

МЕРЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ В УСЛОВИЯХ ПРИДНЕСТРОВЬЯ. УЧИТЫВАЕТСЯ ЛИ ОПЫТ ПРОШЛЫХ ЛЕТ?

Пандемия Covid-19, карантин, ограничения, глобальный экономический кризис, кризис здравоохранения, безработица, меры государственной поддержки и стимулирования. Эти слова и термины заполнили все новостные ленты, вытеснили на «обочину» информационной повестки все другие темы – всё крутится вокруг этого. На наш взгляд, интерес со стороны СМИ, экспертов и общества в целом к этим проблемам абсолютно обоснован, ведь как пандемия, так и один из самых масштабных экономических кризисов за последние сто лет, порождённых ею, несут угрозу жизнедеятельности людей по всему миру. В рамках статьи будет рассмотрен экономический аспект происходящих событий, прежде всего речь идёт об антикризисных мерах, предпринимаемых различными странами (с причинами кризиса всё более-менее понятно). Отдельно будет уделено внимание потенциалу Приднестровья в части антикризисной политики, и на базе ретроспективного анализа проанализируем эффективность принимаемых ранее антикризисных мер монетарного характера.

Меры поддержки, предпринимаемые экономическими властями разных стран, в условиях экономического спада можно разделить на две большие группы: бюджетно-налоговые и монетарные. Бюджетно-налоговые меры реализуются через снижение налоговой нагрузки либо через увеличение государственных расходов в целях поддержки бизнеса и населения, в условиях пандемии бюджетно-налоговые инструменты активно используются для поддержки здравоохранения. Монетарные меры могут быть связаны со снижением ставки рефинансирования (ключевой, базовой) и так называемыми количественными смягчениями. При этом необходимо обратить внимание на то, что ставка рефинансирования является эффективным инструментом лишь в тех странах, в которых денежные власти через данную ставку способны влиять на совокупный спрос. Как правило, центральные банки этих стран реализуют политику таргетирования инфляции, но и они не всегда в условиях кризиса могут позволить себе снижение ставки рефинансирования. Так, например, 16 декабря 2014 года Банк России был вынужден резко поднять ключевую ставку до 17% в целях стабилизации ситуации на валютном рынке и снижения рисков инфляции в краткосрочной перспективе.

Что касается масштабных количественных смягчений, то их могут позволить себе денежные власти стран, эмитирующих резервные валюты. Они способны до определённого размера расширять денежное предложение, не переживая за цены на потребительском рынке, так как часть эмитированных средств будет абсорбирована внутренним финансовым рынком и странами с положительным платёжным балансом, использующими данные валюты в качестве резервных. Следует отметить, что в этих странах бюджетный дефицит, покрываемый за счёт «печатного» станка, так же, как и государственный долг, не могут расти бесконечно, при достижении этими ключевыми показателями, характеризующими кредитоспособность страны, критических значений, доверие у держателей долга, номинированного в соответствующей резервной валюте, начинает снижаться.

Исходя из имеющихся возможностей, страны, чьи денежные власти эмитируют резервные валюты, смогли реализовать масштабные антикризисные программы, например, США, где только бюджетно-налоговые меры оцениваются в 2,7 трлн долл. (12,5% ВВП)¹, а меры количественного

¹ газета «Коммерсантъ» №79 от 30.04.2020

смягчения составили 2,3 трлн долл., или 10,7% ВВП. Страны с формирующимися рынками таким потенциалом не обладают, поэтому в рамках монетарных мер те государства, чьи денежные власти таргетируют инфляцию, начали постепенное снижение ключевой ставки, при этом активно используя бюджетно-налоговые инструменты. Необходимо обратить внимание, что масштабность бюджетно-налоговых мер в этих странах определяется размером так называемого фискального пространства – чем он выше, тем больше возможностей проводить контрциклическую политику. То есть те страны, у которых сбалансирован бюджет либо созданы резервы, могут позволить себе намного больше, чем те, кто подошёл к кризису с существенным дефицитом бюджета. Так, например, Россия, обладающая резервными фондами в размере 11% ВВП², смогла оказать поддержку экономике в 3,3 трлн руб. РФ, или 3% ВВП³ (по другим оценкам (Министерства финансов РФ) объём поддержки оценивается в 6,5% ВВП⁴). В России активно велась дискуссия по поводу использования количественного смягчения в качестве антикризисной меры. По этому поводу председатель Банка России Набиуллина Э.С. дала следующий ответ: «Но даже если представить, что мы как Центральный банк напечатаем деньги и раздадим их по нулевой ставке. К чему это приведёт? Я напому 1990-е годы. Это приведёт к «взрыву» инфляции, и люди, которые получают эти денежные знаки, им на них тяжело будет что-то купить, потому что все эти выплаты будут обесценены ростом цен. Это неизбежно в такой ситуации»⁵. Также хочется привести цитату министра финансов Российской Федерации А.Г. Силуанова: «Жить нужно по средствам. Тратить резервы и наращивать госдолг сейчас придётся, но осторожно – «с вертолёта деньги разбрасывать» мы не можем»⁶.

Какие же возможности в части антикризисных мер существуют у Приднестровья? Какие меры монетарного и фискального характера могут быть задействованы?

Ключевым фактором, определяющим инструменты денежных властей при реализации антикризисных мер, является реализуемая ими денежная стратегия. Приднестровский республиканский банк проводит политику таргетирования валютного курса в рамках заданного валютного коридора. При этом принятие решений по изменению курсовых соотношений осуществляется на основе динамики индекса реального эффективного курса приднестровского рубля и должно быть направлено на адекватное реагирование на ситуацию в странах – основных торговых партнёрах с целью поддержания конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей и недопущения диспаритета цен на отечественном рынке и на рынках соседних стран.

При реализации такой политики внимание центральных банков сконцентрировано на одном показателе – валютном курсе. Основными инструментами являются валютные интервенции и резервные требования к коммерческим банкам. В использовании других инструментов монетарного антикризисного регулирования центральный банк Приднестровья ограничен.

Рост денежного предложения со стороны регулятора возможен только за счёт покупки центральным банком иностранной валюты в золотовалютные резервы. Расширение денежной массы посредством других известных эмиссионных каналов провоцирует спрос, в том числе и на иностранную валюту, то есть приводит к обратному результату, а, значит, противоречит самой сути выбранной стратегии. Особенно сильно негативное влияние чрезмерного денежного предложения проявляется при отсутствии в распоряжении центрального банка достаточных золотовалютных резервов, которые способны сглаживать возникающие резкие дисбалансы. Как

² https://www.moneyinformer.ru/banks/cbr/rezervniy_fond-fnb.html

³ https://www.gazeta.ru/business/news/2020/05/27/n_14473663.shtml

⁴ <https://iz.ru/1007787/2020-05-06/siluanov-otcenil-mery-podderzhki-ekonomiki-rf-na-fone-pandemii-v-65-vvp>

⁵ <https://www.rbc.ru/finances/24/04/2020/5ea2e0979a7947b434a3283c>

⁶ <https://www.vedomosti.ru/economics/characters/2020/05/05/829608-ne-hochetsya-dolgovuyu-spiral>

Вопросы и суждения

результат – высокая инфляция, которая ведёт к существенному сокращению реальных доходов населения и государства, снижению возможностей создания добавленной стоимости.

Возможно ли в Приднестровье включить «печатный» станок для поддержки экономики?

В Приднестровье, как и в других странах с формирующимся рынком, подобное увеличение денежного предложения неминуемо приведёт к повышению спроса на потребительском и валютном рынках, а, следовательно, к росту цен и снижению курса национальной валюты – приднестровского рубля, падению темпов экономического роста и снижению уровня реальных доходов населения.

История это подтверждает. Так, в период 1997-2001 гг. расширение денежного предложения спровоцировало рост среднего уровня цен в 9,8 раза, девальвацию в 10,6 раза и, как следствие, падение ВВП республики на 43% в сопоставимых ценах. Проведение ПРБ масштабной денежной эмиссии в 2016 году привело к глубокому валютному кризису, девальвации приднестровского рубля на 37,2% относительно доллара США и последующему росту инфляции до 11,8%⁷.

В условиях низкого антикризисного потенциала монетарных мер, а также отсутствия всяческих резервов, сегодня государство в рамках реализации бюджетно-налоговой политики вынуждено проводить проциклическую политику, сокращая капитальные расходы и используя высвободившиеся денежные средства для финансирования приоритетных направлений: социальные выплаты, поддержка бизнеса и сферы здравоохранения.

Как к следующему внешнему шоку Приднестровью подойти в «хорошей форме»? Ответ – необходимо создавать условия для достижения равновесия в экономике, обеспечивающего долговременную макроэкономическую стабильность.

Какие возможности предоставляет макроэкономическая политика для выхода на тренд долгосрочного экономического роста?

Известно, что темпы долгосрочного экономического роста имеют фундаментальное значение для уровня жизни общества. Это незаменимый механизм выведения людей из бедности⁸. Повсюду в мире доходы самой бедной части населения следуют в фарватере растущих средних доходов по экономике. Именно поэтому долгосрочный рост экономики так важен не только для отчётов Правительства, но и для каждого гражданина республики.

Темпы экономического роста неравномерны во времени и пространстве. Колебания траекторий роста сильно различаются между странами, при этом экономисты на основе анализа 79 стран пришли к выводу, что «изменчивость и рост в долгосрочной перспективе связаны отрицательно»⁹. Причём обратная зависимость – это не результат мелких циклических колебаний, а «сильных падений производства ниже тренда». В результате таких спадов экономический рост имеет эпизодический характер, а в среднем за долгосрочный период стремится к 0.

Основной причиной различий частоты и глубины спадов являются различия в экономических шоках, испытываемых различными странами. Причём речь идёт о том, что многие шоки могут иметь местные корни, и это не циклично повторяющиеся изменения экономической активности, а состояние глубокого отсутствия равновесия, неизбежное возвращение к которому через рыночный механизм (инфляция, девальвация) приводит к изменениям (сокращению) в долгосрочных темпах экономического роста.

Так, если обратить внимание на темпы экономического роста в Приднестровье за предыдущие 22 года, то можно обнаружить, что за 1996-2003 гг. падение ВВП составило 34,5%. Относительно стабильным был период 2004-2011 гг. с совокупным ростом на 62%, а затем снова

⁷ более подробно в материале Вестника ПРБ «К вопросу об инфляции в Приднестровье. Учитывается ли опыт прошлых лет?» (№5, 2018)

⁸ «Загадки экономического роста. Движущие силы и кризисы-сравнительный анализ», Л. Бельцерович, А. Жоньцы, Москва, 2010

⁹ Hnatkovska, Loyaza, 2003

последовал провал 2015 года (-20,2%), который фактически обнулil (+1,1%) экономический рост в период с 2012 по 2017 гг. То есть говорить о стабильном долгосрочном экономическом росте в Приднестровье не приходится, а причиной всему эпизодический характер роста как следствие существенных дисбалансов (отсутствие равновесия в бюджетной сфере, платёжном балансе), усугубляемых внешними шоками.

Таким образом, можно констатировать, что нестабильный экономический рост во многом связан с неэффективной макроэкономической политикой (бюджетно-налоговая и денежная политики). По сути, неконтролируемый рост государственных расходов, подкрепляемый увеличением денежного предложения, – и есть шок, имеющий внутреннюю природу. При этом отсутствие адекватной реакции в рамках монетарной политики на внешние шоки, связанные с экономическими циклами либо введением очередных санкций против Приднестровья, доводит ситуацию в экономике до критической.

Фундаментом, на котором может базироваться долгосрочный экономический рост в Приднестровье, должна стать макроэкономическая стабильность, являющаяся следствием равновесного состояния экономики. Исходя из этого макроэкономическая политика, проводимая Правительством и центральным банком, должна быть направлена на недопущение неравновесных состояний, для которых присущи высокие дефициты бюджета и платёжного баланса. Такая политика должна быть подкреплена соответствующей институциональной базой: во-первых, необходимо законодательно определить предельный размер дефицита государственного бюджета в виде процента от ВВП, при этом доходы бюджета должны учитывать все источники, включая подтверждённые (гарантированные) заимствования денежных средств, то есть необходимо создать институт, жёстко контролирующий расходы государства; во-вторых, требуется создание действующих законодательных, регуляторных механизмов, ограничивающих эмиссию денежных средств на покрытие дефицита бюджета. Дело в том, что нормы закона (институт), которые можно приостановить, например, нормами закона о бюджете на очередной период, неэффективны, и в этом смысле теряется заложенный в них институциональный смысл.

Создание подобных институтов должно повысить эффективность бюджетного прогнозирования и планирования, выбора приоритетных направлений расходования средств налогоплательщиков. Кроме того, это поможет поднять доверие к государству как заёмщику денежных средств и, как следствие, стать предпосылкой для создания полноценного рынка государственных долговых финансовых инструментов, что позволит в случае необходимости обеспечить финансирование государственных расходов на рыночных принципах.