

## Центральные банки меняют свои роли

*Из кредиторов последней инстанции они все чаще переходят в разряд основных покупателей госдолга*

Михаил Ершов, Институт энергетики и финансов, Финансовый университет при правительстве РФ

10.02.2021. [Центральные банки меняют свои роли - Ведомости \(vedomosti.ru\)](https://vedomosti.ru)

По итогам 2020 г. падение мирового ВВП было самым масштабным со времен Великой депрессии. Сокращение составило минус 4,3% (оценка ООН) – даже в кризисный 2009 г. мировой ВВП снизился значительно меньше, лишь на 1,7%.

Активные меры поддержки центральных банков позволили поддержать стабильность на финансовых рынках и не допустить более масштабных и затяжных обвалов. Более того, на фондовых рынках достигнуты новые рекордные показатели роста, хотя они во многом обеспечены узким кругом американских высокотехнологичных компаний (Amazon, Alphabet и др.). Как известно, чем больше пузыри, тем выше риски их схлопывания и масштабных обвалов – в глобальный финансовый кризис капитализация крупнейших американских банков сократилась многократно (например, Citigroup – в 30 раз, Bank of America – в 7 раз).

Так или иначе, увеличиваются риски, с которыми в ближайшее время нужно будет справляться регуляторам. Чрезвычайная ситуация требует чрезвычайных мер противодействия.

Проблемы, возникшие в связи с пандемией, потребовали действительно масштабных мер помощи экономикам со стороны государств. При этом все активнее применялись и нестандартные механизмы поддержки: безлимитное количественное смягчение, активные покупки гособлигаций центральными банками многих стран, частое применение околонулевых или даже отрицательных процентных ставок, программы покупки центральными банками корпоративных облигаций, в том числе бумаг невысокого качества (например, программа покупки частных активов ЕЦБ на сумму 1,8 трлн евро) и др. По оценкам ООН, объем поддержки во всех странах составил

рекордные 15,8% мирового ВВП, а госдолги выросли больше, чем в прошлые кризисы, причем как в абсолютном, так и в относительном выражении.

Но ожидается, что в текущем году в большинстве стран фискальная поддержка будет сворачиваться. Причем сокращение расходов будет происходить быстрее, чем в прошлый глобальный кризис, даже несмотря на более масштабный провал экономик сейчас. Целесообразность этого у многих вызывает сомнения, поскольку нет уверенности, что экономики своими силами смогут справиться с кризисными явлениями. Ускоренное сворачивание поддержки будет, очевидно, сдерживать возможности экономического роста.

Между тем изменения в подходах финансирования госдолга, когда значимым его покупателем является национальный центральный банк, как представляется, сопряжены с меньшими рисками для экономики, чем в случае, когда долговые бумаги покупают представители частного сектора. Поэтому активность центральных банков на рынке национального госдолга возрастает. Если такая практика ранее применялась только в развитых странах, то в 2020 г. ее взяли на вооружение и другие государства – например, Хорватия, ЮАР, Южная Корея, Турция, Польша. Причем национальные центральные банки покупали значительную часть объема выпуска таких облигаций. По справедливым оценкам ООН, центральные банки как кредиторы последней инстанции во многих странах фактически становятся покупателями последней инстанции.

Банк России ведет себя иначе – он не планирует покупать госбумаги, которые выпускает Минфин. В текущих условиях низкой экономической активности очевидно, что отказ от применения такого механизма будет ограничивать финансирование бюджетных расходов, внутреннего спроса и экономического роста в целом. Хотя, казалось бы, чем больше новых «точек опор» будут создавать российские регуляторы и чем активнее они будут применять новые механизмы развития, тем больше возможностей будет для эффективного развития российской экономики.

Нестандартность ситуации привела к тому, что во многих странах в целом отмечаются системные изменения в механизмах регулирования. Происходящие масштабные сдвиги позволяют сделать важные выводы. Становится все более очевидным, что наблюдаемые процессы являются отражением более фундаментальных изменений в

подходах регуляторов в ответ на качественно новую ситуацию. Причем сама философия регулирования меняется не только функционально, но и концептуально. Экономике во многих странах становятся все менее рыночными. Механизмы регуляторов приобретают все более решающее значение для поддержания экономического роста, так как сам рынок этого сделать уже не может. При этом центральные банки начинают все большее внимание уделять реальному сектору. Они фактически вышли за свои компетенции, понимая, что от благополучия реального сектора зависит успех всей экономики и финансовой сферы. Центральные банки, по сути, решают задачи поддержки финансового сектора через поддержку отраслей, которые могут обеспечить развитие финансовой отрасли. Другими словами, на текущем этапе уже не столько финансовый сектор выступает главным драйвером экономики, а реальная экономика часто все больше определяет развитие финансовой сферы, причем и опосредованно – когда, получая средства на свою поддержку, реальный сектор затем направляет их на финансовый рынок.

Повышенный уровень неопределенности, низкая экономическая активность, высокий уровень долга не позволяют финансовым рискам снижаться. В таких условиях логично ожидать продолжения использования нестандартных рычагов и государственной поддержки в будущем.

Доля центральных банков  
в национальных гособлигациях и долгах,  
выпущенных в феврале – сентябре 2020 г.  
%

