ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

ных заемщиков при одновременном усилении ответственности корпораций, субъектов РФ и муниципальных образований за проведение заемной/долговой политики.

Но снова вернемся к теории. Рынок капитала формируют свободные денежные средства юридических и физических лиц, а это значит, что для «импортозамещения» иностранных инвесторов и их капиталов у нас внутри страны должен увеличиться объем свободных денежных средств, которые могут пойти на покупку госдолга и финансирование бюджетного дефицита. И увеличиться эти внутренние капиталы должны в условиях слабого экономического роста, падения платежеспособного спроса населения и сокращения инвестиционной активности в экономике.

Увы, но пазл пока как-то не складывается.

Деньги в стране есть

«Три источника
и три составных части…»
В. И. ЛЕНИН

Тем не менее деньги в стране есть. Дело в том, российская банковская система не испытывает недостатка в рублевой ликвидности, несмотря на то что рецептами борьбы с инфляцией стали жесткая монетарная политика Банка России с относительно высокими ставками и политика бюджетной экономии Минфина, лишающая предприятия госзаказов, а граждан дополнительной социальной поддержки. При этом в банковской системе произошло так называемое кредитное сжатие, или делеверидж, когда компании в массовом порядке отказываются от инвестиций и стремятся как можно скорее погасить кредиты, чтобы уменьшить долговую нагрузку на бизнес, а банки сокращают кредитование реального сектора экономики из-за высоких кредитных рисков.

В итоге в банковской системе накопилось как минимум 4 трлн руб. свободных средств, которые размещаются банками на депозитах в Банке России или идут на покупку КОБР — краткосрочных облигаций Банка России. Если рыночные риски ОФЗ в будущем снизятся, а доходности будут привлекательными, то банки смогут поддержать Минфин, если уж не могут поддержать реальную экономику.

Вторым источником денег может стать возврат определенного объема вывезенного капитала. Дело в том, что в России национальный доход формируется в основном в экспортных отраслях и в иностранной валюте. Хотя ВНП (валовой национальный продукт) растет, это изъятие значительной части национального богатства с внутреннего рынка в виде вывоза капитала. Но для возврата капитала требуются условия, и задача правительства и Банка России как можно быстрее эти условия создать.

И наконец, третье — это средства населения, аккумулированные в таких финансовых институтах, как пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды и страховые компании. В развитых странах они рассматриваются как основной источник длинных денег для экономики и для покупки госдолга, но «пенсионная реформа» пошла своим путем, а остальным институтам требуется время для привлечения средств граждан, и поспособствовать этому могут только привлекательные доходности ОФЗ в сравнении со ставками банковских депозитов.

На пределах возможностей

«Бороться и искать,
найти и не сдаваться».
А. ТЕННИСОН

Согласно данным ЦБ, ВВП России близок к своему потенциальному значению, то есть те цифры, что нам сейчас дает макроэкономическая статистика,— это максимальный объем реального ВВП, который экономика способна производить за определенный период времени при полном и эффективном использовании всех доступных факторов производства и имеющихся технологий. Таким образом, без создания новых промышленных мощностей, в том числе в целях импортозамещения, экономика России обречена на длительную стагнацию и крайне медленное формирование внутренних источников капитала.

Ситуация вовсе не патовая, но для выхода из нее требуется повышение деловой активности, даже если придется ради этого временно увеличить дефицит бюджета.

Факторы, влияющие на деловую активность, обычно делятся на две категории: внутренние и внешние. Внутренние — это экономические стимулы, расширение производств, внедрение новых технологий, улучшение ресурсной базы, накопление финансовых, промышленных и аграрных запасов, позитивные социальные изменения и пр. Внешние факторы, напротив, могут оказаться в большей части негативными: санкционное давление, заморозка активов, раскручивание мирового долгового кризиса, торговые войны, меняющие внешнюю конъюнктуру и сокращающие спрос на сырье, и пр.

Казалось бы, государствам намного проще реагировать на внутренние причины изменений деловых циклов, чем на внешние. Но практика и история показывают, что именно внутренние факторы игнорируются и неверно оцениваются, а правительства запаздывают с необходимыми мерами или не доводят их до конца.

И если пока нет достаточного количества ресурсов на «импортозамещение» инвестиционного кредита, а стимулирование экономики путем денежной эмиссии выглядит не comme il faut в глазах экономического блока правительства, то следует рассмотреть политику фискальной рефляции, так это сделали в США, чтобы достичь темпов роста ВВП в 4–5% .

Фискальная политика является наиболее действенной для оживления экономического роста. Управляя доходами и расходами бюджета через налоги, трансферты и госзаказы, можно сглаживать циклические колебания экономики и влиять на совокупный спрос и увеличение благосостояния как напрямую, так и косвенно через рост располагаемых доходов компаний и домохозяйств.

Снижение налоговой нагрузки на бизнес и население усиливает его платежеспособность и внутренние резервы экономики, а субсидии производителям помогают увеличивать выпуск продукции, что формирует необходимые условия для роста ВВП. Более того, фискальные меры обладают мультипликативным эффектом, а последующий рост экономики приводит к увеличению налоговых поступлений. Важно лишь определить оптимальные ставки налогов, проводить адаптивную дискреционную налоговую политику и создавать инфраструктуру (транспорт, электросети, площадки для развертывания производств), в том числе за счет средств госбюджета.

Вторым фактором, способствующим дальнейшему развитию внутреннего рынка капитала, может стать стабилизация валютных курсов. Дело в том, что валютный и денежный рынки взаимосвязаны, и без устойчивого и предсказуемого курса рубля к основным валютам на длительном интервале времени невозможно стабилизировать процентные ставки на денежном и долговом рынке в приемлемом для роста экономики диапазоне. Пока же мы наблюдаем, как ослабление рубля из-за действий Минфина по покупке долларов из-за геополитики ведет к росту процентных ставок и доходностей ОФЗ, усложняя бюджетное финансирование и увеличивая процентные расходы.

И в заключение следует отметить, что России повезло с тем, что долговая нагрузка как страны в целом, так и корпораций сейчас достаточно низкая. Если брать российский государственный внешний долг — то это примерно 3% ВВП, что несущественно. В преддверии мирового кризиса долговых рынков это существенный плюс. Это оставляет нам шанс пережить будущую турбулентность. У России главный минус — это слабые темпы экономического роста и отсутствие ясной экономической политики. Решение этой проблемы как раз и создаст условия для появления качественного рынка суверенного долга. ●