

**Основные направления работы Экспертной группы
«Бюджетная и денежная политика, макроэкономические параметры
развития российской экономики»**

Постановка проблем

За период с 2000 по 2010 гг. российская экономика добилась определенных успехов. Рост экономики в сочетании с укреплением рубля и удорожанием товаров российского экспорта привели к значительному повышению удельного веса российской экономики в мире: он увеличился почти четырехкратно, достигнув 2.4%. По величине душевого дохода мы перешли в другую «весовую категорию»: от 6,8 тыс. долларов на душу (по паритету покупательной способности) до 15,8 тыс. долларов на душу. Хронический отток капитала постепенно сменился его притоком в предкризисный период, значительно увеличился объем прямых иностранных инвестиций.

Особенно успешным прошедший период оказался с точки зрения повышения уровня жизни граждан. За этот период реальные располагаемые доходы выросли в 2,7 раза, реальная величина зарплаты в 3,5 раза, реальная величина пенсий в 4,2 раза. Существенно снизился уровень безработицы – накануне кризиса ее среднегодовой уровень уменьшился почти до 6%, и даже в период кризиса не превышал 8,5%, по сравнению с 13% в 1999 г.

2000-е годы были отмечены серьезным прогрессом в бюджетной политике (как по количественным, так и по качественным признакам). Доходы федерального бюджета выросли за этот период в реальном выражении в 3,4 раза, бюджетной системы в целом в 2,5 раза. Реальный рост расходов федерального бюджета оказался почти четырехкратным, расходы расширенного бюджета выросли в реальном выражении в 2,7 раза.

До начала кризиса бюджет неизменно оставался бездефицитным. Это позволило снизить уровень государственного долга с более 100% ВВП на конец 1999 г. до 8% ВВП к концу 2009 г. На сегодня Россия имеет самый низкий уровень государственного долга среди стран «Большой двадцатки». Параллельно накапливались средства в Стабилизационном, а затем Резервном фонде и Фонде национального благосостояния, так что, начиная с 2007 года, наши активы превышали величину государственного долга.

Говоря об институциональном совершенствовании бюджетных отношений и бюджетного процесса, нужно отметить серьезное реформирование управления нефтегазовыми доходами, что существенно повысило защищенность российской экономики от внешней конъюнктуры. Среди других важных реформ назовем в первую очередь:

- Введение трехлетнего бюджетного планирования,
- Отмену нефинансируемых мандатов,

- Всестороннее совершенствование межбюджетных отношений,
- Завершение перехода к казначейскому исполнению бюджета,
- Введение в бюджетный процесс принципов бюджетирования, ориентированного на результаты.

Вместе с тем, далеко не все задачи удалось решить. Производство росло умеренными темпами (ВВП в среднем на 5,2% в год, промышленное производство на 4%), лишь немного превышающими среднемировой рост. Разрыв между ростом производства и доходов объясняется дополнительными поступлениями от экспорта углеводородов благодаря росту цен на мировых рынках. Объем нефтегазового экспорта в 2008 г. (310 млрд.долл.) был в 10 раз большим, чем в 1999 г. (31 млрд.долл.). Более того, рост физического объема ВВП также во многом опирался на благоприятные внешние условия. Фактически модель экономического развития последних лет была ориентирована на трансформацию благоприятных внешних факторов (повышения мировых цен на углеводороды и притока иностранного капитала) в форсированное расширение внутреннего спроса, служившее основным источником роста.

Дополнительный приток средств из-за рубежа направлялся в первую очередь на потребление, и в меньшей степени использовался на развитие. Норма накопления основного капитала оставалась невысокой, в диапазоне 18-21%. По этому важнейшему показателю Россия имеет двукратное отставание от мировых лидеров экономического роста – Китая и Индии, где валовое накопление основного капитала накануне кризиса (в 2007 г.) составляло 40% и 34% ВВП соответственно.

Еще хуже выглядят показатели «качества» экономического роста. За десять лет мы не продвинулись в решении поставленной стратегически важной задачи диверсификации экономики. Более того, структура экспорта последовательно ухудшается: по данным Всемирного банка доля высокотехнологичной продукции в экспорте товаров упала в 2,5 раза (с 16,9% в 2000 г. до 6,9% в 2007 г.). Россия кардинально отстает от своих потенциальных конкурентов по интенсивности инновационных процессов, особенно в сфере наиболее перспективных инноваций. Вновь внедренные инновационные товары, новые для рынка, составили в 2007 г. в России лишь 0,4% от всего выпуска. Это в 25 раз меньше чем в Финляндии и Чехии, в 12 раз меньше, чем в Польше и Румынии.

В качестве передаточных звеньев от внешних факторов к внутреннему спросу выступали бюджетная и денежно-кредитная политика. Расходы бюджетной системы росли в 2005-2006 гг. на 23-25%, а в 2007 г. на 34%, среднегодовой рост банковского кредитования организаций и физических лиц составлял в 2005-2007 гг. 49%. Результатом такой политики

стал «перегрев» экономики. Внутренний спрос увеличивался в 2005-2007 гг. в среднем на 26% в год, что значительно превышало возможности наращивания поставок отечественных товаров на внутренний рынок. В период 2005-2007 гг. внутренний спрос в реальном выражении рос почти вдвое быстрее внутренних поставок (11,3% в год против 6,3%). Прямым следствием перегрева стала инфляция. Ее размеры ни разу не уложились в объявленные Банком России целевые ориентиры.

Растущий разрыв между спросом и предложением на внутреннем рынке обеспечивался нарастанием импорта. В результате последовательно рос разрыв между ускоряющимся импортом и стабильно умеренным ростом физического объема экспорта. В 2007 г. разрыв между темпами роста превысил 20 процентных пунктов (физический объем импорта вырос на 26,6%, экспорта – на 6,3%). Таким образом, рост был несбалансированным с точки зрения отношений с внешним рынком, что маскировалось улучшением условий торговли. Следовательно, траектория развития быстро вела к дефициту по счету текущих операций, который даже при стабильных ценах на нефть мог возникнуть уже через 2-3 года, создавая угрозу макроэкономической стабильности. Другой потенциальной угрозой стало быстрое наращивание внешнего долга негосударственного сектора. Всего за 3 года (2005-2007) его величина выросла почти вчетверо (со 108 до 419 млрд.долл.).

Таким образом, благоприятные внешние условия стимулировали текущий рост экономики и обеспечивали рост уровня жизни, однако создавали угрозы для долгосрочной макроэкономической стабильности. Это объяснялось в первую очередь сравнительно низкой инвестиционной привлекательностью российской экономики. В структуре притока иностранного капитала преобладали краткосрочные инвестиции (на долю прямых иностранных инвестиций в 2005-2007 гг. приходилось 27%), высоким (от 7,6% до 9,6% ВВП) оставался отток российского капитала из негосударственного сектора. В период кризиса одновременно прекратился приток иностранного капитала и резко усилился отток российского капитала (первый снизился во 2 полугодии 2008 г. почти на 100 млрд.долл., второй увеличился более чем на 60 млрд.долл.).

Закономерным итогом развития в 2000-е годы стал глубокий экономический кризис. Несмотря на то, что исходной причиной кризиса стали внешние шоки, значительную роль в его развитии сыграли слабости в структуре российской экономики и в проводимой политике. Падение ВВП в России по сравнению с предшествующим трендом оказалось одним из самых больших среди всех стран.

Кризис показал, насколько наша экономика остается зависимой от конъюнктуры сырьевого сектора и мировых финансовых рынков. В полной мере высветились ее фундаментальные слабости – относительно слабое развитие финансовой системы,

недостаточная диверсификация структуры производства, низкая международная конкурентоспособность, слабая способность адаптироваться к внешним шокам.

В ближайшее десятилетие российская экономика будет развиваться в значительно более сложных условиях, чем в докризисный период.

Макроэкономические условия и сценарии

Основные макроэкономические параметры развития российской экономики в период до 2020 года будут определяться сценариями развития мировой экономики, состоянием внутренней институциональной среды и бизнеса-климата, бюджетной политикой Правительства РФ и денежно-кредитной политикой Банка России. В рамках материалов данной рабочей группы основное внимание будет уделяться анализу внешних условий развития экономики (ситуация в мировой экономике), а также бюджетной (в плане общих параметров бюджета, расходов и государственного долга) и денежно-кредитной политике. Вопросы налоговой политики, развития институциональной среды и бизнес-климата являются предметом анализа других Экспертных групп.

Со стороны мировой экономики основными факторами и источниками экономического роста являются уровень цен на нефть и другие сырьевые товары российского экспорта, физический объем спроса на основные товары российского экспорта на мировом рынке, доступность капитала для российских заемщиков на мировом финансовом рынке, темпы роста мировой экономики и спрос на несырьевые товары российского экспорта.

Риски и ограничения экономического роста в России определяются затяжным характером выхода ведущих мировых экономик из кризиса, сопровождаемым медленными темпами восстановления мировой экономики и отсутствием расширения физических объемов спроса как на сырье, так и на несырьевые товары российского экспорта, более быстрым ростом новых перспективных развивающихся рынков и усилением конкуренции между странами БРИК(С) на мировом рынке капитала, что может привести к меньшей доступности капитала для российских компаний, относительно малыми возможностями расширения внутреннего рынка России, что приводит к невозможности развиваться без участия в глобальной экономике, с опорой на внутренний рынок (по примеру Китая или Индии), возникновением нового очага кризисных явлений на развивающихся или развитых рынках.

При благоприятном ходе развития мировой экономики преодоление кризиса 2007-2009 года в экономиках ведущих стран мира полностью завершится к началу 2012 года, и на протяжении следующего десятилетия можно ожидать сохранение повышательного тренда в мировой экономике, аналогичного периоду 2000-х годов. Безусловно, на протяжении

рассматриваемого периода в отдельные годы и в отдельных регионах мира могут наблюдаться признаки рецессии, но, тем не менее, мы ожидаемые среднегодовые темпы роста мировой экономики в 2012-2020 годах в интервале 4,5-5,5% в год, т.е. несколько ниже, чем в среднем за 2000-2007 годы.

Основными условиями реализации данного сценария являются:

- Решительная и ответственная политика ведущих стран мира по сокращению бюджетного дефицита, проведение скоординированной денежно-кредитной политики. Однако ведущие экономики мира будут выходить из кризиса и развиваться в среднесрочной перспективе в условиях крайне высокой долговой нагрузки на государственные бюджеты, что означает сокращение расходов на социальные программы, слабую поддержку внутреннего спроса и меньшую возможность противостоять новым проблемам в экономике. Увеличение долговой нагрузки, как и рост пенсионных расходов, становятся основной долгосрочной проблемой для устойчивого роста ведущих экономик мира.
- Достижение соглашений в рамках G8 или G20 о новых требованиях к глобальному финансовому рынку, повышение качества регулирования финансовых институтов. Формирование новой системы определения и поддержания курсов основных мировых валют и, вероятно, трансформация самого понятия резервных активов в сторону более гибкого и широкого портфеля валют или других финансовых инструментов.
- Решение проблемы глобальных макроэкономических дисбалансов на основе принципов взаимовыгодности, учета интересов всех сторон и объективных экономических условий и конкурентных преимуществ, отказ от нерыночных форм ограничений на перемещение капитала, недискриминационных условий ведения международной торговли.

Мы предполагаем, что в этих условиях цены на нефть на мировом рынке останутся практически неизменными в постоянных ценах, либо будут иметь слабую положительную динамику. Однако ожидаемый уровень цен на нефть и газ на мировом рынке не дает оснований предположить расширение возможностей для активизации разработки и ввода новых месторождений нефти и газа в РФ. Это означает, что объемы добычи и, вероятно, экспорта, углеводородного сырья из России будут сокращаться.

Альтернативный сценарий связан с пессимистическим вариантом развития событий в мировой и, соответственно, в российской экономике. Основным предположением, лежащим в основе данного сценария, является реализации описанных выше рисков и возможность нового кризиса в мировой экономике. К числу таких предположений относятся:

1) Ошибки, допущенные экономическими властями развитых стран, на этапе выхода из кризиса, отсутствие скоординированных действий, неспособность правительств противостоять дальнейшему наращиванию бюджетного дефицита и т.д.

2) Сокращение эффективности бюджетных стимулов в экономике Китая, что при стагнирующем внешнем спросе приведет к резкому замедлению развития китайской экономики с возможными негативными социальными и политическими последствиями, а также спад агрегированного спроса на сырьевые товары на мировом рынке.

3) Реализация значимых для мирового финансового мира локальных или региональных кризисов на развивающихся рынках, «традиционные» (по типу 1990-х годов) кризисы в развивающихся странах.

Вне зависимости от конкретных причин и момента начала нового кризиса реализация данного сценария означает нахождение среднегодовых темпов роста мировой экономики в 2011-2020 годах в диапазоне не выше 3-4% в год. Иными словами, 2010-е годы могут обернуться периодом глобальной экономической стагнации и новым «потерянным десятилетием» (по аналогии с 1970-ми годами).

Для России реализация данного сценария означает высокую волатильность цен на сырьевые товары, сокращение физических объемов экспорта сырья и невозможность реализации проектов по освоению новых месторождений, крайне ограниченный доступ на мировой рынок капитала. Отметим также, что с точки зрения соотношения курсов ведущих мировых валют данный сценарий имеет наибольшую неопределенность, поскольку одним из возможных условий его реализации является кризис в одной из стран-эмитентов действующих в настоящее время резервных валют.

На этом внешнем фоне необходимо будет найти ответ на ряд вызовов, связанных с внутренними условиями для социально-экономического развития. К важнейшим долгосрочным угрозам и проблемам можно отнести:

- **Демографический упадок.** Согласно демографическим прогнозам Россию ожидает длительный период сокращения численности населения. При этом будет ухудшаться его возрастная структура: доля населения в трудоспособном возрасте падает, ухудшается соотношение между населением в рабочем и пожилом возрасте. С одной стороны старение населения создает масштабные проблемы, в первую очередь в сфере пенсионной системы и здравоохранения. С другой стороны ожидается значительное сокращение численности рабочей силы. Уже в рассматриваемый период это может стать основным ограничением для роста экономики.

- **Истощение основных освоенных месторождений углеводородов.** Россия является одной из немногих стран, где общая величина разведанных запасов нефти и газа сокращается. Это отражает выработанность основных районов добычи и недостаточные усилия по разведке новых месторождений. В то же время освоение новых нефтеносных и газоносных районов (часть из которых расположена на шельфе) требует значительного объема инфраструктурных инвестиций, а стоимость добычи там, учитывая более сложные геологические условия, будет значительно выше, чем на действующих месторождениях. Вероятным следствием такой ситуации по всей вероятности станет стабилизация объемов добычи нефти, что окажет серьезное воздействие на формирование доходов бюджета, платежный баланс и рост экономики.
- **Высокие сформировавшиеся цены на основные ресурсы.** Средняя месячная зарплата составила в 2010 г. около 700 долларов, по сравнению с 530 долл. перед кризисом – в 2007 г. – и 62 долл. в 1999 г. По уровню заработной платы мы заметно опережаем страны, с которыми конкурируем за привлечение капитала. Средняя стоимость электроэнергии для всех категорий потребителей составляет 6,5 цента за кВт.ч., что приближается к ее стоимости в развитых странах. Согласно прогнозам правительства, в ближайшие годы продолжится форсированное повышение внутренних цены на газ, что неизбежно вызовет дальнейшее удорожание электроэнергии.

Проведенный краткий анализ ясно свидетельствует о необходимости **сформировать новую модель экономического развития, обеспечивающую устойчивый долгосрочный рост, диверсификацию экономики и снижение ее зависимости от внешней конъюнктуры.**

Фундаментальная задача макроэкономической политики состоит в обеспечении разумной степени стабильности и предсказуемости важнейших параметров за счет выбора режима и мер экономической политики в сочетании с адаптацией экономики к внешним и внутренним шокам.

Для того чтобы обеспечить рост производства, хотя бы на уровне мирового роста в условиях сокращающегося предложения рабочей силы, необходимо добиться существенного увеличения нормы накопления. Если в 2010 г. этот показатель составил 21%, то для динамичного роста российской экономики он должен приблизиться к 30%. При этом в ходе кризиса резко снизилась норма сбережений: она упала до 23,4%. Таким образом, если в

прежние годы перед нами стояла задача приблизить низкий уровень накопления к высокому уровню сбережений, то сейчас задача усложняется: требуется повысить оба этих показателя.

Активизация инвестиционного процесса важна не только для поддержания роста экономики, но и для устранения дисбалансов. Например, несбалансированный рост во многом представляет собой результат недостаточного роста предложения конкурентоспособных товаров в торгуемом секторе, который в свою очередь определяется сравнительно низкой нормой накопления.

Потенциально одним из важных источников повышения накопления может стать российский капитал, в настоящее время вывозимый за границу. Вывоз капитала имеет значительные масштабы: от 7% до 13% ВВП, т.е. более половины величины накопления основного капитала. Частично такой отток отражает нормальный процесс интеграции российских компаний в мировую экономику, выстраивание ими цепочек добавленной стоимости с участием зарубежных производителей. Вместе с тем значительная часть оттока объясняется неблагоприятным инвестиционным климатом, сохраняющимися серьезными трудностями для ведения бизнеса в нашей стране. Меры по улучшению деловой среды будут приводить к сокращению оттока российского капитала.

Второй источник – увеличение сбережений домашних хозяйств, что требует поддержания более высоких, чем прежде ставок по депозитам (которые должны превышать темпы инфляции). Третьим источником могут стать пенсионные накопления (в особенности в случае распространения негосударственного пенсионного страхования).

Кроме того, необходимо создать максимально благоприятные условия для привлечения прямых иностранных инвестиций.

Бюджетная политика

Бюджетная политика Правительства РФ будет оказывать влияние на перспективы экономического роста через следующие каналы:

- Формирование ожиданий экономических агентов (степень долгосрочной сбалансированности бюджета при различных уровнях нефтяных цен, размер и способы финансирования дефицита пенсионного фонда и т.д.)
- Формирование макроэкономического фона (уровень процентной ставки, инфляция и т.д.)
- Выполнение социальных обязательств бюджета.
- Реализацию важнейших стратегических инфраструктурных проектов.

Если в 2000-е годы состояние государственных финансов можно было рассматривать как «конкурентное преимущество» российской экономики, то сейчас ситуация радикально изменилась. В ходе кризиса доходы федерального бюджета сократились, а расходные обязательства (в первую очередь в части трансфертов в пенсионную систему) значительно увеличились. В результате на смену профициту, достигавшему в предкризисный период 8% ВВП, пришел дефицит на уровне 4% ВВП. Сверх этого, принятая программа вооружений увеличит бюджетные расходы еще на 2-2,5% ВВП.

Значительная роль нефтегазового сектора в формировании государственных доходов приводит к тому, что поступления в бюджет оказываются подвержены непредсказуемым колебаниям. В условиях ожидаемого исчерпания Резервного фонда это грозит резким изменением объема внешних и/или внутренних заимствований, взлетами и падениями процентных ставок и соответственно ускорением и торможением роста экономики. Бюджетная политика в России до кризиса носила выраженный проциклический характер: она на сглаживала, а дополнительно усиливала раскручивавшийся перегрев экономики. Одна из ключевых задач состоит в превращении бюджетного механизма в эффективное оружие макроэкономической стабилизации. Для решения данной задачи и обеспечения благоприятных макроэкономических условий развития экономики Российской Федерации на период до 2020 года ключевыми принципами бюджетной политики в целом должны стать:

- Консервативный подход к бюджетному планированию.
- Обеспечение долгосрочной сбалансированности федерального бюджета при уровне цен на нефть, соответствующих среднему многолетнему значению (в настоящее время – не выше 70 долларов за баррель в ценах 2010 года). При более высоких ценах – возврат к политике накопления резервных бюджетных фондов.
- Принятия хотя бы рамочных правил использования дополнительных ненефтегазовых доходов бюджета.
- Постепенное снижение роли федерального бюджета как основного источника финансирования дефицита Пенсионного фонда РФ.
- Проведение экономически обоснованной долговой политики, обеспечивающей необходимый объем свободно обращающихся ликвидных ценных бумаг в интересах политики денежных властей, формирование безрисковой кривой процентных ставок, выполнение законодательных требований по уровню риска портфелей пенсионного фонда и других институциональных инвесторов, минимизацию валютных рисков для бюджета.

Расчеты, проведенные на основе выделения в ВВП и доходах бюджета структурной (при средней многолетней цене на нефть и соответствующей среднему уровню в бизнес-цикле), конъюнктурной (за счет отклонения текущей цены на нефть от среднего многолетнего значения) и циклической (при средней многолетней цене на нефть и соответствующей текущей фазе бизнес-цикла) составляющих, показывают, что в условиях налоговой системы 2010 года средний (структурный) уровень доходов расширенного правительства составляет 34% ВВП¹. На периоде 1997-2010 годов колебания конъюнктурной составляющей доходов бюджета составляли до 4 п.п. ВВП в каждую сторону, а колебания, которые могут быть соотнесены с фазами бизнес-цикла – до 2 п.п. ВВП в каждую сторону. Соответственно, в условиях налоговой системы 2010 года диапазон колебаний доходов бюджета расширенного правительства, с учетом конъюнктурных и деловых циклов соответствует 28-40% ВВП.

В долгосрочной перспективе можно ожидать устойчивой тенденции последовательного сокращения доходов бюджетной системы в процентах ВВП. Это объясняется прогнозируемым снижением удельного веса нефтяного сектора (для которого характерна очень высокая налоговая нагрузка) в экономике, в условиях стабилизации добычи нефти.

Непредсказуемость нефтегазовых доходов бюджета требует консервативного подхода при определении приемлемого уровня их расходования, обеспечивающего устойчивость бюджета. Размер нефтегазового трансферта должен задаваться не как постоянно меняющаяся доля к ВВП страны, а определяться пороговым значением цены на нефть, неизменным на протяжении всего периода бюджетного планирования (т.е. в течение 3-х лет). Все нефтяные доходы сверх установленного порогового уровня должны направляться в нефтегазовые фонды (Резервный фонд и Фонд национального благосостояния) в соответствии с существующим порядком их зачисления. Финансирование бюджетного дефицита должно осуществляться за счет средств Резервного фонда только в случае недополучения бюджетных доходов вследствие снижения цены на нефть ниже определенного в макропрогнозе уровня, на основании которого рассчитывались основные параметры федерального бюджета. Данный подход способен обеспечить устойчивость бюджета, стабилизировав уровень государственных расходов на стадии бюджетного планирования.

Одновременно с этим целесообразно финансирование ненефтегазового дефицита федерального бюджета РФ путем выпуска государственных ценных бумаг, размещаемых на внутреннем рынке РФ. Сохранение зависимости российской экономики от конъюнктуры

¹ В условиях налоговой системы 2011 года, с учетом повышения ставок страховых взносов, данный уровень оценивается в 35-36% ВВП, однако реалистическая оценка может быть сделана только получения данных о поступлениях страховых взносов в 2011 году в бюджетную систему.

мировых сырьевых рынков затрудняет проведение антициклической экономической политики внутри страны. Создание Резервного фонда, выделение ненефтегазовых доходов и нефтегазового трансферта было первым шагом на пути противодействия внутренним циклическим и внешним конъюнктурным колебаниям. Как показал опыт 2008-2009 годов, в условиях снижения внешней конъюнктуры Резервный фонд выполняет свою роль по сглаживанию колебаний рентных доходов. Однако при наложении на конъюнктурный цикл внутреннего бизнеса-цикла возможности Резервного фонда оказываются недостаточными, и Правительство РФ вынуждено идти на масштабные рыночные заимствования. Формирование развитого рынка государственных ценных бумаг (в первую очередь – внутренних) позволяет не только сглаживать колебания циклических бюджетных доходов, но и дает Центральному банку РФ возможности для реализации на практике политики управления процентными ставками через операции на открытом рынке.

Ключевой задачей бюджетной политики станет **восстановление бюджетной сбалансированности и снижение зависимости бюджета от внешней конъюнктуры**. В докризисный период мы немало сделали для достижения этих целей, но финансовый кризис, с одной стороны, еще раз подчеркнул важность данной проблемы, а с другой стороны нанес серьезный удар по тем механизмам, которые были созданы для их решения.

Здесь возникает **важная развилка экономической политики**. Если мы выбираем в качестве приоритета макроэкономическую стабильность, это требует жесткого ограничения государственных расходов и быстрого устранения бюджетного дефицита. Альтернатива состоит в использовании государственных расходов как средства ускорения роста ВВП, что ведет к **сохранению бюджетного дефицита и накоплению госдолга**.

Понятны плюсы и минусы этих вариантов: в первом случае мы восстанавливаем инвестиционную привлекательность российской экономики (по крайней мере в части макроэкономических показателей), создаем условия для снижения инфляции и снижения процентных ставок. Тем самым открывается дорога для повышения инвестиционной активности частного сектора. Во втором случае источником роста выступают расходы государства. При этом приходится использовать на внешние и внутренние государственные заимствования как источник финансирования бюджетного дефицита. Следует сознавать, что возможности «безболезненно» проводить заимствования крайне ограничены. Заимствования на внутреннем рынке означают, что финансовые ресурсы будут направляться в бюджет, а не на финансирование частных капиталовложений. Внешние заимствования увеличивают приток валюты, оказывая давление на обменный курс и затрудняя удержание инфляции в планируемых пределах. Кроме того, дефицит означает нарастание государственного долга и расходов по его обслуживанию. Таким образом, фактически речь идет, во-первых, о выборе

между немедленным форсированием роста и подготовкой надежных условий для отложенного, но более устойчивого роста, а во-вторых, между ставкой на государство или на частный сектор в роли основного локомотива роста экономики.

При выборе в качестве приоритетной цели макроэкономической стабильности, мы вновь оказываемся перед развилкой. Достижение и поддержание бюджетной сбалансированности может достигаться тем или иным сочетанием нескольких инструментов:

- Снижение расходов за счет повышения эффективности расходования государственных средств,
- Увеличения доходов за счет повышения собираемости налогов (т.е. частичного выхода бизнеса из тени),
- Снижение расходов за счет перемещения части государственных расходов на население (например, повышение платности высшего образования),
- Увеличение доходов за счет повышения налоговой нагрузки.

В принципе в российской экономике есть значительный потенциал бюджетной консолидации по всем четырем направлениям. Наиболее предпочтительным инструментом, безусловно, является повышение эффективности расходов, предпочтительность остальных убывает в порядке их перечисления. Однако проблема в том, что наиболее безболезненные с точки зрения воздействия на развитие экономики инструменты являются одновременно и наиболее трудно реализуемыми. Таким образом, необходимо реалистично оценить, какие способы бюджетной консолидации могут быть реализованы при том качестве государственного аппарата и том запасе политической воли, который мы имеем.

Обязательным условием долгосрочной макроэкономической стабилизации служит проведение пенсионной реформы, обеспечивающее ее финансовую стабильность и исключающей в будущем увеличение размеров использования ресурсов федерального бюджета как основного источника финансирования дефицита Пенсионного фонда РФ.

Важным также является вопрос проведения экономически обоснованной долговой политики, обеспечивающей необходимый объем свободно обращающихся ликвидных ценных бумаг в интересах политики денежных властей, формирование безрисковой кривой процентных ставок, выполнение законодательных требований по уровню риска портфелей пенсионного фонда и других институциональных инвесторов, минимизацию валютных рисков для бюджета.

При условии ограничения государственных расходов необходимо продолжить курс на повышение отдачи от их использования. Общее улучшение качества управления бюджетными средствами возможно только при комплексном подходе, позволяющем не

только охватить максимально широкий круг используемых регулирующих инструментов, но и согласовать их применение во времени. В этой связи в ближайшие годы представляется необходимым сосредоточиться на решении вопросов реструктурирования бюджетной сети, повышения прозрачности системы государственных закупок, оптимизации отдельных бюджетных процедур. По мере формирования в стране соответствующих институциональных условий дальнейшее развитие таких управленческих механизмов, как БОР, программно-целевая деятельность, государственно-частное партнерство, может стать важным фактором рационализации бюджетных расходов и повышения эффективности бюджетного процесса в целом.

Денежно-кредитная политика

Одну из приоритетных задач, соединяющую макроэкономические и социальные аспекты, составляет снижение инфляции. Эта задача имеет два уровня. Во-первых, необходимо минимизировать зависимость внутреннего спроса от внешних условий. Их влияние распространяется по многим каналам: напрямую на потребительский спрос, на инвестиционный спрос, на государственный спрос, на потребительский спрос через расширение бюджетных расходов. Второй уровень связан с созданием нового «номинального якоря» альтернативного обменному курсу и формированием доверия рыночных агентов к этому якорю. Для ресурсно-зависимой экономики объективно трудно поддерживать одновременно низкую инфляцию и ограничения на обменный курс. Попытка сделать это возможна только за счет отказа от возможности управлять процентными ставками, т.е. в конечном счете внутренним спросом. Соответственно, одна из развилочек состоит в том, принимаем ли мы в качестве приоритета снижение инфляции (т.е. стабильность цен в национальной валюте) или стабильность обменного курса (т.е. фактически цен в иностранной валюте). Представляется, что выбор должен быть сделан в пользу первого варианта.

Таким образом, в области денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе (до 2015 года) основной задачей для Центрального банка РФ будет решение проблемы высокой инфляции и снижение зависимости денежно-кредитной политики от внешних условий. В качестве ключевых ориентиров политики Банка России на период до 2015 года необходимо отметить следующие:

1. Устойчивое снижение инфляции до 5% в год. Выполнение данного ориентира является необходимым (но не достаточным) условием для перехода к политике инфляционного таргетирования.

2. Отказ от установления узких коридоров (в пределах менее 10% от среднего значения) для номинального курса рубля по отношению к какой-либо валюте (или корзине валют). Центральный банк РФ фактически уже проводит такую политику, начиная с января 2009 года.

3. Повышение прозрачности решений Совета директоров Банка России: придание большей информативности и прозрачности принятию и обоснованию решений Совета директоров Банка по вопросам денежно-кредитной политики, его ежемесячных (ежеквартальных) заседаний с обсуждением текущей ситуации принятием решений по значениям инструментов политики Банка на ближайший месяц (квартал). Обязательное публичное раскрытие основных параметров принятых решений. Прозрачность принимаемых денежными властями решений – также одно из необходимых условий перехода к инфляционному таргетированию и активной процентной политике. Кроме того, прозрачность политики центрального банка является важным показателем независимости проводимой денежно-кредитной политики от политической конъюнктуры и позволяет давать экономическим агентам сигналы о будущих мерах экономической политики и желаемых изменениях в денежной сфере, формируя ожидания в экономике.

4. Переход к использованию процентных ставок как основного инструмента денежно-кредитной политики. Процентные ставки по операциям Банка России стали играть заметную роль уже с осени 2008 года, когда процесс формирования денежного предложения стал опираться на кредитование и рефинансирование коммерческих банков, а не на операции на валютном рынке. В ближайшие годы Банку России предстоит пойти дальше в данном направлении, формируя, по мере снижения рисков в реальном секторе, процентный канал трансмиссии решений в области денежной политики в реальный сектор экономики через банковскую систему.

5. Минимизация влияния на курсообразование на валютном рынке через прямые интервенции ЦБ РФ. До настоящего времени влияние на номинальный обменный курс рубля осуществлялось ЦБ РФ практически исключительно через прямые валютные или рублевые интервенции на валютном рынке. В условиях более свободного курсообразования, а также повышения роли процентных ставок спектр воздействующих на курс решений может быть расширен. В частности, Банк России может перейти к влиянию на курс, управляя через процентный канал банковской ликвидностью, сужая или расширяя спрос на иностранную валюту в зависимости от ситуации на валютном рынке.

6. Дифференциация нормативов обязательных резервных требований по обязательствам в рублях и иностранной валюте. Необходимость ограничения притока краткосрочного иностранного капитала в целях недопущения формирования очередного

пузыря на внутреннем финансовом рынке, излишнего укрепления реального курса рубля и ухудшения валютной позиции российских банков уже озвучивалась руководством страны и Банка России. Дифференциация отчислений в ФОР по обязательствам в национальной и иностранной валюте представляется нам одной из наиболее эффективных и оперативных мер, позволяющих Банку России управлять валютной структурой пассивов банков и ограничивать нежелательные потоки иностранного капитала, не отказываясь от принципа либерализации счета движения капитала.

Успешное преодоление Банком России краткосрочных вызовов и выполнение среднесрочных ориентиров позволяет рассчитывать на успешное достижение долгосрочных (до 2020 года) целей денежно-кредитной политики, соответствующих модернизационному (инновационному) сценарию развития российской экономики:

- Устойчивое поддержание инфляции в диапазоне 2-4% в год.
- Окончательный переход политики Банка России к режиму инфляционного (модифицированного или смешанного, с учетом влияния конъюнктуры мировых сырьевых рынков на обменный курс рубля) таргетирования.
- Максимально свободное, с учетом влияния конъюнктуры мировых сырьевых рынков и движения краткосрочного капитала, плавание курса рубля по отношению к некоторой корзине валют.
- Проведение политики денежных властей через операции на рынке государственных ценных бумаг и краткосрочные (до 3 месяцев) операции по привлечению / выдаче средств с коммерческими банками. Таким образом, процентные ставки являются ключевым инструментом денежно-кредитной политики.
- Выполнение рублем части функций резервной валюты (валюта иностранных эмиссионных ценных бумаг, резервная валюта для центральных банков стран - крупных торговых партнеров РФ и стран из географически близких регионов, валюта расчетов по ряду торговых операций РФ).
- Дестимулирование долларизации сбережений и долговых обязательств российских экономических агентов на территории РФ.
- Достижение уровня монетизации экономики РФ не менее 100% ВВП.

Е.Т.Гурвич

С.Г.Синельников

С.М.Дробышевский