

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.

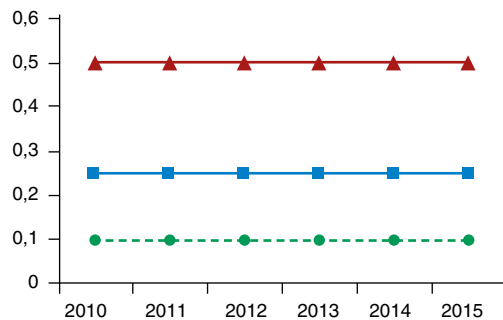
Однако существуют механизмы увеличения возможностей бюджета без торможения экономического роста – через механизмы размещения госбумаг на внутреннем рынке с участием ЦБ (как это происходит в самых зрелых экономиках мира, например в США и Японии).

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

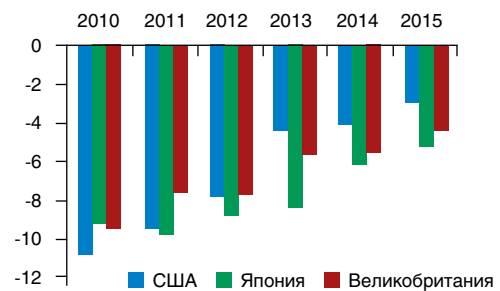
Основные процентные ставки центральных банков, % [2]



Источники: по данным национальной статистики, IMF

Рисунок 2

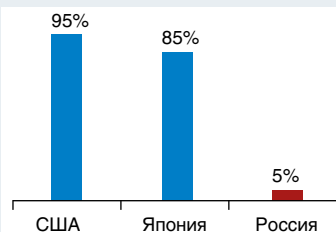
Дефицит государственных бюджетов, % к ВВП



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 недостаточное финансирование либо средствами внутреннего рынка, либо финансированием из-за рубежа, если такое возможно (что, отметим, сопряжено и с рисками экономической 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 поддержать 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

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