

**НОВАЯ
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ
СТРАТЕГИЯ РОССИИ
: до 2035 года:**

- **рост**
- **инвестиции**
- **развитие**



Новая экономическая стратегия России до 2035 года: рост, инвестиции, развитие

Россия входит в период, когда сложившаяся конструкция экономической политики перестает одновременно обеспечивать ценовую устойчивость, инвестиционный рост и достижение национальных целей. Представленный Банком России проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2027 год и период 2028–2029 годов» демонстрирует это предельно четко: на трехлетнем горизонте ожидается сохранение жесткой денежно-кредитной политики и консервация стагнации в экономике. Тем самым усилия Правительства по формированию суверенной модели роста через поддержку инвестиций, импортозамещения и модернизации экономики будут снова нейтрализованы денежно-кредитной политикой Банка России, которая приводит к подавлению не только избыточного спроса, но и инвестиций, необходимых для развития страны.

При санкционных ограничениях, дефиците внешнего капитала, структурных изменениях торговли и необходимости обновления мощностей российская экономика может рассчитывать только на внутренние ресурсы для развития. Однако блокировка инвестиционного роста через пассивное ожидание ценовой стабильности приведет не только к недостижению национальных целей, но и к углублению количественного и качественного отставания от передовых экономик.

Предлагаемая стратегия опирается на необходимость расширения производственного потенциала экономики, что позволит обеспечить долгосрочную ценовую стабильность. От политики ограничения спроса нужно перейти к политике расширения предложения. Ее ключевые элементы:

- Новый мандат Банка России, направленный в том числе на создание денежно-кредитных условий для устойчивого экономического роста
- Реальная координация Банка России и Правительства, предполагающая совместную ответственность за достижение целей, при усилении роли Национального финансового совета в экономической политике
- Расширение предложения «длинных денег» в рублях и валюте за счет развития финансового рынка и банковской системы
- Создание благоприятных условий для развития бизнеса, в т.ч. путем обеспечения защиты прав предпринимателей, регуляторной стабильности, сдерживания роста издержек, ограничения роста тарифов.

1. О НЕОБХОДИМОСТИ СМЕНЫ МОДЕЛИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Содержание проекта «Основных направлений» на 2027–2029 годы показывает, что действующая модель денежно-кредитной политики ведет экономику в тупик. Документ закрепляет сохранение высокие процентных ставок в экономике при низких темпах экономического развития. Прогноз роста ВВП на 2027–2028 годы обещает в лучшем случае выход траектории роста на плато 1,5–2,5%, то есть темпы вдвое-втрое ниже необходимых для достижения национальных целей и ниже ожидаемых темпов роста мировой экономики: в растущем мире такая траектория означает движение назад. Средняя ключевая ставка на 2027 год прогнозируется на уровне 8-10%, что даже при достижении цели по инфляции в 4% дает реальную ставку 4-6 п.п., что в разы превышает уровень 1-2 п.п., который сам ЦБ ранее оценивал как нейтральный. Возврат к нейтральному диапазону 7,5-8,5% отнесен на конец прогнозного горизонта. Иными словами, повышенная жесткость закладывается еще минимум на 2-3 года. Таким образом длительность цикла ужесточения денежно-кредитной политики, начавшегося в 2023 году, составит не менее 6 лет, беспрецедентный случай в мировой истории.

Борьба с инфляцией не должна служить оправданием для пассивной политики Банка России. Единственной целью ЦБ остается возвращение инфляции к целевому значению, установленному более 10 лет назад совсем в другие как в политическом, так и в экономическом отношении времена на уровне 4%. В угоду этому таргету Банк России продолжает придерживаться парадигмы жесткой денежно-кредитной политики, в которой ключевая ставка должна удерживаться на искусственно более высоком уровне чем текущая инфляция. Экономическое развитие в такой парадигме ставится в зависимость от достижения низкой инфляции: активный экономический рост наступит только после того, как будет достигнута цель по инфляции. На деле же такая стратегия означает нахождение экономики в режиме пассивного ожидания, которая прямо противоречит национальным целям развития: она не предполагает какой-либо активной экономической политики для стимулирования роста, а лишь консервирует медленные темпы экономического роста на грани стагнации в надежде на благоприятные внешние изменения – снятие ограничений и санкций, восстановление доступа на прежние рынки и возвращение к прежней модели экономики. Ставка делается не на собственные решения, а на благоприятное стечение обстоятельств, наступление которого не контролируется и не гарантируется.

Наблюдается фундаментальный разрыв между действующей денежно-кредитной политикой и потребностями экономики. Высокая ставка используется как универсальный ответ на инфляцию, хотя значительная часть

ценового давления имеет немонетарное происхождение: тарифы, логистика, санкции, дефицит импорта, ограниченность мощностей, кадровый дефицит и недостаточная конкуренция. Конфигурация политики устроена так, что любой инфляционный фактор – включая шоки предложения – по умолчанию транслируется в повышение или удержание ставки. В такой конструкции каждый новый шок будет требовать нового ужесточения: прогнозы инфляции пересматриваются вверх, ставка остается повышенной, а потенциал роста снижается – без устойчивого выигрыша для самой инфляции.

Критический риск состоит в том, что подавление совокупного спроса одновременно сокращает инвестиционный спрос. Потребительский кредит и кредит на строительство завода имеют различный экономический смысл: первый увеличивает текущий спрос, второй при качественном проекте создает новое предложение. Банк России в рамках своей текущей политики при регулировании процентных ставок не различает эти каналы.

Цена жесткой денежно-кредитной политики уже уплачена и продолжает расти. Цикл повышения ставки в 2023-2025 гг. в конечном итоге привел к снижению инвестиций в основной капитал по итогам 2025 года на 2,3% и дальнейшему ускоренному падению в первом полугодии 2026 года на 9,9% при официальном прогнозе снижения показателя по итогам года в размере только 1,5%. Таким образом цена политики по борьбе с инфляцией оказывается существенно выше, чем ожидалось. В обрабатывающей промышленности фиксируется рост просроченной дебиторской задолженности и увеличивается потребность предприятий в реструктуризации долгов – факты, которые фиксирует сам регулятор. Основную нагрузку несет рыночный сегмент экономики – именно тот, в котором сосредоточен главный потенциал роста производительности и расширения предложения.

Выход из тупика денежно-кредитной политики – в переходе к построению экономики предложения. Стратегическая цель – перейти от преимущественного управления через ограничение спроса к модели, где устойчивый рост создается расширением предложения, производительности и нового капитала. Это не отказ от дисциплины: инвестиционный рост должен быть отделен от финансирования текущего потребления и неэффективных расходов. Мировая история догоняющего развития дает однозначный ответ на вопрос о последовательности: только расширение предложения товаров и услуг обеспечивает развитие при низкой и стабильной инфляции; попытки достичь стабильности хроническим недоинвестированием заканчиваются стагнацией без устойчивой дезинфляции.

В условиях ограниченного доступа к иностранному капиталу внутренние сбережения должны превращаться в инвестиции внутри страны. Накопления населения на депозитах – порядка двух третей широкой денежной

массы – это готовый инвестиционный ресурс, который при правильной архитектуре инструментов может быть направлен в длинный капитал, а не только в потребление при развороте ставки. Финансовая система должна предлагать капитал на сроки, сопоставимые со сроком окупаемости проектов.

Разница между возможными результатами пассивной и активной политикой измерима и существенна. Разница между инерционной траекторией роста на 1–1,5% в год и траекторией соответствующей среднемировым темпам роста на уровне 3–3,5% – это к 2036 году порядка 45 трлн рублей ВВП ежегодно (в ценах 2025 года), около четверти экономики, и более 440 трлн рублей накопленных за десятилетие; это порядка 15 трлн рублей дополнительных доходов бюджета в год без повышения налоговых ставок. Каждый год выжидания необратимо увеличивает разрыв. Вопрос стоит не «можем ли мы позволить себе переход к новой модели», а «можем ли мы позволить себе его откладывание».

2. НОВЫЙ МАНДАТ БАНКА РОССИИ

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Новый мандат Банка России должен включать не только обеспечение ценовой стабильности, но и обеспечение финансовых условий для ускорения экономического роста в течение трех лет до 6-7% в год
- Переход к интервальной цели по инфляции в размере 4-8% с обязательством возвращения инфляции к уровню 4% в течение установленного периода времени
- Грамотная коммуникация с рынком и обществом при объявлении об изменении цели по инфляции
- Поддержание валютного курса, обеспечивающего ценовую конкурентоспособность российских производителей

2.1 Предлагается принципиально изменить законодательную конструкцию мандата Банка России.

Центральной задачей Банка России должно стать обеспечение условий для ускорения экономического роста с выходом в течение трех лет на темпы порядка 6–7% в год. Денежно-кредитная и финансовая политика должны быть ориентированы на ускорение инвестиций с целью доведения их объема примерно до 30% ВВП, повышение производительности труда за счет

широкого внедрения роботизации, искусственного интеллекта и современных производственных технологий, а также создание высокопроизводительных рабочих мест прежде всего в инновационных отраслях и секторах глубокой переработки сырья.

Ценовая стабильность в этой конструкции является вспомогательной задачей: она должна обеспечивать макроэкономическую среду, совместимую с достижением вышеназванных целей, а не блокировать их. При выборе инструментов Банк России обязан оценивать не только краткосрочную динамику цен, но и последствия своих решений для инвестиций, производственных мощностей, производительности, технологического обновления и занятости. Банк России не должен заниматься административным выбором отдельных предприятий; его функция – формировать макрофинансовые условия, позволяющие частному и государственному капиталу финансировать расширение предложения и технологическое развитие.

Независимость операционных решений должна сочетаться с более широкой публичной ответственностью. Следует закрепить обязанность оценивать влияние ДКП на инвестиции и потенциальный выпуск, а также перейти к совместному среднесрочному макроэкономическому сценарию Правительства и ЦБ.

2.2. Целевой коридор вместо точечной цели по инфляции

В переходный период предлагается отказаться от механического требования немедленного возвращения инфляции к 4%. Переход к новому мандату ЦБ не означает отказа от обеспечения ценовой стабильности, но для обеспечения гибкости денежно-кредитной политики точечная цель по инфляции заменяется на целевой коридор с диапазоном от 4% до 8%. На этапе стабилизации сегодняшней экономической ситуации допустим ориентир около 8%. После устойчивой стабилизации, восстановления инвестиционной динамики и снижения структурных дисбалансов ориентир последовательно смещается к 6%. Долгосрочное движение к 4% происходит при отсутствии либо существенном ослаблении внешнего давления – санкций, ограничений расчетов, торговли, технологий и капитала.

Интервальная цель – распространенная мировая практика, особенно для экономик, проходящих структурную перестройку: цели с диапазонами используют крупнейшие развивающиеся экономики, а ведущие центральные банки после 2020 года сами смягчали точечную интерпретацию цели. Согласно недавнему исследованию Банка международных расчетов (BIS), в последние годы большинство центробанков пересматривают свои стратегии,

делая акцент на "гибкости" реагирования на шоки, которая проявляется в менее строгих/более длительных горизонтах достижения целей по инфляции¹. МВФ в своих руководствах подчеркивает, что для развивающихся экономик и стран с формирующимся рынком наличие целевого диапазона особенно актуально из-за их более волатильной экономической среды².

При введении интервальной цели принципиально важна коммуникация с рынком и обществом: изменение цели должно быть оформлено как результат планового аналитического обзора денежно-кредитной политики – по образцу обзорных процедур ведущих центральных банков, – с публичными консультациями, независимой экспертизой и одновременным объявлением условий обратного движения к 4%.

2.3. Новая валютная политика

Достижение повышенных темпов экономического роста требует поддержания конкурентоспособного валютного курса. Текущая валютная политика Банка России основывается на приоритете свободно плавающего валютного курса. Однако в текущих условиях (ограниченном движении капитала и трудностях с трансграничными расчетами) такая свобода оборачивается повышенной волатильностью курса. Так, в 2025-2026 гг. наблюдалось аномальное укрепление курса, слабо связанное с фундаментальными экономическими показателями.

Переукрепленный рубль удешевляет импорт и краткосрочно снижает часть инфляции, но ухудшает положение российских производителей – причем сильнее всего бьет по продукции высоких переделов, где выше доля заработной платы, НИОКР и локальных издержек. Если это ведет к сокращению инвестиций и мощностей, дезинфляция становится неустойчивой. Показательно, что ведомственные прогнозы исходят из несовместимых предпосылок по курсу: денежно-кредитная политика ведется так, как будто курса не существует, тогда как экономический прогноз закладывает его существенное ослабление. Единая политика требует единого взгляда и на курс.

Отказ от концепции свободно плавающего рубля не предлагает переход к установлению фиксированного курса и не исходит из принципа «чем слабее рубль, тем лучше». Цель – не допускать длительных аномальных отклонений реального эффективного курса, разрушающих конкурентоспособность и бюджетное планирование. Для этого Банк России должен осуществлять мониторинг ситуации на валютном рынке, производить регулярную оценку

¹ <https://www.bis.org/publications/moving-targets-inflation-targeting-frameworks-1990-2025>

² <https://www.bookstore.imf.org/books/how-to-design-and-review-inflation-targets-in-emerging-market-and-developing-economies>

уровня валютного курса с точки зрения обеспечения конкурентоспособности внутренних российских производителей и ограничивать колебания курса допустимыми рамками. При устойчивом выходе курса за границы допустимого коридора Банк России совместно с Минфином должны проводить корректировку курса, в том числе через операции с собственными валютными активами (через покупку валюты для описанного ниже механизма длинного валютного финансирования и через операции ФНБ).

3. КООРДИНАЦИЯ БАНКА РОССИИ И ПРАВИТЕЛЬСТВА

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Выработка единых прогнозов и сценариев развития экономики Банком России и Правительством, проведение согласованной экономической политики, направленной на достижение национальных целей
- Усиление Национального финансового совета (НФС) как стратегического органа координации политики Банка России и Правительства
- Установление персональной ответственности руководителей госорганов, госкомпаний и госбанков за соответствие проводимой политики национальным целям
- Регулярный парламентский контроль проводимой экономической политики и выполнения решений, принятых на Госсовете

3.1. Недостаточный уровень координации политики Банка России и Правительства приводит к взаимной нейтрализации усилий регуляторов

Политика регуляторов, несмотря на формальное взаимодействие, не является единой. Банк России и Правительство при проведении экономической политики исходят из разного представления о задачах развития экономики и принимают меры, частично нейтрализующие политику друг друга. Прогнозы развития экономики у Минэкономразвития и у Банка России не совпадают. Минэкономразвития прямо описывает ставку ЦБ как внешнюю переменную, к которой прогноз приходится подстраивать постфактум, и включает «сохранение жестких денежно-кредитных условий» в перечень ключевых внутренних рисков. Одновременно Правительство закладывает на 2027 год индексацию регулируемых тарифов с двузначными темпами, т.е. значительно выше цели ЦБ в 4%.

В результате эффективность всей проводимой политики снижена. Недостаточная координация политики приводит к тому, что бюджетная система поддерживает спрос, а денежно-кредитная политика его подавляет. Каждый из регуляторов пытается достичь своих целей все более дорогой ценой. Так, жесткая денежно-кредитная политика внесла значительный вклад в рост бюджетных расходов на обслуживание госдолга, а также расходов на субсидирование процентных ставок для приоритетных категорий заемщиков, что ежегодно исчисляется триллионами рублей. Бизнес и население в этой ситуации вынуждены нести повышенные расходы и на дорогие заемные средства, и на уплату повышенных налогов и неналоговых платежей.

3.2. Необходимо обеспечение реальной, а не формальной координации политики Банка России и Правительства

Регуляторы должны проводить согласованную экономическую политику, направленную на достижение национальных целей. Координация не означает подчинения Банка России Правительству. Операционная независимость Банка России – в части выбора инструментов денежно-кредитной политики, сроков и тактики их применения – должна быть сохранена в полном объеме. Однако цели и направления политики должны сочетаться с общими для всех национальными целями. Нужна система, где регуляторы сохраняют свои полномочия, но работают с единым набором сценариев и координируют друг с другом свои действия. При этом недопустима ситуация, когда регуляторы используют несовместимые друг с другом макроэкономические предпосылки.

Координация политики Банка России и Правительства предполагает формирование единого представления о целевом состоянии экономики и выработку согласованного комплекса мер и решений, направленных на достижение этого состояния. В частности, необходима разработка единого прогноза социально-экономического развития экономики и использование единого набора сценариев ее развития. Базой для работы должны стать единый базовый и стрессовый сценарий Правительства и Банка России, где расхождения позиций допустимы, но подлежат публичному объяснению. Необходимо также согласование действий по достижению поставленных целей. Например, необходима выработка совместных решений по обеспечению доступности финансирования для инвестиций, исключаящих ситуации, когда бюджетная поддержка приоритетных групп заемщиков приводит к удорожанию условий кредита для всех остальных участников экономики. Для Правительства такая координация не означает отказа от бюджетной дисциплины: необходимо проведение работы по повышению

эффективности бюджетных расходов и обеспечению сбалансированности бюджета в среднесрочной перспективе.

Необходимо закрепить обязанность совместной отчетности Банка России и Правительства, а также усилить парламентский контроль проводимой экономической политики и выполнения решений, принятых на Государственном Совете РФ.

3.3. Важнейшим механизмом координации работы Банка России и Правительства должен стать Национальный финансовый совет

Национальный финансовый совет – уникальная площадка для содержательной координации экономической политики. Закон о Банке России предусматривает механизм координации его политики с действиями других органов власти – это Национальный финансовый совет (НФС), коллегиальный орган Банка России, в состав которого входят 12 членов по представлению Совета Федерации, Государственной Думы, Президента РФ и Правительства РФ. НФС уполномочен рассматривать ключевые документы по денежно-кредитной политике и развитию финансового рынка, годовой отчет и иные стратегические вопросы. Активная реализация этих полномочий (которые сейчас используются исключительно формально и в усеченном виде) обеспечит необходимую содержательную координацию проводимой политики.

Содержательное наполнение работы НФС может быть достигнуто за счет следующих шагов по рассмотрению ключевых документов Банка России, оценки их соответствия целям и задачам, поставленным Президентом и Правительством, а также обеспечению информационной прозрачности этого взаимодействия. Необходимо следующее:

- Установить порядок заблаговременного рассмотрения на НФС всех ключевых документов Банка России до их утверждения Советом директоров и до их публикации или направления в Государственную Думу. Это касается прежде всего Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики, Основных направлений развития финансового рынка, годового отчета Банка России. НФС должен рассматривать содержательно проекты этих документов до их финальной публикации, давая по ним обязательные к рассмотрению Банком России рекомендации.
- Ввести регламент оценки НФС соответствия ключевых документов и стратегических решений Банка России стратегическим национальным целям, поставленным Президентом. Такой механизм не предполагает указания Банку России конкретных операционных решений, но

обеспечивает, чтобы стратегические документы учитывали национальные цели и содержали оценку влияния проводимой политики на их достижение.

- Обеспечить регулярную публикацию по итогам заседаний НФС развернутых материалов: повестки, состава участников, ключевых обсуждавшихся вопросов и поступивших рекомендаций (с фиксацией особых мнений членов НФС, если они имели место). Это повысит прозрачность взаимодействия Банка России и других органов власти и обеспечит институциональную подотчетность, которой сегодня не хватает.

Работа НФС между заседаниями может быть организована через постоянные рабочие группы по основным направлениям (денежно-кредитная политика и валютная политика, развитие финансового рынка, оценка влияния регуляторных решений на отрасли экономики), к которым могут быть привлечены представители делового и научно-экспертного сообщества для учета позиции реального сектора экономики и независимой профессиональной экспертизы.

3.4. Совместная ответственность Правительства и Банка России

Новая модель экономического управления должна закрепить не только распределение полномочий, но и персональную ответственность за результат. Руководство государственных органов управления и Банка России, вместе с руководителями субъектов Федерации и государственных компаний должны оцениваться по заранее установленным публичным показателям, непосредственно связанным с экономическим ростом, инвестициями, производительностью и снижением издержек экономики. Систематическое невыполнение утвержденных КРІ без объективных оснований должно иметь управленческие и кадровые последствия.

Новая политика должна предусматривать распределение ответственности за причины инфляции. Необходимо установить, что Банк России несет ответственность за монетарную составляющую инфляции, а Правительство – за немонетарную (тарифную и структурную) инфляцию. При этом рост цен, вызванный немонетарными факторами, не должен автоматически перекладываться в сферу ответственности Банка России и компенсироваться исключительно повышением стоимости кредита.

Ключевые сферы ответственности руководства государственных органов и государственных компаний и банков должны включать:

- Банк России – монетарная инфляция, финансовая устойчивость и денежно-кредитные условия, совместимые с долгосрочным ростом

- Правительство – немонетарная (тарифная и структурная) инфляция, конкуренция, инфраструктурные издержки, инвестиционные условия, экономический рост
- Главы регионов – привлечение частных инвестиций и последовательное улучшение инвестиционного климата, включая динамику частных инвестиций, число новых частных производственных проектов, сроки предоставления земли, подключения к инфраструктуре и прохождения разрешительных процедур, создание производительных рабочих мест, снижение административных издержек бизнеса и др.
- Менеджмент государственных компаний – рентабельность капитала, производительность труда, динамика операционных издержек, свободный денежный поток, долговая нагрузка, эффективность CAPEX, выполнение инвестиционной программы и достижение стратегических целей.
- Менеджмент государственных банков – объем и качество долгосрочного финансирования производственных инвестиций, поддержка среднего бизнеса и экспорта, участие в проектном финансировании, привлечение частного капитала, стоимость финансирования для реального сектора и качество кредитного портфеля

4. РАСШИРЕНИЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ «ДЛИННЫХ ДЕНЕГ»

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Расширение инвестиционного кредитования с помощью специальных механизмов рефинансирования ЦБ
- Специальные меры по развитию корпоративного облигационного рынка и акционерного финансирования
- Приобретение Минфином валютных облигаций российских компаний на 7–10 лет для оборудования, технологий, компонентов, сырья и зарубежных инфраструктурных проектов

4.1. Развитие финансового рынка необходимо для насыщения экономики длинными деньгами, в том числе за счет конкуренции между разными каналами финансирования бизнеса

Задачи развития экономики требуют кратного расширения предложения «длинных денег». Для российских компаний одним из главных структурных ограничений остается недостаток длинного капитала (на 10–20 лет), без

которого невозможно развитие производственного потенциала экономики. Одновременно рынок длинных денег нужен для трансформации рекордных сбережений населения в производительный капитал, чтобы при снижении ставок депозиты были конвертированы не в прирост потребительских расходов, а в инвестиции.

При этом банки не должны быть единственным источником такого финансирования. Ключевая ставка сохраняет роль базового макроэкономического инструмента, но инвестиционный проект не должен автоматически финансироваться по формуле «ключевая ставка плюс высокая банковская маржа». Необходимо соединить банковский кредит, корпоративные и инфраструктурные облигации, страховые и пенсионные средства, фонды прямых инвестиций, институты развития и рынок акционерного капитала. Для бизнеса это создаст возможность выбора между разными каналами привлечения капитала, что приведет к снижению зависимости бизнеса от крупных банков и позволит распределять риски. Кроме того, конкуренция станет дополнительным фактором снижения стоимости финансового посредничества.

4.2. Два кредитных контура

Необходимо регуляторное разграничение между обычным рыночным кредитом и предоставлением финансирования для инвестиций. Первый контур кредитования – это операции, не создающие нового предложения, такие как потребительский кредит и кредит на пополнение оборотного капитала. Стоимость таких кредитов должна отражать ключевую ставку, риск и рыночную маржу. При этом для второго контура кредитования – квалифицированное проектное финансирование новых мощностей, модернизации, инфраструктуры, экспортных производств и критического импортозамещения – стоимость капитала должна определяться иначе и учитывать назначение проекта.

Расширение предложения финансирования для инвестиций должно быть реализовано с помощью специальных механизмов рефинансирования центральных банков под инвестиционные кредиты. В этом случае ЦБ не будет выбирать заемщиков, однако он должен установить правила квалификации и рефинансировать банки под залог кредитов, прошедших независимую экспертизу. Такие инструменты применяются за рубежом, причем объемы рефинансирования под инвестиционные кредиты в отдельных странах достигают нескольких процентов ВВП.

4.3. Развитие небанковского финансирования

Корпоративный облигационный рынок должен стать полноценной альтернативой банковскому кредиту. Необходимо обеспечить доступность выпуска корпоративных облигаций на 7-15 лет и создания класса квалифицированных инвестиционных облигаций. Для этого требуется снижение издержек входа на облигационный рынок и обеспечение равного доступа частных и государственных компаний, стандартизация проектной отчетности, обеспечение независимого мониторинга и защиты инвесторов. Для проектов с высоким общеэкономическим эффектом возможна частичная субсидия купона или ограниченная гарантия риска, при условии прозрачного отборе и наличия частного спроса.

Развитие акционерного финансирования. Без развитого акционерного капитала экономика чрезмерно полагается на долг. Нужны целенаправленные действия по упрощению выхода бизнеса на биржу (IPO среднего бизнеса, SPO зрелых компаний и т.д.), повышение качества аудита бизнеса, защита прав акционеров, а также создание дополнительных стимулов долгосрочных сбережений и долгосрочного владения ценными бумагами.

4.4. Стабильное долгосрочное валютное финансирование для бизнеса

Для компаний с валютной выручкой и инвестиционным импортом нужен отдельный канал валютного капитала, поскольку санкции и девальютизация банковской системы ограничили традиционное внешнее фондирование. В рамках данного механизма заемщик должен иметь устойчивую валютную выручку либо контрактный поток, сопоставимый с обязательствами. При этом компании, не имеющие стабильного валютного дохода, не должны получать валютное финансирование только ради более низкой ставки.

Механизм предусматривает выпуск валютных облигаций российских компаний на 7–10 лет для оборудования, технологий, компонентов, сырья и зарубежных инфраструктурных проектов. Государство при этом должно выступить якорным покупателем: Минфин привлекает рублевое финансирование через ОФЗ и приобретает валютные облигации квалифицированных заемщиков. Такая операция решает сразу три задачи: создает длинное валютное финансирование для инвестиционного импорта, формирует рыночный спрос на валюту и тем самым корректирует аномальное переукрепление рубля, а также приносит бюджету положительный процентный результат с учетом курсовой нормализации. Применение данного механизма опирается на опыт активного использования валютных резервов для долгосрочного валютного финансирования национальной экономики,

применяемый крупнейшими развивающимися экономиками (по примеру создания China Investment Corporation, CIC в Китае)

5. СОЗДАНИЕ БЛАГОПРИЯТНЫХ УСЛОВИЙ ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

5.1. Тарифная политика: динамика тарифов инфраструктурных монополий должна быть согласована с инфляционной и инвестиционной стратегией страны

Динамика тарифов инфраструктурных монополий (на услуги транспорта, электроэнергию, газ и прочие инфраструктурные платежи) должна не превышать уровень инфляции и способствовать инвестиционному росту. Ведь издержки на платежи по ним входят в себестоимость широкого круга товаров. Сейчас это условие нарушается: рост стоимости инфраструктурных услуг запланирован темпами, в два-три с половиной раза превышающими цель по инфляции. Так, на 2027 г. закладывается индексация тарифов на услуги по передаче электрической энергии на 14,7% (с 1 июля), сетевых тарифов для потребителей, кроме населения - на 13,0% (с 1 июля), тарифов на транспортировку газа по распределительным газопроводам - на 11,1% (с 1 июля), совокупного платежа граждан за коммунальные услуги - на 8,7% (с 1 июля), грузовых железнодорожных перевозок - на 8,3% (с 1 января), и в последующие годы темпы остаются преимущественно выше 6-9%. Более того, динамика тарифов регулярно пересматривается в сторону повышения.

Рост тарифов инфраструктурных монополий быстрее инфляционного ориентира не допустим, кроме случаев заранее обоснованной инвестиционной составляющей при подтвержденном росте собственной эффективности монополий и раскрытии деталей инвестиционных проектов и их эффектов.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Устойчивый (без регулярных пересмотров вверх) трехлетний тарифный прогноз, согласованный с инфляционным ориентиром.
- Открытый аудит программ повышения эффективности и инвестиционных программ инфраструктурных монополий.
- Учет тарифного импульса в прогнозе и в декомпозиции инфляции.

5.2. Роль государства и госсобственность

Необходимо сокращение участия государства в экономике. Доминирующая роль госкомпаний в российской экономике (по оценкам, на госсектор приходится около 48,5% ВВП и почти 53% капитализации фондового рынка) приводит к монополизации рынков и подавлению конкуренции.

Государственная собственность должна рассматриваться не как административный ресурс, а как капитал, обязанный обеспечивать измеримую экономическую отдачу, повышение производительности и снижение совокупных издержек экономики. Государство должно последовательно сокращать прямое участие в конкурентных секторах экономики и одновременно радикально повышать качество управления теми активами, которые остаются в государственной собственности.

Необходима полная инвентаризация государственных активов с разделением на стратегические, инфраструктурные, социально значимые и коммерческие. Для каждого актива должно быть сформулировано публичное обоснование сохранения государственного контроля. В конкурентных секторах при отсутствии такого обоснования базовым направлением должна стать приватизация, продажа непрофильных активов либо последовательное снижение государственной доли. Введение правила нерасширения: новые приобретения государством активов в конкурентных секторах допускаются только с планом обратного выхода.

Приватизация не должна рассматриваться как разовый источник доходов бюджета. Ее задача - расширение пространства для частного капитала, развитие конкуренции, формирование рыночной оценки активов, повышение качества корпоративного управления и углубление российского рынка капитала. Для крупных компаний предпочтительны прозрачные IPO и SPO с широким раскрытием информации, защитой миноритарных акционеров и гарантиями необратимости сделок для добросовестных приобретателей.

Для компаний, сохраняемых в государственной собственности, должна быть введена единая система ключевых показателей эффективности менеджмента. Необходимо четкое разделение функций государства как регулятора и как собственника: министерства определяют правила рынка, а права собственника реализуются через профессиональные советы директоров. Показатели эффективности деятельности совета директоров и менеджмента должны отражать не формальное выполнение ведомственных поручений, а экономический результат: вклад в достижение национальных целей, выполнение и отдачу инвестиционной программы, рентабельность капитала, производительность труда, динамику операционных затрат, свободный денежный поток, долговую нагрузку, качество закупок, дивидендную отдачу

и сравнительную эффективность относительно сопоставимых частных российских и зарубежных компаний. Невыполнение утвержденных показателей должно иметь управленческие последствия - вплоть до смены менеджмента.

Крупные государственные компании должны быть переведены в максимально публичную и прозрачную плоскость: регулярное раскрытие стратегии, финансовой отчетности, структуры долговой нагрузки, инвестиционной программы и фактической отдачи капитальных затрат, крупных закупок и сделок, вознаграждения высшего менеджмента, системы ключевых показателей эффективности и степени их выполнения.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Единый реестр и классификация государственных активов с публичным обоснованием сохранения госконтроля.
- Правило нерасширения госсектора и план последовательного сокращения доли государства в конкурентных секторах.
- Обязательная система ключевых показателей эффективности для советов директоров и менеджмента.
- Максимальное раскрытие отчетности, инвестпрограмм, закупок, вознаграждений менеджмента и результатов выполнения ключевых показателей эффективности.
- Публичный бенчмаркинг эффективности государственных компаний с сопоставимыми частными компаниями.
- Персональная ответственность руководства за результаты вплоть до смены менеджмента при устойчивом невыполнении целей.

5.3. Малый и средний бизнес и антимонопольная политика: новая архитектура экономики должна работать на широкий круг предпринимателей, а не только для крупнейших корпораций

ФАС должна стать участником макроэкономической диагностики, не устанавливая цены вручную, а выявляя структурные ограничения конкуренции. При слабой конкуренции компании легче переносят рост затрат в конечную цену. Для отраслей с устойчиво опережающим ростом цен требуется факторный анализ: влияния на цены уровня концентрации, стоимости сырья, импорта, условий логистики, уровня заработных плат, тарифов, налогов, маржи. При выявлении структурных ограничений конкуренции необходима разработка программ мер по их устранению

(снижению барьеров для входа, обеспечению недискриминационного доступа к инфраструктуре, стимулированию субъектов МСП и др.).

Приоритет в экономической политике – малому и среднему предпринимательству. Компании МСП особенно чувствительны к стоимости кредита, административным барьерам и неравному доступу к инфраструктуре. Необходимо расширение мер поддержки, направленных на данный сектор: предоставление гарантии покрытия части риска, поддержки услуг факторинга и лизинга оборудования, стандартизированных облигационных инструментов для зрелого среднего бизнеса и равного цифрового доступа к закупкам. Поддержка должна выводить компании к рыночному финансированию.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- ФАС – участник макроэкономической диагностики, способствующий устранению ограничений на рынках и снижению цен.
- Приоритет поддержки сектора МСП: гарантии части риска, облигационные инструменты, услуги лизинга и факторинга, доступ к закупкам и др.

5.4. Технологическая модернизация и развитие экспорта: от сырья - к продукции высоких переделов

Повышение производительности должно стать основой устойчивого экономического роста. При демографических ограничениях ставка должна делаться на автоматизацию, роботизацию, искусственный интеллект, цифровое управление, новые материалы и энергоэффективность. Поддерживать следует рост выпуска на одного занятого, а не сохранение любой занятости. Инвестиционные программы должны оцениваться по технологическому эффекту: снижению материалоемкости, энергоемкости, трудоемкости и зависимости от критического импорта. Меры поддержки должны быть прицельно направлены на рост производительности (ускоренная амортизация оборудования, софинансирование НИОКР с частным участием и поддержка внедрения и др.).

Стратегическая задача - не в административном сокращении добычи или экспорта сырья, а в последовательном переносе центра создаваемой стоимости внутрь страны. Природная ресурсная база должна стать исходным конкурентным преимуществом для формирования следующих технологических этажей: глубокой переработки, производства сложных материалов, компонентов и конечной промышленной продукции. Ключевой

критерий такой политики - не физический тоннаж вывезенного ресурса, а добавленная стоимость, созданная в России на единицу добытого сырья.

Для каждой крупной сырьевой экспортной позиции необходимо сформировать национальную «карту переделов», включающую информацию о: текущем экспортном продукте, следующих 2-4 технологических переделах, потенциальных рынках, необходимом оборудовании и технологиях, путях устранения ограничений (логистики и инфраструктуры, стоимости капитала, дефицита кадров), экспортной логистике, ожидаемой добавленной стоимости, инструментах перехода (длинное проектное финансирование, ускоренная амортизация, инфраструктурное софинансирование, корпоративные и проектные облигации, валютное финансирование импортируемых технологий для заемщиков с естественным хеджированием, защита собственности и конкурентоспособный реальный эффективный курс и др.).

Особая роль должна быть отведена валютному курсу. Переукрепление национальной валюты способно сильнее ударить по высокому переделу, чем по сырьевому экспортеру: у производителя сложной продукции выше доля заработной платы, затрат на НИОКР и капитальных затрат. Поэтому курсовая политика должна оцениваться также с позиции способности российской переработки конкурировать с импортом и на внешних рынках.

Доступная энергия должна стать основой построения цифровой экономики и развития искусственного интеллекта в России. Необходимо приоритетное развитие новой генерации и сетей под потребности технологичных энергоемких отраслей и газификация регионов с высоким промышленным потенциалом. Важно расширение современной угольной генерации с разворотом от экспорта угля к его использованию и переработке на территории России, включая строительство станций вблизи месторождений с одновременным размещением там современных энергоемких производств, в частности, центров обработки данных (ЦОД).

Одновременно необходима разработка госпрограммы развития российского энергомашиностроения, которая должна предусматривать долгосрочный госзаказ и четкий перечень требуемого оборудования, а также меры поддержки данной капиталоемкой отрасли (в т.ч. субсидирование ценовой разницы между себестоимостью отечественной продукции и предельным уровнем затрат, сопоставимым со стоимостью китайских аналогов, соинвестирование государством расширения машиностроительных мощностей, преференциальный доступ отечественных производителей к госзакупкам генерирующего и инфраструктурного оборудования).

Агропромышленный сектор должен пройти тот же путь, что и промышленность: от максимизации физического объема вывоза зерна и масличных - к максимизации добавленной стоимости и производства

детского питания. Россия может сохранять значительный экспорт пшеницы, других зерновых и масличных культур, одновременно формируя экономические условия, при которых переработка части урожая внутри страны становится более выгодной, чем экспорт необработанного сырья.

Финансовая архитектура должна соответствовать длительности агропромышленного цикла. Животноводческие комплексы, заводы ингредиентов и предприятия детского питания требуют длинного капитала, а технологическое оборудование часто предполагает валютные расходы. Поэтому данный блок непосредственно связывается с квалифицированным инвестиционным кредитованием, облигациями, институтами развития и механизмами валютного финансирования при контролируемом валютном риске.

Детское питание необходимо выделить в отдельный флагманский национальный проект глубокой переработки АПК. Это одновременно аграрная, промышленная, биотехнологическая, демографическая и экспортная задача, решение которой требует прослеживаемой сырьевой базы, специализированных молочных хозяйств, производства собственных ингредиентов, современных заводов и лабораторий, разработки рецептур, системы контроля, экспортной регистрации и прохождения международной сертификации.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Повышение производительности в результате технологической модернизации должно стать основой устойчивого экономического роста.
- Для каждой крупной сырьевой экспортной позиции необходимо формирование национальной «карты переделов» с четким планом действий по развитию не менее двух дополнительных переделов внутри страны.
- Особая роль валютного курса, который должен оцениваться с позиции способности российской переработки конкурировать с импортом и на международных рынках.
- Энергетика: доступная энергия должна стать базой для развития ИИ и цифровой экономики, что потребует развития энергомашиностроения и современной угольной генерации вблизи месторождений с одновременным размещением ЦОД.

- АПК: переработка части урожая внутри страны должна стать более выгодной, чем экспорт необработанного сырья, прежде всего за счет обеспечения доступности долгосрочного финансирования.
- Производство детского питания – отдельный новый флагманский национальный проект глубокой переработки АПК.

5.5. Пространственное развитие: разворот экономики на восток требует разворота пространственного развития страны с приоритетной поддержкой инвестиций в Сибири и на Дальнем Востоке

Сибирь и Дальний Восток могут стать приоритетными территориями апробации новой экономической модели. Высокая капиталоемкость инфраструктуры и удаленность рынков данных регионов – с одной стороны, а также стратегическое значение и высокий сырьевой и промышленный потенциал – с другой, требуют длинного горизонта мер экономического стимулирования и специальной финансовой архитектуры.

Необходимо создание специального инвестиционного режима на территории регионов Сибири и Дальнего Востока сроком до 20 лет с обеспечением стабильных условий и мер поддержки инвестиций (ускоренной амортизации, инфраструктурного софинансирования и поддержки инфраструктурных облигаций, развития транспортных коридоров, в том числе в страны Азии). Льготы должны предоставляться в обмен на фактически осуществленные капитальные затраты, повышение производительности и расширение экспорта с проведением независимой оценки результатов.

Целевая региональная ипотека должна привлекать кадры и поддерживать инвестиции в приоритетных регионах. Региональная ипотека по ставке до 4% годовых сроком до 10 лет должна стать инструментом пространственного развития, а не универсальной субсидией. Она должна применяться там, где государство заинтересовано в закреплении населения, новых производственных центрах и мобильности квалифицированных кадров. Ключевое условие такой ипотеки - синхронное расширение предложения жилья, чтобы льгота не капитализировалась в цену квадратного метра.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Приоритетное стимулирование инвестиций в регионах Сибири и Дальнего Востока с наиболее высоким потенциалом роста и близким к крупным дружественным азиатским экономикам.
- Региональная ипотека при расширении объемов ввода жилья - кадровый инструмент пространственного развития страны.

5.6. Регуляторная среда и защита прав предпринимателей: предсказуемая судебная система, гарантии права собственности и устранение коррупции должны стать базой для развития предпринимательства

Судебная реформа и защита собственности должны рассматриваться как часть экономической политики. Судебная реформа и защита собственности по силе влияния на требуемую доходность капитала - прямое продолжение денежно-кредитной политики. Ведь стоимость капитала определяется не только уровнем ставок, а инвестор включает в требуемую доходность риск изменения правил, административного давления, потери контроля над активом и невозможности защитить договор в суде. Снижение институциональной премии за риск эквивалентно снижению ключевой ставки для всей экономики.

Необходимо повышение предсказуемости судебной практики. Предпринимателям должно быть гарантировано равенство частного и государственного бизнеса перед законом, обеспечена решительная декриминализация хозяйственных конфликтов с возвратом их в гражданско-правовую плоскость и радикальное сокращение заключений под стражу по экономическим составам. Гарантии необратимости добросовестного приобретения и стабильности условий должны стать защищаемым судом правом. Необходима специализация судей по экономическим спорам, ограничение разрушительных обеспечительных мер, компенсация ущерба от незаконного вмешательства и ответственность за незаконное преследование.

Антикоррупционная политика должна стать институциональной. Коррупция повышает транзакционные издержки, снижает конкуренцию и делает инвестиции зависимыми от административного доступа. Необходимо снижение возможностей для коррупции через цифровизацию процедур, создание прозрачных критериев отбора (поставщиков для госзаказов и госкомпаний, субъектов для оказания господдержки и т.д.) и контроля конфликтов интересов, повышения конкуренции в целом и проведение регулярного аудита.

КЛЮЧЕВЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЙСТВИЙ

- Обеспечение предсказуемой судебной системы и защиты права собственности для снижения стоимости капитала.
- Институционализация антикоррупционной политики на всех этапах взаимодействия государства и бизнеса.