

新一轮发展周期内俄罗斯经济形势探析

李洋

【内容提要】俄罗斯经济新千年以来的持续增长自2008年中断后，便陷入了长期低迷。在内外各种因素的影响下，俄罗斯经济急需找到突破口。在2018—2024年新一轮发展周期内，俄罗斯政府旨在实现《2024年前基本发展规划》和普京总统“国情咨文”中提出的各项政策目标，从而实现经济的跨越式增长。对此，需要审慎判断和分析俄罗斯经济的现状，对其宏观经济进行全方位解读，进而展望其未来发展趋势。

【关键词】俄罗斯 经济 周期 规划 目标

【作者简介】李洋，内蒙古自治区中俄蒙合作研究院副研究员。

【中图分类号】D815

【文献标识码】A

【文章编号】1006-6241(2020)03-0096-15

2019年在经济领域被俄罗斯政府称作“稳定、成功的一年”，但现实似乎并不能加以佐证。尽管通胀率和失业率保持在低水平，地方债务有所改观，预算约束逐渐硬化，并且俄罗斯央行在2019年连续降息，但居民可支配收入和工业、中小企业发展现状及《俄罗斯政府2024年前基本发展规划》（以下简称《发展规划》）的实施情况均不尽如人意，特别在经济增长方面的表现更是难言乐观。根据普京总统的“新五月指令”，俄罗斯政府于2018年制定的《发展规划》这一重要战略性文件设定了7个方面的发展目标。^[1]在此基础上，2020年1月15日普京发表的“国情咨文”可以看作是《发展规划》的补充与调整，两者合并成一个系统性的目标整体，成为俄罗斯政府新一轮发展周期最重要甚至是首要的政策目标。俄罗斯新总理米舒斯京上任以后，需要面对梅德韦杰夫政府遗留下来的一些未完成的任务，这些任务主要集中在《发展规划》的完成进度及效果上，同时要完成“国情咨文”的具体目标，任务非常艰巨。两大系统目标旨在重塑俄罗斯经济，从根本上扭转经济增长颓势。

一、《发展规划》目标下的俄罗斯宏观经济形势

（一）“稳通胀”效果显著

如果从2014年开始观察，俄罗斯经济的低增长已经成为常态。为了避免重蹈1986 - 1989年“加速战略”的覆辙，俄罗斯2014 - 2016年的反危机政策实质上抛弃了对短期增长速度的崇拜，后者被俄罗斯经济学家马乌称为“民粹主义刺激性政策”。^[2]俄罗斯政府将经济稳定作为换取增长的代价，维持了较低的通胀率和失业率。1998年经济危机后，俄罗斯开始跟

[1] 这7个方面分别涉及人口、收入、住房、技术创新、数字经济、经济增长目标和发展实体经济，每一目标都由分管副总理来统筹负责，具体措施由内阁22个部门同地方政府协调推进。

[2] [俄] B. 马乌：《稳定导向的反危机政策与后危机走势》，载《俄罗斯东欧中亚研究》2018年第3期，第13页。

随全球主要国家和地区采用通胀目标制，以央行对币值稳定的严格承诺来稳定通胀预期。2015年和2016年的高通胀在央行持续性提高利率后被降到4%左右的水平，但国际和国内因素使高通胀从2018年下半年开始卷土重来，央行就此终结了连续3年的降息操作，重回加息通道。这里存在一个两难问题，如果高利率下的外资流入低于预期，且受制于融资成本的实体经济部门拖累经济增长，那么遏制通胀的成本不可谓不大；相反，在当前财政政策下维持2015年以来的降息通道将会放大通胀率和加速卢布贬值，这是俄罗斯政府最不希望看到的。政策显示俄罗斯最终没有借鉴美国和欧盟强有力的宽松货币政策。但这个趋势从2019年起开始逆转，央行的连续降息伴随着不断走低的通胀率，使消费价格指数到2019年底稳定回落到3%的水平，比预期要低一个百分点。但俄罗斯通胀率的连续下降很大程度上是“增值税改革”效应结束及居民消费的低迷所致，更深层次的原因是经济增长乏力没有给居民带来实质性的收入增长^[1]，即使2014年以来的部分年份经济增长率曾达到近3%，但收入依然连续下跌，消费被抑制在所难免。

在通胀具体值的预测上，2020年大概率低于4%甚至3.5%是俄罗斯经济学界的共识，尽管返回到2015年12.9%的峰值几率很小，但央行和财政部均认为它仍是未来几年阻碍经济增长的主要内部因素，其连带效应会辐射到家庭和企业部门以及《发展规划》中的其他领域。^[2]高预期通胀率下政府作为债务人支付各类指数化补贴时，很有可能面临被通胀侵蚀的情形，这直接关系到选民对政策规划的信心态度，也会加大政府的后续成本。例如，俄罗斯央行行长纳比乌琳娜认为，如果2019年通胀率高于7%，则按现行的指数化目标养老金的增幅将小于1000卢布的政府承诺^[3]，家庭部门

[1] Владислав Г. В чем глубокое противоречие экономики прошедшего года // URL: <https://profile.ru/economy/statisticheskie-fokusy-206478/>, 22.12.2019.

[2] Ильяшенко В.В. Доходы населения России в условиях инфляционных процессов // Экономическая политика. 2018. № 2. С. 184.

[3] Брифинг Председателя банка России Эльвиры Набиуллиной // URL: <https://www.vestifinance.ru/videos/42516>, 14.09.2018.

消费支出会受到不小冲击。如果届时通胀超出了央行的预期，从过往经验来看，联邦财政追加社会保障支出会是大概率事件，这会很大程度上影响已设定的规划支出。尽管2019年最终以低于预期的通胀率收尾，没有出现上述情况，但政府决心于2020年启动“国家福利基金”（ФНБ）注资基础设施建设计划，同时《发展规划》正式大规模铺开，这必将影响通胀率的走势。所以，纳比乌琳娜的担忧仍有其现实性。另外，让政策目标及现实措施发生兼容也非易事，提高增值税^[1]、延长退休年龄及央行降低利率的实施如果从提高经济增长率来看并非正向激励，它们均有各自的针对目标。如何通过其他措施来“中和”其负面影响，甚至激发其正向影响力，无不对新一届政府形成考验。

（二）经济增长缺乏动力

据对俄罗斯宏观经济现状的观察，当前可能并非付诸大规模投资计划的绝佳时机，因为高投入需要持续的经济高增长来支持，同时经济高增长通过总收入来反馈高投入，但两者的相互拉动关系在未来难言乐观。目前最重要的“驱动器”是联邦政府预算支出。2017年制定新的“预算规则”后，基于40美元/桶油价编制的财政预算一举改善了之前的财政赤字状况，让大规模的政府投入有了可行性。但一方面，政府的高投入从很多方面在牺牲经济高增长的基本要素；另一方面，即使最乐观的经济增长率设想也未必能够支撑如此大规模的政府投入。根俄罗斯经济学家谢尔盖·阿丰采夫的估算，政府的目标投入需匹配6%的经济增长率，即使按照最保守的计算也要达到3.5%—4%。^[2]也就是说，2019—2024年每年都要以全球平均增长率为其增长下限来支撑目标支出。从GDP增长数据看，2013年以来俄罗斯的经济增长率从未超过2%，2020年乐观估计也仅为1.9%，远低于3.4%—

[1] 从2019年1月1日起，俄罗斯政府将增值税从之前的18%提高到20%，消费税和物业税也相应提高，并针对月收入低于20万卢布、无雇佣关系的个体经营者征收4%—6%的税。

[2] Буторина Е., Дмитриенко И. А вы, друзья, как ни садитесь... // URL: <http://www.profile.ru/politika/item/125629-a-vy-druzya-kak-ni-sadites>, 14.05.2018.

3.6%的全球平均增长率水平。根据国际货币基金组织和世界银行的数据，以购买力平价计算的俄罗斯 GDP 总量目前排在第六位，逊于美国、中国、印度、日本和德国，如果按照名义 GDP 排名，俄罗斯目前仅排在第十二位。按照《发展规划》制定的目标，俄罗斯要跻身世界第五大经济体，“在经济总量上需要超越德国，并维持对印度尼西亚的优势”^[1]，但俄罗斯的经济增长率在 2008 年世界金融危机后仅经历了短暂的复苏便一直在低位徘徊。从 2014 年起，俄罗斯的经济增长率一直低于德国，要实现经济总量超越德国并非易事，因为这需要重现 1999—2008 年的经济增长率，并且油价须稳定在 85 美元/桶以上，而从目前看，即使要突破 1970—1980 年苏联的“停滞时期” 3.7% 的平均增长率也颇为困难。俄罗斯国内及国际机构对俄罗斯 2019 年 GDP 增长率的判断基本在 1%—1.3% 区间，低于 2018 年的增长率。俄罗斯经济发展部预测的经济较大幅度增长在 2021 年以后，且基于一定的要素参数，但参数本身的发展轨迹并不容乐观，需要持续分析和研判。唯一的结论是，保增长的重任在接下来的时间还需要其他要素来实现。

（三）对规划战略的财政支出效率不彰

《发展规划》框架下的政府支出是短期内提振经济的主要发力点，但“凯恩斯式的财政政策”需要政府支出的稳定性。《发展规划》预算的 25 万亿卢布虽然庞大，但如何富有效率的分配和使用面临挑战。如 2019 年在实施《发展规划》的联邦资金按时拨付地方和资金效率最大化方面均不尽如人意，往往很多地方项目仅在设想阶段就被迫开始申请资金，而联邦资金到位后却没有相应的具体项目规划和私人资本的投资配合，这完全同联邦政府“以联邦资金撬动私人资本”的初衷相违背，结果是钱被冻结在地方政府账户上并结转至下一财年，而项目停留在图纸上。根据俄罗斯审计署数据，2019 年财政预算支出完成率为 94.2%，低于 2017 年和 2018 年，有超过 1

[1] Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года, 29.09.2018. С. 23.

万亿卢布的预算支出没有按计划落实。^[1]特别是在《发展规划》的实施过程中，有 2538 亿卢布最终没有落实到具体项目上，其中作为政府采购对象的中小企业资金落实情况最为糟糕。^[2]如果预算计划里的政府支出没有实现或者没有带来预期的“乘数效应”，那么总需求就不会提振，经济增长就难以实现。对此，国家杜马出台了一系列法律文件来敦促联邦资金的到位率及使用效率，以期在 2020 年有所突破，因为悲观情绪在 2019 年下半年就开始蔓延，严重影响到企业部门和家庭部门对未来的预期。

当前的政府支出还需要考虑，俄罗斯经济未来发展所需的长期融资到底来源于哪里？可能并非是政府预算支出，因其市场导向性逊于资本市场。庞大的基础设施有赖于真正的载体发挥其功能，而作为载体的广大企业是资本市场的主要参与者，这正是俄罗斯的短板。作为解决中小企业在经济总量中占比过低的工具，不管是股票市场还是私募股权市场都还有待挖掘，因为只有解决了中小企业问题，才能真正解决俄罗斯经济的增长问题。由于联邦财政资金难以解决资本投放的分散性和风险低敏感性，俄罗斯需要从长期融资和风险资本上寻求突破，这是其未来重要的结构性改革方向。

二、影响未来经济增长的要素及展望

从短期看，俄罗斯经济的先行指标显得并不乐观，如制造业采购经理人指数（PMI）、商品零售贸易指数、交通货运量和石油天然气开采量均处于低位。2019 年下半年，居民实际可支配收入开始有了微弱的增长，但并没有同零售贸易指数呈正相关，而是出现了趋势分离，这说明低迷的总需求下收入的增长是脆弱的。对此，《发展规划》计划从影响俄罗斯经济的长期要素着手来定

[1] Кононова В. Как чрезмерная налоговая нагрузка усугубляет стагнацию в экономике // URL: <https://profile.ru/economy/kak-chrezmernaya-nalogovaya-nagruzka-usugublyayet-stagnaciyu-v-ekonomike-244426/>, 02.03.2020

[2] Коган Е. Экономический прогноз на 2020 год // URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4211117>, 02.01.2020.

点“刺激”部分领域以拉动经济增长，这是个长期性的任务，其中也隐藏了很多风险，这些风险对俄罗斯宏观经济的走势影响深远。只有对各要素进行分解并结合《发展规划》的具体目标来分析，才会得到更加客观的结果。

在新一轮经济周期里，考虑到通货膨胀的影响，2018年俄罗斯央行对2020—2021年经济增长率的预测为1.8%—2.3%。通过观察《发展规划》下的联邦政府支出情况，2019年底俄罗斯央行在“货币政策报告”中给出的预测是，到2022年底经济增长率大概率保持在2%左右。^[1]相比央行的保守预测，俄罗斯经济发展部对经济增长保持了更为乐观的态度。时任部长阿列什金认为，如果用“适龄劳动人口(16—64岁)人均GDP增长率”衡量的话，俄罗斯经济的增长潜力是积极的，并且同国际平均水平差距不大。例如，2017年俄罗斯GDP增长率同世界平均水平相差2.2个百分点，如果按适龄劳动人口人均GDP增长率比较，则仅相差0.3个百分点。^[2]如果用“支出法”来观察，在消费和出口暂时不会有大的突破情况下，政府支出与投资其实可以合并为“政府投资”以匹配《发展规划》和“总统国情咨文”的相关短期目标，但企业投资仍存在巨大短板，会影响到中长期的经济增长潜力。企业态度谨慎，是因为他们希望看到财政刺激的更多细节，普京押注的经济增长政策最终可能难以落地，这毕竟令人不安，2019年《发展规划》的执行情况就是例子，也直接导致了梅德韦杰夫内阁的下台。因此，消费与出口可能是未来“结构性改革”的突破点，也是新内阁的主攻方向。如果细化到具体规划战略，在《发展规划》的“具体措施”部分，俄罗斯政府将提高经济增长的基本要素归结为四项：改善投资环境、加快基础设施建设、深化金融创新服务和提高劳动生产率。^[3]俄罗斯政府的目标是

[1] Бутрин Д. Вставить с колен лучше в каске // URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4205997>, 24.12.2019.

[2] Орешкин М. Перспективы экономической политики // Экономическая политика. 2018. № 3. С. 12.

[3] Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года, 29.09.2018. С. 30-31.

2021年经济增长达到3%，阿列什金也预测2021年俄罗斯GDP可以达到3%的增长速度并将长期保持，这基于三项正面因素：家庭部门消费、固定资产投资和劳动生产率。

《发展规划》同阿列什金的判断基本覆盖了所有潜在激励要素：

首先，从2018年开始，家庭消费很大程度上得益于居民消费贷款的“井喷”。按照官方数据，2019年下半年居民实际可支配收入5年来第一次实现增长，但依旧不能支撑起稳定的消费，缺口主要靠消费信贷来弥补。这对于借款者和银行来说都是潜在风险，并且俄罗斯居民实际可支配收入增长的延续性具有不确定性，特别是在GDP低增长预期下，消费难有大的起色，这是目前消费价格指数低的主要原因。债务方面，截至2019年12月，俄罗斯居民个人债务达到17万亿卢布，同比增长15%，而储蓄同期增长仅3%。^[1]对此，央行开始整顿消费信贷市场，逐渐收紧个人消费信贷，旨在保护银行和家庭部门资产负债表的健康，而且这个趋势会延续到2020年以后，这必将会对总需求产生一定影响。^[2]例如，从2020年开始，贷款银行必须向央行报备每一位贷款者的具体信息和资信情况，以根据其债务负担来设定未来贷款额度，所有信息将会集中在统一的电子平台上，同时，央行强制贷款银行披露贷款者的资产负债情况。其目的很明显，就是防止出现类似美国的“信贷泡沫”。俄罗斯各领域学者都对此表示过不同程度的担忧，特别是经济发展部将其视为巨大的潜在风险，认为若延续目前趋势，到2021年俄罗斯将会出现严重的“泡沫”并伴随市场萧条。虽然央行官方并不认同经济发展部的论断，但其后续措施明显是在遏制潜在的“信贷泡沫”。^[3]可以肯定，在居民收入不见起色的情况下，如何防止消费信贷泡沫注定是

[1] Гринкевич В. В чем глубокое противоречие экономики прошедшего года // URL: <https://profile.ru/economy/statisticheskie-fokusy-206478/>, 22.12.2019

[2] Бутрин Д. ВВП познается в сравнении // URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4199334>, 20.12.2019.

[3] 围绕俄罗斯是否存在“信贷泡沫”问题，2019年夏天俄罗斯经济发展部同央行发生了一场激烈的争论。

俄罗斯央行以后几年的重点关注领域，以防其连锁效应波及到实体及金融部门。但另一方面，在银行紧缩操作下，居民“收入效应”开始显现，俄罗斯政府将面对另外一个难题——提振消费。^[1] 杠杆率越高的家庭，边际消费倾向越高，同时消费弹性更大，收入（包括借贷）的下降会导致整体消费支出锐减。紧缩政策可能会引起消费需求的急剧萎缩，并波及到房地产等资产领域，从而引起经济衰退，历史上已有太多类似的案例。^[2] 正面因素是，俄罗斯央行持续降息有助于家庭部门降低杠杆率，修复资产负债表，但从提振消费需求的角度考虑，部分经济学家认为当前的降息力度仍然不够，即短期利率对长期利率的传导方面效果有限，通胀率一旦回升，这个进程会随之中断，这同央行的目标形成了理论悖离。另外，如果仅依靠宽松货币政策而没有从根本上提高居民的实际可支配收入，也不可能长期支撑消费需求，企业最终难以提振。所以，如何在紧缩信贷消费同提振总需求上找到平衡，是俄罗斯政府的重要任务。

其次，投资需要跨越式增长。新内阁第一副总理别拉乌索夫预测 2020 年投资增速为 5%，2021 年将达到 6% 以上，随后几年将维持这一增速，因为只有投资增速达到 GDP 增长率的两倍，到 2024 年才能实现固定资产投资占 GDP 比重 25% 的目标。这要求固定资产投资实现跨越性增长，这是个艰巨的任务，因为 2019 年前三季度俄投资增长率仅为 0.7%。^[3] 理论上，固定资产投资形成的资本存量同劳动生产率的提高将决定总产出，兼为生产要素的家庭部门如何消化总产出，也将从另一个方面反映总产出潜力与持续性。在固定资产投资中，基础设施建设将是拉动经济增长的主要力量，但支持基础设施建设必然会导致财政赤字增加，如果辅之以较为宽松的货币政策，可在一定程度上缓解政府的偿债压力，所以相对的高利率不会长期持续，否则将有悖于俄罗斯政府的财政赤字目标。事实也是如此，从 2018

[1] 在经济学上，因居民收入下滑所导致的消费下降通常被称为“收入效应”。

[2] 邵宇、陈达飞：《谁该为金融危机买单》，载《财经》2017年第14期，第20页。

[3] Белоусов: инвестиции должны вдвое опережать рост ВВП // URL: <https://www.vesti.ru/videos/show/vid/825985/>, 05.02.2020.

年12月份以来，俄罗斯央行连续7次降息（2019年降息5次），从7.75%下降到2020年2月份的6%，这有助于投资，但高通胀预期引起的消费不足可能会从“总需求”中抵消一大部分投资带来的正面效应，导致GDP不升反降。所以，不同于阿列什金的预测，投资和消费两项正面因素可能不会同时得兼。从资本流动方面看，需要从两个层面考虑对俄罗斯的投资情况，一方面是资本市场的投资外流，另一方面是外商直接投资的回暖。资本市场的资本流出同美国的金融制裁有很大关系，特别是俄罗斯主权债务持有人的30%都来自国外投资者，2019年上半年273亿美元的资本外流基本都来自金融领域，国外投资者对俄罗斯金融资产的风险偏好增加，在2019年8月美国实施新一轮制裁后这一过程呈现加速之势。外商直接投资2019年出人意料地出现了回暖，在经历了2015—2018年的连续下滑后，2019年上半年同比提高了38%，达到118.6亿美元。^[1]这一方面得益于国外企业对俄罗斯能源项目的大幅投入，另一方面按照《发展规划》，投资者对俄罗斯未来投资环境给出了乐观预期。但俄有关部门在实施《发展规划》时需着重考虑“投资效率”问题，主要表现在联邦资金的分配上。通常情形是联邦资金通过流向大型国有企业来实施一系列投资规划，而中小企业在此过程中很难获得“一杯羹”。但后者的投资回报率明显高于前者，如果继续遵循常规投资模式，恐怕很难实现3.5%以上的经济增长。要改变这个境况只有回到“结构性改革”的老问题上，即必须扭转非国有企业经济占比过低的窘境，通过联邦资金更加合理的分配可有助于解决这一问题。

第三，人力资源因素方面。人口出生率下降和老龄化需要政府在执行规划的同时辅以养老改革，二者是政府解决劳动力危机和养老金可持续性希望所在。但该领域是俄罗斯政府目前的“痛点”，联邦财政对养老基金的持续补贴难以为继，使国家资产负债表不断恶化，提高退休年龄引起的巨大反对声音亟待政府通过其他办法来“缓冲”。在居民实际可支配收入没有明

[1] Королева А. Кратный скачок вывоза капитала // URL: <https://expert.ru/2019/07/10/kapital-techet-i-nichego-ne-menyaetsya/>, 10.07 2019.

显好转的情况下，任何触碰民众实际利益的举措都是危险的，2019年莫斯科等城市的游行骚乱就是明证。2020年初，时任总理梅德韦杰夫也承认提高退休年龄这项改革措施是他近些年“最艰难的决定”。对此，新内阁在2020—2022年预算修正案中计划新增2万亿卢布来支持社会领域^[1]，主要是促进家庭消费复苏、提高人口出生率。按照普京“国情咨文”，通过新增财政支出进行福利补贴来提高居民实际可支配收入和促进社会消费，俄罗斯央行预计可以拉动GDP增长率0.2个百分点。目前来看，一些社会支持政策，如配套的多子女家庭优惠按揭抵押贷款和其他补贴政策处在实施初期，对经济增长的带动作用尚不明显。^[2]总体来说，作为中长期人力资源促进政策，能否扭转人口出生率和经济增长的双重下滑还有待观察，需要长视角跟踪。

最后，创新同样重要。从2014年起，俄罗斯开始力求在不完全依靠西方技术的基础上推动工业现代化，利用“进口替代战略”来促进国内产业成长及对冲外部制裁威胁下的技术依赖。该战略的优势是不会掉进全球化进程下“以市场换技术”的陷阱。但同曾经的“亚洲四小龙”相比，同样是政府主导的进口替代战略，俄罗斯效果有限，而当年“亚洲四小龙”却经济增长显著。这说明，俄罗斯自我割裂式的“进口替代战略”很大程度上不利于技术引进和创新共享。没有西方的先进技术，俄罗斯突破现有技术边界的几率会大大降低，这无疑会影响产业的创新与升级并阻碍俄罗斯全要素生产率的潜在增长。对此，俄罗斯政府在《发展规划》中将“创新”放在了十分重要的位置上，规划目标的7个方面中有3个同创新有关。通过观察俄罗斯全要素生产率的趋势和变化对于判断未来的创新性发展具有重要意义。从《发展规划》看，其内容包含了促进中长期经济增长的创新要素，但如果这一轮周期过后，仅仅是政府支出有了大幅提高，而全要素

[1] 在这2万亿卢布的新增支出中，1.8万亿来自联邦预算，1900亿来自地方预算。

[2] 远东联邦区35岁以下青年家庭及“一公顷土地赠与计划”所有者从2019年9月份开始享受2%的按揭抵押贷款利率，俄罗斯部分多子女家庭也开始享受5%按揭抵押贷款利率的优惠条件。

生产率的增长趋势并没有改变,那么即使 GDP 增长目标达到了,《发展规划》也可被认定为部分失败。

要想从根本上扭转经济颓势,就要在要素投入不变甚至减少的情况下扩大生产可能性边界,这需要制度的配合。受制裁后的俄罗斯政治生态有不断内敛的趋势,如果能将这一内敛趋势变为更加开放的姿态来分享世界特别是欧美的先进技术体系,创新的目标可有望达到。从俄罗斯内部彻底改组政府也能看出其对“创新”的期望,任命米舒斯京为总理,很大程度上是想借助他原来在税收系统的“数字化”成功经验来推进俄罗斯的整体创新发展,这是当前俄罗斯劳动力问题严重且伴随能源市场不稳定局势下中长期经济发展的主要动力。

三、俄罗斯规划目标实现的主要制约因素

目前来看,俄罗斯《发展规划》目标的实现主要受到内部和外部两大因素制约。

(一) 内部制约因素

内部制约主要是财政预算和政策摇摆。首先,鉴于 2019—2021 年三年的预算盈余设定,在实施如此大规模战略规划的前提下实现财政盈余比较困难,联邦政府在预算规则下有多大的空间持续实施积极财政政策存在疑问。地方政府的债务状况目前稍有好转,2019 年地方债总量为 2.1 万亿卢布,是 2014 年以来的最低点,并且地方政府债券第一次超过了银行贷款,赤字风险让地方政府对债务持更加审慎态度,这有助于预算约束硬化。^[1]在预算规则下,地方政府不可能重蹈上一个周期的覆辙,否则 2017 年以来债务重组的成果将前功尽弃。改变债务结构依然是优先选择方案,降低商业及预算贷款会改善地方政府的整体债务结构。但联邦财政的平衡性也需要兼顾,

[1] Вислогужов В. Регионы сократили долги и профициты // URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4267663>, 25.02.2020.

需在预算方案不变的情况下对联邦支出进行优化，否则会影响预算目标的实现。^[1]所以，在税收及其他收入政策方面，俄罗斯政府会有一些新的政策动向，在保障整体规划战略支出的前提下，对支出结构进行再调整，但如何压缩支出、压缩哪些支出这个技术难题会贯穿整个规划实施周期。

其次，俄罗斯部分重要部门在一些政府问题上存在较大分歧。如在“国家福利基金”的使用上，作为油价下跌后俄罗斯经济的“缓冲垫”，基金是否该承担经济增长的职责，低通胀下货币政策的实施是否还有很大余地，目前还存在争议。特别是国际石油价格在2020年3月暴跌后，如果长期低于40美元/桶，“国家福利基金”本身也会面临很大威胁，对社会保障“托底”与支持经济增长之间将面临一个优先选择问题。这些争论可能会导致政策的摇摆，如经济发展部同央行、央行同俄罗斯储蓄银行在一系列问题上的分歧会影响政策实施的效果，消耗发展动力。

第三，实施规划战略过程中的财政资金使用效率问题也需要解决。作为《发展规划》实施的第一个年头，2019年是俄罗斯自2008年以来完成预算支出计划最不理想的一年，《发展规划》的资金支出仅是计划支出的67%，某些领域甚至不到20%。^[2]计划内支出资金的闲置将严重阻碍俄罗斯经济增长目标的实现，从而影响俄罗斯的宏观经济运行。

（二）外部制约因素

外部制约主要是经济制裁和美联储货币政策。制裁体现在两点：贸易和金融。贸易主要是指禁止从制裁国向俄罗斯出口特定的产品，即进口制裁；金融包括融资和货币结算两个方面。相比贸易，金融制裁的冲击更大，因为在欧洲低利率融资和美元结算受到潜在限制的情况下，俄罗斯如何在预算外寻找《发展规划》所需资金值得关注。更严重的是，2019年8月，美

[1] 在这方面，俄罗斯政府努力通过技术手段来平衡联邦预算。例如，2020年2月俄罗斯财政部运用“国家福利基金”资金将俄罗斯央行持有的“俄罗斯储蓄银行”股份转移给俄罗斯政府，来支撑巨量支出下的预算平衡。

[2] Кудрин уточнил объем неисполненных расходов бюджета за 2019 год // URL: <https://ria.ru/20200220/1564988138.html>, 20.02.2020.

国加强了对俄金融制裁，禁止国际货币基金组织和世界银行对俄借贷，并禁止美国银行在一级市场购买俄罗斯政府发行的美元国债。在制裁环境下，俄罗斯的金融市场竟出人意料的出现了反弹，莫斯科证券交易所股票价值有了大幅攀升，从2019年1月初的2200点升到2020年初的3100点，PTC指数也越过了1600点大关，是2008年低谷以来的最佳表现，也是全球表现最好的资本市场之一，但其特点是资本升值主要集中在大型上市企业。究其原因，中东局势不稳定推动油价上升和外国投资者回流是一方面，最重要的是在不断降息背景下俄罗斯国内投资者开始寻找资金“避风港”，大量涌入股票市场并推升股票价值。这同当年美国通过“量化宽松货币政策”降低长期利率从而提高家庭资产价值有些相似，不同的是，俄罗斯的低利率政策没有将房地产市场刺激到位^[1]，没有从根本上达到提升经济增长率从而摆脱危机的效果。

对外融资上，受制裁后俄罗斯开始将融资来源地设定为亚太地区特别是中国。虽然存在亚投行、丝路基金等为“一带一路”国家基础设施融资的开发性金融机构，而且在“人民币国际化”驱动下中国的外汇储备也在不断探寻高海外净收益的投资项目，但中国资本同俄罗斯的对接依旧较少，没有达到双方特别是俄罗斯的预期，这不仅体现在金融领域，也表现在中国对俄罗斯的外商直接投资上。而未来几年，俄罗斯想从中国融资还将面临另外一个问题，即中国经济因下行趋势明显减税在即，赤字会相应上升，对海外融资的意愿呈收敛趋势。所以，通过吸引非官方的中国资金来源可能更具操作性。

另外，还须观察美国经济周期变化对俄罗斯宏观经济的影响。美国利率的波动是全球金融市场的灰犀牛，如2018年美联储加息的全球性影响波及到土耳其、阿根廷和巴西等国家。俄罗斯相比前述国家的优势是具有经常账户顺差及低外债率，虽然也存在财政赤字，但低外债率使得俄罗斯在美联储加息后不会像阿根廷和土耳其那样陷入债务危机。同时，俄罗斯重蹈1998

[1] 2019年12月俄罗斯央行最后一次降息后，“俄罗斯储蓄银行”的按揭抵押贷款利率仍高达9%左右。

年覆辙的概率也很小。当时，在亚洲金融危机期间，之所以高利率曾将债务危机蔓延到了俄罗斯，是因这俄罗斯有很高的外部债务。另外，制裁“帮助”俄罗斯避免了资本的大进大出和货币的急剧贬值。如果资本出现外流，加息之势就会重新恢复，这会对卢布汇率的稳定性造成很大影响，也是央行对经济增长率预测保守的考虑因素。对此，需要相应经济政策来“对冲”，否则经济难言增长，依附于经济增长载体之上的《发展规划》目标也恐难实现。

最后，新型冠状病毒效应也会通过能源出口、通货膨胀、投资贸易和交通旅游业等方面影响俄罗斯的宏观经济稳定及增长前景。尽管病毒影响不会达到触动俄罗斯经济根基的程度，但是鉴于战略规划的目标本身过于雄伟，即使没有病毒，到2021年按计划实现3%以上的GDP增长目标都比较困难，而病毒无疑又加剧了经济前景的不确定性。这是对新上任的米舒斯京政府的一次考验，也是2014年危机以来对俄罗斯宏观经济稳定性的一次考验。

总而言之，在《发展规划》出台以前的2014—2018年，俄罗斯宏观经济的主要政策目标是“稳通胀”，而2018年以后将“经济增长”作为最重要的任务。总体来看，“稳通胀”完成的比较成功，而经济增长却面临挑战。由于缺乏国内需求的支撑，俄罗斯的财政状况极易受到外部条件的掣肘，导致整个宏观经济易暴露在不稳定敞口下。对此，俄罗斯政府希望通过加速落实普京“国情咨文”目标以从社会层面扩大总需求。面对宏伟的规划目标与不太乐观的现状，俄罗斯正通过经济和政治层面的加速改革来推动经济增长。^[1]在此背景下，需要不断跟踪和分析俄罗斯政府的经济政策，以判断其接下来的发展思路及发展走势。

【收稿日期：2020-03-09】

【修回日期：2020-05-08】

（责任编辑：李万胜）

[1] 政治方面主要是宪法改革，将权力向议会及联邦委员会倾斜。这一方面是为了回应其他党派多年来的一些诉求，另一方面是为俄罗斯未来经济发展创造一个稳定的内部政治环境。