

УДК 336.146

**Ключевые слова:**

бюджетный федерализм,  
межбюджетные отношения,  
региональный долг,  
муниципальный долг,  
бюджетная консолидация

**А. А. Мамедов,**

ст. науч. сотр. Лаборатории бюджетной политики  
Института экономической политики им. Е. Т. Гайдара,  
ст. науч. сотр. Центра исследований региональных реформ ИПЭИ РАНХиГС  
(e-mail: mamedov@iep.ru)

**Н. А. Авксентьев,**

науч. сотр. Центра исследований региональных реформ ИПЭИ РАНХиГС  
(e-mail: avksentev@ranepa.ru)

# Региональный и муниципальный долг субъектов Российской Федерации: ретроспективный анализ и перспективы

*Замедление темпов экономического роста в России, начавшееся в 2012 г. и продолжающееся по настоящее время<sup>1</sup>, вызывает определенные сложности с исполнением доходной части консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации. Так, за 2013 г. сокращение поступлений по налогу на прибыль организаций — одному из основных видов налогов, зачисляемых в бюджеты субъектов, составило в реальном выражении 18,4 % по сравнению с 2012-м. Общий объем налоговых доходов снизился в меньшей степени: сокращение за 2013 г. в реальном выражении составило 3,4 %, что объясняется меньшей чувствительностью (эластичностью) налоговых баз по другим видам налогов к темпам роста ВВП.*

**Д**анные Федерального казначейства за восемь месяцев 2014 г.<sup>2</sup> свидетельствуют о том, что ситуация с исполнением бюджетов разных уровней несколько улучшается по сравнению с 2013 г., несмотря на прогнозируемое дальнейшее замедление темпов экономического роста до 0,5 %<sup>3</sup>. Налоговые доходы могут несколько вырасти в 2014 г. за счет некоторого восстановления поступлений налога на прибыль. Однако сравнение налоговых поступлений не только с 2013-м, но и с 2012 г. показывает, что в реальном выражении налоговые поступления не восстановились. Так, поступления налога на прибыль за восемь месяцев 2014 г. составили 3,0 % ВВП, за аналогичный период 2013 г. — 2,6 % ВВП, однако за восемь месяцев 2012 г. они составляли 3,5 % ВВП. Таким образом, рост налоговых поступлений в 2014 г. вызван эффектом очень низкой базы предыдущего 2013 г., к уровню же 2012 г. по-прежнему наблюдается заметное падение.

<sup>1</sup> Так, если за 2010 г. рост ВВП России составил 4,5 %, за 2011 г. — 4,3 %, то в 2012 г. темп роста сократился до 3,4 %, а в 2013 г. — до 1,3 %.

<sup>2</sup> Информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов / Официальный сайт Казначейства России (<http://www.roskazna.ru/byudzheto-subektov-rf-i-mestnykh-byudzheto/>).

<sup>3</sup> Последний официально опубликованный прогноз Минэкономразвития России (<http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/>).

В то же время Закон о федеральном бюджете на 2014 г. предусматривает некоторое снижение объема федеральной помощи регионам. В итоге на региональном уровне общий объем доходов в 2014 г., по нашим оценкам, может оказаться лишь на уровне прошлого года (12,2 % ВВП).

Одновременно с сокращением доходов наблюдается усиление финансовой нагрузки на бюджеты субъектов в плане роста расходных обязательств. Указы Президента РФ от 7 мая 2012 г. фактически являются решением Федерации об увеличении расходных обязательств, отнесенных к компетенции регионального уровня. Согласно Программе поэтапного совершенствования системы оплаты труда в государственных (муниципальных) учреждениях на 2012–2018 гг., к концу этого срока для реализации данных указов регионам дополнительно потребуется 1 % ВВП только на выплату заработной платы работникам бюджетной сферы (помимо увеличения других расходных обязательств, например строительства детских садов). Кроме того, в 2015 г. закончится переходный период уплаты взносов в Фонд обязательного медицинского страхования (ОМС) за неработающее население, в течение которого действовали льготные ставки по страховым взносам в рамках программы ОМС, что также увеличит нагрузку на бюджеты ряда субъектов РФ.

В соответствии с Законом о федеральном бюджете в 2015–2017 гг. планируется сокращение финансовой помощи регионам: с уровня 2,17 % ВВП в 2014 г. общий объем межбюджетных трансфертов субъектам РФ упадет до 2,01 % ВВП в 2015 г. и до 1,74 % ВВП в 2016 г. В 2017 г. ожидается небольшой рост — до 1,81 % ВВП. Более того, в условиях прогнозируемого сокращения общего объема расходов федерального бюджета<sup>4</sup> расходы на предоставление межбюджетных трансфертов сокращаются быстрее, чем их общий объем. В результате дальнейшее снижение реального объема доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ с минимального за весь предыдущий период уровня в 12,2 % ВВП в 2013–2014 гг. до 11,9 % ВВП к 2017 г. обусловлено в бюджетных проектах именно снижением общего объема трансфертов из федерального бюджета. Следует учитывать, что эффект от такого сокращения усиливается вхождением двух новых субъектов (Республики Крым и города федерального значения Севастополь) в состав Российской Федерации. Таким образом, в ближайшие годы следует ожидать меньший объем межбюджетных трансфертов, который будет распределяться между большим количеством регионов<sup>5</sup>.

В результате превышения расходов над доходами субъекты РФ, за крайне редкими исключениями, столкнулись с необходимостью финансировать возрастающий дефицит бюджета путем наращивания долговых обязательств. По состоянию на начало 2014 г. долговая нагрузка на субъекты составила приблизительно 2,6 % ВВП, что, безусловно, значительно ниже, чем у других государств с федеративным устройством. Так, например, по итогам 2012 г. в США долг субнациональных правительств составлял 24 % ВВП, в Германии — 33 %, в Канаде — 59 %<sup>6</sup>. Тем не менее проблема роста задолженности субнациональных правительств в Российской Федерации крайне актуальна.

Во-первых, в последние годы темп роста региональных и муниципальных расходов превышал темп роста доходов, причем в силу вышеописанных причин в дальнейшем следует ожидать усиления данного дисбаланса и соответствующего роста субнационального долга. Дефицит консолидированного бюджета субъектов Российской Федерации по итогам 2011 г. составил 35 млрд руб. (0,06 % ВВП), 2012 г. — 278 млрд руб. (0,45 % ВВП), 2013 г. — 642 млрд руб. (0,96 % ВВП), т. е. за три года дефицит в номинальном выражении

<sup>4</sup> С 19,4–19,5 % ВВП в 2014–2015 гг. до 18,4 % в 2017 г.

<sup>5</sup> Тем не менее нужно иметь в виду, что объемы межбюджетных трансфертов, представленные в Основных направлениях бюджетной политики, приведены без учета дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности Республики Крым и города Севастополя.

<sup>6</sup> Данные ОЭСР (<http://dx.doi.org/10.1787/888932914083>).

вырос более чем в 18 раз (в реальном — в 16 раз). При 100-процентном выполнении плана (бюджетной росписи) в 2014 г.<sup>7</sup> расходы консолидированных региональных бюджетов могут вырасти до 13,5 % ВВП, и тогда общий дефицит может увеличиться до 1,3 % ВВП (исходя из наших оценок объема доходов).

Во-вторых, среднее значение долговой нагрузки субъектов не отражает ситуации в отдельных регионах России — в некоторых из них наблюдается значительно более высокая задолженность. В частности, в Республике Мордовия по итогам 2013 г. общая сумма долга по отношению к налоговым и неналоговым доходам составила 172 %, в Чукотском автономном округе — 123 %, в Белгородской области — 110 %. Всего по итогам 2013 г. наблюдалось семь субъектов, в которых долг по отношению к собственным доходам<sup>8</sup> превышал 100 %. С учетом сложившихся дефицитов и исторических темпов роста долга в 2014 г. в список таких субъектов могут войти еще 18 регионов<sup>9</sup>.

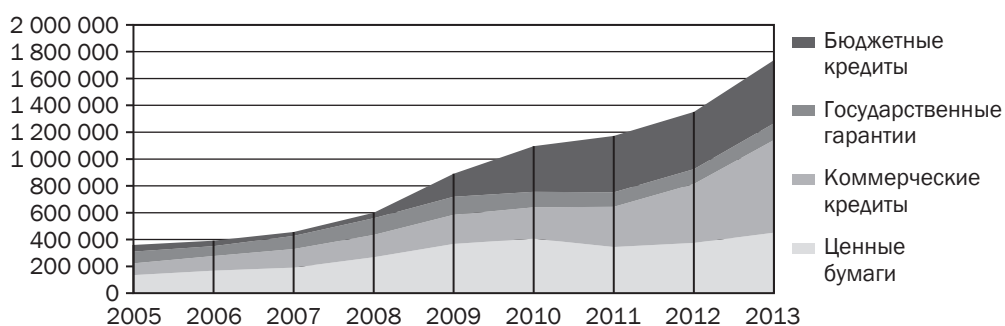
Цель настоящей работы — анализ долга субнациональных правительств как с ретроспективной, так и с перспективной точек зрения. В статье рассмотрена структура и концентрация регионального долга, взаимосвязь долга и инвестиционных расходов, проблемы, связанные с последствием изменения бюджетных ограничений, методика количественного измерения успешных попыток бюджетной консолидации. Помимо этого проведен некоторый анализ долга муниципальных образований, в т. ч. его объем и связь с региональным долгом.

### ДИНАМИКА И СТРУКТУРА РЕГИОНАЛЬНОГО ДОЛГА В 2005–2010 ГГ.

При анализе долга субнациональных правительств в РФ в первую очередь следует рассмотреть динамику его общей величины и структуру (рис. 1). Как видно из указанного графика, в течение 2005–2008 гг., то есть в докризисный период, региональный долг увеличивался сравнительно небольшими темпами. Прирост долга в основном обеспечивался увеличением задолженности по ценным бумагам субъектов при одновременном сокращении бюджетных кредитов и ссуд. При этом общий тренд на повышение уровня долга в течение 2005–2008 гг. не являлся повсеместным: в течение рассматриваемого периода ежегодно более 30 регионов сокращали задолженность.

Рисунок 1

Динамика и структура регионального долга за 2005–2013 гг., млн руб.



Источник: составлено авторами по данным Федерального казначейства (<http://roskazna.ru/byudzheto-subektov-rf-i-mestnykh-byudzheto/>).

<sup>7</sup> В 2012–2013 гг. бюджетная роспись по расходам на региональном уровне исполнялась лишь на 90 %.

<sup>8</sup> Под собственными доходами понимаются налоговые и неналоговые доходы, зачисляемые в бюджет соответствующего уровня.

<sup>9</sup> С учетом предположения о неизменном темпе роста долга по сравнению с 2013 г. и нулевом росте доходов (в долях ВВП).

Начиная с 2009 г. и по настоящее время, т. е. в кризисный и посткризисный периоды, произошли изменения как в динамике долга, так и в его структуре. Столкнувшись с существенным дефицитом бюджетов, многие регионы были вынуждены увеличивать задолженность, в результате чего общий объем регионального долга увеличился с 600 млрд руб. (1,5 % ВВП) в 2008 г. до 1700 млрд руб. (2,5 % ВВП) в 2013 г. (данные на конец года).

Рост долга в начале кризисного периода обеспечивался в основном накоплением задолженности по бюджетным кредитам, полученным из федерального центра: средняя доля данного вида долга за 2009–2010 гг. выросла с 6 до более чем 30 %. При этом сейчас бюджетные кредиты могут в значительном числе случаев рассматриваться как невозвратные средства, т. к. Федерация фактически предоставляет возможность рефинансирования задолженности по ним — для выплаты ранее предоставленных бюджетных кредитов предоставляются новые.

Описанная ситуация, при которой вышестоящий уровень власти при распределении финансовых ресурсов не придерживается заявленных принципов и оказывает дополнительную помощь территориям, в которых наблюдаются финансовые трудности, а те, в свою очередь, могут влиять на объемы получаемых трансфертов, в мировой литературе называется ситуацией мягких бюджетных ограничений<sup>10</sup>. На практике это означает, что когда нижние уровни власти имеют основания ожидать получения дополнительной финансовой помощи по сравнению с первоначально объявленными объемами, может наблюдаться несколько видов негативных эффектов (подробнее см. ниже).

Учитывая низкие ставки по бюджетным кредитам, а также де-факто необязательный характер возврата полученных средств, бюджетные кредиты рассматриваются участниками бюджетного процесса как наиболее предпочтительный способ финансирования дефицитов региональных бюджетов. Однако достоинство данного вида финансирования — щадящая долговая нагрузка на региональные бюджеты — одновременно является и недостатком. В условиях гарантированного предоставления бюджетных кредитов регионы могут принимать на себя повышенные риски при осуществлении бюджетных программ, они не заинтересованы в эффективном управлении долгом, увеличении эффективности расходования средств. Более того, имеющиеся на балансе федерального центра активы в виде выданных бюджетных кредитов также могут создавать иллюзию наличия в центре значительных средств, которые в реальности могут быть не возвращены.

Наращивание задолженности по бюджетным кредитам в 2009–2010 гг. фактически происходило в большинстве субъектов РФ. Более того, в 2009 и 2010 гг. в 50 регионах годовой рост задолженности по бюджетным кредитам составил более чем 70 %, в то время как только семь субъектов Федерации сократили долг по данным видам заимствований в 2009 г., а в 2010 г. таких субъектов было всего три.

## **РЕГИОНАЛЬНЫЙ ДОЛГ В 2011–2013 гг.: РОСТ КОММЕРЧЕСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ**

В 2011–2013 гг. некоторые субъекты продолжали наращивать объем бюджетных кредитов, однако другие активно погашали взятые ранее долговые обязательства. В целом распределение регионов по изменению объема данной задолженности за 2010–2013 гг. в некоторой степени позволяет выявить степень возвратности бюджетных кредитов. Если в 2010 г. только один регион сократил задолженность по бюджетным кредитам, то в 2011 г. таких регионов было уже 18, в 2012 г. — 45, в 2013-м — 21. Прочие регионы, по всей видимости, рефинансировали задолженность по бюджетным кредитам путем получения новых кредитов.

<sup>10</sup> См., напр.: *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints* / Rodden, J., Eskeland G., Litvack J. (eds). — Cambridge: MIT Press, 2003.

Тем не менее начиная с 2011 г. общий объем задолженности регионов по бюджетным кредитам стабилизировался. В указанный период рост долга происходил в основном за счет увеличения задолженности по коммерческим кредитам. Кроме того, в 2012–2013 гг. наметилась тенденция к увеличению долга по государственным ценным бумагам регионов.

Наращивание объемов коммерческой задолженности<sup>11</sup> в посткризисный период происходило в большинстве субъектов РФ; более того, со временем данный процесс ускорялся. Так, если в 2010 г. только 36 субъектов увеличили долг по коммерческим (банковским) кредитам, то в 2011 г. таких субъектов стало 47, в 2012-м — 55, а в 2013-м — 62. В результате средняя доля коммерческих кредитов в структуре долга за рассматриваемый период выросла практически в два раза: с 21 до 40 %.

В 2012–2013 гг. выросло также число субъектов, наращивающих заимствования по государственным ценным бумагам. Если в кризисный период 2009–2010 гг. только 12–13 регионов ежегодно увеличивали свои долговые обязательства по ценным бумагам, то в 2012 и 2013 гг. таких субъектов стало 24, пять из которых впервые выпустили облигации. Несмотря на это, средняя доля ценных бумаг в региональном долге в настоящее время сокращается, что объясняется более быстрым ростом заимствований по коммерческим кредитам.

При анализе коммерческой задолженности следует также учесть предположение, что некоторые субъекты РФ могли использовать пирамиду погашения облигационных траншей путем привлечения банковских кредитов<sup>12</sup>. Для выявления таких регионов Ю. Б. Зеленский предлагает использовать показатель суммарной доли коммерческих кредитов и ценных бумаг в долге (т. е. долю коммерческой задолженности). В случае, если такая доля превышает 60 %, это неявно свидетельствует об использовании рассмотренной пирамиды<sup>13</sup>. По состоянию на 2011 г. было выявлено три субъекта, в которых гипотетически могла применяться указанная схема: Тверская, Рязанская и Костромская области. При этом фактически доля коммерческой задолженности составляла более 60 % в 26 регионах. По состоянию на конец 2013 г. таких регионов стало уже 47. Очевидно, что предложенный Ю. Б. Зеленским критерий не может быть использован в отрыве от анализа конкретных ситуаций, т. к. он не учитывает другие мотивы регионов к росту задолженности по коммерческим кредитам: например, выбор наиболее доступного в плане простоты привлечения источника финансирования возрастающего дефицита.

Существенный рост коммерческой задолженности в 2010–2013 гг., по всей видимости, объясняется недостатком предложения бюджетных кредитов со стороны федерального правительства. Так, в 2012 г. суммарный дефицит бюджетов субъектов достиг 251 млрд руб., в то время как предельный объем бюджетных кредитов, предусмотренный федеральным бюджетом на 2012 г., составил 130 млрд руб. В 2013 г. дефицит достиг 600 млрд руб. при лимите на выдачу бюджетных кредитов 157 млрд руб. В результате ограниченной возможности привлечения бюджетных кредитов регионы начали использовать более дорогие способы финансирования дефицита, что в дальнейшем может привести к обострению ситуации из-за необходимости обслуживания дорогой задолженности.

Динамика объемов и структуры долга напрямую связана с качеством проводимой на региональном уровне бюджетной политики. Проблема оценки качества финансового управления в регионах детально рассматривается, например, в работе Е. А. Ермаковой<sup>14</sup>;

<sup>11</sup> Коммерческие (банковские) кредиты и государственные ценные бумаги.

<sup>12</sup> См.: Зеленский Ю. Б. Структура регионального госдолга: как не оказаться в тупике? // Деньги и кредит. — 2012. — № 5. — С. 35–41.

<sup>13</sup> Там же.

<sup>14</sup> Ермакова Е. А. Система качественных критериев для оценки долговой политики субъекта РФ // Финансы и кредит. — 2013. — № 46. — С. 27–33.

в этой же работе предложен вариант методики оценки качества долговой политики субъектов. По нашему мнению, наличие общепринятой методики всесторонней оценки качества финансового управления в регионах и муниципальных образованиях является необходимой составляющей финансового планирования на уровне Федерации. Тем не менее методика, предложенная Е. А. Ермаковой, очевидно, требует некоторой корректировки, т. к. не все предложенные ею критерии достаточно конкретны и специфичны<sup>15</sup>.

В частности, в работе предложены такие критерии оценки качества региональной долговой политики, как «проведение мониторинга государственного долга субъекта РФ» и «наличие методики расчета долговой нагрузки на бюджет субъекта РФ». Между тем автор не предлагает конкретной методики оценки субъектов в соответствии с указанными критериями. Кроме того, в методике не предполагается проводить анализ направлений расходования средств, привлеченных в рамках долгового финансирования. Автор также не рассматривает возможность проведения сценарного (в т. ч. кризисного) бюджетного прогноза в рамках оценки долговой устойчивости субъекта. По нашему мнению, данные элементы должны быть неотъемлемой частью оценки качества долговой политики.

Сегодня на федеральном уровне звучат предложения о реструктуризации регионального долга путем предоставления новых бюджетных кредитов для погашения накопленной коммерческой задолженности. Более того, к настоящему времени уже приняты поправки в Закон о федеральном бюджете на 2014 г., предусматривающие увеличение предельного объема бюджетных кредитов, предоставляемых федеральным центром регионам, с 80 до 230 млрд руб.<sup>16</sup> Принятые поправки также понижают процентную ставку по таким кредитам до 0,1 % годовых, что делает бюджетные кредиты фактически бесплатным источником долгового финансирования.

Реструктуризация задолженности регионов в пользу бюджетных кредитов, безусловно, облегчит долговую нагрузку на субъекты, но не изменит мотивацию регионов. Последние, действуя в условиях мягких бюджетных ограничений, и дальше будут накапливать долги, в т. ч. коммерческие, зная, что они будут покрыты средствами федерального центра. Таким образом, в скором времени Федерации придется фактически обслуживать заметную часть региональных расходных обязательств путем предоставления потенциально невозвратных бюджетных кредитов, что полностью противоречит сути разграничения полномочий в рамках бюджетного федерализма.

С целью трансформации мягких бюджетных ограничений в жесткие, а также для недопущения развития описанного сценария Правительству РФ, по нашему мнению, следует формализовать, а затем последовательно применять условия предоставления бюджетных кредитов. В качестве примера формального механизма предоставления бюджетных кредитов можно предложить следующий.

Бюджетный кредит предоставляется при одновременном выполнении следующих условий:

- *MosPrime Rate* (ставка межбанковского кредита на Московской бирже) существенно превысила ставку рефинансирования ЦБ РФ и/или за последний квартал наблюдалось ее резкое повышение;
- доходы субъекта Федерации (включая межбюджетные трансферты) существенно сократились.

<sup>15</sup> Под специфичностью критерия мы подразумеваем его способность адекватно оценивать интересующее явление.

<sup>16</sup> п. 5 ст. 1 Федерального закона № 201-ФЗ от 28.06.2014 «О внесении изменений в Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов».

Прекращение предоставления кредита происходит при выполнении хотя бы одного из условий:

- нормализация ситуации на рынке банковского кредитования;
- восстановление доходов субъекта РФ<sup>17</sup>.

Применение описанного механизма позволит преодолеть негативные эффекты, вытекающие из мягких бюджетных ограничений. При использовании указанной схемы федеральный центр будет вправе предоставить кредит только при наступлении определенных условий, реализация которых в минимальной степени зависит от действий администрации региона. Вместе с тем бюджетные кредиты станут в обязательном порядке предоставляться в случае неблагоприятной макроэкономической ситуации.

Таким образом, региональные правительства начнут понимать, что Федерация не окажет им помощь только на основании их тяжелого финансового положения. Мягкие бюджетные ограничения будут трансформированы в жесткие, стимулы регионов скорректированы, а качество управления региональным долгом вырастет. Кроме того, повысится прозрачность бюджетной системы<sup>18</sup>, т. к. кредиты станут ассоциироваться с возвратным источником финансирования дефицита.

Следует отметить, что применение предложенной схемы сделает невозможным использование бюджетных кредитов в качестве меры поддержки регионов в некризисных ситуациях. Учитывая, что на сегодняшний день такая поддержка регионам предоставляется в т. ч. в форме бюджетных кредитов, федеральный лимит на них может быть существенно сокращен. Высвободившиеся средства имеет смысл частично направить в регионы в виде трансфертов, т. к. в условиях централизации значительного количества доходов на федеральном уровне без поддержки регионов со стороны федерального центра обойтись не удастся.

При этом трансферты, предоставляемые регионам, должны носить преимущественно нецелевой характер. Целевые субсидии фактически представляют собой способ «трансляции» федеральных приоритетов в регионы. К сожалению, вплоть до настоящего момента центру не удалось разработать эффективных программ распределения субсидий; их распределение до сих пор носит во многом несистемный характер. Так и не произошло консолидации субсидий в рамках госпрограмм (одна программа — одна субсидия). Кроме того, предоставление субсидий подразумевает софинансирование расходов со стороны региональных властей, однако на такие расходы у регионов ресурсов может не оставаться (особенно в условиях кризиса), в результате чего формально предоставленная федеральная помощь ими не используется.

Нецелевые трансферты лишены указанного недостатка, т. к. в этом случае регион может самостоятельно выбрать расходное обязательство. Теоретически это должно привести к росту эффективности расходования средств, потому что региональные власти лучше понимают потребности населения на местах по сравнению с федеральным центром.

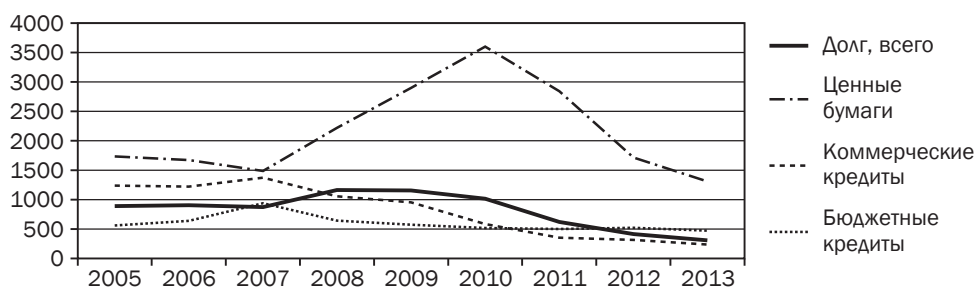
## **РЕГИОНАЛЬНЫЙ СРЕЗ: КОНЦЕНТРАЦИЯ ОБЪЕМОВ ДОЛГА**

Помимо представленных выше данных о количестве регионов, накапливающих или сокращающих определенные виды долга, концентрацию долга также можно формально измерить при помощи индекса Герфиндаля. Индекс принимает значения от 0 до 10 000, где 0 — самый низкий уровень концентрации, соответствующий бесконечному количеству регионов с равным долгом, а 10 000 — самый высокий, который достигается в случае, если весь долг сконцентрирован в одном регионе. Индекс Герфиндаля по региональному долгу и его основным компонентам за период 2005–2013 гг. представлен на рис. 2.

<sup>17</sup> Алаев А. А., Зарубин А. В., Мамедов А. А., Назаров В. С., Сиуанов А. Г. *Проблемы межбюджетных отношений в России*. — М.: Издательство Института Гайдара, 2012. — С. 59.

<sup>18</sup> Под прозрачностью подразумевается не просто соблюдение формальных критериев, содержащихся в ст. 36 БК РФ, а понятность и четкость правил, их предсказуемость для всех участников межбюджетных отношений, в т. ч. в части использования конкретных бюджетных инструментов (трансфертов, бюджетных кредитов и т. д.).

Концентрация долга и его составляющих в субъектах РФ



Источник: составлено авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации.

Из рисунка видно, что ценные бумаги — наименее распространенный способ финансирования дефицита бюджета. Такой результат вполне предсказуем, т. к. размещение ценных бумаг на выгодных условиях требует достаточно высокого качества региональной бюджетной политики при одновременном наличии устойчивого бюджета. Некоторые авторы также полагают, что залогом успешного выпуска облигаций является ярко выраженный инвестиционный характер проспекта эмиссии облигаций, подтвержденный соответствующими исследованиями<sup>19</sup>.

В течение 2007–2010 гг. концентрация долга в виде государственных ценных бумаг последовательно повышалась, что объясняется накоплением задолженности в Московской области и Москве при одновременном сокращении заимствований по данному виду обязательств в других регионах. Начиная с 2010 г. концентрация долга в виде облигаций снижается, т. к. все больше регионов осуществляют такой вид заимствований, в то время как Московская область погасила большую часть ценных бумаг. В Москве также наблюдалось некоторое сокращение долга по ценным бумагам в 2010 г. (сокращение составило 25 %) и в 2011 г. (17 %).

## БЮДЖЕТНЫЕ КОНСОЛИДАЦИИ И БЮДЖЕТНОЕ ПРАВИЛО

Колебания концентрации долга в виде ценных бумаг и, что более важно, общего регионального долга частично свидетельствуют о том, что некоторые регионы за рассматриваемый период провели успешные бюджетные консолидации, т. е. сократили задолженность путем погашения обязательств. В целом осуществление успешной бюджетной консолидации является одним из индикаторов проведения ответственной бюджетной политики, направленной на повышение устойчивости регионального бюджета.

Для дальнейшего исследования факторов успешной бюджетной консолидации целесообразно предложить количественный подход к определению таких периодов. В зарубежной литературе существуют подходы к определению успешных бюджетных консолидаций. Например, Alexina A., Perotti R. считают бюджетную консолидацию успешной, если через три года после ее начала соотношение долг/ВВП сократилось не менее чем на 5 п. п.<sup>20</sup>

Похожий критерий был предложен в работе Schaltegger C. A., Feld L.<sup>21</sup>, которые изучали факторы успешной бюджетной консолидации на региональном уровне (на примере кантонов Швейцарии). В указанном исследовании бюджетная консолидация считалась успешной, если в течение одного года долговая нагрузка сократилась на 1 п. п. ВРП либо

<sup>19</sup> Зеленский Ю. Б. Структура регионального госдолга: как не оказаться в тупике? // Деньги и кредит. — 2012. — № 5. — С. 35–41.

<sup>20</sup> Alexina A., Perotti R. Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries. — Columbia University, 1995.

<sup>21</sup> Schaltegger C. A., Feld L. P. Are Fiscal Adjustments Less Successful in Decentralized Governments? // CESifo working paper. — 2007. — № 1946.



если за два последовательных года соотношение долг/ВВП сокращалось не менее чем на 0,8 п. п. в каждый год.

Следует отметить, что выбор показателя для оценки успешности бюджетной консолидации не случаен. Использование абсолютного (процентные пункты), а не относительного (проценты) показателя объясняется тем, что объем необходимых усилий для снижения долговой нагрузки на один п. п. ВВП не зависит от первоначального уровня долга. В то же время очевидно, что снижение соотношения долг/ВВП на 50 % требует неодинаковых усилий при различиях в первоначальном уровне долговой нагрузки.

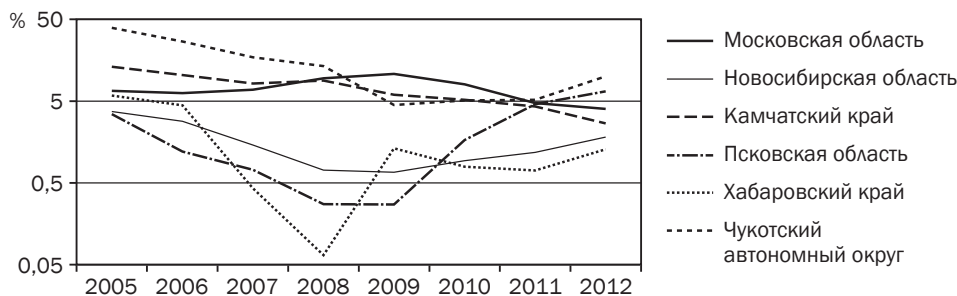
Для оценки успешности бюджетных консолидаций в России мы предлагаем модифицировать предложенный Alexina A., Perotti R. критерий путем снижения предельного минимального порога консолидации до 3 п. п. ВВП<sup>22</sup>. Однако следует отметить, что результаты анализа в высокой степени чувствительны к выбору минимального порога успешной бюджетной консолидации.

С учетом доступности данных применение предложенной методики позволяет оценить количество бюджетных консолидаций в России, которые начались только в период 2005–2009 гг. Было установлено, что наибольшее количество (пять) успешных бюджетных консолидаций за рассматриваемый период было проведено в 2005–2008 гг. В остальные годы только два-три региона смогли провести успешные бюджетные консолидации. Динамика уровня долговой нагрузки в регионах, в которых бюджетные консолидации могут быть признаны успешными, изображена на рис. 3.

Среди наиболее успешных бюджетных консолидаций следует отметить Чукотский автономный округ, где за 2005–2008 гг. уровень долговой нагрузки сократился с 40 до 13 % ВВП, Камчатский край (сокращение долговой нагрузки с 9 до 4 % ВВП за 2008–2011 гг.), Хабаровский край (сокращение с 5 до 0 % ВВП за 2005–2008 гг.) и Московскую область (сокращение с 11 до 4 % ВВП за 2009–2012 гг.).

Рисунок 3

**Динамика долговой нагрузки в регионах, которые провели успешные бюджетные консолидации**



Примечание: логарифмическая шкала значений.

Источник: составлено авторами по данным Федерального казначейства (<http://roskazna.ru/byudzhetrov-subektov-rf-i-mestnykh-byudzhetrov/>).

Далее подробно рассмотрим наиболее масштабные бюджетные консолидации в Московской области и Чукотском автономном округе.

В течение 2005–2008 гг. Московская область активно наращивала долговые обязательства, в первую очередь за счет выпуска ценных бумаг и привлечения коммерческих

<sup>22</sup> К сожалению, в научной литературе не сложилось единого мнения о выборе минимального порога (методологии выбора) сокращения долговой нагрузки; выбор данного значения фактически происходит на основе внутренних убеждений исследователей относительно того, какое число успешных бюджетных консолидаций они считают реалистичным.

кредитов. В результате по итогам 2008 г. общий объем долга Московской области в номинальном выражении превысил 156 млрд руб. (330 % от уровня долга на конец 2005 г.). Главные отличия динамики и структуры долга Московской области за период 2005–2008 гг. от регионального долга субъектов РФ — более быстрые темпы роста долга, превалирование в его структуре ценных бумаг, практически полное отсутствие бюджетных кредитов<sup>23</sup>.

Начиная с 2009 г. различия между динамикой и структурой долга Московской области и региональным долгом в целом становятся еще более существенными. Так, вследствие экономического кризиса в субъектах РФ значительно увеличились темпы роста регионального долга (за 2009 г. он вырос на 48 %). Между тем в Московской области темп прироста долга за 2009 г. резко сократился по сравнению с докризисным уровнем и составил всего 5 %. В дальнейшем расхождение трендов регионального долга между Московской областью и всеми субъектами Федерации продолжилось. Если за 2010–2013 гг. общий долг всех субъектов имел средние ежегодные темпы **прироста** 17 %, то долг Московской области **сокращался** с ежегодным темпом 17 %. Таким образом, начиная с 2010 г. Московская область проводила масштабную консолидацию долга. Эффект от бюджетной консолидации в области также виден и из соотношения долг/валовой региональный продукт: за период 2009–2012 гг. этот показатель сократился с 10,7 до 4,0 %. Консолидация регионального долга Московской области происходила в основном за счет погашения долговых ценных бумаг области. К настоящему моменту регион выплатил весь долг по ценным бумагам (по данным Минфина России).

Успешная бюджетная консолидация в Чукотском автономном округе, по всей видимости, объясняется существенным ростом налоговых доходов субъекта в середине 2000-х годов, который был достигнут за счет перерегистрации предприятий, входящих в структуру главы администрации субъекта, на этой территории. Кроме того, налоговые поступления от данных организаций должны были оказать мультипликативный эффект на доходы других резидентов Чукотского округа (в основном через бюджетный сектор). В конечном итоге это позволило снизить долговую нагрузку как за счет увеличения ВРП, так и за счет погашения ранее взятых долгов.

Следует, однако, отметить, что бюджетная консолидация в Чукотском автономном округе фактически является приведением уровня долга к правилу, установленному п. 2 ст. 107 Бюджетного кодекса РФ, согласно которому общий уровень долга субъекта не должен превышать величину налоговых и неналоговых доходов. В нарушение данного правила в 2006–2008 гг. в Чукотском автономном округе соотношение долга и собственных доходов бюджета превышало 100%. Аналогичное нарушение Бюджетного кодекса было также выявлено в Республике Кабардино-Балкария в 2005 г., а в 2005–2006 гг. — в субъектах, которые в настоящий момент входят в состав Камчатского края<sup>24</sup>.

Анализ фактического исполнения указанного бюджетного правила также может позволить оценить влияние его смягчения в 2009 г. Согласно Федеральному закону № 58-ФЗ от 9 апреля 2009 г., до 1 января 2017 г. объем государственного долга субъекта Российской Федерации может превысить ограничение, установленное п. 2 ст. 107 БК РФ, в пределах объема государственного долга субъекта Российской Федерации по бюджетным кредитам.

Проведенный анализ показал, что некоторые регионы воспользовались предоставленной возможностью по увеличению долга, однако количество таких субъектов невелико. Так, стабильное превышение задолженности над собственными доходами за период 2009–2013 гг. наблюдалось в Республике Северная Осетия — Алания и в Республике Мордовия.

<sup>23</sup> В структуре долга Московской области по итогам 2008 г. около 60 % составляли ценные бумаги; в структуре всего регионального долга они занимали 45 % (в структуре регионального долга РФ за исключением Москвы и Московской области — 29 %). Также следует отметить практически полное отсутствие бюджетных кредитов, хотя в среднем по стране они составляли около 7 %. Доля коммерческих кредитов сопоставима (25 % в Московской области и 30 % — по субъектам в целом).

<sup>24</sup> Камчатская область и Корякский автономный округ.

Единичные случаи превышения также наблюдались в Белгородской, Саратовской и Вологодской областях, Чукотском автономном округе, Республиках Чечня и Ингушетия. При этом следует отметить, что большая часть случаев превышения установленного п. 2 ст. 107 БК РФ предельного объема долга произошла в 2013 г. Это позволяет предположить, что в дальнейшем все большее количество регионов будет пользоваться смягчением бюджетного правила.

### **РЕГИОНАЛЬНЫЙ ДОЛГ: ИНВЕСТИЦИИ ИЛИ ТЕКУЩИЕ РАСХОДЫ?**

При анализе динамики регионального долга также интересно проследить взаимосвязь между ростом долга и долей инвестиционных расходов<sup>25</sup> в бюджете субъекта РФ. С точки зрения теории общественных финансов привлечение заемных источников финансирования целесообразно только в случаях экстраординарных событий (ликвидация последствий катастроф, война и пр.) либо для реализации крупных инвестиционных проектов. Другими словами, долговое финансирование в государственных финансах должно использоваться только для оплаты расходов, сконцентрированных во времени, и не должно быть направлено на текущее потребление, т. к. в противном случае бремя долга будет несправедливо перенесено на будущие поколения<sup>26</sup>. Данное заключение известно в научной литературе как золотое правило бюджетной политики. При этом, если правительство следует золотому правилу бюджетной политики, долг в номинальном выражении будет увеличиваться. Однако инвестиции также ускоряют экономический рост, в результате чего можно ожидать снижения долговой нагрузки со временем, так как ВВП будет расти быстрее долга.

Исходя из мирового опыта, золотое правило бюджетной политики — скорее теоретическая рекомендация, нежели повсеместная практика. Более того, в настоящее время даже частичное использование указанной концепции является скорее исключением, чем правилом. Поэтому проведение анализа взаимосвязи долга и инвестиционных расходов позволит не столько выявить возможное применение золотого правила в субъектах РФ (которое априори не исполняется), сколько оценить амплитуду отклонения от него.

Проведенный анализ показал, что в целом связь между ростом долга (без учета объема государственных гарантий) и долей инвестиционных расходов в бюджете субъекта отсутствует. Таким образом, субъекты РФ используют долговые инструменты для финансирования как текущих, так и капитальных расходов.

Более того, с 2012 г. наблюдается активное наращивание регионального долга (в первую очередь коммерческого, как уже было отмечено) при снижении инвестиций. Доля инвестиционных расходов в общем объеме расходов консолидированных бюджетов субъектов РФ последовательно сокращалась с 17 % в 2011 г. до 15 % в 2013 г. (или с 2,5 до 2 % ВВП)<sup>27</sup>. Фактически регионы вынуждены наращивать более дорогой в обслуживании коммерческий долг для финансирования возросших расходных обязательств в рамках выполнения «майских» президентских указов. Таким образом, за счет долга финансируются в первую очередь текущие расходы на зарплату работникам бюджетного сектора и параллельно снижаются бюджетные инвестиции в экономику региона.

Кратковременное снижение капитальных расходов не является критичным для инфраструктуры, поскольку общее ее состояние достаточно инертно. Но динамика последних лет вызывает опасения, что снижение капитальных расходов на региональном и местном уровнях будет носить долгосрочный характер, что по причине все той же инерционности состояния инфраструктуры может привести к серьезному отставанию инфраструктурного развития бюджетной сферы в России.

<sup>25</sup> В настоящей работе под инвестиционными расходами понимаются операции, соответствующие статьям 310–330, 530 Классификатора операций сектора государственного управления (КОСГУ).

<sup>26</sup> См. напр., Buchanan James M. *Public Finance in Democratic Process, Fiscal Institutions and Individual Choice*. — University of North Carolina Press, 1967.

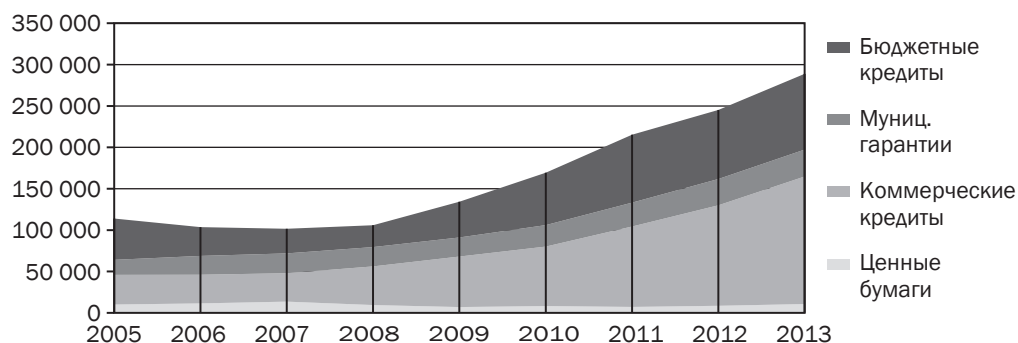
<sup>27</sup> Рассчитано авторами по данным Федерального казначейства.

## МУНИЦИПАЛЬНЫЙ ДОЛГ

При изучении долговых обязательств субнациональных правительств также следует рассмотреть муниципальный уровень. Как и в случае с региональным долгом, за период 2005–2013 гг. на муниципальном уровне произошло увеличение долга в номинальном выражении (см. рис. 4). Так, если по результатам 2005 г. общий объем задолженности муниципальных образований составлял 116 млрд руб., то на конец 2013 г. — 288 млрд руб. Между тем уровень долговой нагрузки за рассматриваемый период снизился с 0,54 до 0,43 % ВВП. В результате следует признать, что в целом по России уровень муниципального долга является достаточно низким.

Рисунок 4

**Динамика и структура муниципального долга за 2005–2013 гг., млн руб.**



Источник: составлено авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации.

Динамика структуры муниципального долга отчасти схожа с региональной. В частности, в течение докризисного периода (2005–2008 гг.) происходило снижение задолженности по муниципальным ценным бумагам, а в кризисный период росла задолженность по бюджетным кредитам. Начиная с 2012 г. общий объем задолженности муниципальных образований по бюджетным кредитам стабилизировался.

Между тем существуют некоторые различия между динамикой муниципального и регионального долга. Так, из рис. 4 видно, что основным источником финансирования дефицита для муниципальных образований в течение кризисного и посткризисного периодов выступали не бюджетные, а коммерческие кредиты, объем задолженности по которым последовательно рос.

В среднем отношение муниципального долга к региональному за 2005–2013 гг. сократилось с 32 до 17 %, что в некоторой степени может быть объяснено централизацией полномочий на уровне региона. Однако, несмотря на то, что средняя долговая нагрузка на муниципальные бюджеты за все рассматриваемое время не превышала 0,55 % ВВП, долг муниципальных образований не может считаться незначительным: за период 2005–2012 гг. существовало 19 субъектов РФ, в которых муниципальный долг в течение всего периода превышал 0,5 % ВРП, причем в шести регионах он стабильно составлял более 1 % ВРП<sup>28</sup>.

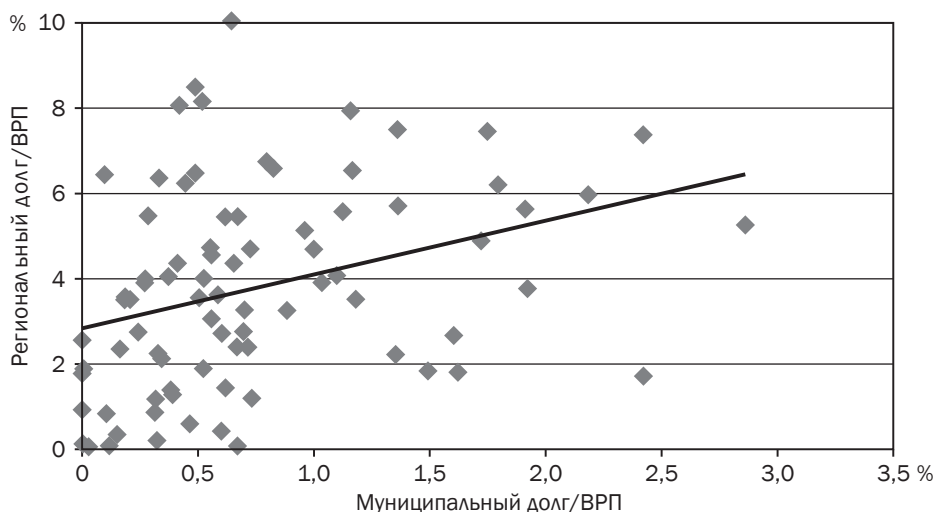
С другой стороны, в 36 регионах объем муниципального долга в течение 2005–2012 гг. составлял менее 1 % ВРП, в 17 из них — менее 0,5 % ВРП. Таким образом, можно говорить о своеобразной кластеризации регионов по признаку наличия существенного муниципального долга. Такой вывод, по всей видимости, объясняется тем, что разделение

<sup>28</sup> Костромская, Калининградская, Астраханская и Магаданская области, Республика Бурятия и Камчатский край.

расходных полномочий и, как следствие, распределение долга между региональным и муниципальным уровнями носит перманентный характер и изменяется во времени незначительно. Кроме того, наблюдается положительная взаимосвязь между долговой нагрузкой на региональном и на муниципальном уровнях. На рис. 5 представлена диаграмма рассеяния соответствующих показателей за 2012 г.

Рисунок 5

**Взаимосвязь долговой нагрузки на региональном и муниципальном уровнях**



Источник: составлено авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации и Федерального казначейства (<http://roskazna.ru/byudzheto-subektov-rf-i-mestnykh-byudzheto/>).

**ДАЛЬНЕЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И ВОЗМОЖНЫЕ ПУТИ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМЫ НАРАЩИВАНИЯ СУБНАЦИОНАЛЬНОГО ДОЛГА**

В плане динамики регионального долга важно отметить, что если по итогам девяти месяцев 2014 г. он практически не изменился по сравнению с началом года, то уже за десять месяцев его рост составил почти 5 %, а без учета Москвы и Московской области — более 10 %. Практика 2012–2013 гг. показала, что именно в конце года долг растет на 15–20 % (что связано с неравномерностью расходов и необходимостью до конца года исполнить все обязательства). В результате по итогам года следует ожидать еще более масштабного наращивания задолженности на региональном уровне. Муниципальный долг пока не растет, однако, во-первых, его прирост также в основном приходится на конец года, а во-вторых, при отсутствии реальной финансовой автономии большинства российских муниципалитетов формирование их бюджетов во многом определяется политикой региональных властей. Последние стараются не допускать существенного роста как кредиторской задолженности, так и долга на муниципальном уровне (в результате динамика регионального долга может отражать дефицит финансовых ресурсов не только на региональном, но и на муниципальном уровне).

Таким образом, ситуация требует принятия системных мер со стороны федерального правительства. В целом увеличение сбалансированности российских региональных и муниципальных бюджетов (корректировка вертикального бюджетного дисбаланса) в среднесрочной перспективе возможно за счет трех источников. Это увеличение трансфертов из федерального бюджета, передача на региональный уровень дополнительных налоговых доходов (либо введение новых региональных налогов), передача с регионального на федеральный уровень определенных расходных полномочий (либо сокращение объема расходных полномочий региональных бюджетов). При этом важно учитывать, что меры по

снижению вертикального дисбаланса не должны существенно увеличивать горизонтальный дисбаланс, т. е. учитывать эффект от подобных мер в региональном разрезе.

### **Увеличение объема трансфертов из федерального бюджета**

Это более прозрачный способ, чем наращивание объема бюджетных кредитов. В случае постоянной выдачи новых бюджетных кредитов для погашения старых данный инструмент, по сути, подменяет собой дотации на сбалансированность. Логичнее уже сейчас вместо бюджетных кредитов выделять дотации, причем в среднесрочной перспективе необходимо наращивать объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности и сокращать объем дотаций на сбалансированность, т. к. дисбаланс на региональном уровне носит долгосрочный характер.

### **Дополнительные налоговые доходы на региональном уровне**

До недавнего времени активно обсуждался вопрос введения налога с продаж (НСП). Итоговое решение об отказе от его введения совершенно обоснованно с экономической точки зрения. Негативными последствиями введения НСП могли бы стать: излишняя налоговая нагрузка и увеличение административных издержек для бизнеса, а также неравномерность распределения будущих поступлений по регионам (особенно если НСП был бы введен только для крупных торговых сетей). Если и повышать налоговую нагрузку на экономику (что крайне нежелательно), то это следует делать через повышение НДС. Преимуществами является то, что нового налога не нужно вводить (НДС уже существует), а объем дополнительных поступлений выше (по нашим оценкам, 0,6 % ВВП при повышении ставки НДС на 2 п. п. против 0,34 % ВВП при НСП со ставкой в 3 %). В дальнейшем дополнительные 2 п. п. НДС могут быть использованы либо для увеличения существующих трансфертов регионам (прежде всего дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности) либо распределяться между регионами на подушевой основе (аналогично механизму, действующему в Германии).

Реформирование налогообложения недвижимости (имущества и земли) и переход к определению налогооблагаемой базы по кадастровой стоимости также может положительно сказаться на повышении сбалансированности региональных бюджетов. Однако надо учитывать как наличие «переходного периода», так и существенные различия в рыночной стоимости недвижимости по регионам: соответствующие налоговые доходы будут расти постепенно и, более того, неравномерно по регионам. Также учитывая социальные риски проведения реформы налогообложения имущества именно физических лиц, в среднесрочной перспективе можно увеличить поступления по данному налогу, по нашим оценкам, лишь до 0,1–0,2 % ВВП (с 0,03 % ВВП в 2012–2013 гг.).

### **Передача определенных расходных полномочий с регионального на федеральный уровень**

В текущих условиях одной из достаточно эффективных мер могла бы стать передача на федеральный уровень расходного обязательства по уплате страховых взносов на обязательное медицинское страхование (ОМС) неработающего населения (примерно 0,67 % ВВП). Данное расходное полномочие представляет собой нефинансируемый федеральный мандат, объем которого однозначно определен федеральным законодательством. В финансовом плане закрепление расходных обязательств по ОМС за федеральным уровнем предпочтительнее, чем передача дополнительных доходных источников регионам, поскольку оказывает более сильный выравнивающий эффект. Последний достигается за счет большего сокращения расходных обязательств в расчете на одного жителя наименее финансово обеспеченных регионов, что обусловлено более высокой долей неработающего населения в них.

Еще один возможный вариант передачи полномочий с регионального на федеральный уровень — исключение социальных доплат к пенсии из компетенции субъектов РФ (0,17 % ВВП). В целом пенсионное обеспечение является федеральным полномочием. Кроме того, механизм региональных доплат неэффективен, поскольку только три региона осуществляют эти доплаты без федеральной финансовой поддержки (через механизм межбюджетных субсидий).

Как при увеличении объема трансфертов регионам, так и при передаче расходных полномочий с регионального на федеральный уровень для предотвращения роста дефицита федерального бюджета необходимо перераспределение средств за счет других направлений федеральных расходов. При этом важно рассматривать изменения в структуре расходов с позиции «производительных» расходов (образование, здравоохранение, производственная инфраструктура), обеспечивающих экономический рост, и «непроизводительных» (национальная оборона, правоохранительная деятельность, государственное управление), не способствующих или мало способствующих росту (сверх определенного предела)<sup>29</sup>. С этой точки зрения увеличение расходов федерального бюджета на здравоохранение (за счет включения в них расходов на ОМС неработающего населения) при существенно меньшем (чем заложено сейчас в проекте бюджета на 2015–2017 гг.) росте расходов на оборону и сокращении расходов на госуправление и правоохрану в большей мере соответствовали бы цели увеличения темпов роста российской экономики в средне- и долгосрочной перспективе.

### **Библиография**

1. Федеральный закон №201-ФЗ от 28.06.2014 «О внесении изменений в Федеральный закон “О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов”».
2. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016–2017 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/>.
3. Информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов [Электронный ресурс] / Официальный сайт Казначейства России. — Режим доступа: <http://www.roskazna.ru/byudzheto-subektov-rf-i-mestnykh-byudzheto/>.
4. Алаев А. А., Зарубин А. В., Мамедов А. А., Назаров В. С., Силуанов А. Г. Проблемы межбюджетных отношений в России. — М.: Издательство Института Гайдара, 2012.
5. Ермакова Е. А. Система качественных критериев для оценки долговой политики субъекта РФ // Финансы и кредит. — 2013. — № 46.
6. Зеленский Ю. Б. Структура регионального госдолга: как не оказаться в тупике? // Деньги и кредит. — 2012. — № 5.
7. Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Бюджетная политика и экономический рост // Вопросы экономики. — 2013. — № 8.
8. Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Формирование предпосылок долгосрочного роста: как их понимать? // Вопросы экономики. — 2014. — № 3.
9. Шохина Е. Регионы ждут поддержку [Электронный ресурс] / Эксперт Online, 30.05.2014. — Режим доступа: <http://expert.ru/2014/05/30/regionyi-zhdut-podderzku/>.
10. Alexina A., Perotti R., Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries. — Columbia University, 1995.
11. Buchanan James M., Public Finance in Democratic Process, Fiscal Institutions and Individual Choice. — University of North Carolina press, 1967.
12. Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints / Rodden, J., Eskeland G., Litvack J. (eds). — Cambridge: MIT Press, 2003.
13. Schaltegger C. A., Feld L. P. Are Fiscal Adjustments Less Successful in Decentralized Governments? // CESifo working paper. — 2007. — № 1946.
14. Regions at a Glance 2013 [Электронный ресурс] / OECD. — Режим доступа: <http://dx.doi.org/10.1787/888932914083>.

<sup>29</sup> Подробнее см.: Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Бюджетная политика и экономический рост // Вопросы экономики. — 2013. — № 8; Идрисов Г., Синельников-Мурылев С. Формирование предпосылок долгосрочного роста: как их понимать? // Вопросы экономики. — 2014. — № 3.