

# Стратегии в сфере финансового и денежно-кредитного регулирования

Магистратура

# Финансовое регулирование

Часть I

# Макроэкономическая политика

Монетарная политика

Фискальная политика

Финансовое регулирование

Цели: стабилизация производства и инфляция

# Фискальная политика

Под фискальной (налогово-бюджетной) политикой подразумевается воздействие государства на экономическую конъюнктуру посредством изменения объема государственных расходов и налогообложения

- Каков допустимый объем дефицита (профицита) бюджета?
- Как финансируется дефицит государственного бюджета?
- Как используется профицит бюджета?

**К фискальной политике относятся только такие манипуляции государственным бюджетом, которые не сопровождаются изменением количества находящихся в обращении денег**

# Фискальная политика как инструмент воздействия на экономический цикл

- Размер государственного долга
- Уровень налогообложения
- Расходы бюджета

Дискреционные фискальные стимулы

□ в периоды жестких экономических потрясений

□ в периоды экономических рецессий

Контрциклическая фискальная установка  
для развивающихся рынков

# Кейнсианская концепция

По мере роста государственных расходов увеличивается национальный доход и сбережения домашних хозяйств.

Прирост сбережений позволяет увеличить государственные расходы без нарушения на рынке благ.

Возможный при этом эффект вытеснения не превышает эффект мультипликатора.

# Неоклассическая концепция

Снижение налогов без сокращения государственных расходов не оказывает стимулирующего воздействия на экономику, поскольку сокращение налоговых поступлений на некоторую величину на такую же величину уменьшит частные инвестиции вследствие эффекта вытеснения.

При заданных объемах сбережений и налоговых поступлений приращение государственных расходов на определенную величину уменьшает объем инвестиций на такую же величину.

# Стабилизирующее воздействие фискальной политики

Правительство в периоды спада увеличивает «приток» на рынке благ, а во время бума обеспечивает «отток».

- Автоматические (встроенные) стабилизаторы
  - Прогрессивная шкала налогообложения
  - Системы пособий по безработице и помощи малоимущим
  - Функция потребления
- Дискреционные решения правительства

# Фискальная и монетарная политика

- После кризиса 1929-32 гг. фискальная политика была признана важнейшим инструментом экономического регулирования
- В 1960-70-х гг. фискальная и монетарная политика считались одинаково значимыми
  - Фискальная – внутренняя сбалансированность
  - Монетарная – внешняя сбалансированность
- С 1990-х гг. фискальная политика отошла на второй план, уступив место монетарной

# Причины снижения роли фискальной политики

- Снизилась результативность фискальной политики, одновременно возросла эффективность монетарной политики
- Задержки в разработке и проведении мер фискальной политики
- На фискальную политику большое деформирующее влияние оказывают политические ограничения

# Контрциклическая фискальная политика – важный антикризисный инструмент

- Следствием кризиса 2008 г. стало усиление роли фискальной политики (рост дефицитов бюджета):
  - Возможности монетарной политики почти полностью исчерпаны (нулевые процентные ставки)
  - Вследствие продолжительности рецессии значение временных лагов фискального стимулирования снизилось

# Инструменты фискальной ПОЛИТИКИ

- Лимиты государственного долга
- Снижение рисков дефолтов по государственным долговым обязательствам
- Формирование бюджетов с учетом долгосрочных перспектив (например, старение населения)

# Ограничения антикризисного потенциала фискальной политики

- Уровень накопленного государственного долга
- Размеры задолженности корпоративного сектора и домашних хозяйств
- Несовершенство политического процесса - задержки в разработке, проведении через законодательные органы и реализации фискальных мер
- Неопределенность долгосрочных последствий фискальных мер

# Совокупный долг США

- 16 трлн. долл. - обязательства Казначейства-Минфина США, включая недавно взятые на себя ипотечные обязательства,
- 17 трлн. долл. - обязательства корпоративного сектора (без финансового сектора),
- 7-8 трлн. - задолженность штатов и муниципалитетов,
- более 13 триллионов долларов - долги домашних хозяйств.

**Итого около 50 трлн. долл. США, плюс:**

- 25-30 трлн. долл. - часть непокрытых резервами обязательств систем медицинского и пенсионного страхования
- долги финансового сектора, включая деривативы

# Долги Еврозоны

- Общий госдолг еврозоны на конец 2011 года составляет 89% ВВП:
  - периферийные страны - госдолг Греции составлял 142% ВВП, Италии — 119% ВВП, Ирландии — 96,2% ВВП, Португалии — 93% ВВП.
  - ведущие страны - госдолг Германии – 83% ВВП, Франции – 87% ВВП, Испании – 67% ВВП.

**Бремя давления обслуживания этих долгов не даст возможности государствам нормально развиваться, а значит, проблемы будут только нарастать**

# Урок финансового кризиса:

- целесообразно увеличить возможности фискальной политики за счет расширения бюджетного дефицита
- уровни государственного долга должны быть ниже тех, что наблюдались до кризиса

Финансовую корректировку необходимо использовать не для финансирования расходов или снижения налогов, а для сокращения коэффициента госдолг/ВВП

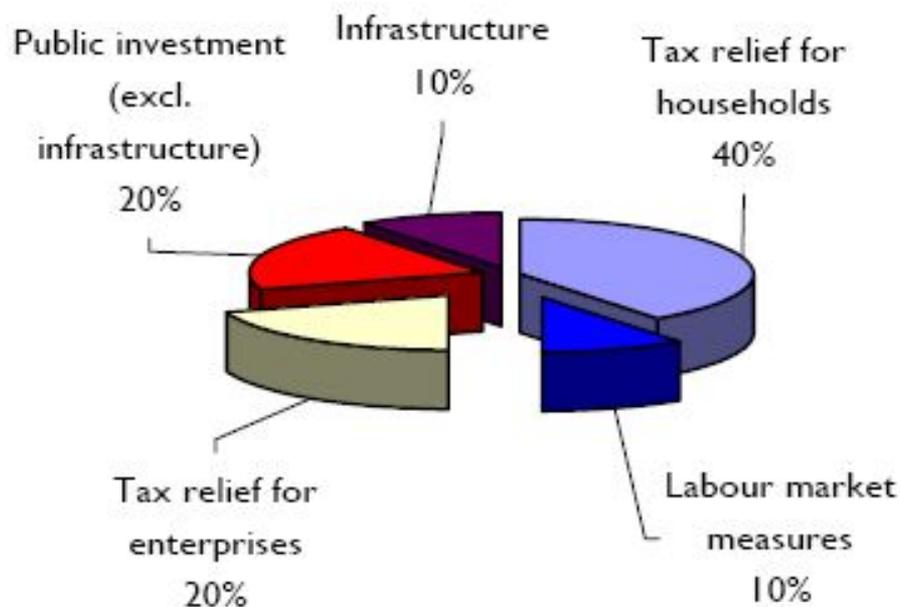
# Совершенствование фискальных стабилизаторов

- Автоматические стабилизаторов – проциклическое сокращение расходов и рост доходов от налогообложения (ужесточение прогрессивного налогообложения, увеличение объемов финансирования программ социального страхования)
- Нормативы – изменение расходов или налогов по предварительно заданным переключающим механизмам, привязанным к конкретной фазе ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА (временные меры налоговой политики в отношении низкодоходных граждан, налоговые льготы для малого бизнеса, выплаты для малообеспеченных граждан)

# Совокупность правительственных мер в области фискального стимулирования в странах ЕС

## Composition of stimulus measures (2009)

Euro area, Procent



Source: European Commission

# Антикризисные меры в США

- Допустимый размер государственного долга США увеличен с 10 млрд до 11,3 млрд долл.
- Налоговые льготы домашним хозяйствам и предприятиям на сумму 150,5 млрд долл.
- Наиболее крупные участники Программы обязаны предоставить государству право покупать акции или долговые инструменты, с тем чтобы бюджет мог получать дополнительный доход, когда их капитализация начнет расти. Участники Программы обязаны также ограничить премиальные вознаграждения руководства.
- Министерство финансов обязано разработать меры по минимизации числа расторгаемых ипотечных договоров путем их реструктуризации.

# Стимулирующий пакет мер Правительства Китая

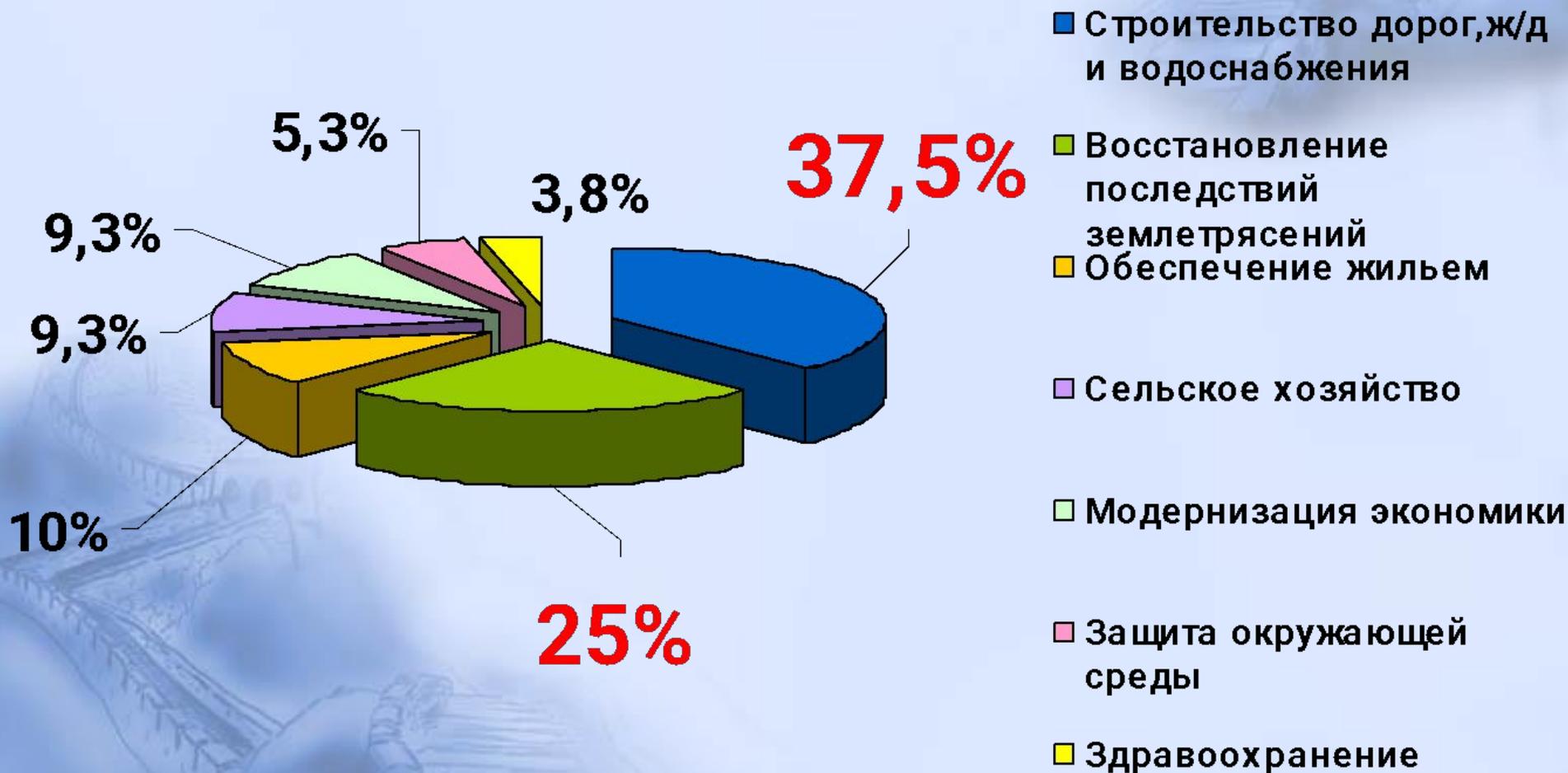
## Фискальные стимулы:

**Размер:** выделение правительством **4 трлн. юаней (586 млрд. долл.)**, или 13,3% от ВВП 2008 года на поддержку самых нужных начинаний внутри страны

## Антикризисная программа Китая

Куда направляется	Сумма, млрд долларов
На развитие и модернизацию инфраструктуры	220
На ликвидацию последствий землетрясения в провинции Сычуань	147
На возведение жилья и различных социальных объектов	58
На строительство объектов газо- и электроснабжения и сельские проекты	54
На проекты в сфере здравоохранения и образования	106

# Стимулирующий пакет мер



Источник: Quarterly Update, World Bank, Beijing

# Дискреционные меры Правительства Китая в сфере налоговой политики

- Отмена налогов на имущество и землю
- Снижение налоговой нагрузки на предприятия (на малый и средний бизнес)
- отмена ограничения на выдачу кредитов коммерческими банками
- Ускоренное возмещение НДС-самого большого налога в Китае (с 2009 года снижение НДС и ряд других налогов, хотя достаточно умеренно – на 120 млрд юаней (17,6 млрд долларов)).

# Цели стимулирующего пакета мер:

- Поддержка производства
  - Стимулирование внутреннего спроса
  - Стимулирование рынка недвижимости и фондового рынка
  - Активизация торгово-экономического сотрудничества с другими странами
  - Стимулирование экономического роста, сохранение занятости путём регулирования денежной массы, процентной ставки и кредитов
- 
- Рост внутреннего потребления – на **14,7%**
  - Инвестиции в основной капитал в I квартале 2009 выросли на **30,5%**

# Проблемы восстановления ЭКОНОМИКИ

Классический подход к восстановлению экономики:

- увеличение государственного долга,
- наращивание дефицита бюджета
- смягчение условий предоставления кредитов для стимулирования экономической активности и восстановления внутреннего роста за счет корпоративных инвестиций и потребления домохозяйств

*Восстановление экономического роста после кризиса за счет стимулирования кредитования и увеличения государственного долга, наткнулась на непреодолимую стену жестких требований по снижению доли долгового финансирования.*

# Ситуация

Государственный сектор достиг предела по задолженности и бюджетному дефициту.

Перед политическими лидерами стоит проблема восстановления равновесия в государственном финансовом секторе в условиях неблагоприятной экономической ситуации.

Неопределенность экономико-политической ситуации заставила нервничать инвесторов и привела к волатильности на рынках, но, тем не менее, падение цен на рискованные активы было небольшим.

Из-за неприятия рисков инвесторы продолжили вкладывать свои средства в надежные активы, прежде всего, в казначейские облигации США и немецкие казначейские обязательства.

***Мировой экономический рост замедлится в результате продолжающегося снижения доли долгового финансирования в частном секторе и реализации программ сокращения дефицита в государственном секторе.***

# Дефициты бюджетов

**США - около 9%**

**Великобритания – 9%**

**Япония - 11%**

**Еврозона - 4,5%**

В государственном секторе правительства экономически развитых стран оказались между двух огней:

- необходимостью поддерживать экономический рост для обеспечения роста занятости и снижения долгового бремени и
- необходимостью структурного улучшения бюджетного баланса.

***Согласно их прогнозам, на фоне общей жесткой экономии в государственном и частном секторах рост ВВП составит 1,9% в США, 0,5% в Великобритании, при этом в еврозоне ВВП снизится на 1,2%.***

# Финансовое регулирование как инструмент макроэкономической ПОЛИТИКИ

- В развитых странах финрегулирование нацелено на обеспечение устойчивости отдельных институтов и корректировку провалов рынка вследствие асимметричности информации (например, явных или неявных госгарантий)
- В развивающихся странах финрегулирование используется для ограничения рисков (валютных, кредитных, ликвидности и др.)

# Направления финансового регулирования

- **пруденциальный надзор** – цель: не допустить излишне рискованные операции со стороны финансовых организаций
- **регулирование бизнес-поведения финансовых институтов** – цель: защита интересов потребителей финансовых услуг и инвесторов
- **обеспечение рыночной стабильности** – цель: управление системными рисками и предотвращение распространения кризисных явлений с одного сектора финансового рынка на другой.

# Роль финансового регулирования в период кризиса

- Финансовое регулирование усилило эффект кризиса:
  - Стало причиной роста забалансовых обязательств банков
  - Правила переоценки ценных бумаг вынудили финансовые институты сокращать балансы, наращивая срочные продажи

# Реформы в области регулирования:

- дальнейшее упрочение концепции благоразумной деятельности банков;
- расширение диапазона регулируемых организаций до всех системно важных институтов, рынков и инструментов;
- усиление контроля за важнейшими финансовыми учреждениями;
- Развитие концепции макропруденциального надзора

# Финансовое регулирование как антикризисный инструмент

Монетарное регулирование должно дополняться мерами финрегулирувания

- Для снижения леввериджа – повысить коэффициент достаточности капитала
- Для увеличения ликвидности – повысить нормативы ликвидности
- Для сдерживания роста цен на жилье – понизить коэффициенты обеспечения
- Для ограничения роста курса акций – повысить предписываемую маржу

# **Проблема: как добиться согласованных действий монетарных и регулятивных органов?**

- Центральные банки должны осуществлять функции макропруденциального регулирования, регулирования деятельности банков и координации деятельности других регулирующих органов

# Суверенные фонды благополучия

## Sovereign Wealth Funds (SWF)

- С 2004 г. до 2008 г. – Стабилизационный фонд РФ
- С 2008 г. - Резервный фонд и Фонд национального благополучия

Аналогичные фонды имеют Канада,  
Норвегия, Австралия

# Стабилизационный фонд

- Стабилизационный фонд- это часть средств федерального бюджета, образующаяся за счет превышения цены на нефть над базовой, подлежащая отдельному учету, управлению и использованию в целях обеспечения сбалансированного федерального бюджета при снижении цены на нефть ниже базового уровня

# Функции стабилизационного фонда

- Встроенный стабилизатор бюджета
- Обеспечение дополнительной устойчивости государственных финансов
- Источник финансирования государственных инвестиционных программ, обеспечивающих снижение бюджетных расходов будущих периодов

# Объем Стабилизационного фонда РФ (млрд. долл.)

Годы	1.01. 2006	1.01. 2007	1.01. 2008	1.01. 2009	1.01. 2010	1.01. 2011	1 .01. 2012
Объем стабилизационного фонда РФ на начало года	82	89	157	225	152	114	112
Доля в международных резервах (в %)	31	29	33	50	31	19	18

# Влияние суверенных фондов на экономический рост

- Погашение внешнего долга РФ перед кредиторами парижского клуба – экономия процентов (7% годовых)
- Сужение объективно возможной финансовой базы экономического роста
- Стремительный рост внешнего корпоративного долга (к октябрю 2008 г. – более 500 млрд долл.)
- Ограничение межотраслевого перелива капитала и замораживание существующей структуры экономики
- Инфляционные риски ???