government spending, many countries have begun to apply the approaches of the so-called Modern Monetary Theory. It seems that the use of its elements could also be expedient in Russia to finance the necessary transformation of the economy.

*Keywords*

Sanctions, government spending, central bank, modern monetary theory, budget deficit.

Количество лет с дефицитом бюджета за период 2000–2022 гг.

Страна	Количество лет
США	20
Япония	23

Источник: рассчитано по данным национальных минфинов и национальной статистики

ведет к инфляционным последствиям, в том числе вследствие того, что спрос на такие валюты предъявляют другие страны. В целом данный подход будет способствовать достижению полной занятости.

ММТ, по сути, описывает подходы, которые применяли длительный период развитые страны, в частности США и Япония (рис. 1, 2), а в последнее время их все чаще внедряют и страны с формирующимися рынками (у многих из которых, отметим, валюта не является резервной). Для поддержания и оживления экономики в этих странах в 2020 г. центральные банки покупали свои национальные государственные долги. В результате на балансах центральных банков объемы национальных госбумаг стали довольно значимыми. При этом сами центробанки в отдельных странах скупали большую часть своих национальных гособлигаций, что превратило их в значимого, если не в ключевого покупателя таких бумаг. Интересно при этом, что в некоторых странах, например в Польше, доля их национального банка достигает более 80%(!) всего рынка их национальных гособлигаций.

В целом центральные банки являются активными участниками рынка национальных гособлигаций. ФРС США занимает четверть всего рынка казначейских облигаций. Банк Японии занимает на рынке японских гособлигаций чуть более половины всего рынка. Это позволяет им обеспечить национальную основу экономики и финансовой системы. В этих странах почти вся огромная эмиссия их национальной валюты (на 80–95%) произведена вследствие покупки национальным центробанком их националь-

➤ В случае применения механизмов ММТ в России влияние санкций на российскую экономику будет в значительной степени ослаблено.

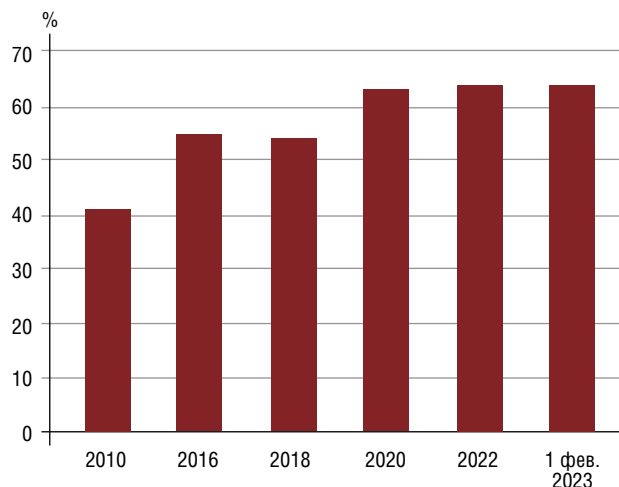


Рисунок 1. Баланс ФРС США: доля казначейских облигаций в балансе

Источник: по данным ФРС США

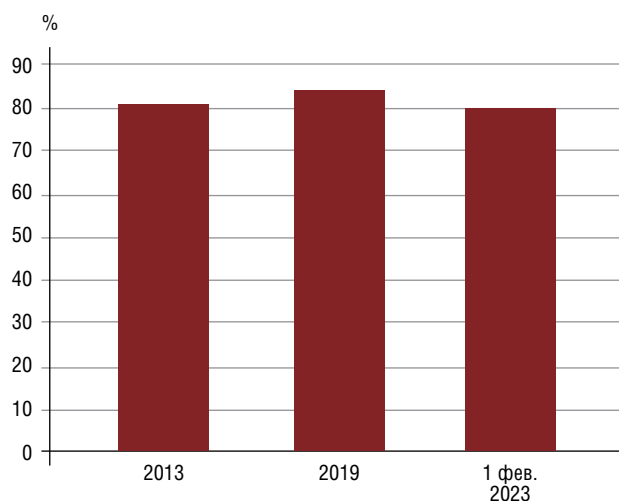


Рисунок 2. Баланс Банка Японии: доля японских гособлигаций в балансе

Источник: по данным Банка Японии

ных гособлигаций. По сути, это усиливает национальные основы экономики, которая становится независимой от международной конъюнктуры и от воздействия извне, укрепляя в результате суверенитет стран. Фактически вся монетизация осуществляется на основе приоритетов национальной структурной политики, а указанные механизмы являют собой ключевой элемент реализации так называемой денежно-промышленной политики (*mondustrial policy*). Одновременно их экономики получают дополнительные объемы длинных финансовых ресурсов, расширяя возможности для инвестиционной деятельности, снижаются процентные ставки, повыша-

## References

1. World Bank. Global Economic Prospects. June 2023. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/6e892b75-2594-4901-a036-46d0dec1e753/content>.

ется устойчивость финансовой системы в целом (вследствие повышения глубины рынка).

Примечательно, что подходы ММТ уже длительный период фактически применяются в США. В частности, ФРС покупает казначейские облигации США и держит их на своем балансе. Заметим, что сначала ФРС покупала облигации напрямую у своего минфина. Затем облигации стали покупаться преимущественно через коммерческие банки, причем, как правило, крупнейшие, которые получают при этом возможность для своих дополнительных доходов (через комиссию). (Для сведения, напомним, что акционерами ФРС являются крупнейшие американские банки, поэтому по сути ФРС дает заработать своим акционерам.)

Кроме того, казначейские облигации имеют длительные сроки (до 30 лет), что предопределяет вливание длинных денег в экономику и расширение возможностей финансирования инвестиционных проектов. Низкие процентные ставки, которые держались длительный период, снижали вероятность негативных последствий от наращивания государственного долга.

В результате сложилась ситуация, в которой национальные денежные власти (ФРС и Казначейство) по сути замыкают на себе всю национальную систему страны (аналогично в Японии). В целом финансовая система США в большой степени монополизирована (ведущими банками и регуляторами), что позволяет им обеспечивать свои интересы во всем мире<sup>1</sup>. В связи с этим выглядит вполне понятно их нежелание, чтобы другие страны делали то же самое, укрепляя свои позиции и формируя конкуренцию для США.

Обращает на себя внимание, что Сенат США в 2019 г. принял резолюцию, осуждающую ММТ. Согласно заявлению Сената, применение ММТ ведет «к более высокому уровню дефицита госбюджета и к более высокой инфляции»<sup>2</sup>. Обращает на себя внимание, что Сенат счел необходимым обозначить свою позицию по такому, на первый взгляд, узкому техническому вопросу. На деле же очевидно, что принятие документа на таком высоком уровне еще раз подчеркивает реальную значимость и актуальность этого вопроса, поскольку механизмы ММТ фактически позволяют проводить суверенную денежно-кредитную политику и обеспечивать позиции страны в мире. Запрещение другим странам делать то же самое фактически означает ограничение возможности для конкуренции в этой сфере со стороны других стран.

➤ В настоящее время цели денежно-кредитной и бюджетной политики несколько меняются: так, ключевым в денежно-кредитной политике становится финансирование государственных расходов, а для бюджетной политики приоритетом становится обеспечение полной занятости.

Представляется, что в России указанные подходы в случае их использования могут уменьшить негативный эффект западных санкций против РФ и существенно расширить возможности экономического развития. Об этом мы неоднократно писали ранее, например в [3]. В первую очередь обозначенный подход существенно расширит возможности финансирования государственных расходов. В условиях геополитической напряженности и необходимой трансформации экономики госрасходы, очевидно, будут расти. Кроме того, повысится глубина российского финансового рынка и длина денег в экономике в случае выпуска долгосрочных гособлигаций, увеличивая возможности субъектов экономики. Это будет способствовать сокращению процентных ставок и облегчит финансирование инвестиций частного сектора, что крайне важно на текущем этапе. ■

ПЭС 23059

Статья поступила в редакцию 23.06.2023;  
принята к публикации 09.07.2023

#### Примечания

1. Интересно, что некие похожие концепции присутствовали и в теории ГМК (государственно-монополистического капитализма), которая определялась как объединение силы монополий и силы государства в единый механизм для укрепления своих позиций в мире.

2. H.RES. 1049.

#### Источники

1. World Bank. Global Economic Prospects. June 2023 [Электронный ресурс]. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/6e892b75-2594-4901-a036-46d0dec1e753/content>.

2. Моисеев С.Р. Хайп вокруг (не)денежной (не)теории // Вопросы экономики. 2019. №9. С. 112–122.

3. Ершов М.В. Как финансировать новые госрасходы: возможные механизмы в условиях санкций [Электронный ресурс] // Экономические стратегии. 2022. №6. С. 26–29. DOI: 10.33917/es-6.186.2022.26-29.

2. Moiseev S.R. Khaip vokrug (ne)denezhnoi (ne)teorii [Hype around (non)Monetary (non)Theory]. *Voprosy ekonomiki*, 2019, no 9, pp. 112–122.

3. Ershov M.V. Kak finansirovat' novye gosraskhody: vozmozhnye mekhanizmy v usloviyakh sanktsii [How to Finance New Government Spendings: Possible Mechanisms in the Environment of Sanctions]. *Ekonomicheskie strategii*, 2022, no 6, pp. 26–29, DOI: 10.33917/es-6.186.2022.26-29.