

Открыть кубышку: как России правильно потратить накопленные

нефтедоллары

<https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/381445-otkryt-kubyshku-kak-rossii-pravilno-potratit-nakoplennye-neftedollary>



[Евсей Гурвич](#) *Forbes Contributor*



Фото Алексей Кузьмичева для Forbes

В последние полтора года российской экономике везло с нефтяными ценами, но вряд ли стоит рассчитывать на это в будущем.

На фоне замедления экономики и ухудшения прогнозов на рост ВВП выгодно выделяется один показатель, демонстрирующий завидную динамику. Согласно последним поправкам к Закону о бюджете к концу текущего года накопленная в Фонде национального благосостояния сумма достигнет 8,4 трлн рублей — в два с лишним раза больше, чем было в начале 2018 года, после слияния ФНБ с Резервным фондом. Но главное, это позволит уже в 2020-м накопить более 7% ВВП высоколиквидных активов, после чего появится возможность инвестировать поступающие нефтегазовые доходы внутри страны, например в инфраструктуру. Стоит ли это делать?

Поставленный вопрос не имеет простого однозначного ответа. Доводы в пользу использования нефтедолларов вне страны, как и аргументы тех, кто настаивает на инвестировании этих средств в российские проекты, имеют свои резоны. Проблема в том, что и те и другие справедливы лишь при определенных обстоятельствах, поэтому выбор правильного решения определяется не столько весомостью аргументов, сколько наличием условий, при которых они действительно работают. Попробуем ответить на несколько вопросов.

1. Достаточно ли держать в ФНБ ликвидные активы в размере 7% ВВП, чтобы обезопасить себя от турбулентности цен на нефть?

Расчеты показывают, что за пять лет, прошедших после начала падения цен на нефть в середине 2014-го года, Резервный фонд и ФНБ в сумме потеряли \$117 млрд — ровно 7% от прошлогоднего ВВП. Это, однако, не означает, что такая сумма действительно гарантирует защиту от колебаний нефтяной конъюнктуры — скорее можно сказать, что это минимальный объем «подушки безопасности».

Во-первых, цены на нефть в 2018–2019 годах повысились вопреки всем прогнозам — фактически нам просто повезло, на что вряд ли стоит полагаться в будущем.

Во-вторых, ограниченность накопленных в Резервном фонде запасов заставила правительство одновременно с расходованием этих средств существенно сокращать госрасходы. За последние четыре года они снизились в реальном выражении на 6%, тогда как в предыдущее десятилетие этот показатель ежегодно рос на те же 6%. Столь резкое вынужденное изменение бюджетной политики внесло серьезный вклад в торможение экономики, стало одной из причин, по которой российская экономика до сих пор не может восстановить свою форму.

Наконец, в условиях жестких внешних санкций и ухудшающейся деловой среды макроэкономическая стабильность — «последний гвоздь», удерживающий привлекательность российской экономики для инвесторов. Таким образом, дополнительное накопление бюджетных резервов «на черный день» пока остается вполне актуальной задачей правительства, хотя и менее острой, чем два года назад.

2. Действительно ли инвестирование нефтегазовых доходов внутри страны вызовет серьезные негативные макроэкономические последствия, прежде всего ускорение инфляции и существенное укрепление рубля?

Инвестирование нефтегазовых доходов внутри страны не позволит бюджету в полной мере выполнять функцию стерилизации денежного предложения, связанного с «зеркальными» покупками Центральным банком валюты при пополнении ФНБ. Однако Банк России может частично компенсировать это выпуском своих облигаций. Укрепление рубля ослабит конкурентоспособность отдельных отраслей, однако будет иметь и некоторые положительные последствия, например повысит доступность импортного оборудования, играющего важную роль в модернизации экономики. Таким образом, возникающие негативные последствия необходимо принимать во внимание, но вряд ли можно считать драматическими.

3. Может ли инвестирование нефтегазовых доходов стать новым драйвером роста экономики?

В некоторых странах наращивание государственных инвестиций действительно дало серьезный толчок экономике. Однако необходимо учитывать также ряд ограничений.

Во-первых, положительный эффект может оказаться разовым: прогнозы предсказывают снижение (или в лучшем случае стабильность) цен на нефть и, следовательно, поступлений в ФНБ. Изменение инвестиций тогда станет нулевым либо отрицательным, с соответствующим влиянием на ВВП.

Во-вторых, российская экономика работает на грани своих производственных возможностей. Частично ограничения на рабочую силу смягчены повышением пенсионного возраста, однако анализ показывает, что пожилые работники не полностью могут компенсировать дефицит молодых. Текущие темпы роста очень близки к потенциальным, а значит, ключевое значение для роста производства сейчас имеет не дополнительный спрос, а повышение производительности труда.

В-третьих, международный опыт однозначно свидетельствует, что инвестиции в инфраструктуру дают долгосрочный положительный эффект только в тех случаях, когда обеспечивается высокая прозрачность оценки проектов, равная конкуренция при отборе реализующих их компаний, сбалансированное распределение рисков между государством и частным сектором, тщательный мониторинг реализации проектов и т. д.

Сейчас трудно объективно определить, в какой мере эти условия выполнены в России, поскольку опыт реализации инфраструктурных проектов на началах ГЧП пока невелик. Кроме того, отсутствуют полная информация и четкий анализ эффективности даже по завершенным проектам.

Подводя итог, можно уверенно сказать, что попытки совершить «большой скачок», опираясь на инвестирование поступающих в ФНБ нефтегазовых доходов, не имеют шансов на успех. Однако может иметь смысл постепенное изменение структуры их использования. Скажем, в качестве первого шага можно было бы направлять на внутренние инвестиции до 0,5% ВВП, не менее половины по-прежнему вкладывать в высоколиквидные активы, повышающие макроэкономическую стабильность, а остальное использовать вне российской экономики, например на поддержку экспорта.

Увеличение лимита средств на внутренние инвестиции возможно при увеличении «подушки безопасности» в ФНБ, скажем, до уровня 10% ВВП и накоплении убедительных свидетельств высокой эффективности инвестиций в инфраструктуру.