

В. МАНЕВИЧ

доктор экономических наук, профессор,  
главный научный сотрудник Института экономики РАН

И. БУКИНА

кандидат экономических наук,  
старший научный сотрудник Института экономики РАН

Э. АХАТОВА

кандидат экономических наук,  
научный сотрудник Института экономики РАН

Ю. ЕРОХИНА

соискатель Института экономики РАН

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ И ДЕНЕЖНО-ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД<sup>1</sup>

Рассматриваются ключевые факторы экономической динамики, ограничивающие возможности воздействия денежно-финансовой политики на рост российской экономики в период после кризиса 2008–2010 гг. Статья содержит систему взаимосвязанных аналитических таблиц, позволяющих осуществлять постоянный мониторинг денежно-финансовой политики и результатов ее влияния на макроэкономические индикаторы. На основе обширного статистического массива данных оцениваются механизмы и определяются принципы целенаправленного регулирования денежной и финансовой политики.

**Ключевые слова:** денежная и финансовая политика, денежное предложение, платежный баланс, федеральный бюджет, взаимное кредитование, ставка процента, накопление капитала, чистый экспорт, предельная капиталоемкость выпуска.

### Ставка процента, рентабельность активов и инвестиционный спрос

В январе–октябре 2011 г. резервы банковской ликвидности не увеличивались, а сокращались. Банки предпочитали не наращивать резервы ликвидности, а расширять кредитование корпораций и, особенно, домо-

---

<sup>1</sup> Окончание статьи // См. Вестник Института экономики РАН. 2012. № 4.

хозяйств. Это вызвало разнонаправленное движение процентных ставок на межбанковском рынке (рынке ликвидности) и ставок по кредитам.

Таблица 1

**Процентные ставки на межбанковском рынке в РФ в 2010 г.**

	I кв.	II кв.	III кв.	сен-тябрь	ок-тябрь	но-ябрь	де-кабрь	IV кв.
Межбанковская ставка	3,8	2,9	2,6	2,6	2,7	3,2	3,0	3,0
Депозитная ставка, кроме депозитов до востребования	7,4	6,2	5,4	5,7	5,6	5,6	5,5	5,6
Ставка по кредитам	12,8	11,4	10,0	9,7	8,9	9,1	9,1	9,1
Снижение ставки по кредитам (-), рост (+), п.п.	-1,1*	-1,4	-1,4	-0,3	-0,8	+0,2	0	-0,9

\* В IV квартале 2009 г. средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года составляла 13,9%.

Таблица 2

**Процентные ставки на межбанковском рынке в РФ в 2011 г.**

	I кв.	II кв.	III кв.	сен-тябрь	ок-тябрь	но-ябрь	де-кабрь	IV кв.
Межбанковская ставка	2,9	3,6	4,2	4,5	4,9	5,0	5,4	5,1
Депозитная ставка, кроме депозитов до востребования	5,4	5,3	5,1	5,1	5,6	6,6	6,9	6,4
Ставка по кредитам	8,7	8,3	8,0	8,0	8,6	8,8	9,3	8,9
Снижение ставки по кредитам (-), рост (+), п.п.	-0,4	-0,4	-0,3	+0,1	+0,6	+0,2	+0,5	+0,9

Как видно из табл. 1 и 2, ставка по кредитам снижалась, поскольку банки стремились разместить свои ресурсы в доходные активы (а не в резервы ликвидности), а ставка межбанковского рынка повышалась, что отражало напряженное состояние на рынке ликвидности. В ноябре, когда бюджет стал дефицитным, а приток бюджетных средств на депозиты в ЦБ сменился ростом заимствований правительства у коммерческих банков, поступательное снижение ставки по кредитам сменилось ее повышением.

На среднесрочном отрезке времени выбор между реальными инвестициями и спросом на иностранные активы в значительной мере зависит от доходности тех или иных активов, а также от соотношения доходности инвестиций и ставки процента. Снижение доли накопления в ВВП и повышение доли текущего потребления и доли вывоза капитала, по крайней мере частично, объясняется тем, что доходность основных

отраслей промышленности далеко не достигла докризисного уровня. Снижение ставки по кредитам, достигнутое в 2010–2011 гг., не компенсирует снижение доходности активов.

В табл. 3 отрасли, в которых рентабельность активов в 2011 г. была выше средневзвешенной ставки по кредитам, помещены в строках, расположенных выше строки «ставка по кредитам». К числу этих отраслей относятся только добыча топливно-энергетических ресурсов, металлургия и химическое производство. Именно эти отрасли в сегодняшних условиях могут быть привлекательными для инвесторов. Остальные отрасли промышленности расположены ниже строки «ставка по кредитам».

Рентабельность активов по экономике в целом (см. табл. 3) в 2007 г. была несколько выше ставки по кредитам, что создавало благоприятные перспективы для инвестиций. В машиностроении рентабельность активов

Таблица 3

**Рентабельность активов в экономике РФ по видам деятельности в 2004–2011 гг., %**

		2004	2007	2008	2009	2010	2011
Добыча топливно-энергетических ресурсов	I–III кварталы		12,23	14,56	8,53	10,27	14,25
	Год	12,43	16,47	12,9	11,32	14,1	
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	I–III кварталы	21,12	20,76	18,38	4,44	8,79	8,19
	Год		23,96	16,56	6,47	11,14	
Химическое производство	I–III кварталы	6,71	10,9	20,88	3,62	9,01	12,44
	Год	9,76	15,31	22,32	5,19	12,34	
Ставка по кредитам, % годовых		11,4	10,0	12,2	15,3	10,8	8,3*
Производство машин и оборудования	I–III кварталы		5,41	5,68	1,79	2,52	1,49
	Год	4,46	6,8	5,93	4,23	2,81	
Производство пищевых продуктов	I–III кварталы		3,47	3,26	2,77	2,43	1,68
	Год	4,9	5,47	5,07	6,47	5,3	
Текстильное и швейное производство	I–III кварталы	-0,89	1,44	1,88	0,1	0,51	2,45
	Год	-0,61	1,94	1,01	0,43	0,81	
Экономика в целом	I–III кварталы	5,83	6,66	6,82	3,8	5,09	5,47
	Год	7,81	10,46	6,01	5,73	6,82	

\*Данные за I–III кварталы 2011 г.

хотя и не достигала ставки по кредитам, но была все же с ней соизмерима (6,8% рентабельность в машиностроении, 10% ставка по кредитам), что предполагало наличие широкого круга рентабельных проектов. В 2011 г. рентабельность в машиностроении была более чем в два раза ниже уровня 2007 г. и, ориентировочно, в 4 раза ниже ставки по кредитам.

Преодоление стагнации инвестиций требует комплексной политики, включающей мобилизацию сбережений в государственные заимствования и массивные государственные инвестиции, поддержание спроса на продукцию обрабатывающих производств, снижение цен первичных ресурсов и издержек, налоговые льготы для корпораций, осуществляющих инвестиции в приоритетных отраслях и т.д. При сохранении существующих соотношений между рентабельностью активов в различных отраслях, между рентабельностью и ставкой по кредитам неизбежна хроническая стагнация накопления основного капитала. В экономической литературе неоднократно высказывались предложения о восстановлении валютного контроля и соответствующего изменения законодательства, с чем авторы вполне согласны. Действительно, восстановление валютного контроля может замедлить вывоз капитала и ограничить неоправданные внешние заимствования. Однако сами по себе меры валютного контроля не способны обеспечить трансформацию спроса на иностранные активы в спрос на внутренние инвестиции в реальный капитал. Между тем ни в одном прогнозном или программном документе экономических ведомств РФ вопросы о рентабельности различных видов деятельности и о соотношении рентабельности и процентных ставок вообще не поднимаются.

### **Фактор долговременного роста: капиталоемкость прироста выпуска**

Темп роста экономики зависит не только от сбережений и инвестиций, но и от капиталоемкости прироста выпуска и совокупного дохода. Изменения капиталоемкости прироста совокупного дохода могут отражать качественно различные процессы. В частности, возрастание капиталоемкости может отражать ограниченность природных ресурсов и хорошо известный закон убывающей отдачи от дополнительных вложений труда и капитала (известный в русской литературе XIX–XX вв. как *закон убывающего плодородия почвы*). Действию этого закона подвержены прежде всего добывающие отрасли. Но косвенным образом, посредством удорожания первичных ресурсов, закон убывающей отдачи сказывается и на обрабатывающих отраслях, если его воздействие не уравновешивается техническим прогрессом. Убывающая эффективность приложения труда и капитала к ограниченным природным ресурсам в конце концов может приводить к ситуации, когда требуются массивные капита-

ловложения для поддержания прежних объемов производства, а при недостаточных для этого (хотя и положительных) дополнительных инвестициях производство сокращается. В такой ситуации страна должна искать решение проблемы первичных ресурсов на внешних рынках.

Далее, капиталоемкость прироста производства изменяется в зависимости от фазы цикла. Во время депрессии запланированные и осуществляемые инвестиции не сопровождаются ростом производства. Более того, производство сокращается, так что говорить о положительной капиталоотдаче или о капиталоемкости прироста на данном отрезке времени не приходится. Во время выхода из депрессии, когда в экономике существует избыток незагруженных мощностей, относительно небольшие инвестиции сопровождаются значительным ростом производства. По мере того, как дальнейший рост будет опираться на расширение и обновление основного капитала, капиталоемкость роста будет возрастать. Это в равной мере относится как к добывающим, так и к обрабатывающим отраслям. Конечно, возможен технический прогресс, экономящий затраты капитала, тогда, при прочих неизменных условиях, капиталоемкость прироста не растет, а снижается, однако, применительно к российской экономике в обозримой перспективе этот вариант можно не рассматривать.

В табл. 4 представлены данные о валовых инвестициях и темпах прироста производства в добыче топливно-энергетических ресурсов и в

Таблица 4

**Капиталоемкость прироста выпуска в добыче топливно-энергетических ресурсов и обрабатывающих отраслях российской промышленности**

		2003	2004	2005	2006	2007	2010
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	Темп прироста производства, в %	10,3	7,7	2,0	2,7	2,6	3,1
	Валовые инвестиции в основной капитал, млрд руб.	315,6	401,6	447,0	627,2	838,4	1272,0
	Инвестиции в основной капитал на 1% прироста производства, млрд руб.	30,8	52,2	223,5	232,2	322,1	410,3
Обрабатывающие производства	Темп прироста производства, в %	10,3	10,5	7,5	8,4	10,4	11,8
	Валовые инвестиции в основной капитал, млрд руб.	341,9	470,3	594,0	737,0	986,4	1299,5
	Инвестиции в основной капитал на 1% прироста производства, млрд руб.	33,2	44,8	79,2	87,7	94,8	110,1

обрабатывающих отраслях российской экономики за 2003–2007 и 2010 гг. (кризисные 2008 и 2009 гг. мы пропускаем). Динамика отношения валовых инвестиций к темпам прироста выпуска дает представление об изменении капиталоемкости прироста в добывающих и обрабатывающих отраслях. На рассматриваемом отрезке времени валовые инвестиции в добычу топливно-энергетических ресурсов и в обрабатывающие производства количественно почти совпадают, но динамика капиталоемкости прироста резко расходится. В 2003 г., по-видимому, производство еще могло расширяться за счет простаивавших мощностей, сохранившихся от прежних периодов, поэтому в обеих группах производств инвестиции на единицу прироста были относительно невелики. При этом дополнительные инвестиции в добычу топливно-энергетических полезных ископаемых оказываются даже более эффективными, чем инвестиции в обрабатывающую промышленность.

Начиная с 2004 г. капиталоемкость одного процента прироста выпуска быстро увеличивается, причем эффективность вложений в добывающую и обрабатывающую промышленность стремительно расходится. В 2004 г. капиталоемкость одного процента прироста в добыче топливно-энергетических ресурсов еще соизмерима с капиталоемкостью прироста в обрабатывающих отраслях, однако, начиная с 2005 г., разрыв между ними измеряется в разы. Очевидно, что динамика капиталоемкости прироста производства в добывающих и обрабатывающих отраслях отражает качественно различные процессы

Стремительный рост валовых инвестиций при весьма умеренном и неравномерном, росте производства в добыче топлива свидетельствует о том, что все большие вложения требуются для поддержания достигнутого уровня производства, а возможности эффективного расширения выпуска исчерпаны. Если бы внутренние потребности страны не могли быть удовлетворены без увеличения поставок энергоносителей, были бы все основания не добиваться дальнейшего роста добычи любой ценой, а прибегнуть к импорту. Но Россия экспортирует половину добываемой нефти, половину производимых нефтепродуктов и более четверти добываемого газа. Внутренние потребности *пока* могут удовлетворяться даже при сокращении добычи и переработки энергоносителей.

Внутреннее потребление составляет четверть добываемой и перерабатываемой в России нефти и менее 3/4 добываемого газа. В 1989 г. (последнем относительно благополучном году существования Советского Союза) экспортировалось немногим более 20% нефти и 12% газа, соответственно, внутри страны потреблялось около 80% нефти и 88% газа. С тех пор добыча энергоносителей на территории России выросла примерно на 15%, однако при этом Россия экспортирует больше, чем экспортировал весь СССР в 1989 г.: нефти в 2 раза больше, нефтепродуктов – в 2,3; газа – в 1,7 раза. Соответственно, сократилось внутреннее

потребление энергоносителей, зеркальным отражением которого является уровень производства в обрабатывающих отраслях. Если добыча топлива в 2010 г. составляла 122% от уровня 1991 г., то обрабатывающие производства – всего 79%. При этом металлургическое производство и производство пищевых продуктов составляло 92–93% от уровня 1991 г., производство машин и оборудования – 49%, текстильное и швейное производство – менее 25%.

*При сохранении нынешнего уровня экспорта и уровня внутреннего потребления энергоносителей невозможна диверсификация экономики, восстановление и развитие несырьевых отраслей.* Теоретически вполне реально как сокращение общего объема добычи энергоносителей, так и увеличение их внутреннего потребления по мере роста экономики. Перераспределение инвестиций между добывающими и обрабатывающими отраслями приведет к снижению приростной капиталоемкости по экономике в целом и качественно повысит темпы роста выпуска и совокупного дохода.

Необходимостью масштабных инвестиций в нефтегазовый комплекс оправдывается постоянное (опережающее) повышение внутренних цен на энергоносители. «Рост регулируемых цен на газ на 2012–2014 гг. предполагается в размере 15% в год для всех категорий потребителей» – говорится в прогнозе Минэкономразвития<sup>2</sup>. Рост цен на энергоносители генерирует инфляцию, повышает издержки и снижает рентабельность всех отраслей экономики, сдерживает экономический рост и повышение уровня жизни. Кроме того, добывающие отрасли поглощают половину инвестиций, направляемых в промышленность. Как говорится в цитированном выше прогнозе, в рассматриваемом периоде инвестиции в добывающие отрасли будут по-прежнему доминировать.

Нужно также иметь в виду, что именно нефтегазовые корпорации осуществляют массивные инвестиции за рубежом, приобретая активы в странах, как добывающих, так и потребляющих энергоносители. Тем большими должны быть внешние и внутренние заимствования.

Если включать в издержки производства капитальные расходы, необходимые для поддержания производства на прежнем уровне, доходность нефтегазового комплекса, вероятно, станет отрицательной. Убыточность нефтегазового комплекса еще более возрастет, если в издержки производства включать необходимые (но ныне не осуществляемые) расходы по охране окружающей среды и компенсации причиненного ей ущерба.

---

<sup>2</sup> Прогноз социально-экономического развития РФ на 2012 год и плановый период 2013–2014 годов. С. 82. Официальный сайт Минэкономразвития РФ.



## Мировые цены на нефть и рост российской экономики

Широко распространенным является представление, согласно которому темпы роста российской экономики решающим образом зависят от экспортных цен на нефть. Прогнозы и планы Минэкономразвития, Банка России, Минфина составляются обычно в нескольких вариантах (сценариях), в зависимости от возможных мировых цен на нефть. Соответственно, чем выше экспортная цена нефти, тем выше темпы роста ВВП, инвестиций, конечного потребления и т.д.

Таблица 5

### Экспортные цены на нефть и темпы прироста основных индикаторов в РФ, %

	2010	2011 (прогноз)	2011
Средняя цена за нефть, долл. за 1 баррель	78	75	108
ВВП в реальном выражении	4,0	4,2	4,1
Индекс потребительских цен	8,8	6-7	6,5-7,0
Промышленное производство	8,2	3,9	4,8
Инвестиции в основной капитал	6,0	10,0	6,0
Реальные располагаемые денежные доходы населения	4,2	3,6	1,5
Реальная заработная плата	5,2	3,5	3,6
Оборот розничной торговли	6,3	5,0	5,3

Между тем данные официальной статистики отнюдь не подтверждают существование жесткой прямой зависимости темпов роста экономики от уровня цен на нефть. Как видно из табл. 5, в 2011 г. экспортные цены на нефть выросли по сравнению с предшествующим 2010 г. в 1,4 раза, однако темпы роста ВВП и инвестиций остались на прежнем уровне, рост промышленного производства, реальной заработной платы и реальных располагаемых доходов населения замедлился.

Аналитическое представление платежного баланса за январь-сентябрь 2011 г. позволяет судить об использовании валютных поступлений от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа (см. рис.).

Как следует из приведенных данных, импорт товаров и услуг (299 млрд долл.) превышал экспорт товаров и услуг без экспорта нефти, газа и нефтепродуктов (171 млрд долл.) на 128 млрд долл. Следовательно, из 249 млрд долл., поступивших в результате нефтегазового экспорта, 128 млрд использовались для оплаты импорта. Остальные 121 млрд долл. использовались следующим образом: покрытие сальдо доходов иностранных инвесторов, иностранных рабочих и текущих трансфертов 47 млрд долл.; чистый вывоз капитала – 52 млрд долл.; прирост валютных резервов – 21 млрд долл.



<p>Экспорт товаров и услуг, кроме экспорта нефти, нефтепродуктов и газа 171 млрд долл.</p>	<p>Импорт товаров и услуг 299 млрд долл.</p>
<p>Экспорт нефти, нефтепродуктов и газа 249 млрд долл.</p>	<p>Сальдо текущих доходов и трансфертов 47 млрд долл.</p>
	<p>Сальдо операций с капиталом 52 млрд долл.</p>
	<p>Прирост валютных резервов 21 млрд долл.</p>

Рис. Аналитическое представление платежного баланса РФ за 2011 г. (млрд долл.)

По мнению авторов, без прироста валютных резервов экономика вполне могла обойтись. Чистый вывоз капитала должен ограничиваться с помощью мер валютного контроля. Кроме того, в значительной мере он сам порождается ростом поступлений от экспорта энергоносителей. Чистый вывоз иностранных доходов в среднесрочной перспективе можно свести к нулю с помощью регулирования ввоза капитала. Положительного воздействия на экономическую динамику чистый экспорт капитала, чистый вывоз прибыли иностранных инвесторов и прирост валютных ресурсов непосредственно не оказывают. Таким образом, без потерь для внутренней экономики (с некоторым временным лагом) можно сократить нефтегазовый экспорт почти вдвое. Соответственно, при разумном валютном регулировании экономика не пострадает даже в том случае, если экспортные цены на нефть снизятся почти вдвое, что вполне реально. Данные об использовании валютных поступлений по нефтегазовому экспорту за 2002–2011 гг. представлены в табл. 6.

Сопоставим данные за благополучный 2006 г. и кризисный 2009 г. И в том, и в другом году цена на нефть была одинаковой – 56 долл. за баррель. Одинаковым был и стоимостной объем экспорта нефти. Правда, в 2009 г. по сравнению с 2006 г. на одну треть увеличилась оплата импорта товаров и услуг и отрицательное сальдо текущих доходов и трансфертов. Главное же различие заключалось в том, что в 2009 г. наблюдался массивный чистый вывоз капитала (45 млрд долл.), в 2006 – чистый ввоз

капитала (13 млрд долл.). В итоге прирост валютных резервов составил в 2006 г. 107 млрд долл., в 2009 – всего 3 млрд долл. *Сам по себе уровень цен на нефть не мог породить кризисных явлений. Непосредственно он мог оказать влияние только на ускорение или замедление прироста валютных резервов (и без того избыточных).*

Таблица 6

**Использование поступлений от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа, млрд долл.**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Цена на нефть, долл. за баррель	21	24	31	45	56	64	91	56	75	108
Экспорт нефти, нефтепродуктов, газа	56	74	100	149	191	218	310	190	254	249
Использование поступлений от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа:										
Оплата импорта товаров и услуг	20	25	27	44	65	106	155	99	131	128
Баланс текущих доходов и трансфертов	7	14	14	20	31	35	52	43	53	47
Отрицательное сальдо операций с капиталом	18	9	14	23	–	–	142	45	33	52
Прирост валютных резервов за счет экспорта нефти, газа, нефтепродуктов	11	26	45	61	94	77	–	3	37	21
Положительное сальдо операций с капиталом	–	–	–	–	13	72	–	–	–	–
Изменение валютных резервов, всего (прирост (+), уменьшение (–))	11	26	45	61	107	149	–39	3	37	21

Каким еще образом экспортные цены на нефть, теоретически, могут воздействовать на динамику российской экономики? Чистый экспорт, генерируемый вывозом энергоносителей, является частью агрегированного спроса и, следовательно, вызывает определенный мультипликативный эффект для инвестиций и спроса на продукцию других отраслей. Но, во-первых, этот мультипликативный эффект

вызывается не ценами на нефть, а реальным объемом производства нефти, газа, нефтепродуктов. Мультипликативный эффект роста внутреннего потребления энергоносителей был бы таким же, как эффект внешнего спроса. Во-вторых, мультипликативный эффект роста производства энергоносителей относительно невелик по сравнению с мультипликативным эффектом обрабатывающих отраслей, т.е. он вызывает значительно меньшее увеличение спроса на продукцию других производств, чем, скажем, увеличение спроса на машины, сельскохозяйственные продукты и т.д.

Рост чистого экспорта в денежном выражении вызывает приток в страну иностранной валюты. В той мере, в какой предложение иностранной валюты не покрывается вывозом капитала и погашением внешних обязательств правительства (а в кризисные периоды – также сокращением внешних обязательств банков и корпораций), увеличиваются официальные валютные резервы. Прирост валютных резервов финансируется Центральным банком за счет расширения денежного предложения, в той мере, в какой Центральный банк не может профинансировать прирост валютных резервов из каких-либо других источников. В результате в российской практике прирост количества денег зависит от чистого экспорта. Денежная экспансия, осуществляемая в разумных пределах, сама по себе способствует экономическому росту. Однако, во-первых, расширение денежного предложения более может достигаться не по каналу покупки иностранной валюты, а посредством расширения внутреннего кредита, что в еще большей мере способствовало бы росту экономики. Во-вторых, если рост чистого экспорта сопровождается ростом вывоза капитала, избыточное предложение иностранной валюты оказывается незначительным. В-третьих, когда ЦБ может профинансировать покупку иностранной валюты не за счет эмиссии денег, а за счет других источников, он предпочитает проводить политику денежной рестрикции.

Именно такая ситуация складывалась в течение 2011 г.: цены на нефть выросли, вырос чистый экспорт, но при этом резко увеличился вывоз капитала частного сектора, так что избыточное предложение иностранной валюты было невелико. Напротив, рост доходов и сжатие расходов бюджета позволили Центральному банку абсорбировать (стерилизовать) деньги, выпущенные для покупки валюты. Результатом явилась жесткая денежная рестрикция, оказавшая тормозящее воздействие на рост экономики. Перестройка механизма денежного предложения в соответствии с мировым опытом, требованиями экономической теории и здравого смысла позволит разорвать зависимость между денежной экспансией и чистым экспортом.

В свою очередь повышение экспортных цен на нефть вызывает приток инвестиций и иностранного капитала в добычу топлива. Но, как уже

говорилось, приток иностранного капитала на среднесрочном отрезке времени уравнивается вывозом прибыли иностранных инвесторов, а реальная эффективность инвестиций в добывающие отрасли весьма сомнительна.

При этом повышение мировых цен на нефть отзывается на внутреннем рынке повышением цен приобретения нефти, нефтепродуктов и газа, что негативно сказывается на рентабельности других отраслей экономики. Правда, в случае понижения мировых цен рост внутренних цен на энергоносители не останавливается: теперь нефтегазовые монополии стремятся компенсировать свои потери на внешних рынках за счет внутреннего потребителя. Таким образом, динамика внутренних цен на энергоносители связана не столько с динамикой мировых цен, сколько с монополистическим ценообразованием.

Наконец, остается рассмотреть влияние мировых цен на нефть на доходы федерального и консолидированного бюджета. Зависимость доходов бюджета от мировых экспортных цен, на первый взгляд, представляется очевидной и неоспоримой. Однако это не совсем так. Прежде всего, экспортные доходы – это всегда доходы в иностранной валюте. Для того чтобы осуществить причитающиеся платежи и отчисления в форме налога на прибыль предприятий, платы за пользование природными ресурсами, отчислений в стабилизационные фонды и т.д., экспортеры должны эту валюту продать. Если на внутреннем валютном рынке и без того существует избыточное предложение иностранной валюты (а это почти всегда так и есть), на соответствующую величину увеличится прирост валютных резервов. Соответственно, увеличатся расходы ЦБ на покупку иностранной валюты за счет эмиссионного ресурса и других источников (остатков на счетах правительства, сокращения внутреннего кредита). В этом случае *источником финансирования доходов бюджета «в последней инстанции» являются те средства, за счет которых Центральный банк покупает иностранную валюту.* Но эти средства (в частности, эмиссионный ресурс Центрального банка) могут быть использованы для финансирования бюджета без опосредующих операций – чистого экспорта, продажи валюты экспортерами, покупки валюты Центральным банком. Тем более что эти опосредующие операции далеко не нейтральны – они оказывают деструктивное воздействие на экономику.

Допустим, что валюта, продаваемая экспортерами для уплаты налогов и сборов, не оказывается излишней на валютном рынке и ее покупателем является не ЦБ, а частный сектор. Но это означает, что вывоз капитала на соответствующую сумму осуществляют субъекты частного сектора: банки, корпорации, домохозяйства. В таком случае доходы бюджета, обусловленные экспортом энергоносителей, уравниваются вывозом капитала частным сектором, который является прямым

вычетом из потенциального внутреннего накопления. В любом случае для того, чтобы пополнить бюджет, долларовые доходы должны быть конвертированы в рубли, а это возможно только за счет внутренних, а не внешних ресурсов. Приток иностранной валюты может увеличить ресурсы страны (в текущем периоде) только при условии, что эта валюта будет использована для оплаты импорта.

Подытоживая сказанное, мы приходим к выводу, что в сложившихся условиях формирования бюджета, денежного предложения и трансграничного движения капитала резкое снижение мировых цен на энергоносители приведет к тяжелым последствиям для российской экономики, в том числе к оттоку иностранного капитала, падению курса рубля, сокращению денежного предложения и бюджетному дефициту. Однако эти сложившиеся условия можно и нужно изменить. Разумеется, невозможно одномоментное изменение механизмов денежного предложения, финансирования расходов бюджета, ввоза и вывоза капитала. Данные изменения должны осуществляться постепенно и, желательно, не в период острого экономического кризиса.