

МОНЕТАРНОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ ЭКОНОМИКИ: ДОЛГОСРОЧНЫЕ РИСКИ ДЛЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

Посткризисные восстановительные меры, связанные с монетарным стимулированием экономического роста, не смотря на свои изначально благовидные цели, склонны к созданию отрицательных побочных эффектов в различных косвенных сферах, к примеру, в государственных финансах. В данном контексте, актуальным становится вопрос о том, каким образом текущая политика влияет на будущую способность правительств контролировать структуру и динамику государственного долга.

«Нетрадиционные» меры, как количественное смягчение в США, а также различные его спецификации, применяемыми ЦБ Японии и Великобритании, в течение последних 5 лет уже сумели принять весьма традиционный характер, и, не смотря на распространившиеся валютные войны, связанные с укреплением валют в развивающихся странах-экспортерах, продолжают использоваться в качестве основного «восстановительного» инструмента. На фоне пиковых значений промышленных индексов, безудержного роста цен на сырьевые товары и металлы, восстановления рынка недвижимости, что только увеличивает риск образования финансовых пузырей, данные меры также создают повышенный спрос на государственные облигации, принимаемые в качестве залога в большинстве операций по предоставлению ликвидности, одновременно существенно понижая стоимость государственных заимствований.

Так, доходность 10-летних казначейских облигаций США, имея среднее годовое значение в 2008 г. на уровне 3,65% к 2012 г. сократилась до 1,76% [1], аналогично произошло в Великобритании (с 4,59% до 1,9% [2]) и Японии (с 1,49% до 0,86% [1]).

Высокий уровень спроса со стороны хозяйственных субъектов на государственные инвестиционные инструменты может приводить к более ускоренному накоплению пассивов правительственными организациями, что, в отличие, от благотворного краткосрочного влияния, усугубляет обстановку с процентными выплатами в долгосрочном периоде. Как показывает мировая практика на примере долгового кризиса в еврозоне, наличие факторов, способствующих удешевлению государственных заимствований, в конечном итоге образуют глубокие бюджетные дисбалансы.

Добавочным фактором, создающим опасения в отношении реальности положительного эффекта монетарного стимулирования, является то, что практически нулевые процентные ставки по краткосрочным долговым ценным бумагам переориентируют инвесторов в сторону долгосрочного инвестирования, подвергая их неопределенности и риску, связанными с недалекновидностью прогнозов экономического роста для большинства развитых стран с учетом текущего состояния внешних и внутренних дисбалансов.

Необходимо отметить, что, как и монетарное стимулирование, политика низких процентных ставок в целом создает дополнительные риски для инвесторов в долгосрочном периоде. Повышение учетной ставки в последующем периоде приведет к падению номинальной стоимости долговых ценных бумаг, которое не покроется ранее полученными процентными доходами, что в свою очередь отразится на так называемой напряженности ликвидности - спреде между ценами на покупку и продажу ценной бумаги,

В таких условиях возможности государства управлять растущим долговым бременем ограничиваются, поскольку роль основных кредиторов принимают финансовые институты, которые в случае падения цены непременно выйдут на вторичные рынки с целью перепродажи убыточных облигаций. Исходящий из этого скачок цен на текущее обслуживание долга может образовывать высокую вероятность дефолта, что вполне подтверждается опытом позиционирования проблемных стран-участниц еврозоны на финансовых рынках, когда концентрация государственного долга в руках рыночных игроков способна нивелировать попытки правительства стабилизировать ситуацию.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ:

1. Eurostat: Interest Rates Statistics. Yields on Long-term Debt Securities: - Monthly data, 2008 - 2013
2. Bank of England. Statistical Interactive Database, Interest & Exchange Rates data. Yields on 10-years British Government Securities, Historical monthly data