### А. Некипелов

# «Какая макроэкономическая политика нужна России?»

# (основные положения доклада)

## 1. Суть проблемы

Наличие выраженной международной специализации во всех случаях связано с необходимостью считаться с прямым и опосредованным влиянием ситуации на соответствующем сегменте мирового рынка на состояние национальной экономики. Прямое влияние проявляется в зависимости доходов и выпуска отрасли международной специализации от мировых цен на ее продукцию. Опосредованно процессы на мировом рынке влияют на состояние как финансово-кредитной сферы, так и всего реального сектора экономики.

В условиях сырьевой специализации зависимость национальной экономики от остального мира приобретает особые черты. Неравномерность распределения полезных ископаемых между странами придает сырьевой специализации существенно более устойчивый характер, чем специализация в отраслях обрабатывающей промышленности. Результатом этого при определённых условиях становится появление в странах, обладающих природными ресурсами, признаков «голландской болезни». Экономическая редкость природных ресурсов и дифференциация месторождений по их качеству приводит к тому, что как в процессах ценообразования, так и распределения доходов важнейшую роль начинает играть рентный фактор. Специфический – стратегический – характер приобрела конкуренция на соответствующих рынках. Это связано с жизненной важностью для всех государств задачи обеспечения своим компаниям максимально благоприятного доступа к сырьевым ресурсам. Наконец, особый характер этих рынков связан с тем, что основные виды сырья играют в современной экономике и роль финансовых активов.

Последние два обстоятельства – стратегический характер конкуренции на сырьевых рынках и выполнение природными ресурсами функций финансовых активов - ведут к повышенной волатильности их цен. Это предопределяет особое влияние на экономику стран с сырьевой специализацией внешних шоков со стороны спроса. Одновременно общая тенденция перехода от разработки более богатых к более бедным месторождениям сырья, равно как и активное использование силовых методов на международной арене (санкции против Ирана) делает сырьевые рынки уязвимыми по отношению к шокам со стороны предложения.

Упомянутые особенности ставят особые проблемы перед макроэкономической политикой стран-экспортеров сырья. Основной вопрос, стоящий перед ними, заключается в **нахождении такой макроэкономической политики, которая обеспечивала бы оптимальный «размен» (trade-off) между решением текущих проблем, связанных с внешними шоками, и динамичным и устойчивым долговременным развитием**.

## 2. Особенности макроэкономической модели, применявшейся до III кв. 2008 г.

Макроэкономическая модель, использовавшаяся в России для решения этой задачи с конца 1998 г. и до III кв. 2008 г., состояла в следующем.

Правительство регулировало распределение поставок нефти на внутренний и внешний рынки при помощи экспортных пошлин. Центральный банк использовал режим «бивалютного коридора», стремясь обеспечить предсказуемую динамику курса рубля. В условиях роста экспортных цен (до осени 2008 г.) Минфин осуществлял стерилизацию «избыточной денежной массы» посредством ее изъятия в Стабилизационный фонд. В 2004 - 2007 гг. были сняты все ограничения на трансграничное перемещение капитала.

В период, предшествовавший мировому финансово-экономическому кризису, эта модель дала в целом хорошие результаты. Наблюдались высокие темпы экономического роста, увеличение инвестиционной активности, повышение жизненного уровня населения. Удавалось поддерживать макроэкономическую стабильность (постепенное снижение уровня инфляции и процентной ставки, крупный профицит федерального бюджета). Происходило быстрое нарастание валютных резервов ЦБ и увеличение Стабилизационного фонда Правительства, устойчиво повышалась капитализация фондового рынка.

Однако выявились и проблемы. В условиях свободы трансграничного движения капитала и устойчивого, хотя и медленного роста (начиная с 2003 г.) номинального курса рубля происходило быстрое увеличение внешней задолженности частного сектора. Интенсивное накопление страной международных резервов вызывало сомнение в эффективности использования имеющихся в ее распоряжении ресурсов.

## 3. Катастрофа в условиях мирового финансово-экономического кризиса

Отток капитала, начавшийся в июле 2008 г. под влиянием мирового финансово-экономического кризиса, вызвал падение фондовых индексов и сильное давление на рубль в сторону понижения. Это поставило в крайне тяжёлое финансовое положение корпорации и банки, накопившие крупную валютную задолженность. Ситуация еще более осложнилась в октябре – ноябре в результате обрушения мировых цен на нефть. Этот шок со стороны спроса перевёл экономику в глубокую рецессию. Была подорвана макроэкономическая стабильность: страна столкнулась с всплеском инфляции, нарастанием неплатежей, резким падением курса рубля.

На начальном этапе была предпринята попытка справиться с кризисом **исключительно** за счёт инструментов денежно-кредитной политики: валютных интервенций ЦБ и поддержания им ликвидности банковского сектора. Однако результаты оказались плачевными: начали быстро истощаться валютные резервы, проблема ликвидности в банковском секторе продолжала обостряться. В экономике сформировался механизм автоматической стерилизации вновь эмитированных денежных средств: рубли тут же уходили на валютный рынок, где обменивались на валюту, предоставляемую из резервов ЦБ. Валютные интервенции ЦБ в этих условиях фактически превратились в форму субсидирования бегства капитала из страны.

С конца октября – начала ноября в методы борьбы с кризисом были внесены существенные коррективы. Начала проводиться политика высоких процентных ставок, активно использоваться широкий комплекс мер административного характера, направленных как на ограничение оттока капитала из страны, так и на поддержку реального сектора экономики.

Предпринятые меры, а также начавшийся в начале 2009 г. рост мировых цен на нефть позволили предотвратить крупные банкротства производственных корпораций и банков, обеспечить поддержание относительной социальной стабильности и начать постепенный выход из тяжёлого кризиса.

Цена мирового финансово-экономического кризиса для России оказалась неимоверно высокой. Страна пережила один из глубочайших в мире спадов производства в этот период (-7,8% в 2009 г.), резкое обесценение рубля, снижение жизненного уровня населения. С 1 августа 2008 по 1 февраля 2009 г. валютные резервы уменьшились более чем на треть – с 597 млрд. долл. до 387 млрд. долл.

## 4. Радости и огорчения посткризисного периода (2010 – 2014 гг.)

2010 - 2011 годы можно рассматривать как относительно успешный восстановительный период. Постепенно происходила стабилизация уровней инфляции, процентной ставки и курса рубля, восстанавливалась экономическая активность (рост ВВП в 2010 г. – 104.5%, в 2011 г. - 104.3%; выход на уровень 2008 г. по итогам 2011 г.). Однако в 2012 – 2014 гг. отчетливо проявилась тенденция к затуханию экономической динамики – темп роста ВВП составил в эти годы, соответственно, 103.7%, 101.8%, 100.7%. Начало введения с 2014 г. антироссийских санкций подчеркнуло риски, связанные с глубокой интегрированностью России в мирохозяйственные отношения.

## 5. Смена макроэкономической модели – тяжелое начало

Под влиянием опыта, полученного в период мирового финансово-экономического кризиса, ЦБ ведет подготовку к переходу, а в последнем квартале 2014 г. и осуществляет переход к **режиму свободного плавания рубля.** Своей ключевой задачей ЦБ объявляет таргетирование **уровня инфляции,** а основным инструментом решения этой задачи становится ключевая процентная ставка.

Несмотря на длительную подготовку смена режима валютного курса привела к тяжёлым последствиям. Мгновенно произошёл обвал на валютном рынке, резко усилилась волатильность курса рубля. Стремление использовать либерализацию валютного рынка для снижения инфляции обернулось ее резким всплеском. Падение жизненного уровня населения дополнялось мощным шоком со стороны предложения, который экономика ощутила вследствие значительного удорожания импортных товаров, а также постепенно ужесточавшихся антироссийских санкций. Вновь обострилась проблема валютной задолженности крупных корпораций и банков. В условиях резко усилившейся неопределённости в отношении величины валютного курса произошло существенное усложнение процесса принятия решений экономическими агентами.

Неблагоприятные изменения происходили на фоне наметившегося ещё в 3 кв. 2014 г. очередного падения мировых цен на нефть. Все это привело к новому двухлетнему спаду (хотя и не очень глубокому) в российской экономике. Индекс роста ВВП составил в 2015 – 97.5%, в 2016 – 99.8%.

Центральный банк реагировал на кризисные явления резким повышением ключевой процентной ставки, созданием механизмов поддержки банков, оказавшихся в тяжёлом положении из-за обрушения курса рубля. Правительство отказалось на время от профицитного бюджета, а также начало проводить политику импортозамещения, в том числе с использованием инструмента антисанкций.

6. Дальнейшая корректировка макроэкономической модели

Во второй половине 2016 г. началось постепенное повышение мировых цен на нефть. Экономика начала выходить из кризиса и с 2017 г. вступила в новую фазу низких положительных темпов роста (1.6% в 2017 и 2018 гг.). Демонстрируя приверженность к режиму свободного плавания рубля при отсутствии ограничений на трансграничные потоки капитала, Центральный банк проявлял весьма консервативное отношение к скорости снижения ключевой процентной ставки, жестко следовал установке на уменьшение инфляции до целевого уровня.

Министерство финансов возобновило участие в регулировании денежно-кредитной сферы, фактически подменяя официального денежного регулятора в осуществлении интервенций на валютном рынке. Такое разделение функций, помимо реализации установки на увеличение пресловутой «подушки безопасности», дает основание Центральному банку настаивать на том, что он продолжает придерживаться режима свободного плавания рубля.

Но наиболее серьезные корректировки в применяемую макроэкономическую модель предполагается внести в ходе так называемого «налогового манёвра». Последний предполагает резкое снижение экспортных пошлин, увеличение налога на добычу полезных ископаемых и уменьшение акцизов (вплоть до использования «отрицательного акциза») на нефтепродукты. Заявленные цели реформы – снизить зависимость поступлений в бюджет от изменений мировых цен на нефть и содействовать модернизации нефтепереработки.

## 7. Некоторые общие выводы об эффективности макроэкономической политики, проводимой правительством и Центральным банком

Анализ макроэкономических показателей, относящихся ко всему рассматриваемому периоду (конец 1998 по настоящее время), несомненно, подтверждает тот факт, что высокая волатильность мировых цен на сырье (прежде всего на нефть и газ), оказывает огромное влияние на развитие российской экономики. Можно также констатировать, что несмотря на отличия между макроэкономическими моделями, применявшимися до мирового финансово-экономического кризиса и после него (начиная с конца 2014 г.), у них есть одна очень важная общая черта: в обоих случаях первичными для власти были вопросы финансовой стабильности, а вторичными – вопросы экономического роста. Не случайно, в течение всего этого периода в стране поддерживался кратно заниженный по сравнению с паритетом покупательной способности курс рубля, огромный актив по текущим статьям платежного баланса, формировались заведомо избыточные международные резервы.

Кроме того, опыт, полученный с использованием модели, основанной на режиме свободного плавания рубля при отсутствии ограничений на трансграничное перемещение капитала, свидетельствует о том, что с ее помощью устойчивость российской валюты удается обеспечить лишь на непродолжительные отрезки времени. Часто повторяющиеся периоды повышенной волатильности рубля оказывают очевидное дезориентирующее воздействие на экономических агентов, приводят к формированию у них негативных ожиданий в отношении перспектив экономического роста. Выяснилось также, что применение этой модели в российских условиях приводит к тому, что запретительную для нормальной инвестиционной активности процентную ставку приходится использовать не в течение короткого периода времени для борьбы с перегревом экономики, а для поддержания, фактически на постоянной основе, относительной стабильности других финансово-экономических параметров хозяйственного развития – валютного курса, инфляции, сбалансированности государственного бюджета.

В целом, напрашивается вывод, что на основе мер, которые осуществляются и намечены к осуществлению в ближайшей перспективе, решить ключевую задачу гармонизации установок на текущую стабильность и устойчивый долговременный рост невозможно.

## 8. Альтернативный подход

Представляется, что добиться динамичного развития при поддержании макроэкономической стабильности может позволить следующая система мер.

**Первое**. Следует сохранить режим плавающего курса, однако важно добиться резкого сокращения волатильности трансграничных потоков капитала, прежде всего краткосрочного характера. Прямой возврат в положение, существовавшее до полной либерализации валютного режима, невозможен, да и вряд ли был бы сегодня целесообразен. Однако для решения стоящей задачи можно использовать следующий несколько подкорректированный вариант налога Тобина. Введение **налога на покупку валюты, ставки которого** **могут неожиданно меняться** денежными властями, привело бы к резкому сокращению спекулятивных операций как нерезидентов с российской валютой и ценными бумагами, так и российских инвесторов - с иностранными валютами и ценными бумагами. В то же время важно сделать это таким образом, чтобы предлагаемая мера не нанесла ущерба не только населению, но и импортерам иностранных товаров и стратегическим инвесторам. Налог с физических лиц при покупке валюты просто не должен взиматься. Импортёры и стратегические инвесторы-резиденты для освобождения от налога должны представлять импортные контракты и, соответственно, документы, свидетельствующие об осуществлении ими прямых инвестиций. Стратегическим инвесторам-нерезидентам необходимо обеспечить право на необлагаемый налогом вывоз прибыли, а также – в случае выхода из дела – и капитала.

**Второе.** Резкое уменьшение волатильности трансграничных потоков по капитальным статьям платежного баланса **стабилизирует валютный курс** и позволит провести максимально **быстрое снижение процентной ставки** до нормального уровня. Тем самым будут созданы благоприятные условия для планирования экономическими агентами своей деятельности и интенсификации инвестиционного процесса.

**Третье.** Следует отказаться от проведения запланированного налогового маневра: с одной стороны, он резко усилит влияние колебаний внешних цен на финансовое положение нефтяных компаний, а, следовательно, и на их выпуск, а, с другой, заметно повысит внутренние цены на нефть. Крайне сомнительно, что так называемый «отрицательный акциз» окажется в состоянии нивелировать связанный с этим шок для реального сектора экономики.

Инструмент экспортных пошлин выполняет очень важную функцию, демпфируя влияние изменений нефтяных цен на мировом рынке на внутренние цены этого важнейшего ресурса. Важно иметь в виду, что внутренняя цена на нефть за вычетом налогов определяет замыкающие затраты в нефтедобыче. Из этого следует, что величина экспортной пошлины при различных уровнях мировой цены должна устанавливаться с учетом того влияния, которое она окажет не столько на состояние бюджета, сколько на нефтедобычу.

Совершенствование налога на добычу полезных ископаемых должно быть нацелено на **более полное отражение в его ставках различий в продуктивности конкретных месторождений сырья**. Это позволит собственнику недр – государству - серьезно улучшить процесс изъятия природной ренты, что крайне важно не столько с фискальной точки зрения, сколько для выравнивания уровней доходности капитала, применяемого в сырьевых и несырьевых отраслях. Как показал опыт, без решения этой задачи очень сложным становится осуществление модернизации экономики, поскольку она невозможна без полнокровного потока ресурсов в отрасли – носители технического прогресса.

**Четвертое.** Серьезные изменения надлежит внести в политику формирования резервов и суверенных фондов. Общая направленность изменений – в ликвидации избыточных резервов с точки зрения обеспечения финансовой стабильности и активное использование высвобождающихся средств для реализации крупных производственных проектов на основе частно-государственного партнёрства.

В условиях режима плавающего курса при минимизации волатильности трансграничных потоков капитала потребность в классических валютных резервах Центрального банка для осуществления интервенций на валютном рынке должна резко уменьшиться. По, скорее, завышенным оценкам потребность в валютных ресурсах для этих целей составляет не более 50 млрд. долл.

До настоящего времени особое внимание в условиях кризисных ситуаций власти уделяли поддержанию валютного курса, банковской системы, а также изысканию средств для обеспечения минимально необходимых расходов из федерального бюджета. Однако в условиях, когда источником кризиса является падение мировых цен на нефть, имеется существенно более эффективное решение. В таких случаях нужно идти на быстрое снижение (вплоть до обнуления) экспортных пошлин до уровня, обеспечивающего сохранение доходов нефтяного сектора, и полную компенсацию потерь бюджета за счёт резервного фонда. Задача состоит в обеспечении нормальных условий для функционирования (включая инвестиционную деятельность) в потенциально кризисных условиях этой важнейшей для страны отрасли, а через систему межотраслевых связей – всей экономики. Анализ динамики нефтегазовых доходов бюджета дает основания полагать, что для поддержания их устойчивости требуется резервный фонд, максимальный уровень которого не превышает 100 – 150 млрд. долл.

Самого серьезного внимания заслуживает идея формирования государственных резервов нефти, которые служили бы еще одним важным элементом регулирования российского нефтяного рынка. Разумеется, для этого потребовались бы существенные инвестиции в создание необходимой инфраструктуры.

Все дополнительные рентные доходы от природных ресурсов должны направляться в фонд национального благосостояния и использоваться для реализации на основе частно-государственного партнерства проектов, имеющих стратегическое значение для развития российской экономики.

Реализация предложенного комплекса мер могла бы обеспечить заметное повышение экономической активности за счет изменения макроэкономических условий для деятельности экономических агентов, более полного использования имеющихся ресурсов для модернизации экономики.