



---

# АВТОРИТЕТНОЕ МНЕНИЕ

---

УДК 336.74  
JEL E62, E63

## УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ: СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ, ВАЛЮТНОЙ И БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ

**ЭСКИНДАРОВ МИХАИЛ АБДУРАХМАНОВИЧ,**

*доктор экономических наук, профессор, академик Российской академии образования, ректор,  
Финансовый университет, Москва, Россия  
academy@fa.ru*

**АБРАМОВА МАРИНА АЛЕКСАНДРОВНА,**

*доктор экономических наук, профессор, заместитель руководителя  
Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия  
MAbramova@fa.ru*

**МАСЛЕННИКОВ ВЛАДИМИР ВЛАДИМИРОВИЧ,**

*доктор экономических наук, профессор, заместитель проректора по научной работе,  
Финансовый университет, Москва, Россия  
vv-masl@mail.ru*

**ГОНЧАРЕНКО ЛЮБОВЬ ИВАНОВНА,**

*доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента налоговой политики  
и таможенно-тарифного регулирования, Финансовый университет, Москва, Россия  
LGoncharenko@fa.ru*

**ЗВОНОВА ЕЛЕНА АНАТОЛЬЕВНА,**

*доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента мировой экономики  
и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
EAZvonova@mail.ru*

**КРАСАВИНА ЛИДИЯ НИКОЛАЕВНА,**

*доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Института исследований международных экономических  
отношений, Департамент мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
Krasavina@fa.ru*

**ЛАВРУШИН ОЛЕГ ИВАНОВИЧ,**

*доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента финансовых рынков и банков,  
Финансовый университет, Москва, Россия  
OLavrushin@fa.ru*

**ЛАРИОНОВА ИРИНА ВЛАДИМИРОВНА,**

доктор экономических наук, профессор, заместитель руководителя  
Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия  
ILarionova@fa.ru

**РУБЦОВ БОРИС БОРИСОВИЧ,**

доктор экономических наук, профессор, заместитель руководителя Департамента финансовых рынков  
и банков, Финансовый университет, Москва, Россия  
BRubtsov@fa.ru

**СОЛЯНИКОВА СВЕТЛАНА ПЕТРОВНА,**

доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента общественных финансов,  
Финансовый университет, Москва, Россия  
SSolyannikova@fa.ru

**ФЕДОТОВА МАРИНА АЛЕКСЕЕВНА,**

доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента корпоративных финансов  
и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия  
MFedotova@fa.ru

**АННОТАЦИЯ**

Многолетнее игнорирование интересов реального сектора экономики, особенно его несырьевого сектора, привело к формированию спекулятивной модели российской экономики, в которой денежные потоки циркулируют преимущественно в финансовом секторе. Такой модели соответствует и проводимая денежно-кредитная политика, за рамками которой остаются интересы экономического роста, роста благосостояния населения и его занятости. Вместе с тем достижение низкого уровня инфляции не может являться самоцелью, достигаемой за счет сдерживания экономического роста. Текущий кризис российской экономики обнажил проблемы приоритетного развития отечественного финансового сектора в ущерб интересам реального сектора и российской экономики в целом. Сформированная в прошедшую четверть века спекулятивная модель экономики страны привела к дезинтеграции финансового и реального секторов экономики, что не способствует ни достижению финансовой стабильности, ни обеспечению экономического роста. В статье на основе проведенного исследования сформулированы предложения по предотвращению «сползания» экономики в неуправляемое состояние и обеспечению ее устойчивого развития, включая корректировку и координацию денежно-кредитной, валютной и бюджетно-налоговой политик России.

**Ключевые слова:** экономический рост; денежно-кредитная политика; валютная политика; бюджетно-налоговая политика; национальная банковская система; кредитные организации; кредитование; реальный сектор экономики; налогообложение.

## **SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ECONOMY: IMPROVEMENT OF THE MONETARY, FOREX AND FISCAL POLICIES**

**ESKINDAROV M. A.**

ScD (Economics), full professor, academician of the Russian Academy of Education, Rector, Financial University, Moscow, Russia  
academy@fa.ru

**ABRAMOVA M. A.**

ScD (Economics), full professor, Deputy Head of the Financial Markets and the Banks Department,  
Financial University, Moscow, Russia  
MAbramova@fa.ru

**MASLENNIKOV V. V.**

*ScD (Economics), full professor, Deputy Vice-Rector for Research, Financial University, Moscow, Russia  
vv-masl@mail.ru*

**GONCHARENKO L. I.**

*ScD (Economics), full professor, Head of the Tax Policy and Customs Tariff Regulation Department,  
Financial University, Moscow, Russia  
LGoncharenko@fa.ru*

**ZVONOVA E.A.**

*ScD (Economics), full professor, Head of the World Economy and International Finance Department,  
Financial University, Moscow, Russia  
EAZvonova@mail.ru*

**KRASAVINA L.N.**

*ScD (Economics), full professor, research adviser to the Institute of International Economic Relations, the World Economy  
and International Finance Department, Financial University, Moscow, Russia  
Krasavina@fa.ru*

**LAVRUSHIN O.I.**

*ScD (Economics), full professor, Head of the Financial Markets and Banks Department, Financial University  
OLavrushin@fa.ru*

**LARIONOVA I.V.**

*ScD (Economics), full professor, Deputy Head the Financial Markets and Banks Department,  
Financial University, Moscow, Russia  
ILarionova@fa.ru*

**RUBTSOV B.B.**

*ScD (Economics), full professor, Deputy Head the Financial Markets and Banks Department, Financial University, Moscow, Russia  
BRubtsov@fa.ru*

**SOLYANNIKOVA S. P.**

*ScD (Economics), full professor, Head of the Public Finance Department, Financial University, Moscow, Russia  
SSolyannikova@fa.ru*

**FEDOTOVA M. A.**

*ScD (Economics), full professor, Head of the Corporate Finance and Corporate Management Department, Financial  
University, Moscow, Russia  
MFedotova@fa.ru*

**ABSTRACT**

The years-long neglect of the interests of the real economy, particularly the non-oil sector interests, resulted in the formation of a speculative model of the Russian economy where the cash flows are circulating primarily in the financial sector. The current monetary policy that leaves aside the interests of the economic growth, the welfare growth and the employment fits quite well within this model. However, the low inflation cannot be regarded a goal in itself achieved through stifling the economic growth. The current crisis of the Russian economy has exposed the problem of the priority development of the domestic financial sector to the detriment of the real sector and the Russian economy as a whole. The speculative model of the economy developed in the past quarter-century has led to the disintegration of the financial and real sectors of the economy, which neither ensures the financial

stability nor promotes the economic growth. Based on the research findings, the paper formulates proposals on how to prevent the “slippage” of the economy into an uncontrollable state and ensure its sustainable development, including the adjustment and coordination of the monetary, foreign exchange (forex) and fiscal policies of Russia. **Keywords:** economic growth; monetary policy; foreign exchange (forex) policy; fiscal policy; national banking system; credit institutions; lending; real economy; taxation.

**С**лабая управляемость российской экономики, когда даже значительные по амплитуде воздействия не дают ожидаемых положительных эффектов, приводит к тому, что для подавления инфляции, особенно на фоне образовавшегося профицита ликвидности за счет расходования средств Резервного фонда Российской Федерации, регулятором в кризисный период вынужденно используются проциклические меры.

Денежно-кредитная политика должна быть жестко «вписана» в концепцию общегосударственной экономической политики и отвечать интересам всего общества. Необходимы четкое определение стратегических приоритетов (не ведомственного видения — у каждого ведомства свое, а единых, реалистичных, измеряемых, своего рода КPI страны), комплексный пересмотр подходов к регулированию экономики (переход к стратегическому планированию, выстраивание системы непрерывной координации политик, программ, «дорожных карт» ведомств, законодательных и нормативных актов, их постоянная экспертиза на предмет соответствия стратегическим целям). Приоритетные цели экономического роста и структурной перестройки экономики следует координировать с приоритетным развитием несырьевых отраслей отечественной экономики. Достижению этих целей должны способствовать согласованность и взаимодействие денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и валютной политик.

Проведенный анализ воздействия на состояние российской экономики указанных выше и реализуемых в настоящее время направлений государственной экономической политики позволяет сделать вывод, что для предотвращения «сползания» экономики в неуправляемое состояние и обеспечения ее устойчивого развития необходимо провести существенную корректировку в указанных областях.

## В ОБЛАСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

1. *Изменить приоритеты государственной денежно-кредитной политики:* режим таргети-

рования инфляции заменить режимом таргетирования экономического роста, активнее вовлекать Банк России в решение задачи стабилизации макроэкономической ситуации. Для обеспечения финансовой стабильности и экономического роста в России целесообразно применение элементов политики количественного смягчения, формирование механизма мобилизационной кредитной программы, подразумевая, что денежно-кредитная политика должна быть в большей степени ориентирована на активизацию кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (прежде всего вторичных каналов). В связи с этим в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики должен быть раздел не только денежной программы, но и специальный раздел кредитной программы. В рамках мобилизационной кредитной программы считаем целесообразным предусмотреть снижение ключевой ставки до уровня, стимулирующего развитие реального сектора экономики. В целях более полной реализации потенциала процентной политики регулятора представляется необходимым руководствоваться новыми прагматичными подходами, поскольку снижение стоимости ссуд для конечных заемщиков должно быть общей задачей всех ведомств, имеющих отношение к регулированию финансового рынка.

Единая процентная политика должна разрабатываться и реализовываться совместно с общегосударственными мерами по снижению инфляции (прежде всего за счет регулирования динамики тарифов и цен естественных монополий и олигополий).

2. *Обеспечить координацию антиинфляционной и процентной политики,* которые должны усиливать эффективность друг друга. Успешное замедление темпов роста цен приведет к снижению ставок в экономике; в свою очередь, облегчение долгового бремени позволит компаниям закладывать меньшую маржу процентных расходов в конечную цену товаров и услуг.

3. *Снизить зависимость динамики ключевой ставки и связанных с ней инструментов предоставления и абсорбирования ликвидности от колебаний валютного курса.* В противном случае использование ключевой ставки как инструмента регулирования валютного рынка подрывает саму возможность проведения в стране независимой денежно-кредитной политики.

4. *Выйти с законодательной инициативой, предусматривающей возможность покрытия бюджетного дефицита, возникающего вследствие реализации инвестиционных проектов в реальном секторе экономики за счет денежной эмиссии Банка России (в пределах установленных Государственной Думой РФ лимитов).*

В условиях низкого уровня монетизации российской экономики (примерно 46% в 2015 г.) и инфляции, носящей в основном немонетарный характер, дефицитное финансирование бюджетных расходов за счет использования эмиссионного ресурса безопасно с точки зрения инфляции, но будет способствовать снижению уровня процентных ставок и стимулировать экономический рост. Поскольку в соответствии со ст. 22 Федерального закона № 86-ФЗ от 10.07.2002 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России «не вправе предоставлять кредиты Правительству Российской Федерации для финансирования дефицита федерального бюджета, покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении... за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете», бюджетный канал предложения денег за счет их эмиссии Банком России частично мог бы заработать после внесения соответствующих изменений в действующее законодательство. В таком предложении есть доля риска (необходимо контролировать масштабные заимствования государством на внутреннем рынке с целью предотвращения выстраивания новой пирамиды государственного долга, аналогичной сложившейся к 1998 г.), но еще больший риск заключается в «сползании» российской экономики в длительный кризис.

## В ОБЛАСТИ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ

1. *Применять в отношении курсовой политики Банка России как части валютной политики режим управляемого плавания российского рубля.* Данная форма регулирования курсовой динамики

представляется сегодня наиболее эффективной. В этой связи Банку России следует предпринять меры по сглаживанию спекулятивных колебаний валютного курса, не обусловленных фундаментальными экономическими факторами, активизировать арсенал мер воздействия на факторы курсообразования, в том числе на спекулятивные сделки. Для этого необходимо расширить применение менее затратных, чем валютная интервенция, методов регулирования курса рубля путем воздействия на каналы его рыночного спроса и предложения. Диапазон таких методов весьма широк, может меняться в зависимости от складывающейся ситуации, и в России имеется необходимый опыт их применения, в том числе:

- валютное рефинансирование Банком России уполномоченных кредитных организаций;
- регулирование норм обязательных резервов по инвалютным обязательствам банков с их резервированием в рублях (уже реализовано);
- ограничительные меры на проведение валютных операций между резидентами и нерезидентами, являющимися юридическими лицами;
- ограничение доступа на валютный рынок экономическим субъектам для совершения сделок купли-продажи иностранной валюты, не связанных с реальными экспортно-импортными операциями;
- установление действенного контроля за исполнением экспортно-импортных контрактов;
- обязательная продажа части валютной выручки экспортерами (как временная мера), прежде всего для компаний, контролируемых государством;
- введение резервирования валюты на специальных транзитных банковских счетах импортерами с ограничением сроков (не более 7 дней) такого резервирования;
- использование (при необходимости) нормативов валютной позиции (вплоть до нулевой), лимитов и иных мер, уменьшающих спекулятивный спрос на валютном рынке; активизация деятельности валютных контролеров Банка России по проверке динамики валютных позиций уполномоченных банков и других показателей;
- корректировка модели организации импортных поставок: на уровне государственной экономической политики должен быть выделен список товаров первой необходимости (критический импорт), а также список приоритетных товаров инвестиционного назначения, ввоз

которых должен осуществляться в преимущественном порядке. Такой подход может быть реализован в том числе посредством особого порядка организации валютных торгов под оплату импорта. В современных условиях возможно критическое заимствование модели валютной торговли, действовавшей в 1998–1999 гг. и предусматривавшей проведение отдельных валютных сессий (утренней и вечерней) с сегментацией целей приобретения валюты.

2. *Совершенствовать управление международными резервами* в соответствии не только с рекомендациями МВФ, но и с национальными интересами. Поскольку МВФ признал невозможность унификации критерия достаточности национальных международных резервов для всех стран, целесообразно при его определении учитывать особенности структуры международных обязательств страны по импорту и внешнему долгу в целях его своевременной оплаты, а также принимать во внимание страховую, антикризисную и стабилизирующую функции этих резервов для обеспечения национальной безопасности.

Для диверсификации международных резервов России в целях обеспечения их сохранности, ликвидности и доходности необходимы изменения в валютной структуре активов Банка России по их географическому распределению.

3. *Учесть для обеспечения экономического роста в России опыт ряда стран Юго-Восточной Азии*, использующих часть своих международных резервов в целях развития национальной экономики. Эти страны разграничили национальные резервы для:

- поддержания стабильности национальной валюты и проведения валютной политики;
- создания инвестиционного фонда за счет взносов из официальных валютных резервов, в том числе на возвратной основе, и других источников инвестиционной деятельности специально созданной корпорации.

4. *Ускорить в условиях международных санкций проработку механизмов использования рублей в расчетах за российский экспорт*. В связи с этим стоит вновь вернуться к рассмотрению предложения об осуществлении расчетов за российский экспорт в рублях (на начальном этапе со странами СНГ, а на более позднем этапе — со странами ЕАЭС и, по возможности, БРИКС). В результате ведения расчетов в рублях российские экспортеры

будут в большей степени заинтересованы в укреплении рубля, поскольку им выгоднее получать платежи в дорожающей (а не обесценивающейся) валюте.

5. *Расширить использование денежных единиц азиатских стран* — сингапурского и гонконгского доллара, а также офшорного китайского юаня в качестве валюты счетов и валюты сбережений для крупных российских экспортеров.

## **В ОБЛАСТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

1. *Отказаться от неоправданной приватизации банков с государственным участием*. Такая приватизация может привести к потере контроля над денежными потоками в российском банковском секторе, еще большему отходу политики приватизированных банков от решения общеэкономических проблем.

2. *Принять безотлагательные меры по установлению преград на пути вывода капитала*, прежде всего через банки с государственным участием, посредством установления жесткого контроля и обеспечения прозрачности трансграничного движения капиталов.

3. *Решить вопрос о введении в состав целевых функций Банка России задач, связанных с поддержанием экономического роста*. Подтвердить обязательства государства по гарантированию сохранности вкладов населения, рассмотреть вопрос о повышении объема средств, подлежащих гарантированию.

4. *Ввести показатели насыщенности кредитования экономических субъектов*. Разработать нормативы, определяющие границы кредитования в экономике. В этой связи предлагается установить своего рода «барометр» насыщенности кредитами экономики и ввести соответствующие методы регулирования для достижения установленных критериев. В качестве индикаторов предлагается установить:

- долю кредитов в совокупном объеме инвестиций в основные фонды (довести до уровня 18% с нынешних 9,3%);
- долю продаж новых автомобилей в кредит от общего числа рынка новых автомобилей (довести до 60%);
- долю ипотеки в общем объеме сделок на рынке жилья (увеличить с 24,6 до 45%).

5. Разработать с целью стимулирования банков к выдаче инвестиционных кредитов (на цели модернизации производства и расширения бизнеса) четкие критерии классификации таких ссуд и установить специальный режим создания по ним резервов.

6. Дифференцировать нормативы регулирования банков с учетом их вклада в реальный сектор экономики.

7. Разработать в целях упорядочения эмиссионной деятельности кредитных организаций нормативы, регулирующие создание ими «мнимых» депозитов.

8. Осуществить следующие меры по расширению ресурсной базы кредитных организаций:

- проводить постепенное поступательное снижение ключевой ставки на фоне существенного увеличения вливаний со стороны регулятора. Насыщение экономики деньгами улучшит условия для расширения объема внутреннего государственного долга, а также в некоторой степени ослабит негативное влияние возможного повышения налогового бремени;

- создать эффективный механизм доступа банков к долгосрочным ресурсам. В частности, требуется внесение поправок в ст. 837 Гражданского кодекса Российской Федерации, которая в нынешней редакции препятствует формированию реально долгосрочных депозитов;

- найти оптимальное соотношение между сохранностью средств и созданием справедливых конкурентных условий для банков. В вопросе регламентирования доступа банков к государственным ресурсам целесообразно отказаться от применения только одного параметра в виде объема собственных средств. Необходимо использовать преимущественно пруденциальные показатели: достаточность капитала, уровень концентрации крупных кредитных рисков и пр.;

- расширить возможности допуска кредитных организаций к долгосрочному рефинансированию для повышения эффекта кредитного канала денежно-кредитной политики. С этой целью Банк России должен не только не сворачивать среднесрочное рефинансирование, но и развернуть механизм поддержки инвестиционной активности, предоставления долгосрочных займов, льготного кредитования предприятий тех отраслей, которые выпускают продукцию для внутреннего потребления и несырьевого экспорта, что предусматривает

масштабное использование долгосрочных кредитных ресурсов Банка России. Одновременно с этим необходимо организовать систему контроля за целевым использованием льготных кредитов;

- расширить объемы рефинансирования кредитных организаций, обеспеченного правами требования по тем ссудам, выдача которых соответствует стратегическим приоритетам всей экономики: кредитов, направляемых на реализацию гарантируемых Правительством страны или администрациями регионов проектов и обновления/расширения основных фондов, ссуд малому и среднему бизнесу, ипотечных кредитов. Целесообразно предоставлять все виды инструментов рефинансирования всем без исключения банкам, соблюдающим установленные нормативы, используя в качестве лимита долю от их собственных средств. Надо отказаться от практики поддержки банков по критериям размера капитала и ввести вместо «отсечения» большого числа банков от ресурсов ограничение их объемов, приходящихся на каждого участника рынка, в виде доли его собственного капитала (например, 10%);

- шире использовать практику разделения выставляемых на аукционы средств на лоты и формирование требований к торгам по каждой группе. Наиболее строгие требования должны предъявляться к самым крупным и/или долгосрочным лотам, наиболее либеральные — к лотам меньшего размера и срочности;

- обеспечить всем заинтересованным банкам доступ к ведомственным базам данных (Федеральной налоговой службы Российской Федерации, Пенсионного фонда России) для проверки платежеспособности потенциальных заемщиков, в том числе физических лиц;

- создать в банках резерв для обеспечения ликвидности долгосрочных вкладов, а также установить границы использования депозитных ресурсов, привлеченных от населения, для целей кредитования;

- докапитализировать фонды институтов развития, направленные на повышение спроса на кредитные ресурсы, и расширить/возобновить программы стимулирования потребительского спроса на продукцию длительного пользования за счет роста доступности банковских ссуд;

- активизировать использование государственных гарантий (в том числе выданных за счет региональных и местных бюджетов) для стимулиро-

вания кредитования банками инфраструктурных и модернизационных проектов и программ.

9. *Активизировать работу по созданию в России внутреннего рынка секьюритизации активов*, прежде всего по ссудам, выданным малым и средним компаниям.

10. *Предпринять меры по переходу к эффективному банковскому надзору*, учитывая, что в настоящее время объем надзорных требований, количество нормативных актов растут как «снежный ком», что также тормозит работу банков и сдерживает кредитование. С целью решения накопившихся проблем целесообразно:

- отказаться от широко распространенных чисто формальных требований, а также повысить заинтересованность надзорных органов в повышении эффективности деятельности банков;

- внедрять систему надзора, основанную на индивидуализации надзорных процедур в зависимости от уровня риска поднадзорных институтов. Такой подход позволит выбирать траектории надзора, дифференцировать его режим. Именно в применении надзора, основанного на индивидуализации надзорных процедур, может быть найден компромисс между снижением регуляторного воздействия на всю банковскую систему и повышением индивидуальной устойчивости отдельных банков. Целесообразно рекомендовать в качестве критерия дифференциации критерий «экономическое положение банка». Подобная дифференциация по принадлежности банка к одной из пяти групп в зависимости от экономического положения может базироваться на действующем Указании Банка России от 30.04.2008 № 2005-У «Об оценке экономического положения банков», так как давно используется регулятором в надзорной практике;

- поддержать предложения банков о продлении действия на длительный срок антикризисных мер в области банковского регулирования, принятых в декабре 2015 г., и предусмотреть постепенный режим их отмены. Это позволит банкам активизировать кредитную деятельность и развернуть разработку перспективных планов развития бизнеса;

- предложить Банку России разработать внутриведомственные нормативные акты по оказанию содействия банкам в их развитии;

- ввести в практику оценки эффективности банковского надзора показатель, характеризую-

щий динамику кредитования промышленности и сельского хозяйства;

- ввести в систему работы Банка России совместную с Министерством финансов РФ, Министерством экономического развития РФ оценку проектов документов Банка России с точки зрения их воздействия на экономический рост;

- расширять практику применения мотивированного суждения не только для принятия санкций в отношении банков, но и для освобождения кредитных организаций от них, если они нарушают формальные критерии в силу не зависящих от них обстоятельств;

- стимулировать, в том числе за счет механизмов банковского регулирования, деятельность кредитных организаций по реструктуризации ссуд тех добросовестных заемщиков, кто испытывает временные трудности объективного характера. В связи с продолжающейся волной отзывать банковских лицензий и падением на этом фоне доверия к банкам целесообразно стимулировать процессы консолидации (в том числе санации) как альтернативу лишению лицензий неустойчивых или недобросовестных участников рынка.

11. *Применять рекомендации Базельского комитета ровно настолько, насколько это критически необходимо в сложившихся условиях и насколько эти меры обеспечивают реальную устойчивость российского банковского сектора:*

- предусмотреть для целей рефинансирования системообразующих банков особый режим ключевой ставки Банка России, принимая во внимание хрупкость их стрессоустойчивости и учитывая потребности экономики в крупных кредитных средствах;

- в рамках реформы банковского регулирования пересматривать не аспекты Базеля III, как того можно было бы ожидать в случае усиления кризисных явлений, а структуру этих аспектов для целей временного снятия чрезмерной нагрузки и обеспечения регулятивного соответствия;

- проработать вопрос о создании специализированного и независимого института, входящего в систему органов банковского регулирования, по выявлению, контролю, минимизации и управлению системными рисками аналогично системе контроля за рисками в ряде стран «Группы 20»;

- использовать процессы слияний и поглощений (M&A) для оптимизации структуры банковского сектора. С этой целью Банку России следует



внедрить ряд регулятивных стимулов (например, снижение требований по ряду пруденциальных нормативов, которое может быть компенсировано оптимизацией расходов по завершении М&А-процессов, что позволит сохранить банковские активы);

- перевести под надзор Банка России систему административно-управленческих расходов банков, уставный капитал которых полностью или частично сформирован за счет средств государства; обслуживающих крупные и высокорентабельные проекты с государственным участием; обслуживающих счета и осуществляющих операции со средствами госбюджета, доход от которых превышает 10% общего дохода банка;

- принять решение по оценке гипотетических последствий банкротства российских системообразующих банков для российской экономики и разработать для этих целей оценочную шкалу риска. В случае высокой рискогенности банк должен быть преобразован (расщеплен) и/или подвергнут операционной санации, а новые организационные единицы должны быть сформированы по критерию гомогенности (преимущественной однородности) активов.

12. Разработать и внедрить в банковскую и финансовую сферы новые методы управления внутридневной ликвидностью.

13. Продолжить совершенствование правового поля в области регулирования финансового сектора Российской Федерации, прежде всего посредством выделения государственных приоритетов в развитии экономики и их поддержки банковским сектором (ориентация государственных кредитных организаций на поддержку производителей по типу банков развития, создание сетей региональных банков развития и государственных сберегательных банков с ограниченным риском выполняемых ими операций). Целесообразно также вернуться к ранее активно обсуждаемой идее законодательного и нормативного определения статуса региональных банков, выполняющих полный круг банковских операций на ограниченной территории. Для таких банков при условии их активного участия в региональных экономических программах могли бы устанавливаться более мягкие рамки надзорного регулирования. Необходимы разработка и введение новых правил кибербезопасности для кредитных организаций, страховых организаций и сопряженных с ними институтов.

14. Продолжить совершенствование механизмов защиты прав потребителей финансовых услуг (на основе передового зарубежного опыта). В частности, необходимо:

- активизировать процесс нормативного регулирования деятельности финансового омбудсмена в Российской Федерации;

- создать специализированный финансовый суд, предназначенный для защиты прав потребителей финансовых услуг;

- стимулировать введение института кредитных медиаторов, основной целью которых как посредников между банком и заемщиком является досудебное решение кредитных споров путем переговоров, а также представление интересов должников и банков в суде;

- распространение компетенции Службы Банка России по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров на вопросы защиты прав потребителей банковских услуг.

15. Развивать банковскую инфраструктуру, включая совершенствование деятельности репозитариев в России, предоставление банкам и бюро кредитных историй оперативного доступа к информации государственных органов в целях проверки достоверности данных о финансовом состоянии и дисциплине существующих и потенциальных клиентов.

## КОМПЛЕКС ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ МЕР ПО ВАЛЮТНОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ И РАЗВИТИЮ КРЕДИТОВАНИЯ

1. Расширить практику предоставления Банком России валютных ссуд кредитным организациям для выкупа еврооблигационных займов за рубежом. В настоящее время такой механизм Банком России уже частично введен, но масштабы операций по предоставлению валютной ликвидности объективно ограничены лишь кругом ссудных операций банк — клиент. В качестве залога могут быть также использованы кредиты зарубежных дочерних структур российским материнским компаниям. Технически такая операция означает переуступку права требования по кредиту зарубежной дочерней компанией Банку России и, таким образом, не отличается от залога в Банке России прав требований по кредитам российских банков к собственной клиентуре. С экономической точки зрения при осуществлении такой операции международные резервы Банка России,

размещенные под минимальный процент, направляются на досрочное погашение дорогостоящих внешних обязательств.

2. *Внести изменения в нормативы, регулирующие деятельность кредитных организаций, которые стимулировали бы операции в рублях и делали менее выгодными операции в иностранной валюте, в частности при создании кредитными организациями резервов, оценке рисков, достаточности капитала и др.* Для минимизации дестабилизирующего использования формируемых рублевых средств (в том числе для того чтобы избежать нежелательного давления на российский валютный рынок и курс рубля) необходимо предусмотреть комплекс мер, направленных на дестимулирование ухода полученных рублей в валюту. Эти меры должны трактовать рублевые операции как более привлекательные по сравнению с валютными операциями. Предлагаем продлить Банком России срок использования для расчета нормативов фиксированного, льготного валютного курса, а также сохранение возможности реструктуризации ссуд без снижения оценки их качества для предотвращения системного банковского кризиса. В целях стабилизации ситуации на валютном рынке считаем также возможным дифференцировать нормативы обязательных резервов банков в зависимости от валюты счета, ввести повышенные нормативы по валютным счетам.

3. *Определить целесообразность вывода части российских активов с зарубежных рынков.* Большая часть российского внешнего долга представлена еврооблигационными займами, которые выпущены от имени связанных зарубежных структур крупнейших российских компаний и объем которых оценивается в 50–60 млрд долл. США. С учетом сложившегося дисконта в торговле российскими ценными бумагами, выпущенными на мировом финансовом рынке (от 3 до 15% от номинала) их приобретение, помимо стабилизирующего эффекта, способно существенно ослабить давление объемов погашения на курс рубля в будущем.

Более сложной проблемой является вывод российских активов из прямых иностранных инвестиций (в настоящее время объем таких вложений составляет 450,3 млрд долл. США). Необходимо проанализировать целесообразность таких вложений прежде всего компаниями, находящимися под контролем государства, и по полученным результатам организовать работу по репатриации.

Такого рода меры будут способствовать мобилизации имеющихся валютных ресурсов, повышению валютной ликвидности российской банковской системы, а также ослабят необходимость привлечения дополнительных ресурсов для рефинансирования внешней задолженности.

4. *Увеличить официальные авуары в золоте, что могло бы стать одним из направлений модификации политики управления резервными активами РФ в целях укрепления рубля.* Россия является одним из крупнейших производителей золота в мире, занимая 6-ю позицию. По размеру запасов золота Россия вышла на 5-е место в мире, уступая лишь эмитентам резервных валют. Доля золота в международных резервах России (12,0%), хотя и соответствует среднему уровню в составе мировых международных резервов (12,4%), тем не менее существенно ниже аналогичного индикатора крупных развитых стран. На наш взгляд, с учетом складывающейся геополитической и геоэкономической ситуации приобретение золота Банком России на внутреннем рынке для пополнения международных резервов может поддерживаться на уровне 150 тонн ежегодно. Кроме того, целесообразно поставить вопрос о частичной конверсии валютной компоненты международных резервов в золотые авуары. В целом на основе произведенных расчетов необходимый объем золотого запаса России должен возрасти до 2,5 тыс. тонн, а доля золота в структуре международных резервов — увеличиться не менее чем до 25%.

## **В ОБЛАСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ДОХОДОВ И ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАСХОДОВ БЮДЖЕТА**

1. *Проводить преемственную антициклическую бюджетную политику, направленную на стимулирование внутреннего спроса, скорейшее восстановление экономического роста, поощрение инвестиционной деятельности компаний и роста бюджетных инвестиций, в том числе на основе привлечения государственных компаний в рамках их отраслевой деятельности к финансированию приоритетных государственных инвестиционных проектов, бюджетную поддержку приоритетных секторов экономики; продолжить уже начатые реформы по модернизации экономики и ее выводу на инновационный путь развития.*

2. *Оптимизировать расходы бюджета не только по критерию эффективности в кратко-*

срочной перспективе, но и по критерию значимости для обеспечения долгосрочного развития экономики страны, а также с учетом необходимости проведения антициклической бюджетной политики с целью снижения зависимости федерального бюджета и российской экономики от цен на нефть и газ. В этой связи расходы бюджета, обусловленные действием фундаментальных экономических факторов, не должны быть подвержены конъюнктурным влияниям. Необходимо максимально избегать сокращения бюджетных инвестиций, расходов на НИОКР и других расходов, не являющихся публичными обязательствами, но обеспечивающих создание условий для реструктуризации национальной экономики и экономического роста.

3. *Разграничивать в условиях жестких бюджетных ограничений при оптимизации расходов бюджета бюджетные инвестиции*, направленные на обеспечение экономического роста прежде всего приоритетных отраслей экономики, и капитальные вложения, преследующие иные цели. Такой подход позволит, с одной стороны, проводить экономически и социально обоснованную политику оптимизации бюджетных инвестиций, с другой — определить допустимый размер объемов государственных заимствований, привлекаемых для осуществления расходов, направленных на рост экономики, поскольку в этом случае заимствования обусловлены исключительно продуктивными капитальными расходами бюджета.

4. *Ввести в Бюджетный кодекс Российской Федерации бюджетное правило*, ограничивающее пределы государственных заимствований Российской Федерации объемом бюджетных инвестиций, утвержденных федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год.

5. *Передать доходы от экспорта вооружения*, которые получает государственная корпорация «Ростехнологии», в состав доходов федерального бюджета.

6. *Провести модернизацию механизма предоставления межбюджетных трансфертов*. Целью распределения межбюджетных трансфертов должно стать повышение возможности субъектов Российской Федерации и муниципальных образований с низкой бюджетной обеспеченностью финансировать закрепленные за ними расходы и тем самым обеспечить равный доступ граждан

вне зависимости от места их проживания к основным государственным (муниципальным) услугам и социальным гарантиям. В этой связи на федеральном уровне необходимо установить уровень государственных гарантий на оказание услуг (выполнение работ) в отраслях социальной сферы, а также перечень ключевых показателей эффективности предоставления государственных (муниципальных) услуг (выполнения работ).

7. *Разработать и нормативно закрепить механизм мониторинга использования и возврата субсидий*, предоставляемых участникам бюджетного процесса, бюджетным и автономным учреждениям, государственным корпорациям и негосударственным организациям; сформировать механизм оперативного уточнения объемов бюджетного финансирования реализации государственных (муниципальных) программ, государственных (муниципальных) заданий, инвестиционных проектов на основе результатов мониторинга результативности использования бюджетных средств.

8. *Привлекать представителей различных профессиональных сообществ и социальных групп к участию в обсуждении вопросов, касающихся оптимизации расходов бюджетов бюджетной системы*, что позволит обеспечить поддержку общества при принятии и реализации решений по оптимизации расходов бюджета, в частности в области социальной политики.

## В ОБЛАСТИ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

1. *Ввести (восстановить) для налогоплательщиков, по основному виду своей деятельности относящихся к приоритетным направлениям развития, так называемую «инвестиционную» льготу по налогу на прибыль организаций*, обеспечив при этом через условия ее предоставления целевое использование амортизационных отчислений (на капитальные вложения по обновлению основных фондов).

2. *Уточнить для всех налогоплательщиков условия начисления «амортизационной премии»* путем введения дополнительного ограничения по целевому использованию средств на обновление активной части основных средств (возможно — преимущественно отечественного производства, хотя это и сложно в условиях современного состояния станкостроения, но может стать дополнительным стимулом к его восстановлению).

3. *Ввести с 2016 по 2020 г. «налоговые каникулы» независимо от даты регистрации* (поскольку данный барьер «легко» преодолевается на практике) для субъектов малого предпринимательства, основной сферой деятельности которых является реальный сектор экономики (или выбранные приоритетные направления), а также, возможно, и в мелкорозничной торговле (прежде всего в сфере самозанятости, особенно в сельской местности и малых городах).

4. *Уточнить во избежание социального недовольства граждан введением налога на недвижимость правила кадастровой оценки объектов недвижимости*, в том числе в отношении земельных участков. При снижении и без того низкой покупательной способности населения резкое увеличение налога на имущество физических лиц приведет к дополнительным негативным последствиям. Необходимо ввести комплексно рассчитываемые корректирующие коэффициенты, учитывающие как реальные темпы инфляции, так и состояние дел на рынке жилищного строительства. Кроме того, для семей с детьми (особенно многодетных семей) следует ввести дополнительные вычеты при расчете налога на занимаемые ими квартиры (жилые площади).

5. *Отказаться в сфере нефтегазодобычи от каких-либо изменений системы налогообложения добычи углеводородов в 2016 г.*, так как в современных условиях добывающие компании вынуждены ежемесячно пересматривать свои инвестиционные и операционные планы и изменение в налогообложении будет сильным дестабилизирующим фактором, поскольку уровень налоговой нагрузки в нефтяной отрасли в результате корректировки налогового маневра уже превышает 85% от выручки.

6. *Дополнить главы 23 и 25 Налогового кодекса Российской Федерации положениями, позволяющими определить конечного собственника доходов по ADR и GDR*, а также закрепить порядок налогообложения таких доходов (с учетом концепции бенефициарного собственника): конвертация ADR, GDR и РДР в акции и обратно не должна приводить к налоговым последствиям в России.

7. *Освободить проценты по российским еврооблигациям от налога у источника в России для упрощения прямого доступа российских эмитентов еврооблигаций на мировой рынок* и устранения преимущества выпуска еврооблигаций через

иностранные SPV (например, в Люксембурге или Ирландии).

8. *Разработать и включить в Налоговый кодекс Российской Федерации отдельную главу по налогообложению сложных комбинированных финансовых инструментов*, а также деривативов, встроенных в другие финансовые инструменты, что позволит снизить налоговые риски на финансовом рынке.

9. *Ввести в налоговое законодательство новый термин «цифровые продукты»* («цифровая поставка», «международные цифровые поставки»), что позволит по-иному определить место реализации в случае цифровой торговли, а также расширить понятие постоянного представительства (учреждения) и распространить его на осуществление нерезидентами на территории государства регулярной предпринимательской деятельности — цифровых поставок цифровых продуктов резидентам. Особенно это важно для целей косвенного налогообложения, которое достаточно успешно решает задачу наполнения бюджета.

10. *Вернуться к ранее действовавшему положению, когда налоговым законодательством было разрешено переносить убыток в размере, не превышающем 30% налоговой базы, исчисленной в соответствии с Налоговым кодексом Российской Федерации*. Это будет стимулировать налогоплательщиков к снижению предпринимательских рисков, в том числе по инвестициям в ценные бумаги.

### **В ОБЛАСТИ КООРДИНАЦИИ РЕШЕНИЙ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ СТРУКТУРНОЙ, ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ, ВАЛЮТНОЙ, БАНКОВСКОЙ, БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ**

1. *Синхронизировать меры по валютному, денежно-кредитному, бюджетно-налоговому регулированию с экономической политикой государства в текущих условиях*.

2. *Улучшить взаимодействие денежно-кредитной и структурной политики*: для обеспечения экономического роста российскую банковскую систему следует «перенастроить» на кредитную поддержку стратегически важных (приоритетных) для российской экономики отраслей. Компасом для структурной перестройки может быть экономическая добавленная стоимость.

3. *Обеспечить координацию денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики:* при выборе инструментов реализации этих направлений государственной экономической политики, нацеленных на достижение финансовой устойчивости и обеспечение экономического роста, необходимо учитывать влияние результатов указанных политик на уровень цен, величину и структуру денежной массы, курс национальной валюты, процентную ставку (стоимость ресурсов) на финансовом рынке.

4. *Создать условия для координации денежно-кредитной и налоговой политики:* целесообразным представляется «развести» фундаментальное предназначение ставки рефинансирования (ключевой ставки) Центрального банка как инструмента денежно-кредитной политики и процентных

расходов для целей налогообложения, использовать средневзвешенную ставку, рассчитываемую на основе ставок размещения рублевых кредитов (депозитов), объявляемых рядом ведущих российских банков — операторов межбанковского рынка, механизм расчета которой идентичен алгоритму исчисления ставки LIBOR.

5. Рекомендовать банковскому сообществу и иным институтам финансового рынка *разработать коллективный меморандум поддержки реального сектора* экономики и экономии общественных затрат.

Предложенные в настоящей статье меры не являются исчерпывающими, однако их реализация смогла бы существенно улучшить прогноз экономического состояния России.

### Конференция «Вперед в будущее: роль и место России»

10 ноября 2016 г. Президент России В.В. Путин принял участие в международной конференции «Вперед в будущее: роль и место России», организованной Сбербанком России и приуроченной к 175-летию старейшего финансового учреждения страны. Конференция посвящена прогнозированию будущих технологических трендов, обсуждению магистральных направлений развития современных технологий, а также потенциальных достижений и рисков, которые повлечет их массовое применение. В частности, В.В. Путин сказал: «Для России важно уловить основные тренды технологического прогресса, понимать наши сильные и наши слабые стороны при переходе к экономике следующего поколения. Ее основные характеристики нам всем и присутствующим здесь в зале специалистам хорошо известны. Это высокая мобильность, удобство сервисов, поставок товаров, оказания услуг, которые можно получить где угодно и когда угодно, самым простым способом — просто кликнув, прикоснувшись к телефону или планшету... Нам нужны системные меры по стимулированию роста отечественной индустрии информационных технологий. За последние годы эта отрасль стала настоящим драйвером национальной экономики, и это нас не может не радовать. С 2010 г., например, объем реализации работ и услуг в этой сфере вырос более чем в два раза (это очень солидный рост на фоне даже роста других отраслей экономики) и по итогам прошлого года составил уже 740 млрд руб. По некоторым экспертным оценкам, экспорт российской IT-индустрии... в 2015 г. составил уже 6,7 млрд долл. Я просто для сравнения вам скажу, что происходит в других отраслях. [Экспорт IT] 6,7 млрд долл., а экспорт вооружения у нас в 2015 г. был 14,5 млрд долл. Понимаете, мы в этих гражданских областях скоро догоним уже экспорт вооружения. А [экспорт] сельхозпродукции и продовольствия вырос до 16,2 млрд долл. Очень хорошие показатели. Мы знаем примеры того, как небольшие российские компании выросли в глобальных лидеров, предложив прорывные, конкурентоспособные решения... Прошу Правительство провести инвентаризацию того, что мешает развитию таких компаний, и разработать дальнейший план устранения этих до сих пор имеющихся еще барьеров».

Источник: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/53231>