

Финансовые ресурсы для трансформации экономики в условиях новых вызовов

Головнин Михаил Юрьевич,
д.э.н., член-корреспондент РАН,
Директор Института экономики Российской
академии наук

IV Уральский экономический форум

Екатеринбург - 20 октября 2022 г.

Новые вызовы для российской экономики в 2022 г.

Беспрецедентное санкционное давление на российскую экономику:

- Замораживание государственных и частных внешних активов.
- Ограничения на привлечение иностранного капитала, включая уход иностранных компаний из России.
- Внешнеторговые ограничения (в том числе запрет на экспорт в Россию чувствительных технологий и ограничение импорта российских энергоносителей недружественными странами).
- Ограничения на проведение международных расчетов.

Логистические ограничения.

Увеличение темпов инфляции в мировой экономике.

Позитивный шок – рост цен на энергоносители.

Высокий уровень неопределенности в экономике.

Сочетание негативных шоков совокупного спроса и совокупного предложения. Ограничения со стороны совокупного предложения действуют сильнее.

Предложения в части развития финансовых рынков («Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях». Банк России, 2022).

Основные положения :

- формирование критериев проектов технологического суверенитета и модернизации экономики Правительством (при участии Банка России), при этом подчеркивается, что это именно критерии, а не выделение конкретных проектов и предприятий, которые должны получать поддержку;
- для финансирования приоритетных инвестиционных проектов и программ должны использоваться в первую очередь *средства* государственного бюджета и *возможности* государственных институтов развития;
- содействие участию банковского сектора в финансировании подобных проектов предполагается в виде регуляторных стимулов, а также в виде государственных гарантий и поручительств институтов развития или выпуска облигаций, обеспеченных такими гарантиями и поручительствами;
- для привлечения необходимых масштабных средств декларируется возможность создания объединений банков (в том числе региональных);
- в части инструментов рынка капитала предлагается, как и в случае с банковской системой, предоставление гарантий со стороны государства и институтов развития, а также налоговые льготы инвесторам по доходам от ценных бумаг, эмитируемых компаниями из перспективных секторов экономики;
- развитие новых механизмов финансирования (социальные и благотворительные облигации, партнерское финансирование).

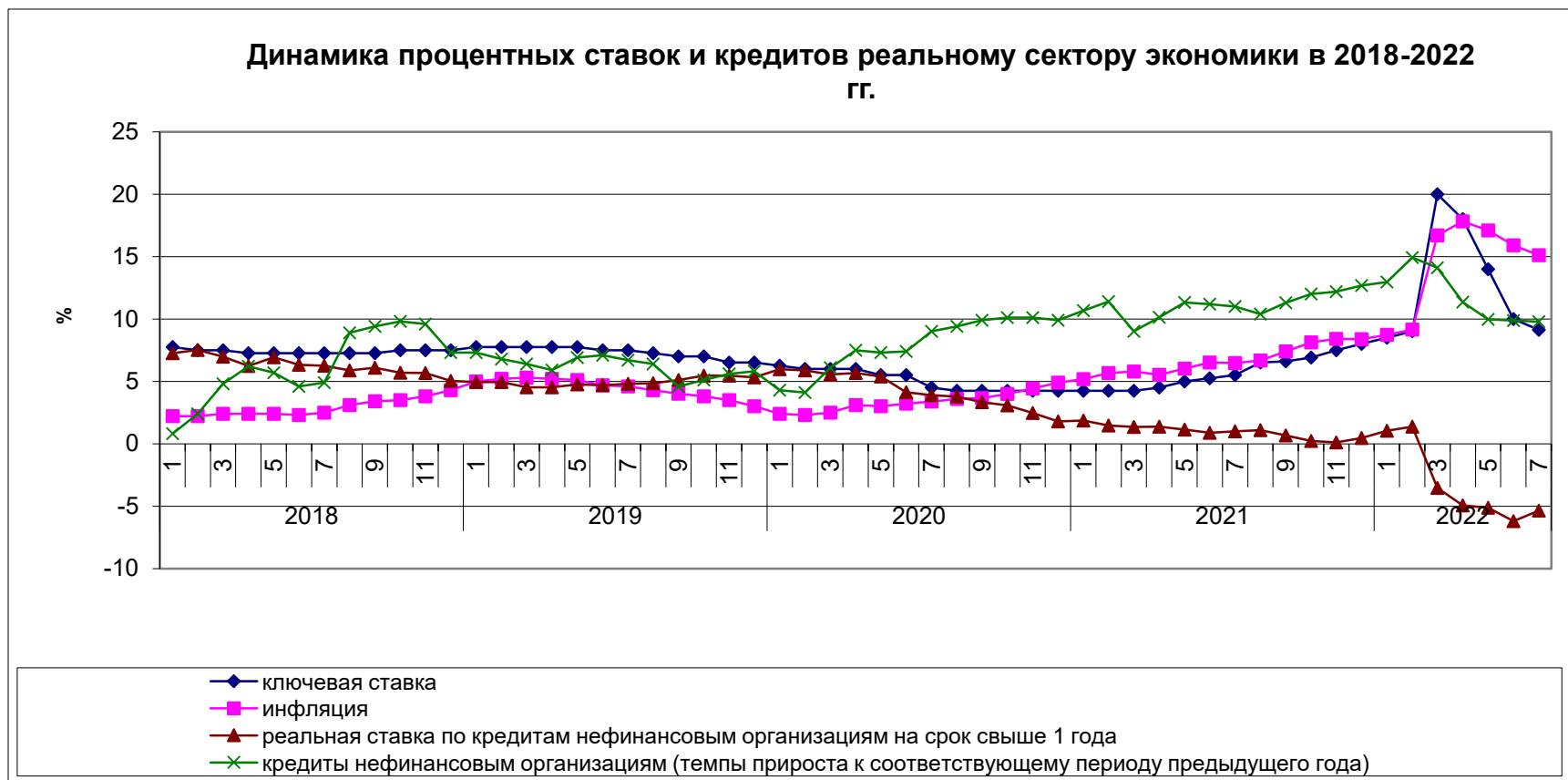
Состояние финансового рынка России

- Доля банковских кредитов в совокупных инвестициях в основной капитал в 2021 г. стабилизировалась на уровне около 10% (несколько снизившись по сравнению с 2017-2018 гг., когда она составляла около 11%).
- В 2022 г. стабилизировался объем долговых ценных бумаг в обращении. Долговые ценные бумаги нефинансового сектора на 1 сентября 2022 г. составляли около 27% всех долговых ценных бумаг в обращении (8,8 трлн руб.).
- Капитализация фондового рынка начала сокращаться еще в конце 2021 г. На начало сентября 2022 г. она упала на 32% относительно аналогичного периода предыдущего года. На фондовом рынке преобладают акции нефинансовых предприятий, в том числе относящихся к обрабатывающей промышленности. Значительная доля недружественных нерезидентов на рынке акций.

Меры в области денежно-кредитной ПОЛИТИКИ

- Повышение ключевой процентной ставки до 20% и последующее ее постепенное снижение.
- Введение валютных ограничений на отток капитала.
- Регуляторные послабления для банков (в части оценки валютной составляющей, ценных бумаг, качества кредитов и т.д.).
- Ориентир по инфляции заявляется в качестве основного при проведении денежно-кредитной политики (снижение темпа инфляции до 4% в 2025 г.).
- Заявляется приверженность режиму плавающего валютного курса.

Динамика кредитов реальному сектору экономики



Источник: данные Банка России (www.cbr.ru) и расчеты на их основе.

Предложения в области денежно-кредитной политики

- Поддержание как минимум нейтрального состояния денежно-кредитной политики. Движение к темпу инфляции в 4% не должно быть самоцелью.
- Возвращение к более активному регулированию валютного курса.
- Возможности использования цифровых валют при осуществлении международных расчетов.

Меры поддержки со стороны бюджетно-налоговой политики

- Расходы на национальную экономику в федеральном бюджете в 2022 г., по предварительной оценке, составят около 3% ВВП (15,6% от общего объема расходов, 4,3 трлн руб.). В 2023 г. их объем резко сократится в номинальном выражении (до 3,5 трлн руб.) и в относительном (2,3% от ВВП). В 2024-2025 гг. будут незначительно расти номинальные объемы, но доля в ВВП продолжит снижаться до 2,1%.
- Бюджетные приоритеты смещаются в сторону социальной политики и национальной безопасности.
- Уже имеется ряд государственных программ, напрямую связанных со структурной перестройкой экономики: «Экономическое развитие и инновационная экономика», «Развитие электронной и радиоэлектронной промышленности», «Развитие авиационной промышленности», «Развитие судостроения и техники для освоения шельфовых месторождений», «Развитие фармацевтической и медицинской промышленности».
- Среди государственных программ следует отметить планируемый рост финансирования по программе «Научно-технологическое развитие РФ».

Структура налоговых расходов в проекте бюджета 2023-2025 гг. (в разрезе госпрограмм)

	2021	2022	2023	2024	2025
Всего налоговые расходы	100%	100%	100%	100%	100%
в том числе по госпрограммам:					
Развитие энергетики	33%	33%	32%	34%	34%
Экономическое развитие и инновационная экономика	7%	7%	8%	8%	8%
Развитие транспортной системы	7%	8%	7%	7%	7%
Воспроизводство и использование природных ресурсов	7%	6%	6%	5%	5%
Научно-технологическое развитие Российской Федерации	3%	2%	2%	2%	2%
Информационное общество	3%	2%	3%	3%	3%
Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности	0%	2%	1%	0%	0%
Космическая деятельность России	0%	0%	1%	1%	1%
Развитие судостроения и техники для освоения шельфовых месторождений	0%	0%	0%	0%	0%

Предложения в области бюджетно-налоговой политики

- Временный отход от принципа сбалансированности бюджета в период мобилизационной экономики и структурной перестройки. В 2023-2025 гг. дополнительные нефтегазовые доходы в размере 2 трлн долл. планируется направить в ФНБ.
- Корректировка «бюджетного правила» (установка дополнительного порога цены отсечения) либо выпуск специальных облигаций для целевого направления средств на структурную перестройку экономики. Важно четко определить критерии «структурной перестройки».
- Пересмотр структуры финансирования государственных программ.
- Повышение эффективности использования имеющихся ресурсов.

Построение взаимосвязанной системы финансирования структурной перестройки экономики

- Система финансирования должна включать меры различных направлений экономической политики (бюджетно-налоговой, денежно-кредитной, валютной, макропруденциальной политики, меры по развитию финансового рынка).
- Сочетание прямого государственного финансирования (целевые проекты) и рыночного подхода.
- Выстраивание модели взаимодействия бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики через институты развития.