

Учредитель:
ЗАО «ЭЖМЕДИА»
Издатель: Акционерное
общество «Издательский дом
«Экономическая газета»



Выходит с апреля 1958 г.
(до марта 1992 г.
издавался под названием
«Экономические науки»)
Выпускается шесть раз в год

ИД «Экономическая газета»

ISSN 0130-9757

РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Главный редактор

Мелентьев А.Ю., кандидат экономических наук

Заместитель главного редактора

Земляков Д.Н., доктор экономических наук, профессор

Редакционная коллегия

Глазьев С.Ю., академик РАН

Порфирьев Б.Н., академик РАН

Гринберг Р.С., член-корреспондент РАН

Дементьев В.Е., член-корреспондент РАН

Кузнецов А.В., член-корреспондент РАН

Винслав Ю.Б., доктор экономических наук, профессор

Лексин В.Н., доктор экономических наук, профессор

Ленчук Е.Б., доктор экономических наук

Любинин А.Б., доктор экономических наук, профессор

Пороховский А.А., доктор экономических наук, профессор

Сильвестров С.Н., доктор экономических наук, профессор

Чибриков Г.Г., доктор экономических наук, профессор

Швецов А.Н., доктор экономических наук, профессор

Шулус А.А., доктор экономических наук, профессор

Якутин Ю.В., доктор экономических наук, профессор

Батчиков С.А., кандидат экономических наук

Болдырев Ю.Ю., кандидат экономических наук

Гумеров Р.Р., кандидат экономических наук, доцент

Иванов В.Т., кандидат экономических наук, доцент

СОДЕРЖАНИЕ

Эволюция постсоветской экономической системы

Общий ход реформы

Винслав Ю.Б. 2022 год: нарастание угроз национальной безопасности, актуализация задач повышения качества государственного управления экономикой 4

Финансовые и кредитные отношения

Ершов М.В., Танасова А.С., Цховребов М.П. О денежно-кредитных и бюджетных подходах в России в 2022–2024 гг. 32

Реформа и регион

Андреева Е.Н. Арктика — управление ресурсопользованием: экзамен на зрелость 50

Социальные процессы

Бобков В.Н., Гулюгина А.А., Одинцова Е.В. Социальные последствия тридцати лет капиталистических реформ в России 78

Экономика, наука и образование

Назарова И.А. Вклад альтернативных теорий денег в создание модели кредитно-денежной системы в России (конец XIX — начало XX в.) 108

Алексей Юрьевич Мелентьев

125



ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ГАЗЕТА»



РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

www.re-j.ru

Всестороннее освещение хода реформы в России, пропаганда современных экономических знаний, содействие подготовке экономистов нового поколения — теоретиков и практиков.

Журнал включен в перечень ВАК и в базу данных Russian Science Citation Index (RSCI) на платформе Web of Science.

ПОДПИСКА

- НА ПЕЧАТНУЮ ВЕРСИЮ:
 - в редакции: (499) 152-0490, podpiska@ideg.ru
 - в любом отделении почтовой связи по подписному каталогу
- НА ЭЛЕКТРОННУЮ ВЕРСИЮ:
 - через электронные библиотеки: Научная электронная библиотека eLIBRARY.RU; Университетская библиотека ONLINE; Базы данных East View

реклама

Финансовые и кредитные отношения

Российский экономический журнал. 2022. № 1. С. 32–49.

Russian Economic Journal. 2022;(1):32–49.

Научная статья

УДК: 336.7

<https://doi.org/10.33983/0130-9757-2022-1-32-49>

О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ И БЮДЖЕТНЫХ ПОДХОДАХ В РОССИИ В 2022–2024 ГГ.

**Михаил Владимирович Ершов¹, Анна Станиславовна Танасова²,
Мельс Павлович Цховребов³**

^{1,2,3} *Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия*

¹ *m_ershov@fief.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5811-9560>*

² *a_tanasova@fief.ru, <https://orcid.org/0000-0001-9796-5762>*

³ *mptskhovrebov@fa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8775-4299>*

Автор, ответственный за переписку: Танасова А.С., a_tanasova@fief.ru

Аннотация. Ситуация в мировой экономике сохраняется непростой, и уровень неопределенности дальнейших перспектив все еще остается высоким. Это в значительной степени связано с продолжающейся пандемией, началом ужесточения денежно-кредитной политики в ведущих странах, в целом меняющимися условиями на глобальных финансовых рынках и т.д. В таких условиях важным для российской экономики становится укрепление внутренних источников для поддержания экономического роста и обеспечения стабильно высоких темпов. При этом ключевыми механизмами для этого являются бюджетная и денежно-кредитная политика. Однако, несмотря на принципиально меняющиеся условия в мировой экономике и финансовой системе, подходы, которые ранее применялись российскими монетарными властями, в целом остаются прежними. Авторы дают аналитический взгляд на ряд подходов, обозначенных в двух ключевых документах — Федеральном бюджете Минфина России и Основных направлениях денежно-кредитной политики Банка России на 2022–2024 гг. Обосновывается необоснованность ужесточения подходов в этих двух документах. Обозначается важность более активного участия монетарных властей в обеспечении благоприятных условий для бизнеса и населения и в целом в обеспечении возможностей для экономического роста.

Ключевые слова: федеральный бюджет, денежно-кредитная политика, центральный банк, рост экономики, макроэкономический прогноз, инфляция, потребительский спрос, предложение в экономике

Для цитирования: Ершов М.В., Танасова А.С., Цховребов М.П. О денежно-кредитных и бюджетных подходах в России в 2022–2024 гг. // Российский экономический журнал. 2022. № 1. С. 32–49. <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2022-1-32-49>.

Financial and Credit Relations

Original article

Mikhail V. Ershov¹, Anna S. Tanasova², Mels P. Tskhovrebov³

^{1,2,3} *Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia*

¹ *m_ershov@fief.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5811-9560>*

² *a_tanasova@fief.ru, <https://orcid.org/0000-0001-9796-5762>*

³ *mptskhovrebov@fa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8775-4299>*

Corresponding author: Tanasova A.S., a_tanasova@fief.ru

ON MONETARY AND BUDGET APPROACHES IN RUSSIA IN 2022–2024

Abstract. The situation in the global economy remains difficult and the level of uncertainty about future prospects remains high. This is largely due to the ongoing pandemic, the beginning of monetary tightening in leading economies, the generally changing conditions in global financial markets, etc. In such conditions, it becomes important for the Russian economy to strengthen domestic sources in order to maintain economic growth and ensure stable high rates. The key mechanisms for this are budgetary and monetary policy. However, despite the fundamentally changing conditions in the global economy and financial system, the approaches that were previously used by the Russian monetary authorities generally remain the same. The authors provide an analytical view of a number of approaches outlined in two key documents — the Federal Budget of the Ministry of Finance of the Russian Federation and the Guidelines for the Monetary Policy of the Bank of Russia for 2022–2024. The inconsistency of the toughening of approaches in these two documents is substantiated. The importance of more active participation of the monetary authorities in providing favorable conditions for business and the population and, in general, in providing opportunities for economic growth is indicated.

Keywords: federal budget, monetary policy, central bank, economic growth, macroeconomic forecast, inflation, consumer demand, supply side of the economy

For citation: Ershov M.V., Tanasova A.S., Tskhovrebov M.P. On monetary and budget approaches in Russia in 2022–2024. *Russian Economic Journal*. 2022;(1):32–49. (In Russ.). <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2022-1-32-49>.

В конце 2021 г. традиционно были приняты два ключевых финансовых документа страны — Федеральный бюджет, подготовленный Министерством финансов РФ, и Основные направления денежно-кредитной политики на 2022–2024 гг. (ОНДКП) Банка России. Эти документы формируют комплекс подходов монетарных властей в финансовой политике. Несколько ранее Банком России были также приняты Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и период 2023 и 2024 годов¹.

¹ Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов» // Минфин России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=135324-federalnyi_zakon_ot_06.12.2021__390-fz_o_federalnom_byudzhete_na_2022_god_i_na_planovyi_period_2023_i_2024_godov (дата обращения: 10.01.2022); Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов // Банк России. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2022_2024/ (дата обращения: 10.01.2022); Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и период 2023 и 2024 годов // Банк России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/131935/onfr_2021-12-24.pdf (дата обращения: 10.01.2022).

Макроэкономические прогнозы, заложенные в первых двух документах, после восстановительного роста ВВП в 2021 г. (+4,2%) предполагают замедление роста в 2022–2024 гг. При этом прогноз Банка России относительно темпов роста ВВП (2–3% в год) более осторожный, чем прогноз Минэкономразвития, который заложен в Федеральном бюджете (3% в год) (табл. 1)².

Таблица 1

Темпы прироста ВВП России в 2022–2024 гг. в Федеральном бюджете РФ и в ОНДКП, %

	2022	2023	2024
Федеральный бюджет	3,0	3,0	3,0
ОНДКП	2,0–3,0	2,0–3,0	2,0–3,0

Источники: Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»; Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов

Рост экономики РФ на 2–3% в год ниже прогнозов роста мировой экономики (рис. 1) и в целом сопоставим с темпами докризисного периода, когда за 2017–2019 гг. среднегодовой прирост ВВП составил 2,2%. Очевидно, что более низкие темпы роста российской экономики по сравнению со среднемировыми не будут улучшать позиции экономики РФ в мире. Кроме того, это не соответствует национальным целям развития России до 2030 г., обозначенным Президентом РФ, согласно которым необходимо обеспечение темпа роста валового внутреннего продукта страны выше среднемирового³.

Отметим, что экономика РФ, достигнув во II квартале докризисного уровня (данные Минэкономразвития и Банка России) и по сути исчерпав свой восстановительный рост, со второй половины 2021 г. существенно затормозилась и по многим оценкам [1] практически перешла к стагнации. При этом развитие происходит в новых условиях, в числе которых — продолжающиеся «пандемические циклы», нарушающие устойчивое и прогнозируемое развитие экономик, активно растущий рынок криптоинструментов, увеличение роли фактора «зеленой» экономики и экологически чистых производств. Все это требует комплексных и масштабных мер развития и поддержки. Между тем принятые в таких условиях ключевые документы, определяющие развитие экономики и финансового сектора в ближайшие годы, практически не предполагают создания мощных стимулов и форсирования экономического роста. Бюджетные и денежно-кредитные механизмы не предполагают также формирования благоприятных условий для повышения экономической активности бизнеса и населения. Подходы формирования ключевых документов остаются в России такими же, как и ранее, даже несмотря на обозначенные принципиально новые условия.

² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов; Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов // Минэкономразвития России. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_na_2022_god_i_na_planovyy_period_2023_i_2024_godov.html (дата обращения: 10.01.2022).

³ Указ о национальных целях развития России до 2030 года // Президент России. 21.07.2020. URL: <http://www.kremlin.ru/acts/news/63728> (дата обращения: 10.01.2022).

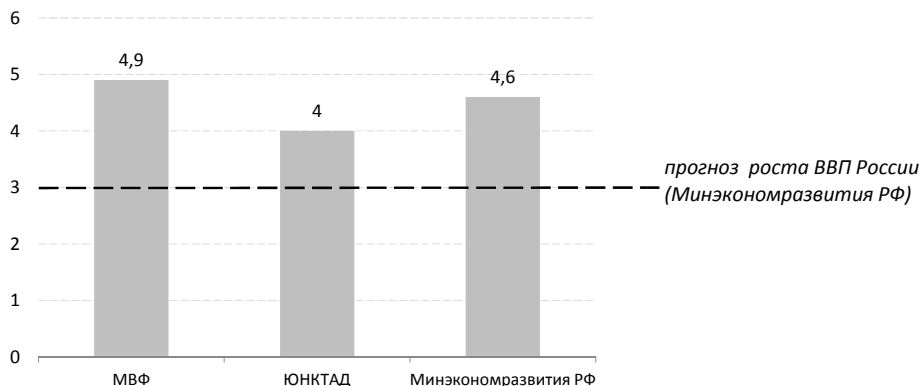


Рис. 1. Прогнозы роста мирового ВВП в 2022 г., г/г, %

Источники: Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов; World Economic Outlook. Global recovery continues, but the momentum has weakened and uncertainty has increased⁴; World Economic Situation and Prospects⁵.

Продолжающиеся риски ухудшения эпидемиологической ситуации в мире и новые проблемы, с которыми сталкивается глобальная экономика, в ближайшие годы будут способствовать сохранению высокого уровня неопределенности. В частности, повышенный уровень инфляции во всем мире и избыточная ликвидность, которая этому способствует, вынуждают страны переходить к более жесткой денежно-кредитной политике. При этом все ведущие страны стараются максимально оттягивать такое ужесточение и сохранять мягкие условия для поддержания своих экономик. Одновременно в мире усиливается тенденция координации бюджетной и денежно-кредитной политики для решения экономических задач. Более того, МВФ подчеркивал, что для продолжения экономического роста сохранение мер фискальной и денежно-кредитной поддержки является ключевым [2].

Отметим, что в России также все чаще обозначается важность взаимодействия Банка России с правительством по отдельным вопросам (например, при формировании длинных денег в экономике — об этом речь дальше). При этом схожесть и скоординированность подходов пока в основном выражается в том, что и в денежно-кредитной, и в бюджетной политике в 2021 г. уже практически началось ужесточение подходов и, по всей вероятности, этот тренд продолжится и дальше.

Примечательно, что за 11 месяцев 2021 г. федеральный бюджет сведен с профицитом в объеме 2,3 трлн руб., или 1,9% ВВП, что соответствует более 10% от совокупного объема инвестиций в экономику в 2021 г. (ВВП и объем инвестиций — оценки МЭР). За период январь — октябрь 2021 г. вследствие действия бюджетного правила, согласно которому Минфин покупает валюту для ФНБ, в экономику не поступили средства в объеме 2 трлн руб. То есть суммарно с учетом профицита бюджета около 3,4 трлн руб. (или порядка 15% прогнозного годового объема инвестиций за 2021 г.) практически не поступи-

⁴ Сайт Международного валютного фонда. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021> (дата обращения: 28.12.2021).

⁵ Сайт Организации Объединенных Наций. URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-2022/> (дата обращения: 22.01.2022).

ли в экономику (с учетом последних месяцев 2021 года эта сумма еще возрастет). Естественно, это является фактором сдерживания экономического роста.

В условиях фактического изъятия средств из экономики также начался цикл повышения ключевой ставки Банком России для предотвращения роста инфляции. За период с марта 2021 г. по декабрь 2021 г. ставка была повышена семь раз с 4,25% до 8,5%. Подчеркнем, что Россия — одна из первых стран, где началось повышение основной ставки центробанком. Ставка была повышена на большую величину лишь в Бразилии (на 5,75 б.п.). В остальных странах ставки в 2021 г. были повышены на меньшую величину (в Колумбии (на 0,75 б.п.), Чехии (на 2,5), Венгрии (на 1,5), Польше (на 1,15), Румынии (на 0,5), Исландии (на 1,25), Южной Корее (на 0,5), Мексике (на 0,75), Норвегии (на 0,25), ЮАР (на 0,25)).

В 2022–2024 гг. достижение даже тех невысоких темпов роста экономики РФ, которые заложены в ФБ, сопряжено с выполнением определенных условий. В прогнозе Минэкономразвития обозначается, что приведенные темпы роста ВВП достижимы «при эффективном выполнении мероприятий, предусмотренных государственными программами Российской Федерации, национальными проектами и стратегическими инициативами Правительства РФ, а также при инвестировании ликвидных средств ФНБ сверх 7% ВВП»⁶. Другими словами, обеспечение роста ВВП на 3% в год в ближайшие годы в значительной степени зависит от действий и эффективности бюджетной политики Минфина.

При этом прогноз, на котором базируются показатели ФБ, характеризуется некоторыми несоответствиями, что может вызвать определенные проблемы при достижении параметров бюджета. Это будет очевидно влиять не только на экономические показатели, но также на потенциал и развитие финансового сектора страны.

Отметим, что в целом ФБ РФ существенно отличается по своим подходам от бюджетов ведущих как развитых, так и развивающихся стран. В кризисные 2020–2021 гг. российский бюджет был одним из самых жестких — уровень дефицита в РФ был заметно ниже, чем во многих странах (рис. 2).

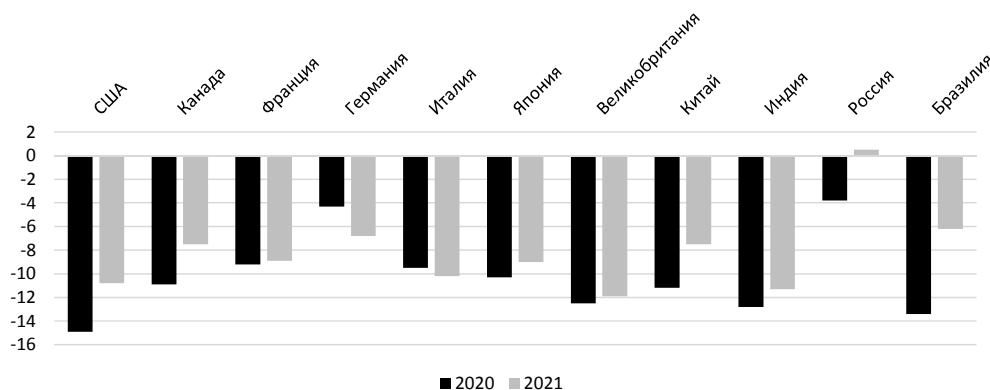


Рис. 2. Дефициты госбюджетов в 2020 г. в ряде стран, % ВВП

Источник: МВФ, Минфин России

⁶ С. 13. Сайт Минэкономразвития России. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/makroec/prognozy_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_na_2022_god_i_na_planovuyu_period_2023_i_2024_godov.html (дата обращения: 22.01.2022).

Хотя в 2021 г. в ряде государств масштабы поддержки сократились (это в большей степени касалось стран с формирующимися рынками), в большинстве развитых стран фискальные меры поддержки экономик сохранялись. В 2021 г. в США и Европе были одобрены дополнительные пакеты бюджетной помощи, которые добавят в мировой ВВП порядка 4,6 трлн долл. за период 2021–2026 гг. В значительной степени эти средства будут направлены на поддержание таких направлений, как «зеленая» экономика, цифровая трансформация и долгосрочные инвестиции. В ближайшие годы в большинстве стран ожидаются дефицитные бюджеты, особенно повышенные уровни отмечаются в развитых странах. По данным МВФ, к более низким уровням дефицита, которые были до пандемии, страны вернуться лишь к 2026 г. [3]. В России уже в 2022–2023 гг. ожидается профицит бюджета (рис. 3).

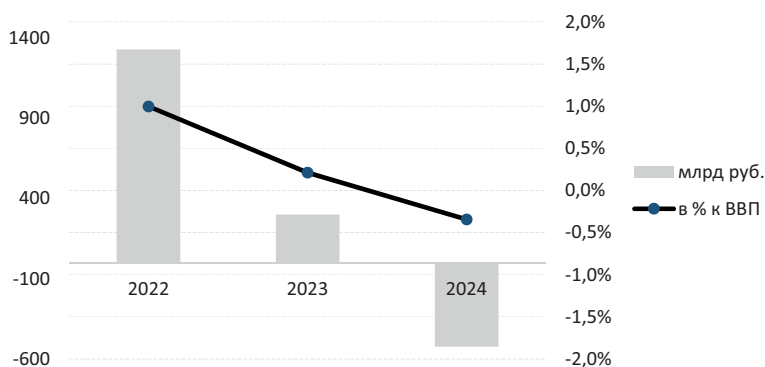


Рис. 3. Профицит (+)/дефицит (-) федерального бюджета

Источник: Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»

После существенного увеличения антикризисных расходов для борьбы с негативными последствиями пандемии предполагается нормализация бюджетной политики и возврат к бюджетному правилу. С 2022 г. общий объем бюджетных расходов будет ограничен нефтегазовыми доходами и базовыми нефтегазовыми доходами, рассчитанными по цене отсечения (43,3 долл./барр. в 2022 г.).

Перед правительством был выбор между режимом экономии, который поможет Банку России сдерживать инфляцию в 2022 г., и увеличением расходов для обеспечения дополнительной поддержки экономики. В условиях, когда достигнута высокая занятость (уровень безработицы в октябре снизился до 4,3%), экономика в II квартале 2021 г. вышла на докризисный уровень, а инфляция более чем в два раза превысила целевой ориентир Банка России (8,4% против таргета 4%), правительство предпочло консолидацию бюджетной политики. Как следствие, в 2022 г. общий объем бюджетных расходов хотя и возрастет в номинальном выражении (рис. 4), однако в реальных показателях расходы сокращаются почти на 3% [4].

В то же время бюджет, особенно в нынешних условиях, должен играть стимулирующую и поддерживающую роль. В пользу такой политики можно привести ряд аргументов:

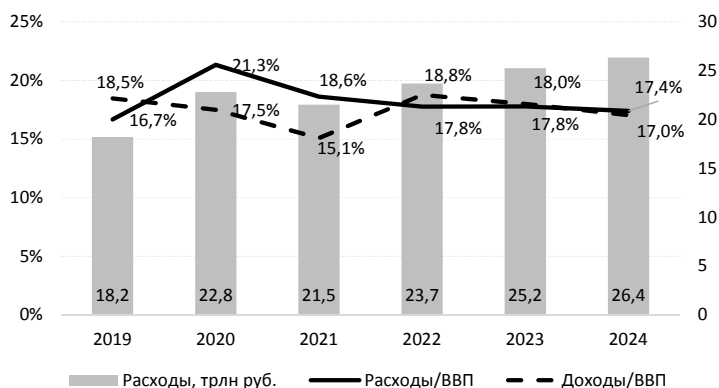


Рис. 4. Основные параметры федерального бюджета

Источник: Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»

- закладываемый в бюджете экономический рост на уровне 3% по мировым меркам сравнительно невысокий (для сравнения: МВФ ожидает рост мировой экономики в 2022 г. на 4,9%). При этом консенсус-прогноз роста ВВП опрашиваемых Банком России аналитиков в 2022 г. на 0,6–1% ниже;
- инфляция в России носит преимущественно немонетарный характер и обусловлена преимущественно ростом мировых цен и девальвацией рубля. Об этом много пишут разные эксперты (в том числе [5]). Кроме того, недостаточный уровень конкуренции на рынках позволяет предприятиям завышать цены. Следовательно, для борьбы с инфляцией необходимо увеличивать предложения товаров и услуг на внутреннем рынке. Рост предложения требует наращивания финансирования экономики. В случае конкурентных рынков рост спроса в меньшей степени транслируется в рост цен: рынки быстрее приходят в равновесие за счет увеличения предложения товаров и услуг в ответ на возросший спрос.

В бюджете закладывается рост нефтегазовых доходов на 1% в 2022 г., на 5,6% в 2023–2024 гг., что ниже темпов роста номинального ВВП. Данный прогноз представляется искусственно заниженным даже с учетом того, что закладываемый в бюджет прогноз по росту ВВП (3%) является достаточно оптимистичным предположением. Более низкие темпы роста нефтегазовых доходов по сравнению с ВВП предполагают, что сырьевой профиль экономики будет сокращаться и увеличится доля несырьевых отраслей.

Представляется, что, скорее всего, нефтегазовые доходы и профицит бюджета будут выше, что сделает экономическую политику более жесткой, чем сейчас заложено в бюджете.

Согласно бюджетному правилу расходы бюджета не могут превышать сумму нефтегазовых доходов и базовых нефтегазовых доходов более чем на 0,5% ВВП. Поскольку нефтегазовые доходы являются прогнозной величиной, объем расходов будет во многом зависеть от точности этих прогнозов. Заниженный прогноз по доходам будет означать проведение более жесткой бюджетной политики. Бюджетное правило не оговаривает, что делать с остатками средств, если объем полученных нефтегазовых доходов больше, чем прогнозировалось.

Таблица 2

Макроэкономические условия, заложенные в формировании Федерального бюджета

Показатель	2021	2022	2023	2024
Цена на нефть Urals, долл./барр.	70	62,2	58,4	55,7
ВВП, темп прироста, %	4,0–4,5	3	3	3
ВВП, трлн руб.	124,4	133,3	141,9	151,5
Инфляция, %	7,4–7,9	4	4	4

Источник: Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»

Цены на нефть, заложенные в бюджете, уменьшаются на всем трехлетнем периоде (табл. 2), что отразится на снижении поступления средств в ФНБ. В результате следования бюджетному правилу нефтегазовые доходы по отношению к ВВП поэтапно снижаются до 5,7% к 2024 г. Тем самым снижается зависимость бюджета от нефтегазового сектора. Снижение ненфтегазового дефицита с 8,7% ВВП в 2020 г. до 6,2% в 2021 г., безусловно, будет способствовать повышению устойчивости бюджета к внешним рискам.

Одновременно, несмотря на профицитный бюджет и значительные отчисления в ФНБ, планируется наращивание государственного долга с 25,9 трлн до 31,9 трлн руб. (19,4–21,1% ВВП) (рис. 5). При этом внутренние заимствования останутся на достаточно высоком уровне: 2,2 трлн руб. в 2022 г., по 2,7 трлн руб. в 2023 и 2024 гг. (доля внутреннего госдолга в его общем объеме за три года вырастет с 80,3% до 82,5%). Таким образом, внутренние заимствования будут осуществляться не для покрытия дефицита бюджета, а преимущественно для обеспечения возможности производить накопления в виде отчислений в ФНБ.

При этом стоимость займов будет расти, а доходность вложений средств ФНБ остается крайне низкой, что будет означать прямые потери бюджета. Так, совокупная расчетная сумма финансового результата от размещения средств ФНБ на счетах в иностранной ва-

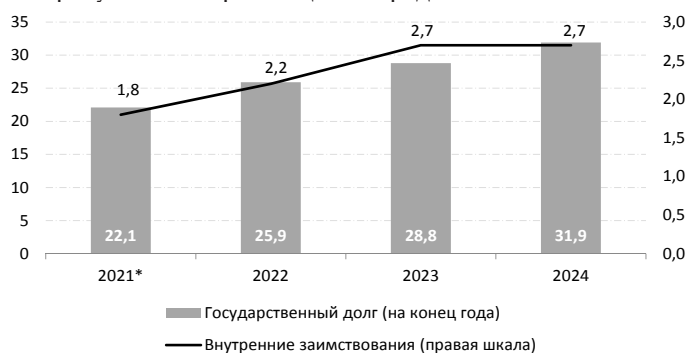


Рис. 5. Объем госдолга и заимствований, трлн руб.

*оценка Минфина России.

Источник: Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»

люте в Банке России за период с 15 декабря 2020 г. по 30 ноября 2021 г. составила отрицательную величину. Помимо увеличения рыночного долга и роста затрат на обслуживание долга, рост заимствований будет приводить к вытеснению рыночного спроса на кредитные ресурсы и росту процентных ставок.

При этом довольно незначительный объем средств из ФНБ планируется вложить в реальную экономику. Правительство РФ оценивает, что из ФНБ средства в размере 1,6 трлн руб. могут быть направлены на инвестиционные проекты за период 2021–2024 гг. или 0,4% ВВП в год при равномерном использовании средств. Если учесть, что средства из ФНБ должны составлять 40% совокупного объема финансирования проектов, то всего по данному механизму с учетом средств частных инвесторов в экономику придет дополнительно всего 1 трлн руб. в год. Другими словами, дополнительный объем инвестиций в экономику из средств ФНБ составит всего менее 1% ВВП в год.

Принятый в ноябре 2021 г. закон о повышении порога для инвестирования средств из ФНБ в экономику с 7% до 10% ВВП также фактически свидетельствует о дополнительном ужесточении бюджетной политики.

В 2020 г. дополнительные расходы федерального бюджета (4,2 трлн руб., рост более чем на 20%) были профинансированы за счет долга и не из средств ФНБ. При этом объем ФНБ за 2020 г. вырос на 5,7 трлн руб. (+73%). В 2020 г. объем привлечений на внутреннем рынке вырос в два раза (рис. 6), что является максимальным значением за 15 лет. В результате уровень госдолга вырос почти на 40%.

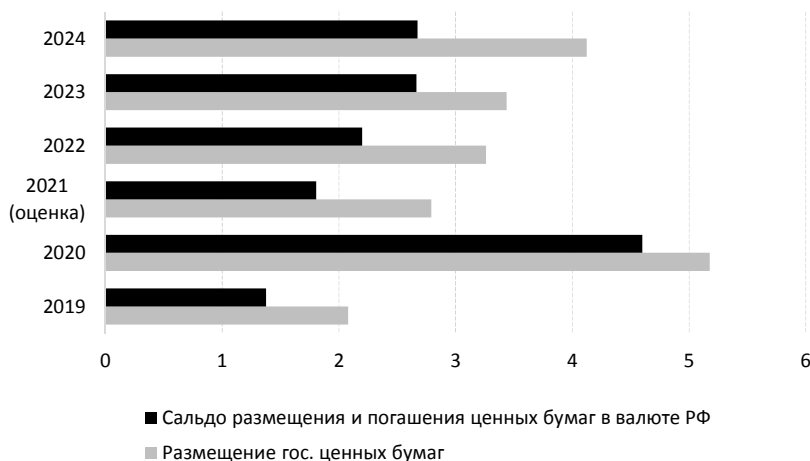


Рис. 6. Размещение государственных ценных бумаг РФ, трлн руб.

Источник: Заключение Счетной палаты Российской Федерации на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов» (основные положения)⁷

Отметим, что в 2021 г. привлечение заемных средств на внутреннем рынке было снижено почти на 900 млрд руб. — за счет использования свободных остатков средств, сформированных по итогам исполнения федерального бюджета в 2020 г. Минэкономразвития

⁷ Сайт Счетной палаты Российской Федерации. URL: <https://ach.gov.ru/audit/project-2022> (дата обращения: 28.12.2021).

оспаривает правильность такого подхода Минфина, так как тот факт, что незапланированные доходы способствуют сокращению заимствований, по сути является ужесточением бюджета⁸.

Из-за недооценки прогнозной инфляции в 2021–2022 гг. существует риск недофинансирования бюджетных расходов. Так, высока вероятность того, что инфляция в 2022 г. превысит прогнозные значения, заложенные в бюджете (4%). Кроме того, в период формирования бюджетных проектировок на 2022 г. официальный прогноз по инфляции составлял 5,8%, что намного ниже обновленного прогноза. Поэтому высока вероятность того, что уже принятый бюджет придется корректировать в режиме реального времени.

Размещение внутреннего государственного долга, когда в процессе не участвует Центральный банк в качестве покупателя, не будет формировать дополнительную ликвидность в экономике. Укажем, что это не создает инфляционные риски в экономике. Однако, с другой стороны, дополнительная ликвидность, направленная на финансирование приоритетных задач экономики, могла бы способствовать ускорению темпов роста экономики, создавать дополнительные рабочие места, расширить потенциал использования бюджетных доходов, не создавая при этом инфляционного давления. Кроме того, это создало бы условия для сокращения процентных ставок для реальной экономики, что могло бы стимулировать ее экономическую активность.

Такой подход, при котором национальный центральный банк покупает облигации своего национального минфина и держит их на своем балансе, все более широко стал применяться в течение последнего кризиса. Причем активно его применяли не только развитые страны, но также и страны с формирующимися рынками — Словакия, Венгрия, Польша и др. В отдельных странах центральный банк покупал до половины выпуска гособлигаций (например, в Польше центробанк в кризисный период купил половину национальных гособлигаций). В ряде стран от 20% до 50% всех выпущенных гособлигаций находятся на балансе центробанка. В России такой механизм практически не используется (рис. 7).

В целом в РФ за ближайшие три года госдолг увеличится на 9,8 трлн руб., или на 44%. Даже несмотря на столь масштабный прирост, его уровень остается на относительно более низком уровне, чем во многих странах, что формирует дополнительный потенциал для российского госбюджета.

Участие Банка России в качестве покупателя внутреннего долга могло бы способствовать формированию длинных денег в экономике. В отдельных документах Банк России справедливо обозначает необходимость совместных усилий с Правительством РФ по развитию долгосрочного финансирования. В частности, об этом говорится в Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и период 2023 и 2024 годов (с. 69). Меры, которые предлагает регулятор (стимулирование вложений в инструменты долгосрочного финансирования, развитие инновационных инструментов по привлечению капитала, расширение линейки финансовых инструментов для финансирования инвестиционных проектов, развитие корпоративных отношений и корпоративного управления), целесообразны и оправданны. Однако с момента их реализации до формирования ощутимого для экономики объема длинных денег может пройти довольно

⁸ Ситуация с доходами бюджета в 2021 году лучше ожидаемой // Финмаркет. 2021. 8 сентября. URL: <http://www.finmarket.ru/main/news/5544551> (дата обращения: 28.12.2021).

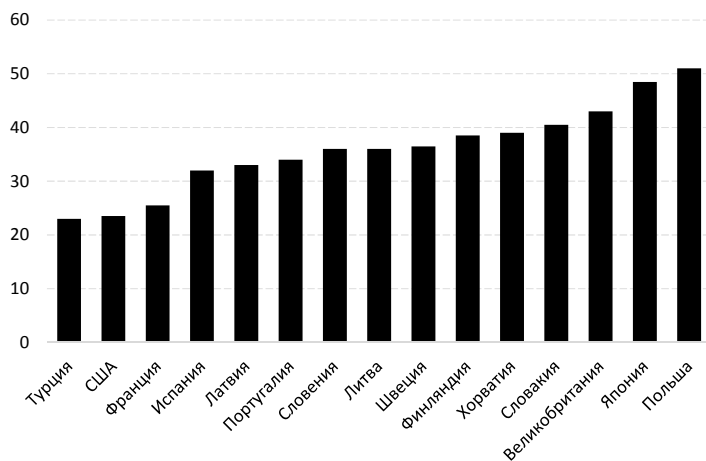


Рис. 7. Доля национальных госбумаг на балансах национальных центробанков, %

Источник: OECD, 2021.

большой период времени. В этой связи более активное участие Банка России как значимого покупателя российских гособлигаций могло бы сыграть важную роль⁹.

В последнее время Минфин России выпускает длинные облигации (сроком 10 лет и выше). Однако ключевыми их покупателями являются коммерческие банки, которые получают низкорисковый доход от этих операций, что поддерживает доходность банков и их стабильное функционирование. Однако это не способствует притоку в реальную экономику дополнительной ликвидности в виде длинных денег, а напротив — означает оттягивание таких средств из экономики. Фактически речь идет об игре с нулевой суммой, когда одни и те же деньги лишь меняют своих владельцев, не увеличивая свой объем. Между тем очевидно, что растущая экономика требует растущих финансовых ресурсов, которые и будут обеспечивать рост экономики. При этом в случае покупки центробанком национальных гособлигаций это приведет к увеличению ликвидности в экономике. Другими словами, центробанк такими действиями по сути предоставлял бы длинный инвестиционный ресурс экономике и при этом способствовал бы снижению процентных ставок по длинным ресурсам. Данный механизм также снимает задачу финансирования дефицита госбюджета, сокращая необходимость увеличения налогов и иных платежей для реальной экономики.

В условиях нестабильности внешней конъюнктуры применение покупки национальным центробанком национальных гособлигаций также сокращает зависимость от нее. Акцент при формировании денежной базы будет делаться в первую очередь не на экспортную выручку, а на внутренние источники как ключевые при формировании ресурсов. В современной ситуации роста геэкономической дестабилизации вокруг России рассмотрение возможности такого подхода представляется весьма оправданным.

Отметим, что ряд прогнозов относительно развития потребительского спроса, на которых построен бюджет, выглядят несколько оптимистично, что по факту вновь может привести к отклонению от запланированных в бюджете показателей. Учитывая,

⁹ Мы неоднократно об этом писали в более ранних статьях, например [6, 7].

что расходы населения формируют до 50% ВВП со стороны спроса [8], фактор потребительских расходов является важнейшим для экономического роста.

Согласно прогнозу ожидается, что основой экономического роста в 2022–2024 гг. станет расширение также внутреннего потребительского спроса за счет соответственно устойчивого роста реальных располагаемых доходов населения в среднем на 2,5% в год.

При этом Минэкономразвития в октябре уже пересмотрело прогноз роста реальных располагаемых доходов населения в 2021 г. в сторону понижения. По новым данным, в 2021 г. этот показатель вырастет на 2,5% (а не на 3%). Пересмотр в сторону понижения связан с растущей инфляцией, прогноз по которой пересмотрен в сторону повышения — до 7,4%, с прогнозируемых ранее 5,8%. Учитывая, что инфляция в 2022 г. также будет выше заложенного в прогнозе, то, вероятно, показатели роста реальных располагаемых доходов в бюджете завышены.

Согласно прогнозу ожидается, что в ближайшие три года оборот розничной торговли будет расти темпами выше, чем реальные располагаемые доходы населения (рис. 8). Это, очевидно, возможно за счет сокращения сбережений и/или за счет наращивания населением потребительского кредитования.

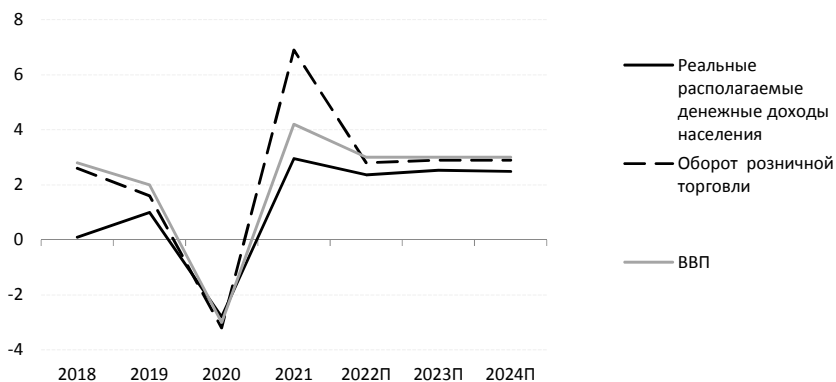


Рис. 8. Динамика реальных располагаемых доходов населения, оборота розничной торговли, ВВП: оценка на 2021 г. и прогноз на 2022–2024 гг. (прогноз Минэкономразвития, заложенный в Федеральный бюджет), г/г, %

Источник: Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов

Отметим, что сбережения населения сокращаются, снижается также норма сбережения, что является результатом роста инфляции, стагнации доходов, неустойчивости курса рубля и т.д. Сохраняющиеся риски неопределенности с распространением вируса и с доходами, а также растущие ставки по депозитам в банках могут способствовать даже некоторому повышению нормы сбережений. Растущие процентные ставки и политика ЦБ РФ по сдерживанию потребительского кредитования, вероятно, будут сдерживать темпы роста кредитования населения. Вследствие этих причин темпы роста торгового оборота в прогнозе МЭР могут быть несколько завышены.

Кроме того, доходы населения в прогнозе растут темпами ниже роста ВВП (рис. 7). В целом реальные располагаемые доходы сокращаются последние семь лет и до сих пор находятся на уровне ниже 2013 г. Такая динамика доходов, вероятно, не сможет расширить роль потребления в ВВП и быть стимулом ускорения темпов роста экономики в целом. В этой связи при всей своей важности потребление населения для обеспечения экономического роста может быть переоценено в прогнозе.

Усилению внутреннего спроса также не будут способствовать масштабы расходов бюджета и их структура.

Сбалансированность бюджета будет в том числе происходить за счет недостаточного финансирования расходов, связанных с человеческим капиталом. В частности, хотя в 2022 г. в окончательной версии бюджета номинальные расходы по ряду статей затрат были пересмотрены в сторону повышения, тем не менее они сокращаются в реальном выражении, а также по отношению к ВВП (рис. 9). В частности, снизятся реальные расходы на здравоохранение, социальную политику, а также на национальную экономику. Расходы на социальную политику будут сокращаться даже в номинальном выражении (на 0,1% — ежегодно).

В итоге объем расходов на здравоохранение составит 0,9% ВВП, что существенно ниже 5% (ВВП), которые рекомендует Всемирная организация здравоохранения [9]. Уровень смертности в России при пандемии коронавируса возрос на рекордную величину [10], что со всей остротой ставит во главу угла вопрос о необходимости обеспечения финансирования здравоохранения в гораздо большем объеме. Сокращение финансирования в таких условиях представляется преждевременным.

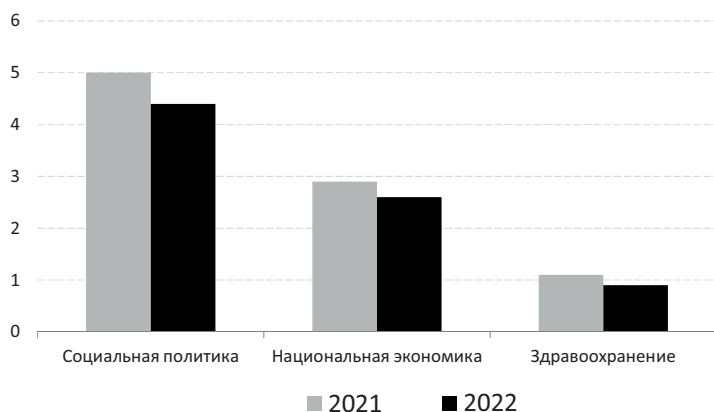


Рис. 9. Динамика расходов ФБ по ряду направлений, % ВВП

Источник: Федеральный закон от 06.12.2021 № 390-ФЗ «О федеральном бюджете на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов»

В текущих условиях, когда в мире усиливается акцент на «зеленую» экономику (что требует масштабного технологического обновления во многих сферах), очевидно, потребность в прикладных исследованиях будут расширяться. А это требует масштабного и растущего финансирования. В этой связи выглядят довольно спорным запланированные в ФБ сокращения расходов также на прикладные исследования.

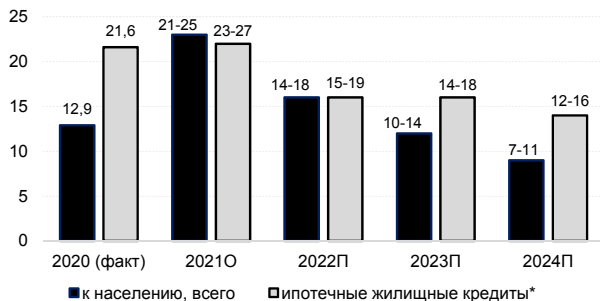


Рис. 10. Динамика роста требований банков к населению, г/г, % (базовый сценарий ОНДКП)**

*без учета приобретенных банками прав требования по ипотечным жилищным кредитам.

** О – оценка, П – прогноз.

Источник: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов

Отметим, что доля социальных выплат в совокупной структуре доходов россиян постоянно растет. Так, в 2007 г. их доля в совокупных доходах составляла 11,6%, а в 2019 г. — уже 18,9%. В 2020 г. за счет масштабных антикризисных выплат населению доля социальных выплат достигла 21%. Разовые точечные выплаты государства на поддержку отдельных слоев населения (пенсионеров, семей с детьми и пр.), которые были сделаны в 2020 г., способствуют повышению потребительских расходов в конкретные периоды. При этом применяемые механизмы социальной поддержки не оказывают системного эффекта, который бы улучшил положение населения. Подчеркнем, что неэффективность социальных расходов сохраняется. В частности, при осуществлении социальных выплат не учитываются фактические потребности населения в таких выплатах. Учитывая, что социальные расходы осуществляются в значительной мере из региональных бюджетов, а межбюджетные трансферты будут в реальном выражении сокращаться до 0,7–0,8% ВВП (в 2020 г. они составили 1,3% ВВП, в 2017–2019 гг. — 0,9% ВВП), это также ограничит возможности регионов по улучшению доходов населения и, соответственно, их платежеспособного спроса. При сокращении государственной поддержки неравенство в стране может начать усиливаться. Принятая в 2021 г. прогрессивная шкала по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ) представляется недостаточной, она едва ли будет способствовать ощутимому выравниванию доходов в обществе. В результате ее введения доходы бюджета повысятся всего на 60 млрд руб.¹⁰

Расходы на социальную поддержку населения и в целом перераспределение доходов остается важнейшей нерешенной проблемой. Недостаточно эффективное функционирование системы перераспределения доходов оказывает сдерживающее влияние также на финансовый сектор, ограничивая спрос на банковские продукты и тормозя тем самым увеличение глубины финансового рынка в целом. Реализация расходов ФБ не будет спо-

¹⁰ Согласно финансово-экономическому обоснованию к проекту закона.

способствовать улучшению финансового положения населения и расширению их возможностей по применению финансовых инструментов.

Сдерживать потребительский спрос будет также замедление кредитования населения, что прогнозирует Банк России в базовом сценарии ОНДКП. При этом темпы роста ипотечного кредитования ожидаются более высокими, чем рост совокупного кредитования (рис. 10). В случае опережающего роста ипотеки над потребительским кредитованием доля ипотечных кредитов в портфелях банков будет расти, что снизит кредитные риски на балансах банков. Как известно, в РФ потенциал расширения ипотеки остается значительным — ее доля в общей задолженности населения составляет свыше 50%, тогда как в развитых странах в структуре задолженности населения основная доля приходится на ипотеку — около 70–80%.

По мнению ЦБ РФ, нормализация бюджетной политики (которая означает возврат к бездефицитному бюджету) будет обеспечивать так называемую инфляционную нейтральность. В то же время это будет сдерживать поступление ликвидности в экономику, способствуя тем самым торможению экономического роста.

Банк России среди причин инфляции в РФ обозначает наличие опережения спроса над возможностями наращивания предложения. При этом регулятор пытается своими действиями ограничить спрос, вместо того чтобы поддержать предложение. Кроме того, регулятор заявляет, что, в частности, инвестиции из ФНБ будут иметь проинфляционный эффект. Не означает ли это, что регулятор считает нецелесообразным рост инвестиций в экономике, так как это конфликтует с его целями по достижению инфляции?

При очевидном наличии спроса проблему целесообразно решать в первую очередь через стимулирование предложения. При этом замедление кредитования нефинансовых организаций, которое прогнозирует ЦБ РФ в базовом сценарии ОНДКП (рис. 11), в условиях низкого спроса может создать дополнительные ограничения для расширения производства. Это, в свою очередь, будет сдерживать рост зарплат и может ограничить спрос.

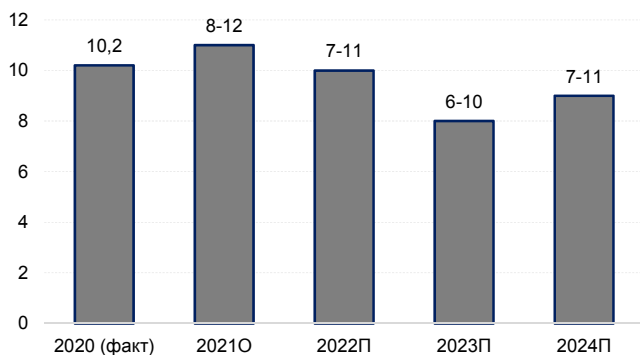


Рис. 11. Динамика роста требований банков к нефинансовым организациям, г/г, % (базовый сценарий ОНДКП)*

* О — оценка, П — прогноз.

Источник: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов

Представляется, что для сдерживания избыточной закредитованности населения регулятор мог бы перенаправить средства в кредитование банками нефинансового сектора. Это возможно в том числе посредством перенаправления регулятором ресурсов в нужные направления, предоставление соответствующих стимулов, налоговых льгот и т.д. Для этого потребуются применение более комплексного подхода и усиление взаимодействия Банка России и Минфина РФ. В результате такой подход способствовал бы расширению предложения в экономике, тем самым повышая благосостояние населения, обеспечивая экономический рост и одновременно сдерживая инфляцию.

Рост экономики невозможен без инвестиций. Поэтому регулятору необходимо сделать разумный выбор между вопросами инфляции и вопросами экономического роста. Будем надеяться, что выбор будет сделан в пользу последнего.

Государственный бюджет и денежно-кредитная политика могут сыграть важную роль для поддержки экономики и обеспечения ее роста. Представляется, что их потенциал в России используется пока не в полной мере. Перед российской экономикой стоят проблемы, которые усложняются пандемией, растущими операциями с криптоактивами и связанными с ними рисками, увеличением роли экологических подходов. Адекватное решение стоящих задач требует масштабных инвестиций, в связи с чем регуляторы должны подойти к этим вопросам более комплексно и сфокусированно. Это в настоящее время крайне необходимо.

Список источников

1. Тринадцать этюдов о стратегии: аналитический обзор // Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. 2021. 24 декабря. URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Mon_13/2021/TTE.pdf (дата обращения: 10.01.2022).
2. Global Financial Stability Report. COVID-19, Crypto, and Climate: Navigating Challenging Transitions // IMF. October, 2021. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021> (дата обращения: 28.12.2021).
3. Fiscal Monitor, October 2021: Strengthening the Credibility of Public Finances // IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021> (дата обращения: 28.12.2021).
4. Выступление члена-корреспондента РАН *Широва А.А.* на 30-й экспертной сессии Координационного клуба Вольного экономического общества России // YouTube. 2021. 7 октября. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=P1dtBDba0Y8> (дата обращения: 10.01.2022).
5. *Капканщиков С.Г.* Еще раз об отрицательной синергии деструктивной политики российских денежных властей // Российский экономический журнал. 2021. № 6. С. 4–42. <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2021-6-4-42>.
6. *Ершов М.В., Поспелов В.К., Танасова А.С., Татузов В.Ю.* К разворачиванию промышленной политики в России: еще раз о роли целевой кредитной эмиссии // Российский экономический журнал. 2017. № 3. С. 28–36.
7. *Ершов М.В., Моисеев А.К., Соколова Е.Ю.* О повышении эффективности монетарной политики (в связи с появлением проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» Банка России) // Российский экономический журнал. 2019. № 6. С. 26–33. <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2019-6-26-33>.

8. Социальная политика России: проблемы и решения. Научный доклад ИМП РАН. / Под ред. члена-корреспондента РАН А.А. Широ́ва. М.: Артик Принт, 2021. 112 с. <https://doi.org/10.47711/sr1-2021>.
9. *Savedoff W.* How much should countries spent on health? Discussion paper. No 2. Geneva: World Health Organization, 2003. URL: https://www.who.int/health_financing/en/how_much_should_dp_03_2.pdf (дата обращения: 28.12.2021).
10. *Аганбегян А.Г.* О катастрофическом увеличении смертности и мерах по сбережению народа в России // *Экономические стратегии*. 2022. № 1. С. 6–19. <https://doi.org/10.33917/es-6.180.2021.6-19>.

References

1. Thirteen studies on strategy: Analytical review. Center of macroeconomic analysis and short-term forecasting. 24.12.2021. URL: http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Mon_13/2021/TTE.pdf (date of access: 10.01.2022). (In Russ).
2. Global Financial Stability Report. COVID-19, Crypto, and Climate: Navigating Challenging Transitions. IMF. October, 2021. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021> (date of access: 28.12.2021).
3. Fiscal Monitor, October 2021: Strengthening the Credibility of Public Finances. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021> (date of access: 28.12.2021).
4. Vystuplenie chlena-korrespondenta RAN *Shirova A.A.* na 30-yekspertnoysessii Koordinatsionnogo kluba Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii [Speech by Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences Shirov A.A. at the 30th Expert Session of the Coordinating Club of The Free Economic Society of Russia]. YouTube. 07.10.2021. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=P1dtBDba0Y8> (date of access: 10.01.2022). (In Russ.).
5. *Kapkanshchikov S.G.* Once again about the negative synergy of the destructive policy of the Russian monetary authorities. *Russian Economic Journal*. 2021;(6):4–42. (In Russ.). <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2021-6-4-42>.
6. *Ershov M.V., Pospelov V.K., Tanasova A.S., Tatuzov V.Yu.* For development of industrial policy in Russia: Once more on the role of target credit. *Russian Economic Journal*. 2017;(3):28–36. (In Russ.).
7. *Ershov M.V., Moiseev A.K., Sokolova E.Yu.* On improving the effectiveness of monetary policy (In connection with the appearance of the draft “Main directions of the unified state monetary policy for 2020 and the period 2021 and 2022” of the bank of Russia). *Russian Economic Journal*. 2019;(6):26–33. (In Russ.). <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2019-6-26-33>.
8. Social policy in Russia: problems and solutions; a scientific research / ed. Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences A.A. Shirov. Moscow: Artique Print, 2021. 112 p. (Scientific Report – Institute of Economic Forecasting RAS). (In Russ.). <https://doi.org/10.47711/sr1-2021>.
9. *Savedoff W.* How much should countries spent on health? Discussion paper. No 2. Geneva: World Health Organization, 2003. URL: https://www.who.int/health_financing/en/how_much_should_dp_03_2.pdf (date of access: 28.12.2021).
10. *Aganbegyan A.G.* On catastrophic increase in mortality and measures to save the people in Russia. *Economic Strategies*. 2022;(1):6–19. (In Russ.). <https://doi.org/10.33917/es-6.180.2021.6-19>.

Информация об авторах

М.В. Ершов — доктор экономических наук, гл. директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессор Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Россия.

А.С. Танасова — кандидат экономических наук, заместитель директора Департамента по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, эксперт Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Россия.

М.П. Цховребов — кандидат экономических наук, эксперт Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Россия.

Information about the authors

M.V. Ershov — Doctor of Science (Economy), Director of Financial Research of the Institute for Energy and Finance, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

A.S. Tanasova — Ph.D. (Economy), Institute for Energy and Finance, Expert of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

M.P. Tskhovrebov — Ph.D. (Economy), Expert of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

Статья поступила в редакцию 12.01.2022; одобрена после рецензирования 20.01.2022; принята к публикации 24.01.2022.

The article was submitted 12.01.2022; approved after reviewing 20.01.2022; accepted for publication 24.01.2022.