



ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

СТИМУЛИРОВАНИЯ
ЭКОНОМИЧЕСКОГО
РОСТА



УДК 330.354:330.322(476)
ББК 65.012.2(4Бел)
Ф59

*Рекомендовано к изданию Ученым советом ГНУ «Институт экономики
НАН Беларуси» (протокол № 23 от 30.12.2019 г.)*

А в т о р ы:

А. И. Лученок, О. Л. Шулейко, А. С. Попкова, В. Г. Герасимова,
О. И. Румянцева, М. В. Маркусенко, С. С. Осмоловец, Е. В. Зайцева,
И. В. Колесникова, Л. Н. Калгина, Н. С. Кузьменкова,
В. М. Недведцкий, И. Н. Повод, Л. Ф. Вяжевич

Р е ц е н з е н т ы:

доктор экономических наук, профессор Г. А. Хацкевич,
доктор экономических наук, профессор Т. В. Сорокина

Финансовая политика стимулирования экономическо-
Ф59 го роста / А. И. Лученок [и др.] ; под общ. ред. А. И. Лучен-
ка ; Национальная академия наук Беларуси, Институт эконо-
номики. – Минск : Беларуская навука, 2020. – 318 с.

ISBN 978-985-08-2637-4.

В монографии рассмотрены теоретические и практические аспекты ускорения экономического роста в Республике Беларусь путем совершенствования финансовой политики, включая использование инструментов бюджетно-налогового, денежно-кредитного и институционального регулирования.

Рекомендуется ученым, аспирантам, магистрантам, студентам-дипломникам, а также всем интересующимся проблемами создания условий для формирования эффективной национальной экономики.

УДК 330.354:330.322(476)
ББК 65.012.2(4Бел)

ISBN 978-985-08-2637-4

© Институт экономики НАН Беларуси,
2020

© Оформление. РУП «Издательский дом
«Беларуская навука», 2020

ВВЕДЕНИЕ

Финансовая политика рассматривается нами как совокупность экономических отношений по поводу обеспечения кругооборота денежных потоков во всех сферах экономики. Эта политика проводится с помощью инструментов фискального, монетарного, институционального и инвестиционного регулирования, включая использование регуляторов фондового рынка. Таким образом, с помощью финансовой политики проводится общегосударственное регулирование экономической деятельности путем управления денежными потоками.

Вместе с тем в настоящее время имеются серьезные сложности в обеспечении эффективного кругооборота денежных потоков. Это связано как с внешними вызовами в форме кризисных явлений в экономике стран-партнеров, так и с внутренними дисбалансами. В частности, имеются проблемы с достижением allocative эффективности при формировании и использовании бюджетных средств, согласовании экономических интересов финансового и нефинансового секторов экономики; недостаточной отработанностью институциональных принципов обеспечения рационального кругооборота денежных потоков; трудностями в проведении эффективной инвестиционной политики. Указанные проблемы тормозят повышение конкурентоспособности национальной экономики и решение стоящих перед страной социально-экономических задач.

Мировой опыт показывает, что проведение эффективной финансовой политики с помощью инструментов денежно-кредитной,

бюджетно-налоговой, инвестиционной и институциональной политики обеспечивает получение преимуществ на мировых рынках с созданием условий для опережающего экономического развития. Поэтому сегодня проблема формирования эффективной финансовой политики является особенно актуальной.

В настоящей монографии учтены следующие обстоятельства.

Во-первых, в экономике Республики Беларусь активизировалось внедрение в белорусскую институциональную матрицу финансовых институтов, свойственных либеральным экономическим моделям, что требует дальнейшей разработки теоретико-методологических аспектов институциональной, монетарной, фискальной и инвестиционной политики.

Во-вторых, проведение достаточно жесткой монетарной политики при улучшении сбалансированности в финансовом секторе создало проблемы в обеспечении макроэкономического роста в нефинансовом секторе экономики. В связи с этим необходимо исследовать теоретико-методологические проблемы согласования экономических интересов макроэкономических групп в реальном секторе и в монетарной системе.

В-третьих, резкое снижение инвестиционной активности потребовало проработки теоретико-методологических основ совершенствования инструментов привлечения инвестиций в экономику Республики Беларусь как через рынок ценных бумаг, так и с помощью ОАО «Банк развития Республики Беларусь».

Мы исходили из гипотезы, что эффективность инструментов финансовой политики зависит от специфики сформированной в стране социально-экономической модели, что требует, с одной стороны, перестройки этой модели с учетом международного опыта, а с другой – адаптации инструментов макроэкономической политики к модифицированной белорусской институциональной модели.

Поэтому целью настоящей монографии стало изложение основных результатов исследования по разработке теоретико-методологических основ формирования эффективной финансовой политики применительно к условиям белорусской социально-

экономической модели с учетом специфики сформированной в стране институциональной матрицы. Задачами определены разработка теоретико-методологических основ использования институциональных инструментов для повышения эффективности финансовой политики; уточнение методологических основ проведения монетарной политики с целью стимулирования экономического роста и регулирования темпов инфляции; уточнение методологии формирования эффективной бюджетной политики; проработка теоретико-методологических вопросов совершенствования инвестиционной политики.

При написании монографии авторы опирались на неокейнсианские, монетаристские и неоинституциональные теоретико-методологические подходы.

Научная новизна работы заключается в разработке эффективной системы финансовых инструментов, обеспечивающих стабильное экономическое развитие национальной экономики на основе мер монетарной, фискальной, инвестиционной и институциональной политики, обоснованных на теоретико-методологическом уровне с выработкой конкретных рекомендаций по их применению. В частности, в монетарной политике методологически обоснованы новые подходы к обеспечению сбалансированного развития денежно-кредитного рынка с учетом потребностей нефинансового сектора, в фискальной сфере дано теоретико-методологическое обоснование инструментов стимулирования эффективного использования бюджетных средств с формированием более рациональной структуры налогообложения; в институциональной сфере предложены меры по повышению действенности финансовой политики за счет совершенствования государственного воздействия как на формальные, так и неформальные институты, регулирующие кругооборот денежных потоков; в инвестиционной сфере намечено разработать теоретико-методологические подходы к повышению эффективности использования финансовых ресурсов, направляемых в основной капитал. Оригинальность применяемых методов решения поставленных задач заключается в направленности исследования на адаптацию

и согласование основных теоретико-методологических подходов к конкретным потребностям белорусской экономики.

Монографию подготовили сотрудники отдела макроэкономической и финансовой политики ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси»: А. И. Лученок (введение, параграф 1.1, заключение), О. Л. Шулейко (п. 3.2), А. С. Попкова (п. 1.2), В. Г. Герасимова (п. 3.1), О. И. Румянцева (п. 2.1), М. В. Маркусенко (п. 2.2), С. С. Осмоловец (п. 1.3), Е. В. Зайцева (п. 1.4), И. В. Колесникова (п. 2.3), Л. Н. Калгина (п. 3.3), Н. С. Кузьменкова (п. 3.1), В. М. Недведцкий (п. 3.4), И. Н. Повод (п. 3.5), Л. Ф. Вяжевич (п. 2.4).

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

1.1. Институциональные проблемы финансовой политики

Обеспечение финансовой стабильности при стимулировании экономического развития

Одним из дискуссионных вопросов проведения эффективной финансовой политики является проблема обеспечения финансовой стабильности. Но при этом возникает необходимость определить, что собой представляет финансовая система.

Большинство экономистов вполне обоснованно рассматривают финансы как систему отношений на всех этапах образования и использования денежных фондов. Это касается движения денежных средств на предприятиях, в домашних хозяйствах, банках, страховых организациях, биржах и в других сферах, где накапливались денежные фонды, которые затем перемещались в формах денежных потоков. Различия кроются в нюансах трактовки финансовой системы. Одни авторы подчеркивают важную роль государственных финансов, не забывая при этом денежные потоки организаций (включая деньги коммерческих предприятий, некоммерческих организаций), домашних хозяйств, а также финансовых посредников (в первую очередь банков). Другие же рассматривают финансовую систему как совокупность денежных отношений, финансовых учреждений; финансовой политики; финансовых (денежных) фондов. Но при этом они считают, что центральным звеном финансовых отношений является бюджет [76, с. 6, 7].

Однако ряд авторов рассматривают финансовую систему совсем с других позиций. Например, А. В. Якунина предлагает вообще

вывести из финансовой системы бюджетные отношения под предлогом, что на финансовую систему возложены «иные функции» [163, с. 155]. Кроме того, она предлагает исключить из финансовой системы финансы домохозяйств и организаций нефинансовой сферы. Она также не согласна с точкой зрения, что любой процесс формирования и движения финансовых ресурсов автоматически попадает в рамки финансовой системы. А что нужно учитывать? В основном денежные средства, проходящие через банковскую систему.

Такой подход не кажется удивительным в свете попыток лоббистов банковской сферы поставить во главу экономики именно банковскую деятельность. А господствующее в экономической науке определение термина «финансовая система» низводит центробанк страны до уровня одного из участников экономической деятельности. Более того, в этом случае появляются кощунственные с точки зрения банкиров мнения, что банки должны работать на экономику, а не реальная экономика на банковскую систему.

Наиболее ударным доводом А. В. Якуниной является утверждение, что «расширенное толкование противоречит сложившемуся на практике порядку, согласно которому функции надзора за финансовой стабильностью обычно выполняет регулятор, в ведении которого находится основная часть финансовых институтов. В большинстве стран (в том числе и в России) – это центральный банк, который не связан ни с бюджетной сферой, ни с нефинансовой частью экономической системы» [163, с. 155].

Исключение из финансовой системы любых денежных потоков, которые не контролируются центробанком, представляются весьма сомнительной идеей. Сразу возникает вопрос о роли и функциях министерств финансов, которые с точки зрения банкиров как бы и не занимаются финансами. Такое странное представление о финансовой системе вообще и о финансовой стабильности в частности обусловлено гипертрофированными представлениями работников банковской сферы об их роли в экономике. Дошло до того, что доклад заместителя Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь был опублико-

ван в их ведомственном журнале под названием «Обеспечение финансовой стабильности в 2018 году» [44].

Исходя из общепринятой трактовки финансов как совокупности экономических отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования денежных фондов во всех сферах экономики, в докладе с таким названием следовало ожидать комплексного рассмотрения финансовых проблем в монетарной и фискальной сфере, анализа ситуации с финансами в промышленности, сельском хозяйстве и других видах экономической деятельности, а также оценки финансовой устойчивости домашних хозяйств.

Но специалисты Национального банка заняли иную позицию и фактически свели анализ финансовой системы к монетарному сектору. По их мнению, «под финансовой стабильностью следует понимать такое состояние финансовой системы, при котором банковский сектор, сектор иных финансовых посредников, финансовые рынки и платежная система надлежащим образом осуществляют присущую им деятельность и обладают способностью осуществлять такую деятельность в случае дестабилизирующего воздействия внутренних и внешних факторов» [44, с. 15].

Справедливости ради следует отметить, что такая трактовка финансовой стабильности не выдумка специалистов Национального банка, а общий порок монетарной теории, согласно которой экономические проблемы должны решаться не в производстве и сфере услуг, а путем регулирования количества и скорости оборота денег. По мнению сторонников этой теории, главными в мировой экономике являются международные кредитные организации, а на уровне отдельных стран – центробанки, которые должны регулировать все сферы экономики монетарными методами.

Как и многие теории, монетарный подход был разработан для реализации интересов определенных групп влияния (социальных макрогрупп), детерминирующих развитие мировых, региональных и локальных экономических процессов. Если марксистско-ленинская теория разрабатывалась для обоснования классовой борьбы, кейнсианская направлена на стимулирование производства, то монетарная теория обосновывает приоритетную роль

не производства товаров и услуг, а денежного обращения с особо важной ролью в экономике банковских работников.

Хотя монетарный подход был разработан еще в 1950-х гг., но в научном плане он обновляется, в том числе за счет импорта идей из других теорий. Однако такой импорт оказывался не всегда успешным, что приводит к путанице в понятиях. Например, из институциональной теории был взят термин «институт». Но вместо использования этой категории для обозначения норм и правил, регулирующих общественные отношения, термин «институт» сделали синонимом слова «банк». В результате банки превратились в «финансовые институты» и как бы стали более солидными организациями. Но, с другой стороны, честные институционалисты стали часто попадать впросак, читая статьи банковских работников о финансовых институтах, в которых вместо изучения экономических отношений в финансовой сфере пишется, например, о численности работников в банках. Институционалисты призывают монетаристов быть точными в формулировках.

Неточность, спорность и категоричность формулировок идет из-за рубежа. Если авторы доклада Financial Stability Review, November 2018 из Европейского центрального банка пишут, что «финансовая система включает в себя финансовых посредников, рынки и рыночную инфраструктуру» [182] и неполнота такой формулировки очевидна, то это не повод не учитывать другие мнения. Главное, что в таком определении отражена ведущая роль монетарной системы.

Вольность трактовок западных монетаристов неизбежно отразилась и на лексиконе белорусских банковских работников. Они просто следуют западным гуру, не сильно пытаясь разобраться в навязываемой им терминологии. Но экономистам, не зашоренным монетаризмом, уточнить позиции необходимо.

Во-первых, когда речь идет о кредитовании через банки или лизинговые фирмы, то целесообразно говорить о денежно-кредитной или монетарной системе. Если деньги движутся через бюджетно-налоговую сферу, то речь идет о фискальной системе. Имеются также финансовые ресурсы на фондовом рынке, в стра-

ховой деятельности, в реальной экономике и у населения. Все эти ресурсы вместе со сложившимися правилами взаимоотношений (институтов) между госорганами и организациями составляют финансовую систему. Соответственно стабильность финансовой системы определяется поддержанием необходимого баланса во всех вышеперечисленных сферах.

Таким образом, на самом деле Национальный банк занимается поддержанием стабильности только в монетарной сфере, а в целом в финансовой системе стабильность обеспечивает Совет Министров Республики Беларусь с помощью Министерства финансов и других органов, курирующих финансовую сферу. Это соответствует белорусской Конституции, в которой статьями 106, 107 указано, что проведение единой финансовой политики осуществляет Правительство в лице Совета Министров, но не Национальный банк.

Национальный банк в соответствии с Конституцией мог бы участвовать в проведении финансовой политики в целом как один из государственных органов, входящих в состав Правительства. Но в п. 1. своего Устава Национальный банк Республики Беларусь объявил себя органом, который не подчиняется Правительству. Таким образом, в соответствии с Конституцией, выйдя из подчинения Правительству, Национальный банк не может претендовать на курирование всей финансовой политики, а должен заниматься деятельностью, которая оговорена ст. 136 Конституции Республики Беларусь, гласящей, что «Национальный банк регулирует кредитные отношения, денежное обращение, определяет порядок расчетов и обладает исключительным правом эмиссии денег».

Следует признать, что свою функцию обеспечения стабильности монетарной системы Национальный банк выполняет успешно, но делает это за счет ущемления интересов других социальных макрогрупп и определенного ослабления устойчивости других элементов финансовой системы.

Для достижения монетарной стабильности банковской системой было ограничено кредитование государственных предприятий (рис. 1.1), в результате чего состояние финансов реаль-

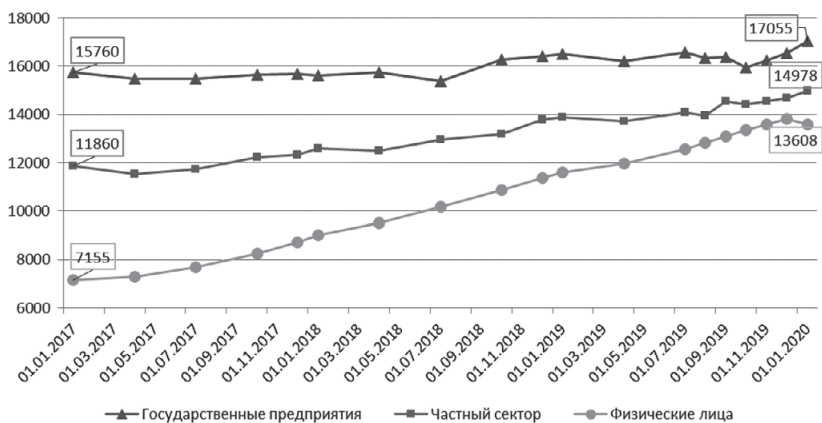


Рис. 1.1. Динамика задолженности по кредитам, выданным банками Республики Беларусь секторам экономики, млн руб. (по данным Национального Банка Республики Беларусь)

ного сектора серьезно ухудшилось. Это отразилось на собираемости налогов и возможности решения социально-экономических задач за счет бюджетных средств. Одновременно с этим ухудшилось и финансовое положение домашних хозяйств, в результате чего население было вынуждено активно сдавать ранее накопленную валюту и более активно кредитоваться в банках.

Тем не менее на фоне не слишком благоприятной ситуации с финансовым положением реального сектора экономики и домашних хозяйств, при росте внешнего долга страны в результате спорной трактовки понятий Д. Л. Калечиц делает вывод, что «финансовая стабильность в 2018 г. обеспечена» [44, с. 11]. Думается, что это чрезмерно смелое утверждение, поскольку в следующем абзаце доклада он все-таки был вынужден признать проблемы роста внешнего долга и сложное положение с финансами предприятий. И главное, делая вывод о финансовой стабильности в стране, автор вообще не затрагивает бюджетно-налоговую сферу.

Ради достижения монетарной стабильности Национальный банк старается не заниматься стимулированием национальной экономики. Достаточно сказать, что в «Основных направлениях

денежно-кредитной политики на 2019 год», утвержденных Указом Президента Республики Беларусь от 20 декабря 2018 г. № 484, термин «стимулирование» использовался один раз и касался поощрения банков, но не реального (нефинансового) сектора экономики.

В отличие от денежного регулятора, Министерство финансов Республики Беларусь предпринимает серьезные усилия по стимулированию экономического развития нашей страны и, более того, демпфирует излишне энергичные меры Национального банка по стабилизации денежно-кредитной сферы монетаристскими методами в ущерб реальному сектору и населению. В частности, в декабре 2014 г. в связи с ужесточением денежно-кредитной политики Министерство финансов было вынуждено оказать финансовую помощь белорусским предприятиям и провести глубокую реструктуризацию обязательств предприятий с помощью инструментов бюджетного кредитования. «Оно было вынуждено выдавать бюджетные кредиты на погашение обязательств перед банками, переводя долг предприятий. Долги госпредприятий перед банками обошлись бюджету в более чем 1,8 млрд долларов в 2015–2016 годах...» [66]. Таким образом, именно благодаря действиям Министерства финансов была обеспечена относительная финансовая стабильность в реальном секторе экономики.

Возникает впечатление, что работникам Национального банка мало полномочий в рамках Конституции и ими проводится работа по постепенному превращению своей организации в так называемого мегарегулятора, контролирующего основные финансовые потоки в стране, диктующего свои условия основным социальным макрогруппам и обладающего максимально возможной в белорусских институциональных условиях независимостью.

В России идея создания мегарегулятора финансового рынка в трактовке монетаристов стала навязываться властям международными организациями с 1999 г. в рамках проекта программы технической помощи. Попытка не удалась из-за противоречий в ведомственных интересах. В 2011 г. созданием мегарегулятора финансового рынка занялось Министерство финансов Российской Федерации. В результате российский Минфин временно стал основным государственным регулятором финансового рынка,

а надзорные и контрольные полномочия были распределены между Банком России и Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР) России. Банк России по-прежнему отвечал за работу кредитных организаций, обеспечивая пруденциальный надзор и рефинансирование. Деятельность ФСФР России была сосредоточена на контроле и надзоре за иными видами деятельности на финансовом рынке.

Такая ситуация не устраивала внешних лоббистов. После закулисного противостояния защитников национальных интересов и монетаристов последние победили и в сентябре 2013 г. мегарегулятором сделали Банк России [9, с. 2–5]. Тем не менее Министерство финансов не попало под контроль Банка России и по-прежнему отвечает за формирование и использование бюджетных средств, а также пенсионных накоплений.

Если раньше целями деятельности Банка России были защита и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации, а также обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы, то в качестве мегарегулятора он также получил задачу развития так называемого финансового рынка России и обеспечения его стабильности. На практике же роль российского центробанка практически не изменилась, поскольку на российском финансовом рынке по-прежнему доминирует кредитное банковское посредничество при слабом развитии фондового рынка, страховых и лизинговых услуг. Вместе с тем никаких целей по предоставлению финансовых ресурсов для стимулирования экономического роста перед мегарегулятором не ставится. Становится очевидным, что российский центробанк по-прежнему регулирует не финансовый, а только монетарный сектор экономики, что позволяет независимым исследователям надеяться на сохранение баланса интересов и стимулирование экономического развития хотя бы Министерством финансов Российской Федерации.

Из зарубежного опыта вытекает вывод, что проводимая Национальным банком политика по расширению своих полномочий не соответствует экономической целесообразности. Придание центробанку функции мегарегулятора может быть целесообраз-

но в североамериканской финансовой системе с развитой сетью финансовых посредников, мощным фондовым рынком и сильной страховой системой, в которой оборачиваются крупные финансовые потоки. В Республике Беларусь фондовый рынок и страховая деятельность развиты слабо, а пенсионных фондов вообще нет. В таких условиях попытки взять под контроль отдельные финансовые операции практически не окажут влияния на устойчивость денежно-кредитной системы.

В Беларуси необходимо осуществить комплекс мер по развитию фондового рынка за счет выпуска акций организациями нефинансового сектора экономики, что целесообразно делать через соответствующее министерство Правительства. Необходимо стимулировать также развитие страховой деятельности при координации этой деятельности Правительством, а не Национальным банком. Национальному банку целесообразно вменить в обязанность контроль лишь за вторичными ценными бумагами (деривативами) выпускаемыми в банковской системе и действительно являющимися потенциальным каналом дополнительной денежной эмиссии. Для такого контроля у Национального банка достаточно полномочий и без дополнительного указа.

Банковская сфера не производит конкретные материальные ценности. Целью ее деятельности должно быть обслуживание кругооборота финансовых средств предприятий, организаций и домашних хозяйств, которые в безналичной форме практически все идут через банки и лишь в очень небольшом размере – через электронные кошельки. За это они перераспределяют в свою пользу часть добавленной стоимости, создаваемой в реальном секторе экономики и сфере услуг. Банковская система умудрилась навязать реальному сектору такие условия, что банковский сектор получает высокие прибыли, а реальный сектор имеет минимальную прибыль. В 1-м полугодии 2019 г. чистая прибыль белорусских банков выросла по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 34 %. Она составила 448 млн руб. (236 млн долларов США в эквиваленте в пересчете по среднему курсу). Номинальный убыток не был получен ни одним действующим банком [8]. Между тем за 5 месяцев 2019 г. прибыль

от реализации продукции, товаров, работ, услуг в целом по белорусской экономике выросла всего на 2,7 %.

Перераспределение добавленной стоимости из реального сектора в банковскую сферу позволяет выплачивать необоснованную с точки зрения обеспечения социального равенства величину вознаграждений. Достаточно сказать, что 150 человек, входящих в наблюдательные советы банков, получили в 2018 г. дополнительных бонусов 14,2 млн руб., или в среднем по 94,7 тыс. руб. Проще говоря, каждый из «наблюдателей за банками» получил по 47 тыс. долларов [49].

Политика Национального банка по превращению в независимого мегарегулятора чрезвычайно опасна с точки зрения обеспечения национальной безопасности и потенциально может привести к ситуации, сложившейся в 2010 г., когда Президент Аргентины К. Киршнер предприняла попытку выплатить 6,6 млрд долларов внешнего долга за счет международных резервов центробанка Аргентины. Однако руководитель аргентинского центробанка М. Редрадо отказался выполнять приказ Президента на том основании, что Центробанк является «независимым». Хотя в конце концов удалось отстранить М. Редрадо от должности, но запрет на использование международных резервов Центробанка Аргентины оставался в силе [147].

Белорусскому центробанку следует исходить не только из монетаристских постулатов об особой важности денежно-кредитных отношений в экономике, но и из современных теорий, согласно которым необходимо обеспечивать баланс интересов основных социальных макрогрупп в обществе. Создание мегарегулятора приведет к перекосу в развитии финансовой системы страны в пользу интересов организации, желающей получить для себя чрезмерные (с точки зрения баланса интересов) полномочия. В государственном регулировании должна быть система противовесов для учета экономических интересов различных социальных макрогрупп и недопущения преобладания интересов отдельных ведомств. Для финансовой сферы это означает поддержание баланса интересов между Национальным банком и Министерством финансов. Попытки же подчинить всю экономику интересам бан-

ковской сферы следует рассматривать как весьма непродуктивные действия, направленные против проведения единой экономической политики и сохранения социальной стабильности в стране на основе поддержания баланса экономических интересов.

Учитывая специфику белорусской институциональной системы, следует признать, что Республике Беларусь больше подходит опыт Китайской Народной Республики. В этой стране Народный банк, функционирующий как центробанк, проводит эмиссионное, кредитное и платежно-расчетное обслуживание. При этом он не занимается надзором за банками. Эту функцию осуществляет Всекитайская комиссия банковского регулирования (ВКБР), находящаяся в подчинении Госсовета. Такой подход является вполне разумным, поскольку создание на монетарно-фискальном рынке единой мощной и потенциально независимой от Правительства организации является серьезной угрозой для национальной безопасности.

Бюджетно-налоговая политика играет не меньшую роль в обеспечении финансовой стабильности, чем монетарная политика. Проблему нужно решать комплексно. Поэтому в соответствии с Конституцией Республики Беларусь целесообразно обеспечить контроль финансовой стабильности Советом Министров Республики Беларусь или уполномоченным им органом, оставив за Национальным банком надзор за устойчивостью денежно-кредитной сферы, а за Министерством финансов – всех остальных финансовых видов деятельности, нуждающихся не только в контроле, но и стимулировании со стороны государственных органов.

Монетарная политика в контексте учета интересов социальных макрогрупп

Проводимая в стране монетарная политика затрагивает интересы всех существующих в стране социальных макрогрупп (СМГ).

Сама монетарная политика проводится банковско-кредитной СМГ во главе с руководством Национального банка Республики Беларусь. Основным документом, который регламентирует осуществление этой политики, в настоящее время являются «Основ-

ные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2020 год» (далее – «Основные направления»), утвержденные Указом Президента Республики Беларусь от 31 октября 2019 № 402 [95]. Этот документ отражает цели и задачи, которые определяет для себя банковско-кредитная СМГ. Основной целью монетарной политики определено замедление инфляционных процессов. При этом предполагается обеспечить финансовую стабильность в трактовке Национального банка (по сути, монетарную стабильность) путем «ограничения системных рисков, поддержания уровня золотовалютных резервов, обеспечения безопасного и эффективного функционирования банков, небанковских кредитно-финансовых и некредитных финансовых организаций, ОАО «Банк развития Республики Беларусь», а также платежной системы» [95]. В п. 11 «Основных направлений» оговорено, что «Национальный банк будет формировать условия для поддержания темпов кредитования, в том числе потребительского, на уровне, не приводящем к нарастанию системных рисков» [95]. По сути дела, белорусский центробанк намерен ограничивать кредитование в тех случаях, когда выдача кредитов клиентам банковской системы может привести к некоторому увеличению «системных рисков».

В общем плане понятие «системный риск» определяет риски развития любой системы. В частности, можно было бы говорить о системных рисках белорусской модели хозяйствования, выделяя основные элементы этой модели и исследуя проблемы взаимодействия этих элементов. К примеру, одним из наиболее существенных системных рисков для белорусской экономики является практически полное отсутствие элементов народнохозяйственного планирования, которое подменено ни к чему не обязывающим индикативным планированием, реально ослабляющим роль Правительства в экономике.

На практике же все системные риски экономики специалисты Нацбанка сводят только к банковским или, в лучшем случае, к монетарным рискам. Например, М. Власенко считает, что «на заключительном этапе анализа системного риска оценивается финансовая устойчивость банковского сектора с использованием

коэффициента капитализации банков, рассчитанного как отношение рыночной стоимости их активов к номинальной стоимости обязательств» [11, с. 12]. В. М. Крейндель, ссылаясь на западных монетаристов, пишет, что «у системного риска два проявления: а) неожиданные сбои на финансовом рынке (в т. ч. масштабные банкротства); б) доминирование на финансовом рынке избыточно крупных игроков, которое может приводить к хрупкости и слабой адаптивности системы в целом» [57].

Е. В. Долгова, Е. Е. Васильева считают, что «причиной реализации системного риска является значимое в системе событие – экономический шок. Обычно такого рода события связывают с дефолтами или существенными сложностями в деятельности крупных финансовых институтов, компаний «Too Big To Fail» («слишком большие, чтобы стать банкротами»). Последствием реализации экономического шока могут быть различные негативные события в системе: банкротства, убытки и кризисные явления у участников системы, рост стоимости капитала, волатильности, падение индексов на финансовых рынках... Системный риск не является статической характеристикой, он – результат динамического взаимодействия участников системы. Экономический шок может быть вызван накопленным дисбалансом в системе» [32, с. 112].

Европейский центральный банк (ЕЦБ) в 2004 г. понимал под системным риском «значительные проблемы на денежно-кредитном рынке, вызванные возможной неспособностью одного учреждения надлежаще выполнить свои обязательства перед другими учреждениями и ставящие под угрозу стабильность всей финансовой системы» [175]. Впоследствии ЕЦБ уточнил это понятие как «риск наступления и распространения существенного системного события, которое негативно влияет на большое число системообразующих финансовых посредников или рынков» [175]. По мнению американских специалистов биржевого рынка, системный риск – «это риск того, что дефолт одного из участников финансового рынка будет иметь негативные последствия для других участников вследствие взаимосвязанности всех участников финансового рынка» [211].

Для регулирования системных рисков в понимании монетаристов главами центральных банков стран Евросоюза в 2010 г. был создан Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB). Эта организация отвечает за макропруденциальный надзор за финансовой системой ЕС, а также за предотвращение и снижение системного риска. Таким образом, ESRB обладает широкими полномочиями, охватывающими банки, страховщиков, управляющих активами, теневые банки, инфраструктуру финансового рынка и другие финансовые учреждения и рынки [196].

Таким образом, представители всемирной финансовой системы, по сути, «приватизировали» понятие «системные риски», применяя его исключительно к деятельности монетарной сферы. Представители отечественной банковско-кредитной СМГ считают системными рисками любые риски, которые ведут к снижению устойчивости банковской сферы, в том числе связанные с выдачей ссуд другим секторам экономики, выдача которых необходима для обеспечения стабильного развития отдельных предприятий и всего реального сектора экономики, но возврат которых может быть сопряжен с более высокими рисками по сравнению с теми, которые считают приемлемыми банкиры. При этом одним из наиболее значимых рисков они считают предоставление кредитов. Так, по их мнению, на начало 2020 г. активы, подверженные кредитному риску, увеличились за год на 5,9 %. При этом необслуживаемые активы банков (активы с просроченной задолженностью свыше 90 дней [81]) на 97 % состоят из задолженности юридических лиц. Это означает, что банки все более разборчиво подходят к предоставлению кредитов. Такая политика привела к тому, что «достаточность нормативного капитала в целом по банковскому сектору на 1 января 2020 г. составила 17,9 %. Это выше минимального значения, установленного для отдельного банка, и соответствует уровню достаточности нормативного капитала в соседних странах и странах – торговых партнерах Республики Беларусь» [45, с. 9, 10].

Таким образом, проводимая Национальным банком Республики Беларусь монетарная политика в целом соответствует инте-

ресам банковско-кредитной СМГ. Несколько другая ситуация складывается в реальном секторе экономики.

Однозначная трактовка термина «реальная экономика» в экономической литературе отсутствует. Наиболее распространена точка зрения, что реальный сектор – это сектор, в котором создается валовой внутренний продукт. При этом некоторые авторы считают, что реальный сектор экономики должен включать не только материальное производство, но и банки и других финансовых посредников [158]. Но при таком подходе вся экономика представляет собой реальный сектор и использование этого термина теряет смысл.

Первоочередным является вопрос о том, в каких сферах деятельности производятся товары и услуги, в которых нуждаются промежуточные и конечные потребители. Безусловно, к ним относятся промышленная сфера, сельское хозяйство, строительство, а также оказание услуг, удовлетворяющих конкретные потребности организаций и населения (например, жилищно-коммунальное хозяйство, сфера общественного питания). Несколько сложнее ситуация в торговле. В ней также может осуществляться доработка товаров и на этой основе создается добавленная стоимость. Но в то же время в этой сфере есть много посредников, которые только «накручивают» цену товара, фактически занижая цену покупки у производителя и продавая по цене спроса. В этом случае происходит простое перераспределение добавленной стоимости в пользу сферы обращения. Поэтому мы считаем нецелесообразным относить к «чистому» реальному сектору экономики торговую деятельность, поскольку эта сфера в значительной степени функционирует за счет перераспределения добавленной стоимости из производства.

Аналогичная ситуация складывается и с банковско-кредитным сектором экономики. Осуществляя свою посредническую деятельность, банки берут с предприятий с производителей товаров и услуг проценты и комиссионные, тем самым перераспределяя в свою пользу создаваемую в реальном секторе добавленную стоимость. Поэтому сомнительны попытки приписать банковскому сектору создание добавленной стоимости только

на том основании, что в банках людей также эксплуатируют и от этого якобы создается добавленная стоимость. На самом деле заработную плату им платят за счет перераспределения добавленной стоимости из реального сектора.

Таким образом, категория «реальный сектор» должна соотноситься с категорией «посреднический сектор». Деление должно осуществляться по критерию производителей добавленной стоимости и тех, кто ее перераспределяет в свою пользу.

Встает вопрос об отнесении к одному из этих секторов деятельности по разработке компьютерных программ. Никакая компьютерная техника, никакие виды современного оборудования не могут функционировать без программного обеспечения, поэтому этот вид деятельности можно однозначно отнести к реальному сектору. Другое дело, если разработанные программы используются для обслуживания сферы посредничества. Поэтому электронные биржи, всякого рода биткойны и другие альтернативы современной банковской деятельности должны относиться к посреднической деятельности с соответствующим налогообложением.

Таким образом, исходя из обоснованного нами подхода к трактовке реального сектора экономики, рассмотрим влияние на него монетарной политики, проводимой Национальным банком Республики Беларусь. Эта политика влияет на промышленность, сельское хозяйство и других производителей реальных товаров и услуг по трем основным направлениям:

- а) обеспечение своевременных переводов;
- б) предоставление финансовых ресурсов для инвестиций и осуществления текущей хозяйственной деятельности;
- в) проведение валютной политики в интересах реального сектора.

Если проблем с обеспечением своевременных переводов средств в белорусской платежной системе не существует, то имеются весьма серьезные проблемы с обеспечением производственной хозяйственной деятельности необходимыми финансовыми ресурсами.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
Глава 1. Теоретико-методологические проблемы стимулирования экономического роста финансовыми инструментами	7
1.1. Институциональные проблемы финансовой политики	7
1.2. Влияние макроэкономических дисбалансов на экономический рост в Республике Беларусь	42
1.3. Развитие финансового рынка в условиях становления цифровых технологий	58
1.4. Инструменты инвестиционной политики в системе обеспечения экономического роста	76
Глава 2. Монетарные инструменты стимулирования экономического роста	104
2.1. Монетарные режимы денежно-кредитной политики в контексте различных сценариев социально-экономического развития Республики Беларусь	104
2.2. Проблемы взаимодействия денежно-кредитной и валютной политики	138
2.3. Влияние субсидирования предприятий реального сектора на эффективность монетарной политики	161
2.4. Механизм кредитования воспроизводства жилищного фонда ..	178
Глава 3. Бюджетно-налоговые методы стимулирования экономического роста	193
3.1. Стимулирование экономического роста налоговыми инструментами	193
3.2. Фискальные правила и экономический рост	216
3.3. Программно-целевое финансирование в контексте стимулирования экономического роста	238
3.4. Особенности финансирования деятельности естественных монополий	259
3.5. Монопольная рента в финансовом механизме стимулирования развития экономики	274
Заключение	291
Список источников	301