

1 январь – февраль  
2007  
(126)

аналитический журнал

ISSN 0969-8569

# ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС

АНКИЛ



WWW.ANKIL.RU

## В НОМЕРЕ

Свидетельство о регистрации в Министерстве  
печати и информации РФ № 0110656  
Редакция: ООО «Анкил»  
105005, Москва, Елизаветинский пер., 6, оф. 23  
Тел./факс: 265-37-18, 267-75-73.

Уредитель: Р.Т. Юлдашев  
Над номером работали:

Главный редактор: Ю.И. ФЕДИНСКИЙ  
fedinski@ankil.ru  
Отв. секретарь: Я.К. Макарова  
makarova@ankil.ru  
Компьютерная верстка: Т.Л. Забегаева  
Корректор: Н.С. Горбатов

### Редакционный совет

БАЛАБАНОВ В.С., д.э.н., проф.;  
БАНДУРИН В.В., д.э.н., проф.;  
КОЗЛОВ Н.Б., д.э.н., проф.;  
ЛЮТЫЙ И.А., д.э.н., проф. (Киев);  
ПОРТНОЙ М.А., д.э.н., проф.;  
СЕНЧАГОВ В.К., д.э.н., проф.;  
СИЛЬВЕСТРОВ С.Н., д.э.н., проф.;  
ЩЕРБАКОВ В.В., д.э.н., проф. (СПб);  
ЮРЬЕВА Т.В., д.э.н., проф.;  
ЯКОВЛЕВ В.М., д.э.н., проф.

### Коммерческий отдел:

Зам. ген. директора: А.Р. Юлдашев  
yuldashev@ankil.ru  
Отдел подписки: Н.С. Смирнова smirnova@ankil.ru  
Реализация книг: А.В. Павлова pavlova@ankil.ru

Журнал "ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС"  
принимает к публикации балансы и отчеты

### Подписные индексы журнала в агентствах:

"Книга-Сервис" – 88743, "Роспечать" – 48993,  
а также в комплектах

Альтернативная подписка: "Союзпечать" 707-12-88,  
707-12-89, 707-16-58 "Бизнеспресс Курьер" (Ни-  
жний Новгород) (8312) 28-10-14; "Вся пресса" 787-  
34-48; "Дельта Пост" 928-87-62; "Интер-почта-2003"  
928-21-77; "Курьер-прессервис" 933-30-72; "МК-пе-  
риодика" 281-57-15; "Корпоративная почта" 953-92-  
62; "Оризон-М" (Тольятти) (8482) 30-08-84, 937-49-  
59(58); "Эльстат" 161-56-72; "Урал-пресс" в городах:  
(Екатеринбург) (343) 375-80-71; (Нижний Тагил)  
(3435) 41-14-48; «Ожно-уральская почта»  
(Челябинск) (351) 262-90-03; «Парма-пресс» (Пермь)  
(3422) 60-24-40; ООО "Коммерсант-курьер" в  
городах: (Казань) (8432) 91-09-99(48); (Уфа) (3472)  
79-99-24; (Волгоград) (8442) 33-22-07; (Пермь)  
(3422) 40-89-68; (Набережные Челны) (8552) 59-82-  
93; (Самара) (8462) 65-41-64; (Саратов) (8452)  
27-32-25; (Тольятти) (8482) 20-83-78.

© ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС, 2006

Формат 60x84/8. Объем 10 печ. л. (усл. - печ. л. 8).

Бумага офсетная.

Тираж 1000 экз. Цена договорная.

- АНАЛИЗ-ПРОГНОЗ**  
2 Что принес год минувший. Что ждем от года наступившего
- ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК**  
8 Дмитрий Львов, Антон Афанасьев. Нужен ли России  
Стабилизационный фонд?
- БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И АУДИТ**  
16 Владимир Бурцев. Мода на прозрачность (инициативы  
в бухгалтерском деле)
- РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**  
22 Ольга Масленкова. Выбор параметров облигационного займа
- МЕНЕДЖМЕНТ**  
37 Екатерина Житкова. Содержание и задачи финансового  
менеджмента
- УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ**  
41 Евгений Соложенцев. Логико-вероятностные модели взяток
- МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА**  
50 Никита Лобанцов, Галина Герашенко. Транснациональные  
корпорации в международном движении капитала
- ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ**  
58 Валентин Кузнецов. Оценка размера убытков при изъятии  
земельного участка для государственных и муниципальных нужд
- ИННОВАЦИИ**  
62 Май Иренеуш. Инновационные процессы в управлении знаниями
- ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО И ПРАВО**  
69 Практика применения судами уголовного законодательства  
об ответственности за налоговые преступления. Из Постановления  
Пленума Верховного Суда РФ от 28 декабря 2006 г. №64  
75 Леонид Балаян. Разрешение споров, связанных с деривативами,  
третейскими судами

## IN THIS ISSUE

- ANALYSIS-FORECAST**  
2 What the Past Year Gave to Us. What We Expect From  
the New Year
- FINANCIAL MARKETS**  
8 Dmitri Lvov, Anton Afanasiev. Does Russia Need Stabilization Fund?
- ACCOUNTING AND AUDIT**  
16 Vladimir Burtchev. Transparency As a Fashion Trend (Initiatives  
in Bookkeeping)
- SECURITIES MARKETS**  
22 Olga Maslennikova. Selection of Bond Loan Parameters
- MANAGEMENT**  
37 Ekaterina Zhitkova. Sense and Goals of Financial Management
- RISK MANAGEMENT**  
41 Eugeni Solozhentsev. Logical and Possibility Models of Bribes
- WORLD ECONOMY**  
50 Nikita Lobantsov, Galina Gerashenko. International Corporations  
in World Money Flows
- APPRAISAL ACTIVITY**  
58 Valentin Kuznetsov. Evaluation of Loss Value At Withdrawal  
of a Land Plot for State and Municipal Needs
- INNOVATIONS**  
62 Maj Ireneush. Innovation Processes in Knowledge Management
- LEGISLATION**  
69 Courts Practice for Implementation of Criminal Legislation on Tax  
Crimes Liability. From Decision of the Plenum of the RF High Court  
of December 28, 2006 #64  
75 Leonid Balayan. Dissolution of Derivatives Linked Claims  
by Arbitration Courts

Львов Дмитрий Семенович,  
академик РАН  
Афанасьев Антон Александрович,  
к.э.н., ЦЭМИ РАН

## Нужен ли России Стабилизационный фонд?<sup>1</sup>

*России, например, мы [англичане и шотландцы] продаем тонкое полотно и иную готовую продукцию и за малое количество этого получаем взамен большое количество необработанных продуктов. Такой вид торговли очень выгоден, поскольку необработанные, или сырьевые, товары дают занятость и средства к существованию большому числу людей<sup>2</sup>.*

Адам Смит

*Нужен ли России Стабилизационный фонд? Ответ на этот вопрос вплотную связан с тем, какую курсовую политику – стабильного или плавающего валютного курса рубля – проводит Банк России в условиях растущих цен на нефть и увеличивающихся объемов экспортной валютной выручки.*

В целях обеспечения более низких цен отечественных товаров по сравнению с ценами импортными Центральным банком РФ уже в течение ряда лет проводится политика поддержания низкого валютного курса рубля по отношению к доллару, скупая на эмиссионные рубли избыточное предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Стабилизационный фонд России был создан в начале 2004 года с целью поддержания дешевого реального валютного курса рубля по отношению к доллару и низких темпов инфляции в условиях возрастающего притока в экономику нашей страны иностранной валюты из-за высоких экспортных цен на нефть. В Стабилизационном фонде аккумулируется изъятая из обращений в форме налога на добычу нефти и экспортной пошлины на нефть большая часть не имеющей товарного обеспечения рублевой денежной массы, выпущенной Центральным банком для покупки не приобретенного импортными у экспортеров избыточного предложения иностранной валюты при стабильном номинальном валютном курсе рубля.

Согласно Главе 13.1 Бюджетного кодекса Российской Федерации Стабилизационный фонд формируется из остатков средств федерального бюджета на начало финансового года  $O_{ФБ}$  и следующих

двух основных источников. Первый – средства вывозной таможенной пошлины на нефть сырую  $I_{ЭП}$ , и второй – средства налога на добычу полезных ископаемых (нефть)  $I_{НД}$ :

$$СФ = O_{ФБ} + I_{ЭП} + I_{НД}$$

Первый источник  $I_{ЭП}(t)$  формируется из фактических поступлений за данный месяц от экспортной пошлины на нефть  $ЭП(t)$ , умноженных на разность единицы и отношения ставки экспортной пошлины на нефть в данном месяце  $эп(t)$  к расчетной ставке экспортной пошлины на нефть при базовой цене на нефть  $эп(Рбаз)$ :

$$I_{ЭП}(t) = ЭП(t) \times (1 - эп(t)/эп(Рбаз)).$$

Базовая цена на нефть, или цена отсечения средств в Стабилизационный фонд, прописывается федеральным законом. В 2004–2005 гг. она составляла 20 долларов США за один баррель уральской нефти (нефть марки "Юралс"), а в 2006 г. – 27 долларов за баррель, или 191,1 доллара за одну тонну.

Второй источник  $I_{НД}(t)$  складывается из фактических поступлений за данный месяц от налога на добычу нефти  $НД(t)$ , умноженных на разность единицы и отношения ставки этого налога в данном месяце  $нд(t)$  к расчетной ставке этого налога при базовой цене на нефть  $нд(Рбаз)$ :

$$I_{НД}(t) = НД(t) \times (1 - нд(t)/нд(Рбаз)).$$

<sup>1</sup> Положения настоящего доклада в части направлений использования средств Стабилизационного фонда основываются на материалах, подготовленных группой ученых Секции экономики Отделения общественных наук РАН под руководством академика Д.С. Львова.

<sup>2</sup> Adam Smith. Lectures on Jurisprudence. Oxford, 1978, pag. 535.

### Источники формирования Стабилизационного фонда

- $СФ = И1 + И2$
- 1. Средства вывозной пошлины на нефть сырую
- $И1(t) = ЭП(\text{нефть}) \times [1 - \text{эп}(t) / \text{эп}(Р\text{баз})]$
- 2. Средства налога на добычу полезных ископаемых (нефть)
- $И2(t) = \text{НДПИ}(\text{нефть}) \times [1 - \text{ндпи}(t) / \text{ндпи}(Р\text{баз})]$

Ставки экспортных пошлин на нефть и налога на добычу нефти в текущем месяце прямо пропорционально зависят от мировой цены на нефть, а точнее – от среднесуточной цены уральской нефти на роттердамской и лондонской биржах за два предыдущих месяца.

Понятно, что Стабилизационный фонд будет пополняться до тех пор, пока мировая цена на нефть будет больше базовой, т.е. текущие ставки экспортной пошлины на нефть  $\text{эп}(t)$  и налога на добычу нефти  $\text{нд}(t)$  будут превышать ставки, рассчитанные при базовой цене на нефть,  $\text{эп}(Р\text{баз})$  и  $\text{нд}(Р\text{баз})$ .

Если Стабилизационного фонда не было бы, то реальный валютный курс рубля, темпы инфляции и величина инфляционного налога, взимаемого экспортерами углеводородного сырья с денежных доходов остальных экономических агентов, были бы значительно выше, а реальные доходы этих агентов и, в частности, населения, наоборот, были бы значительно ниже, чем сейчас. Действительно, по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности в 2004 году чистые денежные доходы крупных экспортеров выросли примерно на 40–45% по сравнению с 2003 годом, а в 2005 году – примерно на 65–70% по сравнению с 2004 г.

Между тем расходы федерального бюджета росли с темпом 20% ежегодно. Обратимся к **рисунку 1**. Первый столбик – прирост денежной массы  $M2$ , а третий столбик – поступления в Стабилизационный фонд. Разность между ними остается в обращении и вызывает инфляцию. В 2004 г. и 2005 г. темпы инфляции потребительских цен составили примерно 12% и 11% соответственно.

Таким образом, в условиях политики фиксированного валютного курса рубля и растущих объемов экспортной валютной выручки Стабилизационный фонд нужен российской экономике, прежде всего, как аккумулятор избыточной денежной массы, а также стабилизатор инфляции и реального валютного курса рубля.

В случае, если мировая цена на нефть опустится ниже базовой и, следовательно, текущие ставки станут меньше расчетных  $\text{эп}(t) < \text{эп}(Р\text{баз})$  и  $\text{нд}(t) < \text{нд}(Р\text{баз})$ , Стабилизационный фонд пополняться не будет, а его средства, согласно Бюджетному кодексу, могут быть истрачены на покрытие дефицита государственного бюджета. На иные цели средства фонда могут быть использованы, если их объем превысит неснижаемый остаток в размере 500 миллиардов рублей.

Между тем по состоянию на 1 апреля 2006 г. объем средств Стабилизационного фонда составил 1677,4 миллиарда рублей. Пока что эти деньги лежат на рублевых счетах министерства финансов и год от года теряют свою ценность по отношению к товарам из-за продолжающейся "нефтедолларовой" инфляции. За 2004 год инфляционные потери составили порядка 23 миллиардов рублей.

Кроме того, в существующем виде Стабилизационный фонд не сможет эффективно восполнить падение доходов федерального бюджета, если произойдет существенное снижение мировых цен на

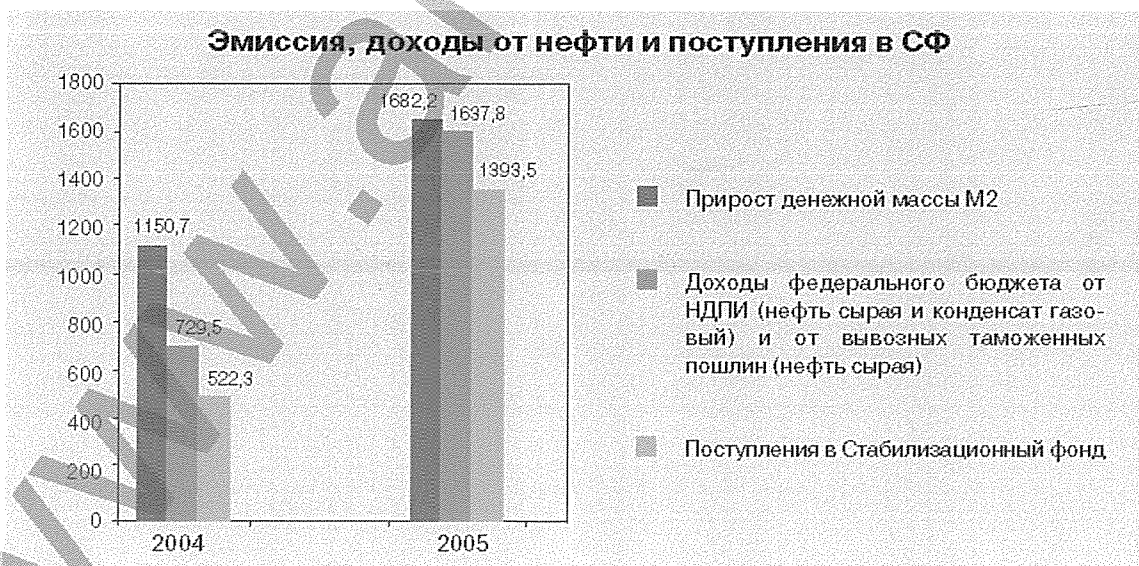


Рис. 1

нефть. Действительно, за понижением мировых цен на нефть последуют спад производства и рост цен сначала в сырьевых, а затем по цепочке в остальных отраслях народного хозяйства нашей страны.

В такой ситуации выплескивание не имеющих товарного покрытия рублевых средств фонда в обращение может привести к еще большему всплеску инфляции, еще большей дестабилизации стагнирующей сырьевой экономики. Этого удастся избежать, если средства фонда, необходимые для компенсации падения доходов бюджета, будут вложены в иностранную валюту. Тогда она может быть продана правительством на внутреннем валютном рынке импортерам за имеющиеся у них рубли, тем самым будут сглажены колебания реального валютного курса рубля, а государство получит неинфляционный источник финансирования дефицита государственного бюджета.

Таким образом, вопрос об эффективном использовании и вложении средств Стабилизационного фонда на сегодняшний день является жизненно важным и весьма актуальным.

Проектами бюджета на 2006 г. и финансового плана на 2006–2008 гг. было предусмотрено сосредоточение в Стабилизационном фонде значительных денежных сумм (см. **рисунок 2**). Величина Стабилизационного фонда к концу 2008 года может превысить половину сегодняшнего федерального бюджета, а величину неснижающегося остатка Стабилизационного фонда в 500 миллиардов рублей намечается превысить в шесть раз!

В настоящее время валютные резервы Центрального банка вместе со средствами Стабилизационного фонда превышают четверть ВВП. Таким образом, на сегодняшний день почти 4 триллиона рублей не задействовано в экономике нашей страны.

В связи с этим возникает вопрос, а почему эти огромные денежные средства, полученные от экспорта, не работают на нашу экономику, на стимулирование экономического роста и повышение благосостояния населения, а либо оседают в качестве омертвленного запаса, теряющего год от года свою покупательную способность, либо инвестируются в экономику иностранных государств (мы имеем в виду, прежде всего, валютные резервы), противодействуя снижению темпов их экономического роста.

Ответ на этот вопрос состоит в том, что у отечественных производителей нет достаточно высокого спроса на иностранную валюту, которую бы они могли использовать на реализацию инвестиционных проектов по модернизации производства путем закупки за границей высоких технологий и оборудования, не производимых в нашей стране. Если бы было наоборот, то банку России не пришлось бы покупать на эмиссионные деньги избыточное предложение иностранной валюты, чтобы предотвратить резкое удорожание валютного курса рубля и наводнение экономики страны конкурирующим импортом, а Правительству России не пришлось бы изымать эмиссионные деньги, полученные нефтяными компаниями от продажи валюты, в Стабилизационный фонд с целью уменьшения темпов инфляции спроса на нефтедоллары ("нефтедолларовой" инфляции). Между тем правительство пока что использует имеющиеся средства Стабилизационного фонда на досрочную выплату внешнего долга (см. **таблицы**) и предлагает копить их в ценных бумагах иностранных государств, что не способствует ни экономическому росту, ни повышению благосостояния населения. Долги, конечно, необходимо платить, но не опережающими темпами.

**Объем Стабилизационного фонда  
(млрд. руб. на конец года)**

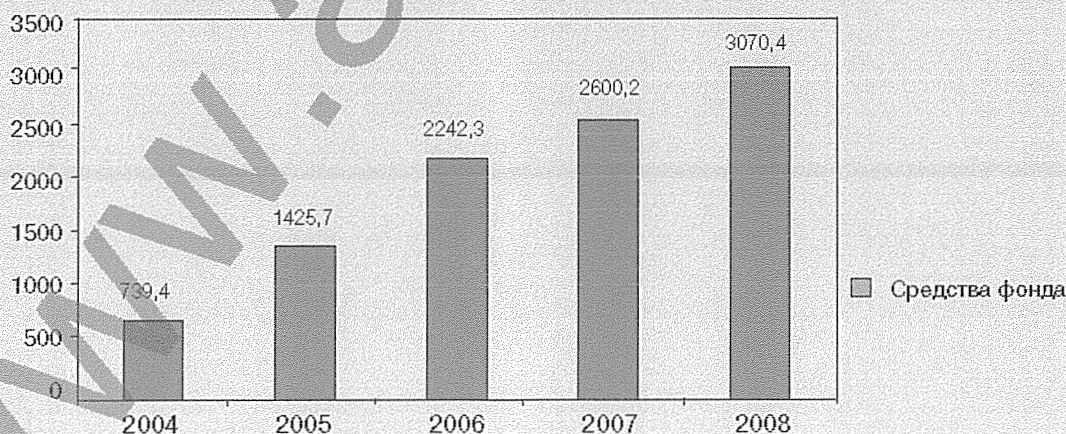


Рис. 2

Таблица 1

## Средства Стабилизационного фонда в 2004–2005 гг., тыс. руб.

Дата операции	Сумма		Остаток на счете Казначейства России на 1-е число следующего месяца (тыс.руб.)
	Зачислено	Списано	
Январь	106 333 533,00		106 333 533,00
Февраль	16 080 093,00		122 413 646,0
Март	20 506 835,00		142 920 481,00
Апрель	28 379 135,00		171 299 616,00
Май	27 748 911,60		199 048 527,60
Июнь	30 439 661,40	333 294,00	229 154 895,00
Июль	38 446 574,10		267 601 469,10
Август	38 331 916,70		305 933 385,80
Сентябрь	43 804 550,80		349 737 936,60
Октябрь	54 691 624,90		404 429 561,50
Ноябрь	390,1		404 429 951,60
	58 126 401,70		462 556 353,30
Декабрь	59 710 953,70		522 267 307,00
<b>Итого за 2004 год:</b>	<b>522 600 601,00</b>	<b>333 294,00</b>	<b>522 267 307,00</b>
Январь	218 407 463,00	93 457 295,30	647 217 474,70
Февраль	60 287 603,30		707 505 078,00
Март	60 952 398,30		768 457 476,30
Апрель	89 535 556,90		857 993 033,20
Май	96 502 719,50		954 495 752,70
Июнь		1 288 622,00	953 207 130,70
	94 735 525,70		1 047 942 656,40
		430 081 500,00	6 167 861 156,40
Июль	103 155 468,20		721 016 624,60
Август	111 118 425,40		832 135 050,00
Сентябрь	128 550 758,90		960 685 808,90
Октябрь	133 788 035,30		1 094 473 844,20
Ноябрь	4 283 187,50		1 098 757 031,70
Декабрь	137 699 360,60		1 236 456 392,30
		30 000 000,00	1 206 456 392,30
	154 375 577,30		1 360 831 969,60
		123 797 000,00	1 237 034 969,60
<b>Итого за 2005 год:</b>	<b>1 393 392 079,90</b>	<b>678 624 417,30</b>	<b>714 767 662,60</b>
<b>Итого за 2004 – 2005 годы:</b>	<b>1 915 992 680,90</b>	<b>678 957 711,30</b>	<b>1 237 034 969,60</b>
<i>На выплату внешнего долга</i>	<i>4 283 187,50</i>	<i>647 335 795,30</i>	
<i>На покрытие дефицита Пенсионного фонда</i>		<i>30 000 000,00</i>	
<i>Списание остатков</i>		<i>1 621 916,00</i>	

Источник: Федеральное казначейство России.

Таблица 2

**Платежи со счетов Федерального казначейства в счет привлеченных средств  
Стабилизационного фонда на погашение государственного внешнего долга  
Российской Федерации в иностранных валютах в 2004–2005 гг.**

	ДАТА	КУРС	ЕВРО	ДОЛЛ. США
1	31 января 2005г.	28,0845		3 327 718 000,00
2	30 июня 2005г.	34,5241	4 750 045 994,91	
3	5 июля 2005г.	28,8005		2 000 000 000,00
4	6 июля 2005г.	28,8333		765 890 342,56
5	7 июля 2005г.	34,392	1 932 379 438,66	
6	26 июля 2005г.	28,6898		71 805 864,10
7	27 июля 2005г.	34,5557	1 040 575 972,56	
8	28 июля 2005г.	28,7304		368 616 991,17
9	16 августа 2005г.	28,3815		679 400 082,98
10	17 августа 2005г.	35,1052	889 907 049,01	
11	17 августа 2005г.	28,4161		151 400 226,52
12	18 августа 2005г.	35,0132	189 120 872,84	
13	19 августа 2005г.	28,4936		241 076 379,06
14	30 декабря 2005г.	28,79		4 300 000 000,00
	<b>ИТОГО:</b>		<b>8 802 029 327,98</b>	<b>11 905 907 886,39</b>

Источник: Федеральное казначейство России.

**Использование средств Стабилизационного  
фонда на погашение государственного  
внешнего долга в 2004–2005 гг.**

ДАТА	СУММА, тыс. рублей
31 января 2005г.	93 457 295,3
30 июня 2005г.	430 081 500,0
17 ноября 2005г.	-4 283 187,5
30 декабря 2005г.	123 797 000,0
<b>Итого:</b>	<b>643 052 607,8</b>

Источник: Федеральное казначейство России.

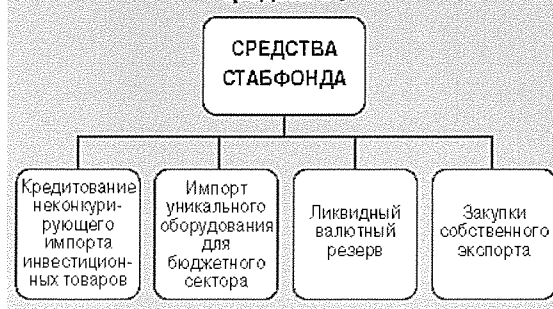
Также нецелесообразно будет использовать средства фонда для простого накопления в иностранных ценных бумагах, представляющих собой российские инвестиции в экономику зарубежных стран. Выгодно ли вообще ставить нам на первое место ускорение экономического роста других государств вместо стимулирования экономического роста собственной страны? Мало ли нам того, что огромная масса валютных резервов, полученная от экспорта российских природных ресурсов, задействована в других странах и год от года повышает благосостояние их населения на фоне низких и по-

стоянно обесценивающихся доходов большинства наших граждан.

Кроме того, как отмечалось выше, до сих пор не решен вопрос об обеспечении высокой ликвидности средств Стабилизационного фонда. На сегодня его финансовые ресурсы, в основном, хранятся в рублевых, быстро поглощаемых инфляцией авуарах. Поэтому говорить о создании реального источника средств для будущих поколений в этом случае несерьезно.

Для повышения эффективности использования средств Стабилизационного фонда предлагается обеспечить реализацию следующих основных направлений.

**Основные направления использования  
средств СФ**



Первое направление – кредитование неконкурирующего импорта инвестиционных товаров в рамках проектов по масштабному перевооружению несырьевых отраслей российской экономики. Это направление должно быть самым главным и приоритетным. Суть этого подхода состоит в том, чтобы трансформировать часть Стабилизационного фонда через избыточные валютные резервы в неконкурирующий импорт, не выбрасывая при этом валюту на рынок. Поэтому задача правительства должна состоять в том, чтобы обеспечить на конкурсной основе долгосрочное льготное кредитование неконкурирующего импорта товаров, способствующего широкомасштабной модернизации российской экономики. В первую очередь, это должно быть кредитование покупки машин, современного технологического оборудования, высоких технологий, которые в нашей стране не производятся.

Один из вариантов решения поставленной задачи – создание совместных инвестиционных проектов государства и частного бизнеса по масштабному перевооружению несырьевых отраслей российской экономики. Ведь ни государство, ни частный бизнес в одиночку не смогут реализовать эту модернизацию ввиду отсутствия налаженного рыночного механизма на рынке долгосрочного ссудного капитала.

Таким образом, вышеуказанный способ использования средств Стабилизационного фонда должен быть приоритетным, он приведет к стабильному экономическому росту, что повысит доходы бюджета, благосостояние населения и позволит рассчитаться с внешним долгом не в ущерб развитию отечественной экономики.

Предлагаемый механизм помог бы решить целый комплекс задач.

Во-первых, при сохранении массивованного притока валюты в страну облегчилось бы противодействие инфляционному давлению при поддержке запланированной траектории изменения валютного курса.

Действительно, появление доступа к дешевому кредиту на цели импорта инвестиционных товаров привело бы к росту спроса на иностранную валюту и, как следствие, к достижению равновесия на внутреннем валютном рынке при достаточно низком реальном валютном курсе рубля, вследствие чего отпала бы необходимость в эмиссионной покупке иностранной валюты и наращивании валютных резервов, существенно снизилась бы инфляция.

Во-вторых, серьезный дополнительный импульс

получил бы процесс модернизации экономики. Заметно возросла бы инвестиционная активность в перерабатывающих отраслях промышленности (в частности, в нефтеперерабатывающей и деревообрабатывающей отраслях), которые работают на старом оборудовании. Это, в свою очередь, способствовало бы переключению российского экспорта с ресурсов на готовую продукцию.

В-третьих, сформировался бы крупный сегмент долгосрочных кредитов.

В-четвертых, в силу значительного увеличения предложения заемных средств в иностранной валюте снизился бы общий уровень процентной ставки по валютному кредиту, вследствие чего отечественным банкам стало бы менее выгодно играть на разнице низких международных и высоких внутренних валютных процентных ставок, а отечественным производителям было бы выгоднее брать больше займов внутри страны, а не за рубежом. Это, в свою очередь, предотвратило бы рост корпоративного внешнего долга.

К сожалению, на сегодня в России нет четкой и достаточно детальной промышленной политики, с которой было бы ясно, какое желательное развитие тех или иных отраслей и видов производства, создание каких производств для этого требуется, какие производства следовало бы

модернизировать, конкурентоспособность каких видов продукции надо повышать. Из такой проработанной промышленной политики вытекал бы перечень инвестиционных проектов и их эффективность. Пока что государство не сумело организовать аналитическую и методическую работу с бизнес-сообществом, особенно в части национальных инвестиционных проектов. Несмотря на то, что в этом году создан инвестиционный фонд в размере 70 миллиардов рублей, до сих пор Министерство экономического развития и торговли РФ не может разработать перечень приоритетных проектов, которые следовало бы финансировать на конкурсной основе из средств фонда.

Неподготовленность государства к осуществлению промышленной политики нельзя выдавать за неподготовленность российской экономики. Здесь существует большая опасность начать огромное количество строек без достаточного обоснования финансовых возможностей на долгосрочный период. В этом случае могут возникнуть такие негативные явления, как замораживание средств в незавершенном строительстве, долгострой и т.д. Но этого можно было бы избежать профессиональным отбором проектов на конкурсной основе и квалифицированным прогнозированием.

Необходимо добавить, что к кредитованию за

**Задача правительства должна состоять в том, чтобы обеспечить на конкурсной основе долгосрочное льготное кредитование неконкурирующего импорта товаров, способствующего широкомасштабной модернизации российской экономики**

счет средств Стабилизационного фонда должны получить доступ и наши ведущие корпорации.

Таким образом, к разработке программ кредитования неконкурирующего импорта инвестиционных товаров и проектов по масштабному перевооружению несырьевых отраслей российской экономики за счет средств Стабилизационного фонда необходимо приступать как можно скорее, пока сохраняется благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура. В противном случае Россия так и останется сырьевой страной, дарящей, по сути дела, свои природные ресурсы другим странам и почти ничего не получающей от них взамен.

Второе направление использования средств Стабилизационного фонда – **централизованный импорт уникального оборудования для бюджетного сектора путем**

**прямых государственных закупок.** Этот вариант использования средств фонда может быть весьма эффективным, как правило, в бюджетном секторе и в отдельных случаях, касающихся обновления оборудования государственных лечебных учреждений или оборудования финансируемых государством научных и образовательных учреждений, закупка зарубежных научных изданий, необходимых для науки и образования. Такое финансирование представляет собой реальные инвестиции в будущее поколения, в здоровье, в знания, в научно-технический прогресс.

Третье направление использования средств Стабилизационного фонда – **создание ликвидного валютного резерва.** Министерство финансов предлагает вложить в иностранные ликвидные активы почти все средства фонда, превышающие неснижаемый остаток. По нашему мнению, это экономически неэффективно. Конечно, средства фонда нужно хранить в валюте, а не в рублях из-за продолжающейся "нефтедолларовой" инфляции. Однако мы считаем, что величина валютного резерва Стабилизационного фонда должна быть ограничена действительной потребностью в ликвидных средствах и не может быть бесосновательно раздута ввиду инфляции иностранной валюты и низкой доходности ценных бумаг зарубежных государств. Но главное – нужно помнить, что эти финансовые инструменты представляют собой прямые российские инвестиции в экономику зарубежных стран, которых и так сейчас намного больше, чем нужно, ибо в них находится подавляющая часть валютных резервов банка России.

Мы предлагаем часть свободных валютных резервов хранить в иностранных ценных бумагах и в валютных депозитах российских банков, у которых

процентная ставка выше, чем у иностранных банков за границей. Если будет принято решение о хранении избыточной части ликвидного резерва валютного депозита в российских банках, оно должно осуществляться с условием, что банки не будут использовать большую часть этих депозитов внутри страны, а будут направлять ее на кредитование импорта.

Средства ликвидного валютного резерва могут быть использованы как внутри страны в случае уменьшения доходов государственного бюджета, например в ситуации падения мировых цен на нефть или на другие государственные нужды, например, на закупку собственного экспорта или импортной продукции в случае нехватки какого-либо стратегически важного или жизненно необходимого товара внутри страны, а также могут быть использованы на выплату внешнего долга, которую необходимо проводить не досрочно, а в установленные сроки.

Четвертое направление использования – **это переориентация избыточного экспорта на внутренние нужды страны.** Основная цель, которая реализуется в результате реализации

данного направления, состоит в уменьшении поступлений валютной выручки в страну и увеличения предложения товаров на внутреннем рынке, что будет способствовать росту производства и снижению темпов инфляции. Можно проиллюстрировать это на следующем примере. Если мы осуществляем экспорт вооружения на 5 миллиардов долларов в год и если наша страна не находит денег для собственной армии, то можно было бы постепенно отказаться от некоторой части такого экспорта и закупать оружие у наших производителей из средств Стабилизационного фонда. Или, если армии не будет хватать горючего, можно было бы снять какой-то объем нефтепродуктов с экспорта и передать для нужд армии с соответствующей валютной компенсацией. То же самое касается минеральных удобрений, необходимых сельскому хозяйству. Производители во всех случаях не проиграли бы, а страна, безусловно, выиграла бы.

Предложенные основные направления использования средств Стабилизационного фонда должны быть подкреплены соответствующей налоговой, промышленной, кредитно-денежной политикой государства. В принципе, Банк России должен продолжать политику по недопущению резкого удорожания реального валютного курса рубля. Задача Банка России заключается в поддержании валютного курса ниже его паритета покупательной способности, ибо, как показал опыт развивающихся стран последних десятилетий, политика активного накопления валютных резервов и поддержание реально-

**Величина валютного резерва Стабилизационного фонда должна быть ограничена действительной потребностью в ликвидных средствах и не может быть бесосновательно раздута ввиду инфляции иностранной валюты и низкой доходности ценных бумаг зарубежных государств**



го курса национальной валюты ниже паритета покупательной способности стимулирует развитие экспортных отраслей, что, в конечном счете, может дать мощный стимул развитию несырьевых отраслей экономики, продукция которых может стать со временем конкурентной на внутреннем и мировом рынках.

Но в то же время не следует сбрасывать со счетов и иной вариант валютной политики, когда государство прекратит пополнять Стабилизационный фонд, перестанет покупать избыток валюты на эмиссионные рубли и отпустит валютный курс. Это приведет к удорожанию номинального валютного курса рубля, но, несмотря на опасения некоторых исследователей, может оказать позитивное воздействие на российскую экономику.

Во-первых, снизятся темпы инфляции, что положительно скажется на покупательной способности, денежных доходах и благосостоянии населения, которое перестанет платить инфляционный налог в пользу крупных экспортеров, перестанет

субсидировать российский экспорт. Во-вторых, удорожание номинального валютного курса даст возможность населению покупать более дешевые импортные товары, в частности те, которые не производятся в нашей стране. В-третьих, удорожание валютного курса усилит конкуренцию импортных товаров на внутреннем рынке, что может дать дополнительный стимул отечественным производителям модернизировать производство. У них появится возможность расширить объемы закупок дешевого импортного оборудования и высоких технологий, что будет способствовать перевооружению российского про-

изводства и ускорению темпов экономического роста. В-четвертых, возрастет спрос на рубли, что будет способствовать снижению темпов роста внутренних цен и превращению российского рубля в действенное средство сбережения и мерило ценности.

Подводя итог сказанному выше, в отношении влияния Стабилизационного фонда на состояние российской экономики, можно сказать следующее.

Позитивное воздействие Стабилизационного фонда на экономику нашей страны заключается в том, что в условиях стабильного номинального валютного курса рубля и растущего притока иностранной валюты в экономику при его помощи обеспечиваются невысокие темпы инфляции, предотвращается резкое удорожание реального валютного курса

рубля по отношению к доллару, а следовательно, поддерживаются более низкие цены большинства отечественных товаров по сравнению с ценами аналогичных импортных.

Негативное воздействие Стабилизационного фонда на россий-

скую экономику состоит в накоплении средств фонда, ибо их накопление в рублевых или валютных авуарах, их исключение из хозяйственного оборота в угоду досрочному погашению внешнего долга или инвестициям в другие страны замедляет темпы экономического роста нашей экономики и не способствует ни приумножению национального богатства, ни повышению благосостояния населения России.

Наше заключение следующее: **деньги Стабилизационного фонда должны работать на модернизацию российской экономики.**

**Удорожание номинального валютного курса даст возможность населению покупать более дешевые импортные товары, в частности те, которые не производятся в нашей стране**

**Воздействие Стабилизационного фонда на экономику России**

**Позитивное воздействие**

**Поддержание низких темпов инфляции и дешевого валютного курса рубля**

**Негативное воздействие**

**Накопление средств Стабилизационного фонда отрицательно влияет на темпы экономического роста**

**ЭЛЕКТРОННАЯ БИБЛИОТЕКА «АНКИЛА» РЕКОМЕНДУЕТ:**

- «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 г.» («ФБ» № 1-2006)
- «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 г.» («ФБ» № 6-2006)
- «Экономическая политика государства: кем она реализуется?» («ФБ» № 1-2006)