

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ В ПЕРСПЕКТИВНОМ ПЕРИОДЕ

В статье рассматривается финансовое и денежно-кредитное обеспечение экономической динамики, требуемое для реализации потенциала экономического роста, параметры которого обоснованы в прогнозе развития экономики России до 2030 г., разработанном ИНИП РАН¹.

Для определения пространства возможных состояний народного хозяйства России были сформированы и проанализированы балансы запасов (активов и обязательств) и потоков (доходов и расходов) домашних хозяйств (по группам), бизнеса (по видам экономической деятельности и размерам), государства и финансовой системы. Особое значение имело выявление закономерностей формирования сбережений и их трансформации в нефинансовые (реальные) и финансовые активы, а также анализ взаимосвязи между динамикой ликвидности финансового и реального секторов.

Анализ показал наличие достаточных финансовых ресурсов для организации финансирования долгосрочного сбалансированного экономического роста среднегодовым темпом, превышающим 6%. Вопрос в том, каким образом (институты, инструменты, технологии) распорядиться соответствующими ресурсами.

Проблемы реализации финансового потенциала. Любой долгосрочный прогноз предполагает изменение траектории экономического развития. Соответственно с точки зрения финансового обоснования прогноза возникает нетривиальный вопрос: почему вдруг финансовые агенты должны изменить свои оценки нефинансовых агентов, обращающихся к ним за финансированием? Конечно, в реальной практике подобные изменения происходят: по мере изменения макроэкономической ситуации, по мере накопления прецедентов взаимодействия с тем или иным контрагентом (или группой однородных контрагентов), по мере освоения новых финансовых инструментов и развития новых финансовых институтов и т. п. Оценки меняются, но они инерционны: накопленный опыт при их формировании, пожалуй, важнее ожиданий. Конечно, можно предполагать, что финансовый сектор постепенно подстроится под новую траекторию развития, но было бы утопией считать, что смена траектории может быть «профинансирована» нынешними финансовыми агентами в «автоматическом рыночном» режиме. Тем не менее при целенаправленном государственном воздействии на процессы финансирования это, на наш взгляд, возможно.

С повышением активности государства в направлении стимулирования экономического роста возникает вопрос об определенной коррекции приоритетов денежно-кредитной политики. Чрезмерная концентрация монетарных властей на целях финансовой стабилизации в целом ряде случаев противоречит задачам развития, а стратегия развития денежно-кредитной сферы становится при этом заложницей оперативных тактических решений.

На наш взгляд, стимулирование экономического роста и его качества должно быть в явном виде включено в цели денежно-кредитной политики, и в организационно-правовой статус ЦБ должны быть внесены соответствующие изменения. Мировая практика предоставляет для этого достаточный опыт.

Следует выделить три общих момента.

¹ Раздел прогноза подготовлен коллективом авторов в составе: В.С. Панфилов, О.Д. Говтвань, А.К. Моисеев, А.В. Панфилов, А.Г. Шураков, Ю.А. Бакман. Статья публикуется при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (проекты № 10-02-00612а, № 11-02- 00098а, № 11-02-00097а).

1. Для развития «новой экономики» требуются новые способы финансирования. Но структурные финансовые изменения не могут быть проведены оперативно, новые институты и инструменты (до того момента, когда они действительно станут «структурными предпочтениями») нуждаются в длительном периоде освоения, они должны стать привычными для экономических агентов и только тогда смогут использоваться в автоматическом режиме. Соответственно можно утверждать, что с позиций финансирования прогнозный период распадается на два этапа. Первый – *период создания новой финансовой структуры, когда основная масса финансирования попадает в ключевые проекты при поддержке и под патронажем государства (в «ручном режиме»)*. Второй – *период стационарного режима финансирования*. На первом этапе средства, поступающие в систему в «ручном режиме», должны быть ограничены (в противном случае теряется денежная стабильность). При этом возникает задача отбора ключевых, «локомотивных» государственных программ, эшелонирования государственных программ и государственной поддержки во времени.

2. Сегодняшние оценки реального сектора со стороны финансового сектора инерционны. Соответственно удовлетворение повышенного спроса на финансовые ресурсы в рамках реализации прогноза представляется проблематичным. Одна из немногочисленных возможностей – структуризация (точнее – институционализация) этого спроса. О чем идет речь? Сейчас трудно убедить руководство банка, что в его интересах кредитовать производителя отечественных автомобилей, а не импортера иномарок: весь его опыт свидетельствует об обратном. Но если, предположим, автопроизводитель предъявляет спрос на финансирование проекта, который является составной частью некоторой государственной программы (предполагающей определенные стимулы и гарантии), а программа в свою очередь соответствует некоторой государственной стратегии долгосрочного развития (индикативному плану), тогда ситуация заметно меняется. Но самое главное – кардинально меняется оценка проекта финансовым агентом.

3. В определенной институциональной реструктуризации нуждается не только спрос, но и предложение финансовых ресурсов. Предполагаем, что в этой части, прежде всего, необходимо создание системы банков развития, их переориентация с перераспределения государственных ресурсов в первую очередь на перераспределение рисков, а также развитие рефинансирования.

Высокие темпы развития сами выступают как мощный финансовый ресурс, позволяющий достигать не только целевых социально-экономических, но и функциональных показателей, характеризующих эффективность государства. Это подтверждают и наши прогнозные построения. Так, расчеты по конструктивному прогнозу ИНИП РАН в сравнении с инновационным вариантом сценарных условий долгосрочного прогноза Минэкономразвития² показывают, что к 2020 г. физический объем ВВП оказывается на 20% выше. При сходных инфляционных условиях расходы расширенного правительства на образование, здравоохранение, экономику в соответствии с конструктивным прогнозом на 10% выше, расходы на национальную оборону и безопасность финансируются в полном объеме в соответствии с масштабными программами перевооружения. Финансовых ресурсов оказывается достаточно для выплаты пенсий в необходимом объеме. При этом достигается и сбалансированность бюджета, и снижение налогового бремени с 37 до 34% ВВП.

При оценке финансового состояния субъектов хозяйствования сделан акцент на проблемах, которые ограничивают потенциал развития, и направлениях финансовой и денежно-кредитной политики, обеспечивающих его реализацию. Ключевые сценарные условия прогноза взяты из концептуального и макроэкономического

² http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20120428_0010

разделов, приоритеты инвестиционной политики из отраслевого раздела. Прогнозные расчеты в социальной сфере исходили из обязательности финансирования нормативных потребностей (сформированных в социальном разделе прогноза и законодательной базой), которые могут быть реализованы при наличии необходимых материальных и кадровых ресурсов. Целью расчетов являлось определение достаточности (дефицита) финансовых и кредитных ресурсов. В случае дефицита этих ресурсов определялись возможности, механизмы и инструменты его покрытия. Значительные профициты (избытки) финансовых и кредитных ресурсов подвергались тестированию на их близость к пороговым значениям, предвещающим кризис, а также оценивались последствия существенного ужесточения финансовой и денежно-кредитной политики для динамики экономического роста.

Государство. Российское государство более двух десятилетий было сконцентрировано на трансформации административно-плановой социалистической системы хозяйствования в рыночную систему хозяйствования и преодолении последующих социально-экономических шоков. В результате сформировался воспроизводственный механизм, составные части которого обладают различными целями, вплоть до противоположных. В перспективном периоде государство, реализуя политику развития, может и должно способствовать сближению и согласованию интересов субъектов воспроизводства.

Федеральное правительство обладает мощными финансовыми активами в виде средств резервного фонда, фонда национального благосостояния, ликвидного пакета акций, которые в настоящее время практически не участвуют в решении задач экономического развития. В качестве целей бюджетной политики принимаются бездефицитный бюджет, снижение доли государственных расходов в ВВП и иные показатели, которые при ориентации на социально-экономический результат должны были бы являться внешними ограничениями бюджетной политики. Формирование резервных фондов рассматривается исключительно как финансовые вложения за границу.

Переориентация финансовой политики на цели социально-экономического развития (средне- и долгосрочные) – важное условие реализации имеющегося у России потенциала. Речь не идет о латании дыр или финансировании неэффективности. Речь идет о вложениях в основной капитал и в человека, повышающих его квалификацию и способность к труду. Формы таких вложений со стороны государства могут быть самыми разнообразными: региональные фонды развития, система банков развития, финансовые рынки и производные инструменты и т. д.

Важно не только привлечь средства резервного фонда и фонда национального благосостояния, государственных заимствований для достижения целей развития. Внешние шоки (падение цен на сырьевые товары, сокращение спроса, валютные потрясения и т. д.) государство может эффективно хеджировать за счет названных ресурсов. Особенно важно поддержать наиболее подверженный шокам инвестиционный процесс. Компании снижают инвестиции по причине как возникшего в ходе кризиса дефицита долгосрочных финансовых ресурсов, так и изменения своих ожиданий. Предоставляя такие ресурсы, государство воздействует на обе эти причины. Наиболее показательный пример – принятие и реализация антикризисной программы КНР, нацеленной, в отличие от большинства других антикризисных программ, на стимулирование инвестиционного спроса в конце 2008 г.

Модельные расчеты ИНП РАН показывают, что если бы возникший в конце 2008–начале 2009 г. дефицит финансирования инвестиций в основной капитал в 2,5 трлн. руб. был покрыт за счет этих ресурсов (в дополнение к осуществленной в рамках антикризисной программы поддержке на 1,4 трлн. руб., в основном связанной с банками и реструктуризацией долгов) и сформировано при необходимо-

сти устойчивое ожидание вмешательства государства в инвестиционный процесс, то к настоящему времени эти средства были бы возвращены, а уровень ВВП был бы на 7-8% выше. Фактические данные показывают, что КНР потеряла относительно предшествующего тренда за 2008-2009 гг. 4% ВВП, а Россия – около 19%, а с 2010 г. динамика китайской экономики замедлилась в сравнении с предкризисным периодом на 20%, в то время как темпы российской экономики – почти в 2 раза.

Современное финансовое состояние субъектов Федерации и в еще большей степени органов местного самоуправления практически исключает даже проработку серьезных проектов развития без внешней поддержки финансовыми ресурсами (со стороны федерального правительства, российского бизнеса, международных организаций или иностранного бизнеса). Решение этой проблемы в перспективном периоде предполагает императивное перераспределение налоговых поступлений с федерального уровня на низовые уровни, ослабление законодательных ограничений на заимствования для целей развития субъектами Федерации и органами местного самоуправления. В частности, значимую (до 30%) долю рентных доходов (НДПИ, экспортная пошлина) можно прямо перераспределять в доходы бюджетов соответствующих уровней пропорционально численности постоянного населения на подведомственных территориях, а налогообложение прибыли осуществлять по месту ее образования. В результате произойдет перераспределение в структуре долей бюджетных доходов. По расчетам в рамках конструктивного прогноза ИПП РАН доля федерального бюджета снижается с 60% в настоящее время до 53-54% к 2020 г., а консолидированных бюджетов субъектов РФ соответственно возрастает до 46-47%, что делает низовую систему бюджетов субъектом, а не объектом социально-экономической политики.

Важная составляющая бюджетных проблем – необходимость серьезного увеличения финансирования здравоохранения и образования как важнейшего условия повышения качества услуг в этих сферах. В рамках конструктивного прогноза удастся обеспечить увеличение к 2020 г. финансирования образования и здравоохранения за счет бюджета и государственных фондов в 3,4 раза (2,2 раза в реальном выражении), высвободив средства населения, в том числе на дополнительные услуги в сферах образования и здравоохранения. Напомним, что нормативная потребность в финансировании здравоохранения и образования, соответствующая решению их воспроизводственных проблем, сформирована в социальном разделе прогноза.

Проблемы пенсионного обеспечения требуют самостоятельного тщательного исследования, которое выходит за пределы рассматриваемой темы. В контексте же социально-экономической динамики важно различать два аспекта пенсионного обеспечения: пособия на жизнеобеспечение в старости и выплаты по страховке от потери работы по возрасту. Государство обеспечивает прожиточный минимум в старости, а лучшее материальное обеспечение зависит от сформированного пенсионером пенсионного капитала. Прожиточный минимум финансируется из текущих доходов бюджета и объявляется защищенной статьей. Пенсионный капитал формируется за счет текущих страховых платежей работодателя (законодательно установленных и договорных) и работника и управляется пенсионными фондами. В рамках финансово-балансовых построений конструктивного прогноза пенсионные выплаты к 2020 г. как минимум увеличиваются в 2,6 раза (более чем в 1,6 раза в реальном выражении). Такое финансирование позволяет в полной мере исполнять действующее пенсионное законодательство, повысить жизненный уровень пенсионеров, снизить среди них масштабы бедности и более осознанно подойти к реформированию пенсионной системы.

Бизнес. Современный российский бизнес качественно неоднороден по своему финансовому состоянию. Он сильно дифференцирован как по формам ведения хо-

зяйственной деятельности и собственности, масштабам производства и его технологическому уровню, так и по вовлеченности в неявные, неформальные взаимозависимости с иными российскими и иностранными субъектами принятия решений.

Соответственно, формируя какие-либо прогнозные построения, следует осознавать, какие рычаги для достижения поставленной цели могут быть использованы, и осуществима ли эта цель при сложившихся правилах и закономерностях функционирования системы, возможно ли и каким образом эти правила изменить.

В настоящее время в России сформировался мощный анклав финансово успешных сырьевых компаний транснационального типа, интересы которых объективно выходят за национальные рамки. Эти компании тесно переплетены с разного рода трейдерами (нефть и нефтепродукты, металлы, минеральные удобрения и т. д.) и другими посредниками, международным финансовым капиталом. В совокупности эти компании получают более двух третей финансового результата организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации. Фактически значимая доля этого финансового результата (15-45%) вывозится из России (см. Приложение, табл. 1).

Изменение направления движения финансовых потоков энерго-сырьевого сектора – важное условие выхода на желаемую траекторию социально-экономического развития. В частности, представляется необходимым ввести законодательство о сверхприбыли и ее использовании. Это законодательство должно предусматривать как повышенное налогообложение сверхприбыли (80-90%), так и льготное налогообложение использования этой прибыли на инвестиционные цели в несырьевом и непрофильном бизнесе (по специальным разрешениям для профильного бизнеса – в отношении малых и труднодоступных месторождений).

Еще одна значимая часть российского бизнеса состоит из крупнейших и крупных компаний, ориентированных преимущественно на внутренний рынок. В своей финансовой стратегии они, естественно, более наделены на перспективы роста российской экономики, но в силу недостатка финансовых ресурсов (по разным причинам для разных секторов) неспособны быть ее локомотивом.

Предкризисная активность российских компаний на рынке «слияний и поглощений» до сих пор оказывает существенное влияние на их посткризисное функционирование. В целом следует отметить, что финансовые ресурсы продолжают концентрироваться в крупных компаниях, которые, как уже отмечалось, вывозят их за границу, потенциал «естественного» развития (за счет создания новых производственных фондов) компаниями воспринимается как ограниченный, развитие компаний (повышение капитализации для акционеров) все чаще означает зарубежную экспансию.

Остальная и большая часть российской экономики (по численности работников, величине добавленной стоимости и т. д.): реального сектора и сектора услуг испытывает острый дефицит финансовых ресурсов в отношении задач перспективного периода. Необходимость сформировать, по крайней мере, на уровне бизнес-проектов инвестиционную привлекательность требует снижения налоговой нагрузки (до 50% существующей) для этой части российской экономики. Конкретизация мер по снижению налоговой нагрузки предполагает более детальную классификацию российского бизнеса, в том числе и по другим критериям, кроме их финансового состояния.

Обобщая результаты расчетов в рамках конструктивного прогноза, относящихся к бизнесу, отметим следующее. Баланс входящего (прибыль + амортизация + прирост кредитов) и исходящего (инвестиции в основной капитал + уплаченные проценты по кредитам и займам + налог на прибыль) денежных потоков компаний оказывается устойчивым и позволяет ритмично проводить расчеты с поставщиками и подрядчиками, работниками, бюджетом и кредиторами, обеспечить значи-

тельный резерв для выплат дивидендов. В номинальном выражении свободный денежный поток (разница входящего и исходящего денежных потоков) возрастает к 2020 г. в 8 раз и достигает 40 трлн. руб. Это является следствием роста прибыли за данный период в 4 раза (до 35 трлн. руб.), снижения эффективной ставки налога на прибыль для инновационного сектора экономики и обрабатывающей промышленности и существенного снижения процентной ставки – до 5% (для отдельных категорий заемщиков более чем в 3 раза). Интенсивный инвестиционный процесс приводит к существенному обновлению и значительному росту основного капитала компаний. Остаточная стоимость основного капитала возрастает с 34 трлн. до 151 трлн. руб. к 2020 г.

Домашние хозяйства. Домашние хозяйства играют тройную роль в процессе воспроизводства. Во-первых, они являются основным фактором, определяющим величину и структуру конечного спроса. Во-вторых, сформированные под воздействием домашних хозяйств количество и качество трудовых ресурсов выступают как первостепенной значимости фактор производства. В-третьих, в современных условиях домашние хозяйства либо косвенно (через банковскую систему), либо напрямую (через фонды инвестирования, индивидуальные вложения в ценные бумаги, приобретение недвижимости) являются крупнейшим инвестором.

Решение задачи укрепления и поддержания социальной стабильности предполагает действия, направленные на существенное снижение дифференциации доходов или уровня жизни домашних хозяйств. Перераспределение средств от богатых в пользу бедных будет способствовать экономическому росту вследствие вовлечения в хозяйственный оборот средств, которые ранее «утекали» за пределы российской экономической системы. Норма сбережений среди бедных крайне низка и редко бывает выше 5-10%, в то время как богатые обычно обеспечивают норму сбережения в 70-80%. Как правило, богатые направляют деньги в оборот на международные финансовые рынки, либо удерживают их на валютных депозитах, преимущественно в иностранных банках.

В этой связи представляется крайне настоятельным введение *прогрессивного налогообложения физических лиц*. Оно может осуществляться в разных формах. Среди них: прогрессивное налогообложение доходов, расходов, имущества при наследовании и дарении; в виде «налога на роскошь»; при экспорте капитала; финансовых спекуляциях и т. д. При этом, исходя из задачи формирования критической массы высококвалифицированной высокооплачиваемой рабочей силы практически во всех секторах экономики, налогообложение доходов в виде заработной платы на достаточно длительный период следует оставить «плоским». Повышенное налогообложение доходов должно распространиться на выплату дивидендов, процентов, бонусных премий (от 13 до 80% в зависимости от их абсолютного значения). Введение других видов прогрессивного налогообложения и его аналога – льгот и субсидий для малоимущих и низкодоходных групп – требует комплексного изучения и публичного обсуждения.

Труд как фактор производства требует комплексного рассмотрения в рамках стратегии развития бизнесов. Однако применительно к малому бизнесу стратегии развития домашних хозяйств и бизнеса во многом совпадают. Сфер развития семейного малого бизнеса, которые могут быстро развиваться, особенно в условиях конструктивного сценария развития страны, несколько. Во-первых, это гостиничный бизнес, во-вторых, сегмент авторемонта и придорожного сервиса, в-третьих, разнообразные бизнесы, связанные с оказанием воспитательных, образовательных, спортивно-оздоровительных и социальных услуг.

Финансирование экономического роста домашними хозяйствами предполагает в перспективном периоде активное развитие инвестиционных банков, паевых инве-

стиционных фондов, брокерских компаний, накопительного пенсионного страхования, страхования жизни и т. д. Использование этого источника финансирования экономического развития связано в России с рядом серьезных проблем: относительной бедностью большей части населения, недостаточной финансовой грамотностью подавляющей его части, устоявшимся предпочтением наиболее богатой части населения размещать свободные финансовые ресурсы и осуществлять долгосрочные инвестиции за границей. Постепенное решение вышеперечисленных проблем создает значимый потенциал ускорения социально-экономического развития в среднесрочной перспективе, в том числе за счет роста уверенности в поступательном развитии страны.

В целом за период до 2020 г. оплата труда возрастет в 3,4 раза, частично за счет роста доли наемных работников в структуре занятых в экономике с 69 до 71%. Реальная оплата труда увеличится 1,9 раза. В совокупном спросе населения резко возрастет доля прироста кредитов физическим лицам: с 4-5% в настоящее время до 11-12% в 2020 г. Несмотря на некоторое снижение нормы сбережений до 13-14%, обусловленное ростом задолженности домашних хозяйств (почти до уровня 42 трлн. руб.), снижением коэффициента фондов (до 13 раз), существенно увеличиваются финансовые активы населения (депозиты в банковской системе – до 53 трлн. руб.), совокупные вложения населения в долговые ценные бумаги, акции и паевые инвестиционные фонды начинают приобретать значимый масштаб и достигают 5 трлн. руб.

Финансовое обеспечение конструктивного прогноза. В рыночной экономике расширенное воспроизводство в долгосрочном плане возможно лишь при преодолении бюджетного ограничения потребителя. Преодоление (смягчение) бюджетного ограничения возможно двумя способами – экстенсивным и интенсивным. Экстенсивный, т.е. вовлечение в индустриальное и постиндустриальное рыночное хозяйство новых экономик, в настоящее время фактически исчерпан. Интенсивный стал доминирующим, по крайней мере, для развитых (лидирующих) и относительно развитых современных экономик.

Интенсивный способ преодоления бюджетного ограничения предполагает постоянное кредитование потребителя (как домохозяйств, так и бизнеса), что проявляется на макроуровне в форме роста соотношения «долг-доход». Оно представляет собой частное от деления совокупного долга государства, домашних хозяйств и бизнеса на ВВП. Соотношение «долг-доход» на макроуровне крайне важно для характеристики состояния экономики. Данное соотношение характеризует уровень богатства, поскольку долги одних субъектов являются активами (богатством) других субъектов. Наконец, в динамике сравнение темпов прироста соотношения «долг-доход» с темпами прироста ВВП в сопоставимых ценах позволяет судить об эффективности экономической системы и остаточном потенциале экономического роста.

В развитых странах, где десятилетиями накапливалось богатство и его «альтер-эго» – долг, роль финансовых институтов, инструментов и технологий как локомотивов экономического роста оказалась исчерпанной. Более того, появление устойчивой положительной экономической динамики в развитых странах без новых или видоизмененных факторов эффективного спроса представляется невозможным. Россия (как и некоторые развивающиеся страны) в этом плане находится в принципиально иной ситуации (*низкая по любым критериям государственная задолженность и необремененные долгами домашние хозяйства, преимущества страны – экспортера сырья*): *обладает масштабным потенциалом долгового, прежде всего внутреннего, финансирования экономического роста.*

В дополнение к этому потенциалу имеются значимые ресурсы прямого инвестирования в российскую экономику. Масштабный ресурс связан с капиталом, размещенным за границей. Структурно он состоит из средств: государства, бизнеса и домашних хозяйств.

Инвестиции во внешний мир – современная и эффективная форма международного сотрудничества. Однако она является таковой лишь на паритетных началах, когда накопленный чистый ввоз или вывоз незначителен в сравнении с масштабами экономики. Абсолютное значение ввоза и вывоза при этом может быть сопоставимо с размерами экономики. Применительно к России значимый чистый вывоз был осуществлен как частным сектором (бизнес и домашние хозяйства), так и государством.

Государство через резервный фонд и фонд национального благосостояния вывело около 150 млрд. долл., специализированный институт с особым статусом – Центральный Банк России вывел, по меньшей мере, 310 млрд. долл., под их обеспечение осуществлена рублевая эмиссия.

Такое обеспечение избыточно даже с позиций режима внешнего валютного управления – *surgency board*. В количественном выражении избыток равняется эмиссии, обеспеченной драгоценными металлами, плюс эмиссия, обеспеченная валютой, плюс эмиссия, обеспеченная долговыми обязательствами государства, плюс сальдо требований и обязательств с МВФ минус фактическая эмиссия. По состоянию на 01.03.12 этот избыток составил свыше 110 млрд. долл. Соответственно потенциально государство может мобилизовать на финансирование развития собственный капитал, по крайней мере, в сумме, эквивалентной 260 млрд. долл.

Если воспользоваться официальными данными, то чистый вывоз капитала частным сектором с 01.01.94 по 01.03.12 составил около 380 млрд. долл. В этот же период осуществлялся вывоз капитала, в рамках которого происходила смена собственника от титульной компании к оффшорной компании. Наиболее типичными схемами такого вывоза являются использование модифицированных трансфертных цен при экспорте и фиктивный импорт услуг. Вывезенный капитал служит либо источником кредитования приобретения основного и оборотного капитала титульной компании, либо переходит в полное и не связанное дополнительными условиями управление частных лиц. Оценка объемов схемного вывоза капитала – тема для специальных дискуссий. В данном контексте приводятся наши собственные оценки, которые говорят о значимых с макроэкономической точки зрения масштабах этого явления. Общий объем схемного вывоза капитала за весь период с начала радикальных реформ составил 200-250 млрд. долл., вывезенный доход от реинвестированного в титульную компанию капитала превысил 300 млрд. долл., валютные средства, находящиеся на счетах оффшорных компаний, связанных с Россией, составляют величину порядка 150 млрд. долл.

Вернуть в российский экономический оборот все эти капиталы нереально, однако значительная их часть может быть репатрирована в рамках налоговой амнистии. Так, опыт налоговой амнистии в Италии (2003 г.) показал, что были репатрированы и задекларированы 40 и 75 млрд. евро из оцениваемых в 250 млрд. евро зарубежных активов итальянцев. Успешными были налоговые амнистии в Ирландии (1988 г.), США (2003 г.), Бельгии (2004 г.). Как правило, наибольший успех достигается при сочетании амнистии с усилением ответственности за соблюдение налогового и валютного законодательства. Другая значительная часть этих капиталов может быть инвестирована в России в форме прямых иностранных инвестиций, если высокие темпы экономического роста создадут пространство для высокодоходного и умеренно рискованного инвестирования. Наконец, должный контроль за сделками с заинтересованностью (сделки титульной компании со связанным оффшором практически всегда являются таковыми) приведет, по меньшей мере, к снижению накладных платежей, уплачиваемых титульной компанией.

В целом, в рамках логики конструктивного прогноза репатриация капиталов на ближайшие пять лет суммарно оценена в 200 млрд. долл. Кроме того, в данный период будет предотвращена утечка капитала на примерно такую же величину.

Механизмы финансирования экономического развития. В современных российских условиях в части развития банковского кредита имеются наибольшие резервы для мобилизации источников финансирования экономического развития национальной экономики. Речь в первую очередь идет о развитии массового кредита реальному сектору, и прежде всего – инвестиционного.

Условия кредитования – это не только процентные ставки, но и различные дополнительные комиссии, требования к обеспечению и к финансовому состоянию заемщика, ограничения и лимиты по срокам предоставления и объемам ссуд, по направлениям кредита и используемым инструментам. На микроэкономическом уровне факторы, определяющие изменение условий кредитования, достаточно проработаны, это: ситуация с ликвидностью и операции центрального банка, условия внутреннего и внешнего фондирования, оценка банками ситуации в нефинансовом секторе, конкуренция на рынке финансовых услуг, политика конкретных финансовых учреждений.

Макроэкономический уровень предполагает определенную реструктуризацию этих факторов. Состояние и уровень ликвидности финансового сектора в целом при наличии эффективных механизмов межбанковского перераспределения ликвидности вполне определяет ситуацию с фондированием. Тем не менее про действительность механизмов межбанковского регулирования ликвидности и обеспечение конкуренции на рынке финансовых услуг забывать не стоит.

Возможным выходом является ограничение влияния монополистов на отдельные сегменты рынка через их профилирование и специализацию, а также повышение роли малых и средних учреждений через кооперацию. Собственно, процессы профилирования и кооперирования во многом охватывают и микроуровневые изменения политики отдельных финансовых учреждений. Одновременно эти меры позволят упорядочить и интенсифицировать процессы перераспределения ликвидности в системе. Оценки ситуации в нефинансовом секторе, ожидания в отношении его развития (по видам деятельности, секторам, отраслям и т. д.) существенны и на макроуровне.

На макроэкономическом уровне можно выделить три основные проблемы, сдерживающие процессы смягчения условий кредитования:

- недостаточная ликвидность финансового сектора. Следует отметить, что далеко не всегда речь идет о валовом хроническом дефиците ликвидности, чаще имеется в виду ее структурные проблемы или временные провалы;
- низкая оценка перспектив нефинансового сектора и соответственно качества потенциальных кредитных вложений;
- несовершенство рынка финансовых услуг, его институциональная необустроенность и инструментальная узость.

Решение третьей проблемы – своего рода средство повышения эффективности функционирования финансового сектора на основе его структурного развития (профилирования, специализации, кооперирования, развития новых сегментов рынка, их обустройства институтами и инструментами и т.п.). Во многом ее решение определяет и эффективность решения первых двух проблем, прямо связанных с выполнением макроэкономических функций финансовой системы в части обслуживания нефинансового сектора.

При этом указанные проблемы функционального характера прямо корреспондируют с двумя типами избыточных финансовых рисков в системе: рисками ликвидности и кредитными рисками (рисками невозврата средств).

Решение проблемы ликвидности, на наш взгляд, – в развитии рефинансирования, а снижение неопределенности результатов кредитруемых проектов – в эффективном функционировании системы банков развития.

Рефинансирование банковского кредита в реальный сектор и роль банков развития. Важнейшим фактором развития финансирования и, соответственно интенсификации экономического роста, может стать организация действенного механизма рефинансирования коммерческого банковского кредита в реальный сектор.

Неопределенность эффекта кредитуемых проектов, и следовательно возвратности средств, перспективной динамики цен на «деньги» и собственной ликвидности зачастую заставляют банки либо просто отказываться от соответствующих проектов, либо непомерно повышать цену на кредит, включая в нее покрытие всех рисков, что делает его неэффективным для заемщика.

Учитывая, что высокий общий уровень финансовых рисков в России в значительной степени связан с наличием существенных рисков системного и систематического характера, возникает задача государства по контролю финансовых рисков в системе и их снижению.

В отношении кредитного риска эта задача вполне решается путем создания системы государственных гарантий и механизмов их эффективного распределения, в отношении процентного и валютного рисков она решается через развитие рынка производных инструментов и участие государства на данном сегменте финансового рынка, и наконец, в отношении риска ликвидности речь в первую очередь идет о развитии системы рефинансирования.

Рефинансирование снижает уязвимость коммерческого банка от недостатка ликвидности, связанного с «замораживанием» ресурсов на длительные сроки, если, конечно, речь идет об эффективных либо приоритетных для национальной экономики проектах, поскольку в случае временной утраты ликвидности он сможет восполнить ее рефинансовым кредитом Центрального банка под соответствующие обязательства в своем портфеле.

Отметим важное отличие рефинансирования от государственного инвестирования. Если в случае инвестиций выделение государственных средств является необходимым условием реализации проекта (своего рода – предоплата), то при рефинансировании, имеющим отношение к частным проектам, государство лишь берет на себя обязательство поддерживать ликвидность кредитора по эффективным (приоритетным) проектам, при этом необходимые для этого средства выделяются исключительно на возвратной основе, и такой кредит – вполне обеспечен. Таким образом, развитие рефинансирования способствует более экономному и эффективному использованию государственных средств на нужды экономического роста.

Арсенал инструментов рефинансирования Центрального банка постоянно пополняется, тем не менее на протяжении многих лет сохраняется его существенный недостаток – нерепрезентативность объектов рефинансирования, которыми в основном являются валютные активы, государственные обязательства и обязательства крупнейших корпораций.

В результате того, что ЦБ России пополняет ликвидностью экономику в основном через крупнейшие (и во многом уникальные) корпорации, и в банковском кредитовании наблюдается аналогичный «крен». Последнее не идет на пользу массовому банковскому кредиту. Для развития кредитования реального сектора объектами рефинансирования должны стать обязательства по кредитам, либо инструменты, производные от обязательств («точка впрыскивания» должна быть максимально приближена к частному коммерческому кредиту).

Другая проблема заключается в том, что в данном случае достаточно сложно предложить механизм идентификации объектов, пригодных для рефинансирования Банком России. Естественно, рефинансированию подлежат не все кредиты реальному сектору, а те из них, которые удовлетворяют определенным критериям эф-

фактивности (либо соответствуют государственным приоритетам). Эффективное рефинансирование связано с рефинансированием уже готовых пакетов таких кредитов, прошедших определенную стандартизованную финансовую экспертизу.

Из этого следует, что система рефинансирования массового кредита в реальную экономику должна быть многоступенчатой: необходимы «промежуточные» институты и инструменты, специализированные посредники, которые приводили бы запросы коммерческих банков к виду, приемлемому для Центробанка и (в обратном направлении) доводили бы рефинансирование ЦБ до коммерческих банков, эффективно кредитующих реальный сектор.

Таким посредником вполне может стать система банков развития.

Главное звено – «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешнеэкономбанк, ВЭБ)», но обновленный и измененный. В настоящее время ВЭБ занимается в основном распределением государственных финансовых ресурсов. Представляется, что деятельность банка развития в национальной экономике должна быть существенно расширена. Банк развития должен направлять, ориентировать и координировать частные кредитные вложения, воздействовать на избыточные риски в системе коммерческого кредитования, проводить финансовую экспертизу соответствующих проектов, создавать стандарты финансовой экспертизы для российского банковского сектора, возможно, осуществлять лицензирование данного вида деятельности. Основными вложениями банка развития, на наш взгляд, должны быть вложения в покрытие рисков частных проектов: обеспечение гарантий, восполнение ликвидности частных кредиторов и т. д. Распределение государственных средств – это последняя мера, когда все перечисленное не обеспечивает национальных приоритетов развития.

С учетом изложенного именно Банк развития мог бы стать тем агентом, который обеспечил бы в значительной степени рефинансирование конечных кредиторов. В свою очередь Центральный банк мог бы компенсировать соответствующую потерю ликвидности ВЭБом, рефинансируя его под перезалог пакетов обязательств конечных заемщиков (прошедших экспертизу ВЭБа).

Конечно, приведенная схема сильно упрощена. Один банк развития не может обслуживать все кредитные проекты разного уровня. По отдельным направлениям кредитования рефинансирование ЦБ может поступать конечным кредиторам через другие крупные банки. Вместе с тем, по-видимому, необходима сеть региональных банков развития: наиболее значимые из них могут прямо обращаться за рефинансированием к Центральному банку, другие – при посредничестве ВЭБа.

Практическая реализация высказанных предложений может выявить еще целый ряд нюансов как взаимодействия отдельных финансовых агентов, так и инструментов этого взаимодействия. Тем не менее представленная эскизная схема, на наш взгляд, вполне работоспособна: система банков развития рефинансирует коммерческие банки, эффективно кредитующие реальный сектор; в свою очередь Центральный банк рефинансирует соответствующие вложения крупнейших банков развития.

Политика развития кредитования. Решение проблем ликвидности банковской системы (и стабилизация ее уровня) требует повышения уровня обеспеченности обязательств банков центральными (резервными) деньгами. Банк России имеет для этого достаточные возможности: центральные деньги в настоящее время избыточно обеспечены международными резервами. Соответственно есть и возможность, и необходимость дополнительного наращивания денежной базы. По нашим оценкам, без особых угроз для внешней стабильности российского рубля ЦБ РФ может до конца 2015 г. расширить денежную базу примерно на 4,5 трлн. руб., что означает ежегодный прирост на 17-18% в течение указанного периода. В последующее

пятилетие соответствующие годовые темпы прироста могут составить 14-16%, содержащие определенные краткосрочные угрозы внутренней стабильности рубля (инфляционный риск). В то же время логика конструктивного прогноза предполагает направление кредита, возникающего на основе этой эмиссии в эффективные инвестиции, что сводит инфляционный риск к минимуму. Более того, в долгосрочном плане соответствующие инвестиции будут стимулировать дефляционный эффект, поскольку создают производственные мощности, использование которых порождает предложение товаров, работ и услуг с более высокими показателями эффективности (материало-, энерго-, трудоемкости и т. д.).

Немалое значение имеет, в какой форме монетарные власти осуществляют указанную эмиссию. На наш взгляд (что и принято в расчетах), доминирующей формой эмиссии резервных денег до 2015 г., и в особенности на последующее пятилетие, должно стать рефинансирование коммерческого банковского кредита (т. е. «постфинансирование» выданных кредитов, а не их предоплата). В то же время в начальный период может возникать определенное противоречие между повышением общего уровня ликвидности банковской системы и локальными проблемами фондирования. В этой связи целесообразны и альтернативные формы пополнения денежной базы.

Во-первых, это – кредитные аукционы (проводимые в отраслевом разрезе, поскольку уровень рентабельности значительно разнится по отраслям), в которых бы участвовали коммерческие банки с конкретными бизнес-проектами предприятий-клиентов.

Во-вторых, целесообразно направить часть средств Резервного фонда и Фонда благосостояния в капитал банков развития. В конце концов, трудно представить более надежный резерв на будущее, чем конкурентоспособность национальной экономики.

Указанные альтернативные формы эмиссии будут элиминировать на начальном этапе недостаток долгосрочных ресурсов в финансовой системе.

Кроме того, предполагается, что до 2015 г. удастся разрешить проблему оперативного перераспределения ликвидности между банками (благодаря развитию межбанковского рынка), а также снизить высокую ее волатильность (во многом связанную с неравномерностью бюджетного процесса во времени). В результате ожидается заметное смягчение условий кредитования (средняя индикативная процентная ставка, по нашим оценкам, должна составить к 2015 г. 1-3% в реальном выражении). С учетом упорядочения структуры спроса на финансовые ресурсы (государственные приоритеты, народнохозяйственные программы, распределение государственных гарантий и т. п.) это даст возможность повысить роль кредита в финансировании экономического роста: задолженность нефинансового сектора по кредитам в указанных условиях будет возрастать в среднем на 27-28% ежегодно до 2015 г. и на 23-25% – в последующее пятилетие. Соответственно ежегодные темпы прироста денежной массы (M2) составят 22-23% и 17-20%. При этом снижается ликвидность денежной массы. В частности, доля наличных денег сокращается до 20-21% в 2015 г. и до 16-18% – в 2020 г. по сравнению с 24% в 2011 г. Одновременно возрастает монетизация экономики: с 44% в 2011 г. до 51-52% в 2015 г. и 61-63% в 2020 г.

В ближайшие годы эффективная организация финансирования в России предполагает преимущественно банковские формы финансового перераспределения. Вместе с тем существуют сферы, где банковское финансирование либо невозможно, либо неэффективно. Это, прежде всего, сферы, связанные с развитием новых перспективных компаний, у которых отсутствует достаточная кредитная история, но имеются потенциально высокоэффективные проекты с достаточно длительными сроками окупаемости.

В России есть перспективные идеи и проекты, реализация которых позволит не только развиваться компаниям, их осуществляющим, но и «вытянуть» смежные

предприятия. Особенность таких проектов, в отличие от проектов по добыче полезных ископаемых, заключается в отсутствии гарантий востребованности и конкурентоспособности производимых продуктов как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Поэтому банковское и долговое финансирование в данном случае излишне обременительно и труднодоступно. Механизмом, с помощью которого можно реально профинансировать такие компании – новые локомотивы российской экономики – может стать рынок акций. Для компаний данного типа ввиду неопределенности их успешного развития финансирование проектов за счет эмиссии акций, т. е. за счет рискованного капитала, более эффективно, чем за счет долгового капитала, который следует обслуживать и в конечном счете возвращать. Но необходимо разработать такие меры, чтобы компании могли проводить эмиссии на условиях, приемлемых не только для инвесторов, но и для самих компаний. Поэтому при осуществлении эмиссий перспективными компаниями было бы целесообразно использовать для повышения цены размещения акций потенциал фондов развития.

Не обязательно использовать накопленный капитал для покупки долей в перспективных в стратегическом плане компаниях. На наш взгляд, более эффективными действиями со стороны государства (или уполномоченной организации) по управлению финансовыми накоплениями было бы предоставление гарантий определенной минимальной доходности тем инвесторам, которые приобрели бы эти акции. Например, государство (или уполномоченная организация) гарантирует, что, допустим, через пять-семь лет после размещения оно выкупит их по цене, равной средней цене размещения с учетом накопленных процентов на основе ставки, сравнимой с процентной ставкой по государственным облигациям аналогичной длительности. Другими словами, акции такой компании будут иметь «присоединенный опцион», и в случае реализации негативного сценария, в котором компания потерпит неудачу, вложения в такие акции будут сравнимы с вложениями в облигации с безрисковой процентной ставкой.

До сих пор при обсуждении возможностей финансового обеспечения внимание было сосредоточено на элиминировании повышенного риска ликвидности и кредитного риска. Рассмотренный пример показывает возможности государства в управлении рыночными финансовыми рисками. В частности, аналогичные подходы (встроенные производные финансовые инструменты) могут быть применимы к процентному и валютному рискам.

Функционирование механизма финансирования развития экономики России. Поворот государства от инвестирования в валютно-финансовые резервы к вложениям в реальные активы на территории России не только качественно и количественно преобразит основной капитал страны, но и создаст возможности образования эффективных (высокорентабельных) производств, удовлетворяющих инвестиционный спрос, генерируемый государством. Обслуживание дополнительно созданного основного капитала вызовет потребность в развитии разного рода кластеров. В свою очередь эти производства и кластеры создадут экономическое пространство для конкурентоспособного применения ранее вывезенного финансового капитала российским частным сектором внутри страны.

Первый импульс ускорению экономического развития, наряду с реализацией ряда отдельных масштабных проектов, естественно сформировать за счет одновременной организации возвратного финансирования массового спроса и предложения.

Массовый спрос может быть профинансирован путем предоставления кредитов населению сверх сложившегося тренда роста потребительских кредитов на 1 трлн. руб./год в течение пяти-семи лет. Массовое предложение может быть профинансировано за

счет кредитов малому и среднему бизнесу сверх сложившегося тренда роста кредитов малому и среднему бизнесу до 1,5 трлн. руб. в год.

Жилищный сектор способен оказывать благотворное влияние на социально-экономическое развитие на всех временных интервалах (кратко-, средне- и долгосрочном). Более того, образ среды обитания может стать стержнем выстраивания долгосрочной социально-экономической политики. В то же время масштабная государственная поддержка конечного покупателя чревата скачкообразным повышением и без того неприемлемо высокой стоимости жилья, а также общего уровня цен. Вместе с тем, если обеспечить пополнение оборотных средств инвесторов-застройщиков в размере 1 трлн. руб., возможно не только увеличить вводы жилья на 400-500 тыс. ед. жилых помещений (25-30 млн. кв. м) уже в ближайшие два-три года, но и зримо снизить цены на дома и квартиры в большинстве регионов страны.

В целом действие механизма финансирования развития в рамках конструктивного прогноза, по нашим оценкам, уже в ближайшее время позволит существенно повысить трендовые темпы роста ВВП, а в последующие периоды полноценное функционирование этого механизма обеспечит выход на достаточно высокие темпы роста, позволяющие за 20 лет утроить ВВП.

Важным условием реализации концепции конструктивного прогноза является *высокий уровень доверия между бизнесом, домашними хозяйствами и государством и, прежде всего, уверенность, что политика развития будет проводиться и при неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуре*. Следование этой политике в условиях падения рентных доходов вызывает необходимость прибегнуть к достаточно масштабным заимствованиям. Наши расчеты показывают (см. Приложение, табл. 4), что эти заимствования при сохранении избранной динамики не приводят к финансовой дестабилизации (стресс-тест, исходящий из цены нефти 60 долл./барр. на весь период 2013-2020 гг.). Финансирование экономического роста в этом случае предполагает ежегодные государственные займы в течение ряда лет по 4 трлн. руб. что увеличивает соотношение «долг-ВВП» до 22%, однако затем это соотношение снижается. При этом важно, чтобы займы были внутренними, осуществлялись в рублях и соответственно приобретались российским населением и бизнесом, оказывающими доверие государственной политике развития.

Приложение

Таблица 1

 Сравнение масштабов российской экономики с финансовыми потоками,
связанными с движением капитала

Показатель	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Ввоз(+)/вывоз(-) капитала частным сектором, млрд. долл.	-15	-8	-2	-9	2	42	82	-134	-56	-34	-85
Баланс инвестиционных доходов РФ, млрд. долл.	-4	-7	-13	-13	-18	-25	-23	-35	-31	-40	-47
Прирост валютных резервов, млрд. долл.	8,7	11,2	29,1	47,6	57,7	121,5	175	-52,5	13,2	39,9	21,2
Финансирование внешнего мира, млрд. долл.	27,7	26,2	44,1	69,6	73,7	105,5	117,0	116,5	101,2	113,9	153,2
Прирост ВВП, %	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3
ВВП номинальный, млрд. руб.	8944	10819	13208	17027	21610	26917	33248	41277	38807	45173	54586
ВВП по курсу долл. США, млрд. долл.	307	346	435	587	777	1022	1354	1405	1283	1482	1695
Курс, руб./долл.	29,1	31,3	30,4	29,0	27,8	26,3	24,6	29,4	30,2	30,5	32,2
Финансирование внешнего мира к ВВП по курсу, %	9,0	7,6	10,1	11,9	9,5	10,3	8,6	8,3	7,9	7,7	9,0

Таблица 2

Отчетные и прогнозные показатели

Показатель	2011 г.	2015 г.	2020 г.
Макроэкономические показатели			
ВВП, млрд. руб.	54586	93533	166682
Дефлятор ВВП, %	115,8	107,0	104,5
Реальный темп прироста ВВП к предыдущему году, %	4,3	6,3	6,4
Курс доллара США, руб./долл.	29,3	36,7	43,4
Индекс потребительских цен к предыдущему году, %	106,1	106,0	103,5
Темпы прироста, %			
инвестиции в основной капитал за вычетом инвестиций в жилье	14,5	23,6	15,0
инвестиции в жилье	41,0	20,4	20,4
Инвестиции в основной капитал /ВВП, %	16,9	24,9	29,9
Прибыль организаций/ВВП, %	16,2	19,4	21,2
Реальный рост оплаты труда, %	113,6	109,3	107,4
оплата труда /ВВП, %	49,8	53,0	55,0
Остаточная стоимость основного капитала организаций/ВВП, %	63,0	82,9	90,4
Денежный поток организаций*/ВВП, %	9,2	12,2	23,9
Показатели денежно-кредитной политики			
M0/M2, %	25,3	20,5	17,0
M2/ВВП, %	36,7	51,5	62,0
Мультипликатор денежной базы	2,7	3,6	4,1
Финансовые показатели			
Кредиты нефинансовому сектору/ВВП, %	44	66	108
Ставки по кредитам нефинансовым организациям, %	8,5	7,5	5,0
Доходы бюджета расширенного правительства			
Доходы бюджета расширенного правительства/ВВП, %	38,2	37,0	34,0
Расходы бюджета расширенного правительства/ВВП, %	36,6	37,0	34,0
Доходы бюджета без «сырьевой ренты»/ВВП, %	27,2	28,6	30,8
Расчетная «сырьевая рента» – требования к сырьевому сектору**/ВВП, %	11,0	8,4	3,2
Доля «сырьевой ренты» в финансировании расходов бюджета, %	28,7	22,6	9,4

* Денежный поток организаций = Прибыль + Прирост кредитов юридическим лицам + Амортизация – Инвестиции в основной капитал – Налог на прибыль.
** НДС + Экспортная пошлина.

Таблица 3

Внешний сектор

Показатель	2011 г.	2015 г.	2020 г.
Экспорт (включая экспорт услуг)/ВВП, %	31	23	17
Экспорт, млрд. долл.	576	685	894
нефтегазовый	180	264	425
экспорт услуг	54	79	127
Импорт (включая импорт услуг)/ВВП, %	22,2	16,0	15,6
Импорт (включая импорт услуг), млрд. долл.	414	531	784
инвестиционный	120	190	344
потребительский	109	105	109
сырье и материалы	65	69	79
прочее	30	43	67
импорт услуг	90	123	186
Сальдо по текущему счету	99	87	47
Ввоз(+)/Вывоз(-) капитала, млрд. долл.	-85	0	0
Золотовалютные резервы (ЗВР), млрд. долл.	524	909	1211
Теоретическая величина ЗВР, млрд. долл.	252	345	586
Теоретический курс, руб./долл.	14	14	21
ППС, руб./долл.	16	20	24

Таблица 4

Отчетные и прогнозные показатели

Показатель	2011 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВВП, млрд. руб.	54586	72030	82272	93533	105988	119538	134184	149910	166682
Доходы расширенного правительства без «сырьевых» доходов (НДПИ и ЭП), млрд. руб.	14868	19375	22790	26796	31483	36764	41680	46335	51294
Расходы бюджета расширенного правительства, всего, млрд. руб. (функциональная структура)	20005	27315	30806	34627	38722	42361	46237	50590	56610
I. Общегосударственные вопросы, млрд. руб.	1367	1690	1894	2124	2419	2671	2943	3236	3547
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	6,8	6,2	6,1	6,1	6,2	6,3	6,4	6,4	6,3
% ВВП	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1
II. Национальная оборона, млрд. руб.	1517	3610	4264	4932	5148	5319	5499	5687	6991
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	7,6	13,2	13,8	14,2	13,3	12,6	11,9	11,2	12,3
% ВВП	2,8	5,0	5,2	5,3	4,9	4,4	4,1	3,8	4,2
III. Правоохранительная деятельность и обеспечение безопасности государства, млрд. руб.	1519	1776	1922	2075	2257	2401	2549	2698	2849
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	7,6	6,5	6,2	6,0	5,8	5,7	5,5	5,3	5,0
% ВВП	2,8	2,5	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7
IV. Национальная экономика, млрд. руб.	2794	3991	4434	4919	5453	6033	6657	7325	8036
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	14,0	14,6	14,4	14,2	14,1	14,2	14,4	14,5	14,2
% ВВП	5,1	5,5	5,4	5,3	5,1	5,0	5,0	4,9	4,8
V. ЖКХ, млрд. руб.	1195	1477	1637	1811	2002	2208	2429	2663	2861
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	6,0	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2	5,3	5,3	5,1
% ВВП	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7
VI. Социально-культурные мероприятия, млрд. руб.	10988	14145	16028	18097	20729	22970	25355	28128	31425
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	54,9	51,8	52,0	52,3	53,5	54,2	54,8	55,6	55,5
% ВВП	20,1	19,6	19,5	19,3	19,6	19,2	18,9	18,8	18,9

Продолжение табл. 4

А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
VII. Прочие расходы, млрд. руб.	626	626	626	669	713	759	805	853	900
Доля в расходах бюджета расширенного правительства, %	3,1	2,3	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
% ВВП	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
Дефицит (-)/Профицит (+) средств для финансирования расходов бюджета расширенного правительства, без учета «сырьевых» доходов, млрд. руб.		-7940	-8015	-7831	-7238	-5597	-4557	-4255	-5316
Дефицит (-)/Профицит (+) средств для финансирования расходов бюджета расширенного правительства, включая «сырьевые» доходы (общий результат)									
Общий результат (при цене на нефть с 2013 г.), млрд. руб.									
60 долл./барр.		-4247	-4133	-3767	-3005	-1208	-28	397	-561
% ВВП		-5,9	-5,0	-4,0	-2,8	-1,0	0,0	0,3	-0,3
80 долл./барр.		-2489	-2271	-1805	-947	941	2206	2707	1816
% ВВП		-3,5	-2,8	-1,9	-0,9	0,8	1,6	1,8	1,1
100 долл./барр.		-740	-427	130	1073	3040	4377	4942	4105
% ВВП		-1,0	-0,5	0,1	1,0	2,5	3,3	3,3	2,5
120 долл./барр.		1010	1417	2064	3093	5139	6547	7176	6395
% ВВП		1,4	1,7	2,2	2,9	4,3	4,9	4,8	3,8
Справочно: курс доллара США, руб./долл.	29,3	33,2	35,0	36,7	38,3	39,8	41,2	42,4	43,4
Общая сумма сырьевых доходов (при цене на нефть с 2013 г.), млрд. руб.									
60 долл./барр.	5986	3692	3883	4064	4233	4389	4530	4652	4755
80 долл./барр.	5986	5450	5744	6026	6292	6538	6763	6962	7132
100 долл./барр.	5986	7200	7588	7960	8311	8637	8934	9196	9422
120 долл./барр.	5986	8950	9432	9894	10331	10736	11105	11431	11711
Долговое финансирование бюджета расширенного правительства при неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуре: 60 долл./барр. нефти на всем периоде 2013-2020 гг.									
Процентная ставка по государственному долгу		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Расходы на обслуживание долга, млрд. руб.		113	329	537	727	864	934	978	1039
Государственный долг (на конец года), млрд. руб.	6628	11013	15323	19480	23080	25068	26008	26985	28562
новый (остаток)		4247	8493	12588	16130	18065	18956	19890	21429
внутренний	4190,6	8438	12684	16779	20321	22256	23147	24080	25620
долг субъектов РФ и муниципальных образований	1387	1387	1387	1387	1387	1387	1387	1387	1387
внешний долг РФ	1050,1	1188	1252	1314	1372	1425	1474	1518	1555
внешний долг РФ, млн. долл. США	35801	35801	35801	35801	35801	35801	35801	35801	35801
Внутренний долг / ВВП, %	10,2	13,6	17,1	19,4	20,5	19,8	18,3	17,0	16,2
Внешний долг / ВВП, %	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
Долг / ВВП, %	12,1	15,3	18,6	20,8	21,8	21,0	19,4	18,0	17,1