

03 октября 2006

Диалектика ренты

// Экономика сама решает за нас спор, как использовать нефtedоллары

Евсей Гурвич, руководитель Экономической экспертной группы



Рисунок: КОНСТАНТИН
КУКСО

Мнение эксперта

Вечный вопрос

Едва ли не самая дискуссионная тема экономической политики последнего времени – как распорядиться средствами от экспорта нефти и газа. Главная проблема состоит в их резком и непредсказуемом изменении: мировая цена на нефть, ожидаемая в текущем году, в пять (!) раз превышает среднюю цену 1998 года. Соответственно, растут или падают бюджетные доходы и валютные поступления в страну.

В результате власти оказываются перед нелегким выбором. Полное использование нефтяной ренты неизбежно ведет к резким колебаниям государственных расходов и обменного курса, что плохо сказывается на инвестициях и экономическом росте.

Сгладить макроэкономические переменные можно, если сберегать часть нефтегазовых доходов в период хорошей конъюнктуры, чтобы использовать их позже, при снижении мировых цен либо для решения надвигающихся проблем – например, пенсионного

кризиса. Однако такая политика крайне непопулярна: будущие проблемы не слишком волнуют ни население, ни политиков.

Фактически избранная линия состоит в постепенном, шаг за шагом, вовлечении в оборот все больших объемов нефтегазовой ренты. С каждым годом повышается цена на нефть, предусмотренная законом о бюджете: с \$26 за баррель в 2005 году до \$40 в 2006 году и \$61 – на 2007 год. Вместе с этим год от года растет использование нефтегазовых доходов как государством, так и экономикой в целом.

Для того чтобы убедиться в этом, измерим "эффективную цену", получаемую как разность между фактической ценой и ценой, эквивалентной сберегаемым доходам. В 2005 году профицит федерального бюджета (без учета продажи ЮКОСа) был эквивалентен его доходам от повышения цены на нефть на \$20 (подразумевается, что параллельно меняются цены на газ). При фактической среднегодовой цене \$50 за баррель это означает, что расходы были равны доходам при цене на нефть \$30 за баррель. Аналогичные расчеты показывают, что в текущем году эффективная цена на нефть ожидается на уровне \$36 за баррель, а в 2007 году должна составить \$37 за баррель. В целом, меры властей (накопление золотовалютных резервов и погашение внешнего долга) в прошлом году отсекали доходы, равные поступлениям от повышения цены на нефть на \$26 за баррель. Таким образом, в 2005-2007 годах экономика как бы жила при ценах на нефть \$25, \$30 и \$34 за баррель.

Цена прогноза

Основную роль в макроэкономической стабилизации сыграла бюджетная политика: на ее долю в прошлом году пришлось более 80% нейтрализации избытка нефtedолларов, что потребовало профицита расширенного бюджета свыше 8% ВВП. Столь значительные сбережения удается сделать в первую очередь благодаря механизму стабилизационного фонда. Однако в него попадает немногим более половины всех нефтегазовых доходов. Вторым ключевым фактором стабилизации

стало планирование бюджета на основе сравнительно низких цен на нефть и, соответственно, недооценка бюджетных доходов. В среднем за последние шесть лет фактические цены на нефть почти на \$9 за баррель превосходили официальные прогнозы, а доходы бюджета – почти на 4% ВВП. Расходы также оказывались больше запланированных, но их рост был намного меньшим – менее трети от дополнительных доходов.

Систематическая недооценка доходов бюджета наводит на мысль, что они (как и цены углеводородов) прогнозировались чрезмерно осторожно, целенаправленно занижались. Такое консервативное прогнозирование широко применяется в мировой практике, поскольку переоценка будущих доходов намного опаснее, чем их недооценка. Однако сравнение правительственных прогнозов с прогнозами независимых экспертов показывает, что последние ожидали таких же цен на нефть и еще больше занижали темпы роста и величину ВВП. Следовательно, вопреки распространенному мнению, бюджетное планирование не основывалось на консервативных (намеренно заниженных) прогнозах. А относительная стабильность во многом обеспечивалась неожиданностью роста цен на нефть.

Могло ли правительство больше тратить, если бы цены на нефть поддавались более точному предсказанию? Анализ показывает, что возможности для этого крайне ограничены из-за проблем, лежащих на пересечении бюджетной и монетарной сфер.

Больше не потратить

Более дорогая нефть означает более высокий обменный курс рубля, что существенно снижает доходы бюджета. Прежде всего сократятся налоговые базы, которые изначально формируются в валютном выражении: вывозные и ввозные пошлины; НДС на импортируемые товары. Снизятся также ставки НДС на нефть, которые фактически установлены в долларовом выражении. В итоге средства, которые не зачисляются в стабфонд (т. е. могут использоваться на финансирование государственных расходов) не увеличатся, а уменьшатся. Фундаментальная причина этого парадокса состоит в том, что укрепление рубля сокращает удельный вес экспортного сектора, налоговая нагрузка на который намного превышает средний по экономике уровень.

Если власти попытаются предотвратить естественное укрепление рубля при повышении цен на нефть (что требует дополнительной покупки валюты Центробанком), то возможны два варианта.

Попытка потратить при этом дополнительные доходы бюджета неизбежно приведет к росту инфляции, поскольку Центральный банк объективно располагает крайне ограниченными возможностями стерилизовать эмиссию, связанную с покупкой валюты, собственными мерами.

Всплеск инфляции обесценит дополнительные расходы, сделает их увеличение чисто номинальным. Предотвратить инфляцию можно только, направляя дополнительные доходы бюджета на стерилизацию избыточной эмиссии, но тогда мы не можем наращивать расходы.

Более того, если ставится задача при более высоких ценах на нефть сохранить прежний обменный курс и инфляцию, то нам придется не только отказаться от увеличения государственных расходов, но даже сократить их. Это объясняется необходимостью нейтрализовать не только изымаемые в бюджет валютные доходы, но и попадающие в экономику дополнительные доходы нефтегазовых компаний, что фактически можно сделать только за счет дополнительных сбережений бюджета.

Таким образом, мы приходим к неожиданному выводу: возможности использования государством сверхдоходов от дорогой нефти очень невелики, поскольку ограничены действием объективных экономических механизмов. При наличии целевых показателей инфляции и обменного курса, в каждый момент существует предел возможного использования экономикой и государством нефтегазовых доходов. Дальнейшее удорожание нефти требует либо выхода за целевые ориентиры монетарной политики, либо сокращения бюджетных расходов. Попытка потратить при этом дополнительные доходы бюджета неизбежно приводит к потерям доходов из-за снижения обменного курса либо к обесценению средств из-за роста инфляции.

Иными словами, экономика сама решает за нас спор, как использовать нефтедоллары. А нам на самом деле остается выбирать между вариантами с большей или меньшей инфляцией, с большей или меньшей стабильностью.