

A.Dm. Nekipelov

Lomonosov Moscow State University, Moscow School of Economics, Moscow, Russia

On the Resource Curse and its Effect on Tactics and Strategy of Economic Development

The article calls into question the adequacy of linking the major setbacks in the functioning of Russian economy to the so-called «resource curse». The author acknowledges that an increase in foreign exchange inflow as a result of opening a new deposit of natural resources does create some problems described by the classical «Dutch disease» model. But the inflow of foreign exchange, on the one hand, has a transitory nature and, on the other, cannot devalue the benefits resulting from the increased income. However, an economy with traditionally high share of primary industries is confronted with a problem of different nature – that of an increased volatility of world prices for its exports and, as a result, of the country's income. For such countries it is important to elaborate the efficient mechanism of natural rent collection and to manifest cautious approach to adoption of permanent budget commitments. The author argues that it could be useful in terms of improving the sustainability of the Russian economy and strengthening its competitive position to set up large national reserves of oil. He also defends a position that a country with a significant share of primary sector in its economy should adhere to the regime of “dirty float” of the national currency and pay attention in its monetary policy implementation to several indicators (along with inflation – to exchange rate and interest rates) and to be ready to promptly impose foreign exchange restrictions on capital transactions in case of emergency. The author attracts attention to the significant importance, which the formation of an effective mechanism for the use of rental income has for solving the strategic problem of modernization of the Russian economy.

Keywords: *fiscal policy, foreign exchange regime, Dutch disease, monetary and credit policy, oil dependency, natural rent, resource curse, insurance stocks.*

JEL Classification: E42, E43, E52, E62, F31, F43.

А.Н. Клепач

Внешэкономбанк, Москва

Уроки современных кризисов для экономического развития России

Журнал НЭА,
№2 (26), 2015,
с. 210–218

Рассогласование денежной, валютной, бюджетной и структурной политики является одним из важнейших барьеров развития российской экономики, что особенно остро проявляется в периоды кризисов. Переход к стагнации российской экономики в 2013 г. вызван не только структурными факторами, но и ограничительным характером денежной и бюджетной политики. Восстановление экономического роста, а тем более – темпов, не уступающих мировым, требует значительного смягчения денежной политики. Наряду со структурными преобразованиями российская экономика нуждается в таргетировании курса и модификации бюджетного правила.

Ключевые слова: *кризис, структурные барьеры, таргетирование инфляции, таргетирование курса, бюджетное правило.*

Классификация JEL: E320, E58, O11.

За последние 18 лет Россия пережила три масштабных экономических кризиса. Кризис 1998 г. подвел черту под трансформационным кризисом 1990-х годов и расчистил дорогу для подъема российской экономики. В 2007 г. экономика превысила докризисный, или дотрансформационный, уровень 1990 г. и созрела для новых потрясений и шоков, которые не заставили себя ждать. Мировой кризис

2008–2009 г. изменил траекторию развития российской экономики, и хотя докризисный уровень был восстановлен уже через два года, переход к новой устойчивой модели развития не завершился. Новый кризис, вызванный внешними факторами – санкциями и падением цен на нефть, нанес удар в конце 2014 г., и выход из него может приобрести затяжной, близкий к стагнации, характер.

Кризисы как взрывное проявление всех накопившихся противоречий и конфликтов выступают во многом как момент истины и для бизнеса, и для проводимой экономической политики. В то же время это возможность преодолеть, хотя бы частично, накопившиеся противоречия и перейти к новой, возможно, более совершенной модели развития или расчистить дорогу новому кризису.

Структурные, институциональные и конъюнктурные факторы развития

Замедление роста российской экономики и вхождение ее в стагнацию в 2013–2014 гг. имеют комплекс причин. Действительно, ключевую роль здесь играют накопленные структурные дисбалансы и исчерпание так называемой энергосырьевой модели развития, базировавшейся на росте доходов от экспорта углеводородов.

Сильная зависимость российской экономики от добычи и экспорта углеводородов объясняет во многом торможение роста по мере стабилизации и снижения цен на нефть, но не может выступать в качестве причины стагнации и экономического спада. Рекордно высокие цены на нефть 2011-го – первой половины 2014 г. не предотвратили вхождения российской экономики в стагнацию. Страны – экспортеры нефти, в том числе и такой наш сосед и партнер по Евразийскому экономическому союзу, как Казахстан демонстрируют после кризиса 2009 г. существенно более высокие темпы роста, чем Россия (рис. 1).

Доля нефти и газа в экспорте Казахстана составляет 78% (против 65% в России), доля добычи в ВВП – 15% (в России – 9–10%, а с учетом добычи, распределения и экспорта –

22–26%), в доходах бюджетной системы (включая внебюджетные фонды) – 40% (в России – 28–30%). Причина, возможно, кроется в более высокой диверсификации российской экономики по сравнению с казахстанской в сочетании с уязвимостью нефтегазового сектора российской экономики к колебаниям нефтяных и газовых цен. Повышенная диверсификация российской экономики базируется во многом на инвестировании и потреблении нефтегазовых доходов. Поэтому их сбережение путем изъятия во внебюджетные фонды, инвестированные преимущественно в зарубежные активы, повышает устойчивость экономической системы, но одновременно обедняет ее структуру.

С точки зрения спроса переход российской экономики к стагнации (с 2013 г.) в наибольшей степени проявился в инвестиционной сфере, спад в которой предвещал падение ВВП, который лишь в 2015 г. дополнился сокращением потребления домашних хозяйств. Слабость инвестиционного спроса может объясняться неудовлетворительным инвестиционным климатом, хотя именно в этот период его международные оценки, напротив, повысились. Более прямым объяснением ослабления инвестиционного процесса выступает как относительно избыточное повышение заработной платы и соответственно – падение доли прибыли в ВВП (как и падение нормы прибыли), так и ужесточение условий кредитования. Другими словами, причина – в перераспределении доходов от бизнеса к населению, а тем самым – и от инвестиций к потреблению, а также перераспределению доходов от реального корпоративного сектора – к финансовому (рис. 2).



Рис. 1

Динамика ВВП России и цен на нефть (с 2015 г. прогноз Внешэкономбанка)

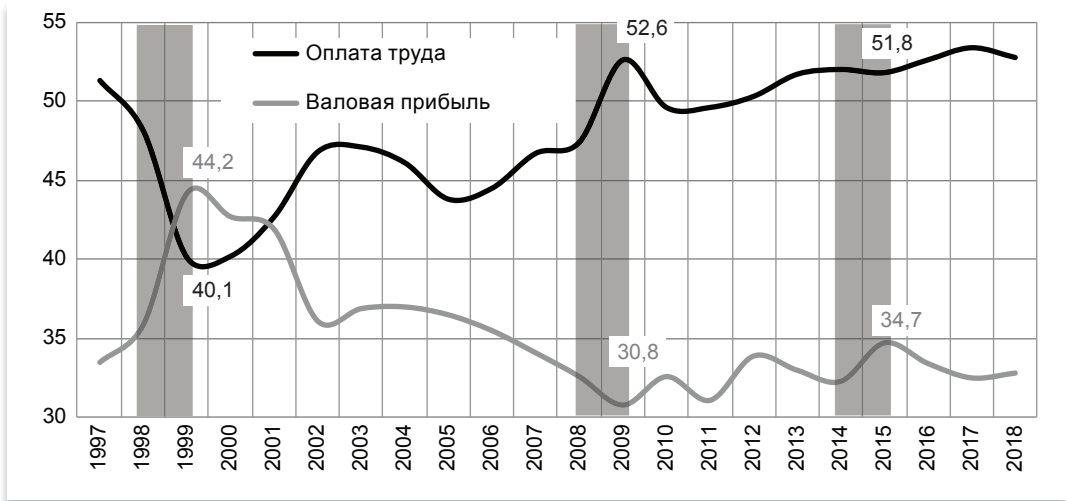


Рис. 2

Изменение распределения ВВП между заработной платой и прибылью, % ВВП

Кризис 1998 г. резко перераспределит доходы в пользу бизнеса – доля валовой прибыли поднялась в ВВП до пикового уровня в 44,2%. Кризис 2009 г., напротив, понизил долю валовой прибыли до 30,8%. Разворачивающийся спад 2015 г. через снижение реальной заработной платы и девальвационное повышение прибыли ведет к увеличению доли прибыли в ВВП. Однако эти сдвиги в структуре доходов еще не означают неопровержимого поворота от потребительски ориентированного экономического роста к инвестиционно ориентированному, как и к общему ускорению темпов роста. Многие определяются структурой экономики и характером поведения бизнеса и населения.

В какой мере российская экономика выступает как экономика, которой управляют прибыль и инвестиции, и в какой мере – как экономика, которую «ведут» заработная плата и потребление?

В динамичные 2000-е годы (т.е. до 2009 г.) вклад потребительского спроса в рост российской экономики превышал вклад инвестиционного спроса, несмотря на умеренное повышение нормы накопления, оставшееся тем не менее на относительно низком уровне. Склонность российского бизнеса к инвестированию не слишком высока – значительная часть прибыли питает экспорт капитала и изымается в бюджет. При этом около 50% инвестиционного оборудования поступает по импорту, что понижает мультипликативный эффект инвестиционного спроса для роста ВВП. Положительный эффект перераспределения ВВП в пользу бизнеса в 2014–2015 гг. не превратился в рост инвестиций не только из-за возросшего оттока капитала, но и в результате

перераспределения прибыли от корпораций к банкам благодаря возросшим процентным ставкам и расходам на обслуживание внешней задолженности (Прогноз..., 2015).

В потреблении домашних хозяйств доля импорта ниже (36%), хотя она превышает уровень стран с сопоставимыми доходами домашних хозяйств. Как в силу большего удельного веса в конечном спросе, так и более низкой доли импорта – мультипликативный эффект роста потребительского спроса превышает эффект инвестиционного, однако он частично нейтрализуется кризисным повышением склонности населения к сбережению. И в кризис 2009 г., и в кризис 2015 г. после краткосрочного «бегства вкладчиков» по мере восстановления доверия к банкам склонность населения к сбережению, в том числе в форме банковских депозитов, возросла. При этом в кризисных условиях рост сбережений населения также не трансформировался в инвестиции, так как банки вложили эти средства преимущественно в прирост валютных активов.

Таким образом, движущая роль прибыли в экономическом росте 2000-х годов во многом ограничена дисбалансом между финансовым и корпоративным секторами российской экономики, повышенной склонностью российского бизнеса к валютным инвестициям вместо производственных. В этих условиях ограничение потребительского спроса и роста доходов населения быстро оборачивается падением общих темпов роста. Хотя определенный перегрев потребительского спроса, наблюдавшийся перед кризисом как 2009 г., так и 2015 г., также внес свой вклад в разворачивание кризисных процессов.

Баланс между ростом инвестиционного и потребительского спроса, прибыли и заработной платы определяется не только поведенческими характеристиками бизнеса и населения, а также сравнительной конкурентоспособностью отечественных и импортных товаров и услуг, но и в долгосрочном плане – эффективностью использования основных факторов производства.

Изменения в сравнительной производительности (эффективности) факторов производства во многом зависят от изменения структуры и уровня частных и государственных расходов на развитие соответствующих факторов производства.

Однако опережающий рост расходов на образование, науку и здравоохранение означает и опережающий рост заработной платы в этих сферах по сравнению с корпоративным сектором, а также ростом производительности труда. При этом разрыв в темпах заработных плат и производительности труда в долгосрочной перспективе по мере реализации структурного маневра должен сократиться. Рост заработной платы, увязанный с повышением качества и эффективности предоставляемых услуг и соответствующими необходимыми структурными преобразованиями, выступает как форма инвестиций в развитие человеческого капитала. Можно сказать, что структурные преобразования имеют свою бюджетную и монетарную цену.

Нынешняя траектория развития проходит пока ниже параметров консервативного сценария в прогнозе Минэкономразвития, однако потенциал и, главное, необходимость ускорения имеются.

Какие темпы развития могут быть сбалансированными и конкурентоспособными в долгосрочной перспективе и какие преобразования и стимулы для этого необходимы? Уровень отклонения загрузки мощностей от нормы (60 вместо 80%) и отклонения безработицы от нормы (5,5 вместо 3–4%, с учетом дефицита рабочей силы), а также динамика совокупной факторной производительности позволяют оценить долгосрочный сбалансированный рост в 3–4%, при этом его уровень может повыситься при более интенсивном накоплении капитала и расходов на развитие человеческого капитала и технологий. Если бы не санкционный и нефтяной шоки 2014–2015 гг., то темп роста российского ВВП вряд ли упал бы ниже 2% в год. Учитывая провал ВВП в период трансформационного кризиса 1991–

1998 гг., средний темп роста российского ВВП за 24 года составляет всего 0,7%. Фактически мы переживаем период четвертьвековой стагнации, а это означает накопление огромного отложенного нереализованного потенциала роста. Можно сказать, что Россия обречена на длительный период динамичного развития, но его реализация действительно зависит во многом от структурных и институциональных преобразований, каким бы разным в обществе и экономической науке ни было понимание их содержательного наполнения.

При всей значимости структурных и институциональных проблем (Кудрин, Гурвич, 2014) мы считаем, что темпы роста российской экономики могут быть увеличены в среднесрочной перспективе за счет монетарных и бюджетных стимулов, при этом сбалансированность денежной, бюджетной политики будет иметь и долгосрочные эффекты для экономического роста¹.

В традиционном анализе окно возможного применения монетарных и бюджетных стимулов определяется расхождением между потенциальным и актуальным ВВП. По оценке специалистов Внешэкономбанка, отставание актуального ВВП России от потенциального в 2015–2016 гг. составит 5,1–5,2%. Однако денежные и бюджетные факторы влияют не только на циклические отклонения фактического ВВП от потенциального, но и на динамику потенциального ВВП, при этом глубина и длительность кризисных колебаний не в последнюю очередь зависят от степени согласованности (или несогласованности) денежной, бюджетной и структурной политики.

Влияние денежной и бюджетной политики на экономический рост проявляется в следующих аспектах:

- во-первых, эффективность перераспределения ресурсов между секторами и субъектами во многом определяется уровнем развития банковской системы и финансовых рынков; при прочих равных условиях повышенная финансовая глубина экономики, оцениваемая обычно отношением денежной массы или кредитов к ВВП, положительно влияет на темпы роста;
- во-вторых, темп роста кредита, а также соотношение процентных ставок и прибыли, изменение условий заимствований выступают значимым фактором накопления капитала и потребительского спроса;

¹ Аргументация в пользу исключительно краткосрочного влияния денежных и бюджетных стимулов на рост экономики см. (Горюнов и др., 2015). О значимости монетарных факторов для экономического роста см. (Ершов, 2014).

- в-третьих, проводимые преобразования в сферах здравоохранения, образования и науки имеют свою бюджетную цену; дефицит бюджетного финансирования для реализации основных мероприятий запланированных в соответствующих государственных программах оценивается минимум в 1–1,5% ВВП, что является значимым барьером повышения совокупной факторной производительности;
- в-четвертых, потери от кризисов по отношению к потенциалу роста экономики значительно возросли за 2000-е годы, а глубина кризиса во многом определяется рассогласованием денежной, бюджетной и структурной политики.

Если кризис 1998 г. затормозил рост экономики в 1998–2008 гг. на 25%, то кризис 2009 г. привел к потере 70% потенциального роста в 2009–2014 гг., а кризис 2015 г. может вычесть 76% потенциала роста 2015–2018 гг. (табл. 1).

Глубина кризиса и степень согласованности разных сторон макроэкономической политики

Кризисы 1998, 2009 и 2015 г. имеют различную природу. Кризис 1998 г. можно рассматривать как рубеж, завершивший трансформационный переход российской экономики, который шоковым путем скорректировал завышенный курс рубля, раздутый бюджетный дефицит и государственный долг.

Кризис 2009 г. выступил как первый нормальный циклический кризис российской экономики. В кризис 1998 г. обанкротились государство (дефолт) и значительная часть банков, тогда как промышленность быстро перешла к росту. В 2008–2009 гг., напротив, несмотря на банкротство нескольких банков, банковская система укрепила свои позиции, тогда как значительная часть промышленных компаний стала фактическими банкротами

и была спасена за счет бюджета и реструктуризации долгов. Кризис привел к перераспределению ресурсов от реального сектора в пользу финансового.

Кризис 2015 г. выступил как специфический структурный кризис российской экономики, вызванный воздействием санкций и значительным падением цен на нефть, тогда как мировая экономика продолжает расти.

Вместе с тем все эти кризисы имеют и общие характеристики. Внешними макроэкономическими факторами, вызвавшими кризис, выступали значительное снижение цен на нефть и соответственно – падение доходов от экспорта, а также резкий рост оттока капитала (который мог происходить и относительно независимо от колебаний цены нефти) (табл. 2).

Сокращение экспортных доходов характеризуется высокой эластичностью к снижению цен на нефть. Кризис 2009 г. выделился рекордным ростом интенсивности оттока капитала, пришедшегося в основном на конец 2008 г., тем более что в 2006–2007 гг. наблюдался его чистый приток.

Внешние шоки приводят к кризисному состоянию реального сектора экономики, которое характеризуется значительным падением ВВП, при этом инвестиции сокращаются опережающим темпом. В 2015 г. не только инвестиционный спад, но и сжатие потребительского спроса превысили общее падение ВВП. Адаптация конечного спроса к резко понизившемуся курсу рубля во всех кризисах характеризовалась опережающим по сравнению с отечественным производством сокращением импорта (и в стоимостном, и в реальном выражении). В кризис 1998 г. основное сокращение импорта пришлось на 1999 г., когда экономика уже начала расти; за два года общее падение импорта составило 45% по стоимости (31,4% – в реальном выражении), что сопоставимо с другими кризисами.

Таблица 1

Неравномерность экономического роста в России*

Показатель	Годы					
	1998	1999–2008	2009	2010–2014	2015	2016–2018
Среднегодовой темп роста мировой экономики, %	2,6	4,01	0	3,9	3,5	3,8
Среднегодовой темп роста ВВП России, %	–5,3	6,9	–7,8	2,8	–3,5–4,3	2,5
Прирост ВВП за период, %		95		14,7		7,8
Длительность периода, лет		10		5		3

* Оценка 2015 г. и прогноз на 2016–2018 гг. Внешэкономбанка России.

Таблица 2

Изменение макроэкономических параметров в период кризисов 1998-2000-х годов (2015 г., оценка Внешэкономбанка России)

Параметр	Единица измерения	1998 г.	2009 г.	2015 г.
Изменение внешних факторов				
Изменение среднегодовой цены нефти «Юралс», долл. за барр.	%	-34,2	-36,5	-43,5
Темп роста экспорта, млрд долл.	%	-14,3	-36,3	-28
Динамика интенсивности оттока капитала (2008 и 2014 г. вместо 2009 и 2015 г.)	п. пункт ВВП	7,1	14,9	4,4
Изменение параметров экономики				
Тем роста ВВП в реальном выражении	%	-5,3	-7,8	-4,3
Темп роста инвестиций в реальном выражении	%	-6,7	-13,5	-19,1
Темп роста розничной торговли в реальном выражении	%	-3,2	-5,1	-9,1
Темп роста реальной заработной платы	%	-40	-3,5	-8,5
Темп роста экспорта в реальном выражении	%	1,9	-3,3	-1,2
Темп роста импорта, млрд долл.	%	-19,4	-36,3	-36,2
– в реальном выражении	%	-17,4	-33,8	-30
Изменение инфляции (декабрь к декабрю)	%	66,1	-4,0	-0,7
Изменение параметров макрополитики				
Снижение среднегодового курса рубля (1999 г. вместо 1998 г.)	%	-151,8	-27,7	-58,7
Темп сокращения ЗВР (2008 г. вместо 2009 г.)	%	-29,1	-11,1	-29,1
Изменение процентной ставки Банка России	%	142,9	3,7	150,0
Динамика бюджетного дефицита	п.п. ВВП	-1,9	10,0	2,4

Примечание. Поворотные точки от роста к падению и оживлению экономики, а также изменения курса, оттока капитала и другие показатели обычно не совпадают с годовой размерностью. Наиболее интенсивное изменение резервов или курса происходило либо до начала спада ВВП, либо с некоторым лагом. Для упрощения расчетов изменения показателей приведены к году, когда происходило основное падение ВВП.

Инфляция наиболее сильно отреагировала на девальвацию в кризис 1998 г., когда она ускорилась почти в семь раз. В кризисы 2009 и 2015 г. инфляция, напротив, несмотря на девальвацию, замедлилась. Наряду с антиинфляционным эффектом резкого падения доходов населения и сокращения потребительского спроса были и свои особенные причины. В 2009 г. сказался фактор снижения мировых цен на продовольствие, а в 2015 г. – исчерпание эффекта антисанкций, реализовавшегося в основном в 2014 г.

Реакция экономики на внешние шоки во многом зависит от изменения характеристик проводимой денежной и бюджетной политики. В качестве основных параметров проводимой макроэкономической политики можно использовать изменение курса и валютных

резервов, изменение процентной ставки по операциям Банка России и изменение уровня бюджетного дефицита.

Кризис 1998 г. при умеренном изменении бюджетного дефицита (благодаря дефолту он сократился) характеризовался резкой беспрецедентной девальвацией и сокращением резервов. В кризис 2009 г. в наибольшей степени, напротив, изменились бюджетные параметры (профицит сменился дефицитом), тогда как темп изменения резервов (несмотря на их масштабное сокращение) и курса был по сравнению с предыдущим кризисом, да и кризисом 2015 г. вполне умеренным. Кризис 2015 г. еще не завершился, однако при умеренном изменении бюджетного дефицита он характеризуется значительно более высокой амплитудой колебаний курса и процентных ставок (табл. 3).

Таблица 3

Некоторые структурные характеристики макроэкономической политики

Характеристика	1998 г.	2009 г.	2015 г.
Дисперсия			
Дисперсия внешних факторов	0,043	0,088	0,060
Дисперсия параметров экономики	0,095	0,019	0,018
Дисперсия факторов политики	1,463	0,028	0,858
Эластичность по цене нефти			
Экспорта	0,418	0,994	0,644
Курса рубля (среднегодового)	4,435	0,759	1,349
Изменения оттока капитала	-0,207	-0,409	-0,101
Прироста ЗВР	0,849	0,303	0,668
Эластичность по курсу			
Процентной ставки	-0,941	-0,132	-2,557
Темпа инфляции	-0,436	0,143	0,012
Эластичность по внешним факторам			
Параметров экономики	0,427	0,643	0,589
Параметров политики	0,426	0,331	0,278

В целом можно выделить следующие сравнительные характеристики трех кризисов:

- параметры макроэкономической политики стали более устойчивыми к изменению внешних факторов (эластичность понизилась);
- реакция экономики на внешние шоки, напротив, усилилась (эластичность – выше, чем в 1998 г.);
- неравномерность изменения параметров макрополитики (дисперсия) выросла, тогда как экономика в 2000-е годы в целом стала более однородно реагировать на внешние шоки (дисперсия невелика и стабильная).

Усиление волатильности денежно-кредитных параметров макрополитики, возможно, внесло значимый вклад в повышение стабильности бюджетной системы, но не смогло предотвратить усиление колебаний (масштабов спада) реальных показателей экономики. Этот факт может свидетельствовать о том, что денежная и бюджетная политика в большей степени ориентированы на свою внутреннюю сбалансированность и на поддержание устойчивости бюджетной системы, чем на поддержку реального сектора экономики и смягчение спада. Другими словами, несмотря на реализуемый в 2009 и 2015 г. пакет антикризисных мер, и денежная, и бюджетная политика во многом имеют проциклический, а не антициклический характер.

В экономике, в отличие от классической физики, инварианты найти не так просто в силу сложности, многокомпонентности экономических систем, их «открытости» влиянию различных природных и социальных факторов. Хотя определенный размен между финансовыми и реальными параметрами, по-видимому, все же существует. Чем жестче проводится политика в отношении определенных параметров экономики (например, финансовых), тем выше становится неопределенность других, реальных параметров развития, и наоборот. Возможно, здесь действует своеобразная разновидность принципа Гейзенберга – определенность пространственной, или реальной, характеристики роста дополняется неопределенностью финансовой, или виртуальной, и – наоборот.

Жесткость правил, в частности бюджетного или правила таргетирования инфляции, сама может стать источником дополнительных кризисных колебаний и усиливать, а не сглаживать воздействие внешних шоков.

Бюджетное правило, ориентированное на ограничение расходов, доходами, соответствующими определенному уровню цены нефти (средняя – за три года, а затем и до десяти лет), оказывается крайне неустойчивым к колебаниям курса. В соответствии с действующим правилом сложившаяся девальвация ведет к необходимости в 2016 г. повысить бюджетные расходы примерно на 0,6–0,8 п.п.

ВВП, несмотря на падение доходов. Попытка модифицировать бюджетное правило за счет эффекта усреднения курса или поправки на внутреннюю инфляцию ведут к сверхжесткому сокращению бюджетных расходов по сравнению с дошоковым периодом (до 3–5% ВВП за три года, по оценке Внешэкономбанка).

Наряду с проблемами количественной настройки бюджетного правила (учет эффекта изменения дефлятора, или рублевых цен на нефть и др.), это ставит вопрос о его применении в экономике, характеризующейся не только сильной зависимостью от нефтегазовых доходов, но и от курсовых колебаний. Российская экономика и при высоких, и при низких ценах на нефть оказывается неготовой к существенному сокращению нефтегазового дефицита. Этот дефицит оказывается относительно стабильным, в пределах 10–13% ВВП, незначительно вырастая в периоды кризисного падения цен на нефть и экономического спада. При этом общий дефицит демонстрирует высокую волатильность, тогда как уровень собираемости нефтегазовых доходов за это время так и не повысился (рис. 3).

Бюджетное правило изымает из экономики часть нефтегазовых доходов, но оно не может изъять из экономики, точнее из платежного баланса и определяемого им валютного курса ту их часть, которая соответствует поступлению этих нефтегазовых, преимущественно экспортных, доходов (рис. 4).

Уровень нефтегазового торгового дефицита колеблется в последние годы в пределах 7–8% ВВП, что сопоставимо с уровнем нефтегазового бюджетного дефицита. Уменьшение нефтегазового торгового дефицита осуществляется только путем резкой девальвации и связанного с ней сжатия импорта. Ужесточение бюджетной политики

наталкивается тем самым на необходимость балансирующего ослабления денежной политики, прежде всего путем понижения курса рубля, и – наоборот.

В этих условиях целесообразно не столько искать новую, но также и более жесткую формулу бюджетного правила, сколько придерживаться умеренного дефицита бюджета, определяемого возможностями его внутреннего рефинансирования.

Одновременно следует учитывать, что курс национальной валюты играет столь важную бюджетобразующую роль, а также является настолько значимым фактором динамики процентных ставок, что его свободное плавание может вызвать штормы и стать серьезной угрозой для всей экономики в целом.

Выход из этого противоречия связан не просто с возможными действиями Банка России, направленными на сглаживание колебаний курса, а с формированием некоторого таргета по курсу, соответствующего более устойчивому развитию реального сектора экономики, повышению его конкурентоспособности и приданию устойчивости бюджетной системе.

При высокой чувствительности инфляции к курсу и продовольственной составляющей ограничение ликвидности не столько сбивает инфляцию, сколько провоцирует кредитное сжатие, дисбаланс процентных ставок и прибыли и тем самым тормозит рост экономики.

Таким образом, необходима многовекторная денежная политика, включающая наряду с таргетом по инфляции, таргетирование курса и тема роста экономики. При этом курсовой таргет должен создавать возможность поддержания достаточного уровня валютных резервов (применительно к нынеш-

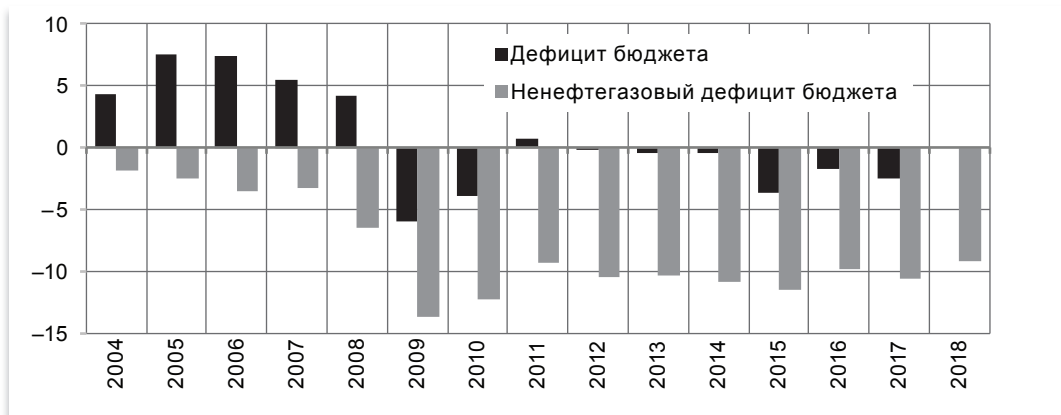


Рис. 3

Динамика общего и нефтегазового дефицита федерального бюджета, % ВВП

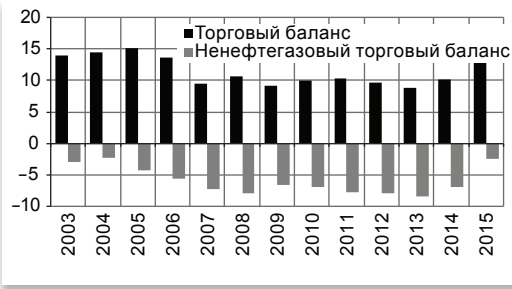


Рис. 4

Динамика общего и нефтегазового торгового баланса, % ВВП

нему состоянию российской экономики – около 500 млрд долл.), а также конкурентоспособного уровня долларовых издержек (цен базовых ресурсов (энергетических, транспортных услуг и труда) – с учетом разницы в эффективности их использования и структурных различий в экономике.

Экономический кризис как 2009 г., так и 2015 г. ставит задачу не только модифицировать проводимую экономическую политику, но и переосмыслить ее в масштабах, сопоставимых с кейнсианской революцией 1930-х годов.

Один из уроков кризисов 2009 и 2015 г. (а также периодов стагнации) состоит в признании высокой роли промышленной и инновационной политики как в ускорении роста, так и в повышении структурной компоненты роста по сравнению с циклической составляющей. Свобода конкуренции за прибыль в сочетании с жесткой денежной и бюджетной политикой не могут быть абсолютными рецептами экономического здоровья на все времена и для всех стран. Экономики (такие как Китай, Казахстан), характеризующиеся высоким уровнем общественной координации, в том числе с использованием механизмов стратегического управления, демонстрируют более динамичный и менее циклически волатильный рост.

A.N. Klepach

Bank for Development and Foreign Economic Affairs (Vnesheconombank), Moscow, Russia

Lessons from Modern Crisis for Economic Development in Russia

Weak consistency between monetary, exchange rate, fiscal and structural policies is one of the key obstacles to economic growth in Russia. It particularly manifests itself during periods of crises. Since 2013 the Russian economy has been facing a strong slowdown and stagnation, and this was attributable not only to structural factors, but also to restrictive monetary and fiscal policies. Economic recovery and returning to the average world economy's growth pace calls for a significant easing of monetary policy. Structural reforms must be accompanied by a policy of exchange rate targeting and establishing a new budget rule.

Keywords: crisis, structural impediment for growth, inflation and exchange rate targeting, budget rule.

JEL Classification: E320, E58, O11.

Испытания делают слабого слабее, а сильного – сильнее. Если мы сможем извлечь правильные уроки из опыта взлетов и падений 2000-х годов, Россия еще сможет удивить весь мир динамизмом и качеством развития.

ЛИТЕРАТУРА

- Горюнов Е., Дробышевский С., Трунин П.** (2015). Денежно-кредитная политика в России: стратегия и тактика // *Вопросы экономики*. № 4.
- Ершов М.** (2014). Какая экономическая политика нужна России в условиях санкций? // *Вопросы экономики*. № 12.
- Кудрин А., Гурвич Е.** (2014). Новая модель роста для российской экономики // *Вопросы экономики*. № 12.
- Прогноз экономического развития России в 2015–2018 годах (2015). [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.vneb.ru/Аналитика/2015>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).

REFERENCES (with English translation or transliteration)

- Ershov M.** (2014). What Economic Policy Does Russia Need under Sanctions? *Voprosy Ekonomiki* 12 (in Russian).
- Goryunov E., Drobyshevskiy S., Trunin P.** (2015). Monetary Policy of Bank of Russia: Strategy and Tactics. *Voprosy Ekonomiki* 4 (in Russian).
- Kudrin A., Gurvich E.** (2014). A New Growth Model for the Russian Economy. *Voprosy Ekonomiki* 12 (in Russian).
- Prognoz ekonomicheskogo razvitiya Rossii v 2015–2018 godakh (2015). Available at: <http://www.vneb.ru/Analitika/2015> (accessed: May 2015, in Russian).

Поступила в редакцию 6 июля 2015 года