

СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ РАЗВИТИЕМ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В УСЛОВИЯХ МИРОВОЙ ТУРБУЛЕНТНОСТИ

Аналитический доклад



МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ М.В. ЛОМОНОСОВА

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Центр исследования экономической политики

Стратегическое управление развитием
российской экономики
в условиях мировой турбулентности

Аналитический доклад

Февраль 2016 года

Москва

*Настоящий доклад подготовлен при поддержке
Фонда содействия развитию сотрудничества между народами
«Общественный форум «Диалог цивилизаций»*

Председатель Совета фонда В.И. Якунин, д.п.н.

Авторский коллектив

Введение. к.э.н, А.Н. Клепач.

Часть 1-2. д.э.н., С.А. Афонцев; к.э.н., О.В. Буклемишев; к.э.н, Ю.А. Данилов.

Часть 3. к.э.н, А.Г. Белова; к.т.н, М.В. Белов; к.э.н, А.Н. Клепач; С.М. Квашинин; И.Ю. Липушкина; член-корр Инженерной Академии, В.Н. Разбегин; к.э.н. А.А. Широ; к.э.н., В.К. Финогенов.

Руководитель авторского коллектива – заведующий кафедрой макроэкономической политики и стратегического управления экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова к.э.н. А.Н. Клепач.

Техническая редакция и макетирование С.П. Шевчуков.

© Фонд содействия развитию сотрудничества между народами
«Общественный форум «Диалог цивилизаций»

СОДЕРЖАНИЕ

Введение. Российская модель экономического развития и испытание мировой турбулентностью: стратегические вызовы и окна возможностей	5
Часть 1. СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ И РИСКИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ	23
1.1. Общемировые экономические тенденции.....	25
1.1.1. Перспективы роста мировой экономики	25
1.1.2. Новая иерархия глобального хозяйства.....	29
1.1.3. Незавершенность глобального кризиса	55
1.2. Движение капитала как драйвер мировых структурных изменений.....	65
1.2.1. Потоки капитала и экономический рост	65
1.2.2. Повышение роли финансового сектора в экономическом развитии.....	76
1.2.3. Глобальные финансовые дисбалансы	84
1.2.4. Глобальные дисбалансы капитальных потоков.....	89
1.2.5. Среднесрочные сценарии изменения конфигурации потоков капитала.....	99
1.2.6. Сценарии турбулентного развития финансовых рынков	112
Часть 2. РОССИЯ В ТУРБУЛЕНТНОМ МИРЕ.....	120
2.1. Геополитические риски развития российской экономики.....	121
2.2. Россия и международные потоки капитала: инвестиции, заимствования, резервы	135
2.2.1. Структура и динамика иностранных инвестиций в Россию.....	135
2.2.2. Динамика портфельных иностранных инвестиций в Россию: сравнение с другими странами	141
2.3. Санкции и их влияние на внешнеэкономические связи России	145
2.3.1. Изменение и общая характеристика санкционных действий.....	145
2.3.2. Доступ к мировым финансовым рынкам: традиционные и новые источники	149
2.3.2. Влияние санкций и падения цен на нефть на реальный сектор экономики: внешняя торговая сфера и импортозамещение	162
Часть 3. СТРАТЕГИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ, ПРОГРАММНЫЙ И ПРОСТРАНСТВЕННЫЙ АСПЕКТЫ.....	173
3.1. Макроэкономическая политика и политика развития	176
3.1.1. Стратегические аспекты экономической политики.....	176
3.1.2. Согласование финансовых и нефинансовых приоритетов.....	197
3.2. Программный и проектный подходы к экономическому развитию.....	210
3.2.1. Государственные программы: замысел и проблемы	214
3.2.2. Программы государства и компаний: вместе и врозь	218

3.2.3. Особенности управления инфраструктурными проектами.....	224
3.3. Стратегическое управление региональным или пространственным развитием	239
3.3.1. Пространственное развитие и региональная политика	244
3.3.2. Исторические уроки региональной политики	258
Приложение 1. Позиции ряда развитых государств и стран БРИКС в Индексе международной интеграции Глобального института McKinsey (2012)	269
Приложение 2. Понятие экономической турбулентности и возможности ее измерения	270

Введение. Российская модель экономического развития и испытание мировой турбулентностью: стратегические вызовы и окна возможностей

Российская экономика, не оправившись в полной мере от мирового кризиса 2008-2009 годов, вновь оказалась перед лицом серьезных внешних испытаний, вызванных резким падением цен на нефть и развертыванием геополитического конфликта с Западом из-за Украины. Новые вызовы и накопленные структурные и институциональные проблемы требуют обновления подходов к проводимой экономической политике, поиску решений, способных обеспечить не только макроэкономическую устойчивость, но и значительное ускорение экономического роста, которое преодолело бы тенденцию к ослаблению позиций российской экономики в мире.

После встряски глобального финансового кризиса 2007-2009 годов мировая экономика находится в неустойчивом положении, когда еще не завершен переход в принципиально новое состояние. Поскольку свойства этого нового стационарного состояния еще не ясны, с одной стороны, нынешнее положение характеризуется повышенной степенью *неопределенности*, а с другой стороны, – нарастанием *волатильности («турбулентных» процессов) в различных сферах жизни.*

Это связано в том числе со значительным усилением роли и влияния развивающихся государств с их заметно большими частотой и размахом колебаний экономических показателей. Выход ведущих развивающихся государств на авансцену мировой экономики, их интенсивное включение в глобальные торгово-инвестиционные и финансовые цепочки создает *сложную многополюсную конфигурацию*, резко усложняя процессы согласования противоречивых интересов различных государств и их

объединений, одновременно снижая эффективность регулирующего влияния международных финансово-экономических институтов.

Новая фаза, в которую вступает мировая экономика, характеризуется более низкими темпами роста и более высокими рисками, чем это было в течение 1990-х годов и первого десятилетия нового XXI века. Кроме того, значительно возросла дифференциация в темпах экономического роста внутри группы развитых стран, а также между ними и ведущими развивающимися экономиками. Европейская экономика после кризиса 2009 года пока так и не смогла преодолеть стагнацию, и, несмотря на наметившееся в 2014-2015 годах некоторое оживление, все явственней выглядит дефляционный сценарий, а тиски долгового кризиса по-прежнему угрожают многим государствам континента и единой европейской валюте. Несмотря на все попытки политики «абэномики» вывести страну из дефляционной ямы, национальное хозяйство Японии пока не в состоянии вновь продемонстрировать устойчивость даже умеренных темпов развития. В отличие от Европы и Японии, экономика США, похоже, вышла на траекторию подъема при ускоренном сокращении бюджетного дефицита, но прочность этой тенденции небесспорна и по мере неизбежного начала ужесточения монетарной политики в конце 2015 года и 2016 году в силу накопившихся структурных проблем вполне возможен обратный откат, который повлечет за собой далеко идущие последствия в глобальном масштабе. Кроме того, последствия применения рядом развитых государств после кризиса неортодоксальных мер экономической политики также чреваты для всего мира новыми, не испытанными до сих пор эффектами, которые трудно поддаются прогнозированию. Мир вступает в новую «зону», которая еще не описана экономистами.

В целом большинство развитых стран в посткризисный период по-прежнему отличает значительный уровень государственной и корпоративной задолженности, стабильно высокая безработица. Этот период

характеризуется нарастанием социального и имущественного неравенства в национальном и глобальном масштабах, обострением структурных противоречий, эколого-климатических и региональных проблем, конкуренции держав за доступ к ресурсам. Это формирует потенциальные источники глобальных турбулентностей в самых разных географических зонах и структурных секторах.

Насколько устойчивым (стационарным) станет будущее состояние мировой экономики, пока с уверенностью утверждать сложно. Основная динамическая неопределенность сегодня уже связана не только с научно-технологическими инновациями и их неравномерной диффузией, сколько с накопленными дисбалансами между финансовым и реальным секторами экономики; неопределенностью, связанной с поиском эффективной политики развития, включая и проблему предстоящего сворачивания так называемых неортодоксальных мер экономической политики.

В частности, это фактически неограниченное монетарное стимулирование в форме так называемого «количественного смягчения» (QE), приводящее к кардинальной трансформации традиционных моделей и инструментария денежно-кредитной политики. Побочные эффекты данной политики резонируют по всему миру в силу повышенной волатильности капитальных потоков, способных резко менять силу и направление в зависимости от внезапных флуктуаций в ожиданиях международных игроков. Подчеркнем, что при этом основные предпосылки глобального финансового кризиса (сверхнизкие процентные ставки, эффекты перекредитования и «морального риска», высокая государственная задолженность, международные дисбалансы) до настоящего момента во многом остались не устраненными, следовательно, возобновление кризисных явлений в той или иной форме не может быть исключено. Кроме того, отказ от своевременного повышения процентных ставок при выходе из кризиса или даже запаздывание этого процесса приводят к кардинальному

сокращению возможностей применения монетарной политики при наступлении нового циклического спада экономики (это проблема неотрицательности процентных ставок, zero lower bound).

Однако фундаментальная неопределенность связана все же не столько с накопившимися внутренними дисбалансами и противоречиями, которые в полной мере не смог решить кризис 2008-2009 годов. Дополнительным источником возмущений и рисков является быстрое образование новой конфигурации мировых центров силы благодаря опережающему развитию китайской, индийской, а также других развивающихся экономик, несмотря на определенное замедление в посткризисные годы темпов их роста. Если сейчас на Китай и Индию приходится около 24% мирового ВВП, что в полтора раза превышает размеры американской экономики, то в 2020 году в случае продолжения нынешних тенденций глобального развития совокупный ВВП двух азиатских гигантов приблизится к трети мирового ВВП, и почти сравняется с экономиками США и Евросоюза вместе взятыми. Благодаря накопленным почти 4 трлн. долларов золотовалютных резервов Китай уже превратился в крупнейшего кредитора США и европейских стран. Если в 2005 году на страны БРИКС приходилось 22% мирового ВВП (по ППС), то в 2014 году – 30,4% и в 2020 году их доля может повысится до почти 34% (по оценке МВФ).

Такие динамичные и мощные сдвиги требуют серьезной перестройки международного экономического порядка. Это уже находит свое проявление, в формировании новых финансовых институтов развития, в частности, Азиатского банка инфраструктурных инвестиций, а также новой роли «Двадцатки» и других организаций, где широко представлены развивающиеся страны, особенно БРИКС и ШОС, в которых роль России достаточно значима и превышает текущий вес ее экономики в мировом ВВП.

Возникает своеобразная *институциональная турбулентность*, связанная со становлением новых центров сил и их требованиями по перестройке уже сложившихся мировых институтов, таких как МВФ, а также повышением международной роли ряда национальных валют, прежде всего юаня, и формированием элементов мультивалютной международной системы. Более того, становится очевидным, что консервация прежней системы в ее нынешнем виде чревата обострением рисков и формированием кризисных зон в силу неизбежного противоречия между сокращением глобального веса американской экономики и выполнением долларом США функций доминирующей резервной валюты.

В соотношении процессов глобализации и регионализации наметился поворот к переоценке форм, методов и темпов глобализации и повышению роли и многообразия процессов регионализации. Можно говорить о *кризисе сложившейся модели глобализации*. Форсированная глобализация экономики, информационного пространства, технологий спровоцировала резкий рост неравенства доходов внутри стран с развивающимися рынками, а еще в большей степени – между развитыми и развивающимися странами. Конфликтное изменение социального статуса миллионов людей активизировало внутринациональные и международные миграционные потоки. Информационная и финансовая глобализация в виде мощных стихийных волн движения мирового финансового капитала опережают способность общества, национальных и международных институтов справиться с порожденными этими процессами обостряющимися противоречиями. Переход этих противоречий в кризисную стадию уже привел в ряде стран и регионов к разрушению государственности, нарастанию антиглобалистской и антимодернизационной волны. Часть государств Ближнего и Среднего Востока, а также Северной Африки стала полем кровавой конфронтации, угрожающей геополитическим разломом всего современного миропорядка. В результате обострения проблем неконтролируемой миграции, а также поисков новой парадигмы

территориального расширения и развития интеграционных процессов Евросоюз как государственное образование нового типа вступил в кризисную фазу, угрожающую его расколом в результате роста внутреннего напряжения, приводящего на фоне стагнации к усилению крайних правых и левых политических сил. Геополитические вызовы, переделы сфер влияния и смены властей вновь подчиняют себе логику экономического развития.

Об опасности негативных изменений, связанных с внезапным торможением процесса глобализации, как это происходило перед Первой мировой войной, говорилось в докладе «Мир после кризиса»¹. Аналогичный процесс торможения глобализации после экономического кризиса 2008 года также чреват возникновением цепи новых экономических и социальных кризисных процессов. Вместе с тем повышение роли региональных форм сотрудничества и интеграции не столько тормозит процессы глобализации, сколько может способствовать рождению *новой модели глобализации, опирающейся на сетевые региональные структуры*, что повысит гибкость глобальных процессов и адаптивность локальных сообществ и экономик. Развертывание современной стадии глобализации посредством регионализации придает самой глобализации большую глубину и многообразие. Вместе с тем различные региональные интеграционные проекты могут как взаимно дополнять друг друга (идея сопряжения между Евразийским экономическим союзом и проектом «Шелкового пути»), так и вступать друг с другом в острую конкуренцию, порождать новые разделительные линии, что уже проявилось в украинском выборе между ассоциацией с Евросоюзом или вступлением в ЕАЭС. Та же судьба способна постичь перспективный в целом проект Транс-Тихоокеанского партнерства, создаваемого в новом эпицентре глобального экономического роста.

Важную и все возрастающую роль в мировых процессах экономического роста играют механизмы *обмена сберегательно-*

¹ Мир после кризиса. Глобальные тенденции – 2025: меняющийся мир. Доклад Национального разведывательного совета США. – М., Европа, 2009. С. 27.

инвестиционными потоками между развитыми и развивающимися странами. Восстановление устойчивого баланса в работе этих механизмов в соответствии с докризисной моделью экспорта «избыточных сбережений» из развивающихся стран или изменение вектора этих потоков на противоположный потребует определенного времени и может вызвать новые кризисные возмущения.

Таким образом, в течение ближайшего периода времени ситуация в мировой экономике будет отличаться нестабильностью, вызванной действием различных факторов турбулентности. Основным каналом трансграничной трансмиссии негативных явлений в современном мире выступают капитальные потоки, наиболее быстро реагирующие на происходящее в тех или иных частях планеты. Флуктуации мгновенно и резко варьирующих рыночных параметров, которые приводят к изменениям ожиданий основных игроков финансового рынка, способны вызывать внезапные притоки и оттоки финансовых средств, в свою очередь, оказывающие дестабилизирующее воздействие на национальные рынки и экономики. При этом контагиозные эффекты будут затрагивать и другие страны с аналогичными характеристиками.

Несмотря на безусловную значимость универсальных «push-факторов» «выталкивания» капитала, действующих в развитых государствах и приводящих к притокам/оттокам финансовых ресурсов в отношении группы развивающихся стран в целом, роль этих потоков ограничена краткосрочным временным горизонтом. В долгосрочном периоде более важными с точки зрения капитальной динамики оказываются pull-факторы притяжения, характерные для каждой страны в отдельности. Хотя применение разнообразных механизмов контроля за движением капитала «реабилитировано» в качестве меры экономической политики, их практическое внедрение по-прежнему может иметь крайне противоречивые последствия. Будучи эффективным способом защиты от действия внешних push-факторов, в силу сохранения значимости pull-факторов и разнообразия

современных финансовых операций контроль за движением капитала в долгосрочном плане способен порождать непредсказуемые последствия: как ускоренную капитальную утечку по не охваченным контролем каналам, так и ограничение «желательных» форм притока капитала.

Между тем влияние международных потоков капитала на национальные экономики выходит далеко за рамки краткосрочных турбулентностей, что не отменяет влияния последних как на долгосрочную «pull-факторную» привлекательность конкретных стран для капитальных потоков, так и на экономическую политику, призванную противодействовать этим возмущениям. Уязвимость национальных экономик и слабая эффективность как международных институтов, так и национальных адаптивных политик становятся серьезным вызовом для мирового экономического развития. Эти противоречия порождают требования по пересмотру системы международных финансовых институтов, введению новых норм регулирования международных финансовых рынков (особенно производных финансовых инструментов) и офшорных юрисдикций. С другой стороны, распространяется практика трансграничного применения национального финансового законодательства и политики на примере действия американских властей (в том числе в вопросе применения санкций и контроля за доходами).

Вектор российской экономической политики последних двух десятилетий в целом способствовал продвижению отечественной экономики в направлении большей открытости. Завершение длительного процесса по присоединению России к ВТО в 2012 году и реализованная немногим ранее полная либерализация капитального счета платежного баланса подчеркнули как состоявшийся факт глобальной интеграции и необратимость вовлечения нашей экономики и ее ведущих корпоративных игроков в мирохозяйственные связи.

В результате сегодняшнее российское хозяйство по международным меркам характеризуется высокой степенью открытости. Это относится к самым разным аспектам нашего участия в глобальных хозяйственных процессах – торговым, инвестиционным, информационным, гуманитарным. Не случайно, согласно докладу Глобального института McKinsey «Глобальные потоки в цифровую эпоху»², Россия занимает девятое место по интегральному показателю международной интеграции. Отметим, что Россия устойчиво является наиболее включенной в глобальное пространство в группе развивающихся и трансформационных государств и, кроме того, опережает по этим показателям большинство развитых стран.

При этом речь идет не столько о сырьевом факторе, о котором эксперты обычно говорят как об основополагающем при описании характера связей России с мировой экономикой. Рейтинг McKinsey подчеркивает вовлечение нашей страны в глобальные процессы прежде всего по человеческому фактору (долгосрочная миграция, краткосрочные поездки и студенческие потоки). По этому рейтинговому показателю Россия занимает второе место в мире, уступая только США. Тесная интеграция российских граждан в мировые процессы предопределяет международную интеграцию страны по другим базовым направлениям и подчеркивает ее долгосрочный и, в известном смысле, необратимый с точки зрения интересов активной части общества характер (несмотря на активные попытки ограничить данное взаимопроникновение – как снаружи, так и изнутри).

Степень открытости российской экономики в торгово-инвестиционной сфере также весьма значительна. В последнее десятилетие валовой оборот внешней торговли товарами и услугами достигал и даже превышал 50% национального ВВП. Поступления от экспортного сектора экономики, прежде всего в части поставок за рубеж энергоносителей, составляют свыше

² McKinsey Global Institute, Global Flows in a Digital Age (April, 2014) http://www.mckinsey.com/insights/globalization/global_flows_in_a_digital_age, см. также приложение 1

половины доходов федерального бюджета, создавая благоприятные условия с точки зрения формирования заделов для развития экономики и социального сектора страны. Кроме того, современную Россию характеризует заметная, а по ряду важных направлений растущая зависимость от импорта товаров и услуг, являющихся критически необходимыми для удовлетворения нормальных потребительских нужд населения и обеспечения устойчивости инвестиционного процесса.

В свою очередь, приток в страну иностранных инвестиций всех видов (прямые, портфельные, долговые) в последние годы составлял около 10% ВВП, играя весьма значимую роль в процессах внутреннего капиталообразования и во многом предопределяя динамику инвестиционного процесса. По большей части, зарубежным источникам капитала сложно подобрать замену на внутреннем рынке, причем не только с количественной, но и с качественной точки зрения. Так, сопоставимые объемы «длинных денег» в российском негосударственном секторе отсутствуют, а замещение их государственными и квазигосударственными источниками ограничено в силу ухудшения состояния бюджетной системы и высоких транзакционных издержек использования государственных средств, неэффективностью организации процедур государственного контроля и регулирования.

Российская экономика в силу своего относительного размера и места в глобальном разделении труда (3,1% мирового ВВП по ППС) не в состоянии тем не менее, оказывать серьезного воздействия на большинство параметров мировых рынков (за исключением европейского газового и нефтяного рынков, где наше влияние также сокращается). Можно сказать, что *Россия – это «малая открытая экономика»*, уязвимая к возмещениям на мировых сырьевых, валютных и финансовых рынках. При этом геополитическое влияние и структурный вес России в ряде нишевых рынков и сфер деятельности в силу геополитических факторов и «мягкой силы», несмотря

на негативные тенденции последних лет, пока еще значительно превышает вес нашей страны в мировом ВВП.

Перспективы долгосрочного роста российской экономики во многом зависят от успеха формирования новой модели встраивания в мировые рынки, характеризующейся более диверсифицированной структурой экспорта (товарной и пространственной) и созданием условий для устойчивого притока капитала, вплоть до превращения России из страны-традиционного чистого капитального экспортера в чистого импортера (развитие национальных pull-факторов).

Согласно результатам исследований, степень шокового воздействия со стороны экономик развитых стран³ определяется не только уровнем открытости реального или финансового сектора развивающихся государств, но и конкретными факторами уязвимости, связанными со структурными недостатками и эффективностью или провалами проводимой экономической политики. Таким образом, целенаправленное ограничение открытости в принципе не может рассматриваться как универсальный рецепт от импорта кризисных явлений, напротив, даже временная изоляция от международных процессов чревата формированием слабостей и постепенной деградацией иммунитета системы в целом и отдельных субъектов экономики к внешнему негативу.

Обострение отношений России с ее партнерами на Западе, введение ощутимых секторальных экономических санкций против российских юридических и физических лиц, а также так называемые «контрсанкции» сформировали новый источник рисков для отечественной экономики. Политическая нестабильность и серьезные социально-экономические пертурбации в Украине, экономика которой тесно связана с российской посредством множества взаимодействий, также в долгосрочном плане негативно сказываются на экономическом росте России и региона в целом.

³ Marcel Fratzscher (2011) Capital Flows, Push Versus Pull Factors and the Global Financial Crisis// European Central Bank Working Paper Series, No 1364, July.

В 2014-2015 годах мы стали свидетелями подрыва многолетних основ межгосударственной военно-политической стабильности в Европе и начавшейся «перезагрузки» североатлантического альянса в результате присоединения Крыма к Российской Федерации и фактического раскола Украины, сопровождавшегося масштабными военными действиями в Донбассе. Краткосрочное урегулирование этой кризисной ситуации, к сожалению, не представляется возможным, что консервирует нынешний порядок политико-экономических взаимоотношений на западном треке.

В этих условиях неизбежным становится переформатирование всей системы отношений России с мировыми рынками и в первую очередь с Евросоюзом и США. Это не означает закрытия российской экономики, но значительно меняет подходы к ее финансовой и технологической зависимости от западных рынков и усиливает восточный вектор российской экономики. Вопрос укрепления *экономического суверенитета* приобретает приоритетный характер для российского государства, меняя подходы к старым планам европейской интеграции и повышения открытости. Элементом этого курса на укрепление экономического суверенитета становится развитие Евразийского экономического союза и поворот на Восток российских внешнеэкономических связей.

Еще в Концепции долгосрочного социально-экономического развития России до 2020 года, которая и сейчас остается ключевым официальным стратегическим документом, была заявлена *многовекторность* российского пути в мировой экономике, включающая в себя необходимость ускоренного развития именно восточного направления, встраивающего российскую экономику в наиболее динамичный и масштабный в перспективе сегмент, а точнее новый центр мировой экономической динамики. В течение последних десятилетий Россия в значительной мере проиграла китайский, а также другие азиатские рынки своим европейским и американским конкурентам.

Уязвимость российской экономики к внешним шокам и накопленные внутренние структурные и институциональные проблемы, а также нарастающие изоляционистские тенденции последних лет дают основание многим экспертам и политикам охарактеризовать российскую экономику как *«экономику периферийного капитализма»*. Выход из этой периферийности они видят фактически в отказе от экономического и политического суверенитета и подчинении естественно «передовым» развитым европейским странам. В условиях не однополярного, а многополярного мира само понятие периферии меняется, и Россия имеет шансы самой выступать и экономически, и геополитически в качестве одного из центров силы, в том числе глобального характера. Ни изоляционизм, ни отказ от суверенитета для современной России не приемлемы. Россия скорее нащупывает свое активное, а не пассивное место в *сетевой конструкции нового мирового экономического и геополитического порядка*.

Геополитические вызовы, перипетии экономического развития, в том числе связанные с растущим риском перехода к стагнации, требуют не реактивной политики, а выработки *новой долгосрочной стратегии развития страны*. Продолжение традиционной консервативной макроэкономической политики, ставящей во главу угла минимизацию любой ценой бюджетного дефицита, а затем и возврат к профицитному бюджету, в сочетании с пассивной монетарной и валютной политикой (так называемым «таргетированием инфляции») в новых условиях не способны выдержать резко возросшую геополитическую нагрузку и обеспечить динамичный рост национальной экономики.

Может показаться, что в условиях усиления турбулентности мирового развития, геополитической конфронтации и санкций нет места для стратегических подходов и долгосрочных экономических проектов. Вместе с тем именно в эпоху перемен нужно в первую очередь придерживаться устойчивой системы ценностей и заранее выработанных планов. Это

позволит не только держаться верного курса, не сбиться с пути, но и работать на опережение ситуации. По высказыванию древнего китайского полководца Сунь Бина: «Стратегия без тактики – это самый медленный путь к победе. Тактика без стратегии – это просто суета перед поражением».

С принятием Федерального закона от 28.06.2014 г. № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации» (далее – Закон о стратегическом планировании) ставка на создание целостной системы стратегического управления в России получила законодательное закрепление. Определена система документов стратегического управления, включающая в себя:

во-первых, стратегические документы высокого уровня, определяющие цели развития, образ России в целом, или преобразования той или иной сферы деятельности – Стратегия долгосрочного социально-экономического развития страны (стратегии развития отдельных сфер), Послания и ориентированные на долгосрочную перспективу Указы Президента;

во-вторых, прогнозы развития;

в-третьих, программы и планы, схемы размещения объектов инфраструктуры, энергетики и расселения людей;

в-четвертых, механизм контроля и мониторинга реализации стратегических документов.

Стратегическое планирование охватывает как государственную систему управления, так и (в рекомендательном порядке) систему местного самоуправления (муниципальную власть).

Система стратегического управления, складывающаяся в стране, должна выходить далеко за рамки Закона о стратегическом планировании, включая в себя сложившуюся практику согласования стратегий и программ деятельности корпораций с государственным участием (инвестиционных

программ ведущих корпораций в регулируемых секторах, программ долгосрочного развития и программ инновационного развития и др.) со стратегическими планами и программами правительства. Другими словами, это проектный уровень не только государственного (муниципального), но и корпоративного управления, что призвано обеспечить системную реализацию стратегических решений.

Успех (или неуспех) стратегического управления во многом определяется достигнутым уровнем единства, или, напротив, разобщенности государственного народнохозяйственного, отраслевого, регионального и корпоративного уровней. Ключевыми проблемами, или болезнями роста системы стратегического управления является отрыв программ и планов от бюджетного планирования, постоянное принесение в жертву долгосрочных системных задач в пользу сиюминутных краткосрочных частных интересов и мероприятий, низкий уровень ответственности и исполнительской дисциплины. Горизонт принятия многих важных экономических решений (и не только планирования федерального бюджета) сейчас сократился до одного года, и это вызвано не столько возросшей неопределенностью внешнеэкономической ситуации и ожидаемых цен на нефть, сколько внутренней непоследовательностью проводимой политики и откладыванием принятия системных стратегических решений, например, по вопросам пенсионной реформы и многих программных проектов и необходимых структурных преобразований.

В соответствии с принятым законом до начала 2016 года должна быть принята вся необходимая нормативная база для его реализации, и в течении 2016 года основные документы стратегического характера должны быть приведены в соответствие с его требованиями. С большой вероятностью часть этих сроков и в том числе разработка новой стратегии долгосрочного социально-экономического развития России до 2030 года будут сдвинуты на год. Однако это не потеря времени, а во многом необходимая коррекция,

если принимаемые сейчас решения имеют не только краткосрочный, но и системный характер. План действий может корректироваться, и это неизбежно, но тактика должна быть органически увязана со стратегией, чтобы избежать рисков о которых предупреждал Сунь Бин.

Несмотря на все проблемы важно, что стратегическое планирование все же начало свою жизнь, и стратегичность становится все более обязательным требованием ко всем уровням управления.

Формирование новой стратегии развития России, отвечающей сегодняшним и будущим вызовам, должно учесть ряд уроков, которые можно извлечь из опыта реализации стратегических программ и антикризисных планов предыдущих лет.

Во-первых, частные локальные оптимумы не всегда складываются в оптимальное решение для экономики в целом. Образно говоря, не все то, что выгодно «Газпрому», «Роснефти» или Сбербанку, в равной мере благотворно и для всей российской экономики. Опережающие темпы роста внутренних цен на газ или высокие процентные ставки по коммерческому кредиту давно стали одними из ограничителей экономического роста. Однако это не означает, что «замораживание» цен на газ или ограничение процентных ставок является разумной альтернативой. Необходим устойчивый баланс интересов потребителей и производителей энергии, который пока не был найден, и доступный долгосрочный кредит, который, несмотря на некоторое снижение инфляции по сравнению с серединой 2000-х годов, так и не появился в российской экономике. Главное – стабильные долгосрочные правила формирования цен и денежно-кредитной политики, в определении которых трудно переоценить роль государства.

С другой стороны, крупнейшие корпорации иногда втягивают государство в масштабные, но зачастую экономически малоэффективные проекты, закрепляющие сырьевой характер российской экономики.

Государственные органы не столько стремятся реализовать концентрированный национальный и общественный интерес, сколько вовлечены в бизнес-процессы или маневрирование между позициями отдельных групп интересов.

Во-вторых, экономика сверхприбыли, доминирование финансового подхода над философией развития и предпринимательства становится важнейшим тормозом для развития, провоцируя кризисные взрывы. Фискализм неизбежно ведет к превращению инновационности в фразу или в отдельные фрагментарные проекты. Несмотря на заявленный и закреплённый в «майских» Указах Президента переход к преимущественно инновационной социально-ориентированной модели развития, этот переход так и не удалось совершить. Причина тут заключается не столько в ухудшившихся внешних условиях, сколько в фактическом отказе, пусть и временном, от структурного маневра в экономике и особенно в бюджетной системе, направленного на опережающее развитие инновационных секторов и экономики знаний в пользу оборонного комплекса и наращивания финансового потенциала, включая поддержку ведущих банков, а также внебюджетных фондов. Этот структурный маневр должен был быть осуществлен и за счет увеличения в умеренных пределах государственного долга при смягчении денежно-кредитной политики, в том числе путем создания каналов льготного кредитования приоритетных инвестиционных проектов.

В-третьих, вместо целостной политики пространственного развития, обеспечивающей подъем российской глубинки и опережающее развитие инновационных кластеров, региональная политика сосредоточилась на точечной поддержке пограничных и других «геополитических» российских регионов (Калининграда, Сочи, Северного Кавказа и Дальнего Востока). При всей остроте проблем поддержки развития этих регионов без решения вопросов подъема российской глубинки, устойчивого сбалансированного развития российских территорий экономической и социальной целостности

России обеспечить не удастся. Централизация финансовых ресурсов на федеральном уровне достигла своего предела и скорее даже вышла за него, что делает актуальным определенное смещение акцентов политики и перенос доходной базы, управленческих полномочий и ответственности в сторону региональных властей и местного самоуправления.

В-четвертых, необходимо сохранить среднесрочный и долгосрочный характер государственных планов, программ и закупок, несмотря на всю неопределенность перспектив бюджетных доходов.

В-пятых, кризис вскрыл накопившиеся проблемы в управлении как на государственном, так и (едва ли не в большей степени) на корпоративном уровне (включая финансовый сектор). Формирование новой модели управления и новой управленческой элиты – это то, без чего российская экономика не сможет устойчиво и динамично развиваться, и этот процесс находится пока только в самой начальной стадии.

Можно сказать, что на повестке дня стоит задача не только повышения темпов роста и адаптации к новым геополитическим вызовам, но и проведения *«революции управляющих»*, перехода к принципиально новой культуре государственного и корпоративного управления.

Российская экономика обладает потенциалом для значительного ускорения развития и превращения в одного из лидеров роста, однако это ускорение требует значительных институциональных и структурных преобразований. Ключевым направлением таких преобразований является как раз становление гибкой системы государственно-корпоративного стратегического управления, сочетающейся с эффективной конкурентной средой, в которой оперирует частный сектор.

Часть 1.

СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ И РИСКИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Развитие мировой экономики в целом протекает под воздействием долгосрочных трендов, сложившихся в течение последних 25-30 лет. Однако на этот процесс накладываются современные тенденции, обозначившиеся относительно недавно, в основном после глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 годов. Назревает изменение международного status quo, сложившегося с конца XX века, долгое время воспринимавшегося практически незыблемым.

Глобализация, характеризующая развитие мировой экономики в последние десятилетия, определяется как трансформация «мирового экономического сообщества из рыхлой совокупности более или менее взаимозависимых стран в целостную экономическую систему».⁴ Глобализация изменила природу конкуренции, сделав ее по-настоящему международной и повысив роль инноваций, значительно снизила трансграничные барьеры для перетока капитала и рабочей силы, устранила пределы роста для корпораций, которые все более привычно перешагивают рамки национальных границ. Она неразрывно связана со свободой трансграничного движения капитала.

Выделяются следующие современные тенденции глобализации:

- формирование новой иерархии мирового хозяйства и повышение роли перераспределительных процессов;
- «незавершенность» кризиса 2008-2009 годов и сохранение накопленных диспропорций;

⁴ Мировая экономика: прогноз до 2020 года / под ред. А.А.Дынкина. – М., 2007. С. 35.

- нарастание значения финансового (капитального) фактора в экономическом развитии, а также иностранных инвестиций как его ключевого ресурса;

- формирование новой технологической волны (нового этапа научно-технической революции) связанного с синергией информационно-телекоммуникационными технологиями, биомедицинскими технологиями и новыми материалами в сочетании с появлением новых технологий добычи топлива («сланцевая революция» в добыче нефти и газа) и его переработки;

- обострение региональных и секторальных рисков, предопределяющих характер мирового развития.

В последние годы развитие мировой экономики характеризуется возрастанием турбулентности и возобновлением, или скорее, более сильным проявлением циклической кризисной компоненты развития. Турбулентность проявляется двояко: во времени – широким спектром волнообразных колебаний основных экономических параметров, а в пространстве – значительной неравномерностью социального и экономического развития. Универсальные угрозы, с которыми сегодня сталкивается все человечество (ресурсные, климатические, демографические и др.), накладываются на идиосинкразические риски, характерные для того или иного макрорегиона и создают своеобразную матрицу потенциальных турбулентностей. Российская экономика в полной мере сталкивается и с общим воздействием внешних шоков и колебаний в мировой экономике, и со специфическими возмущениями в евразийском регионе и на отдельных рынках, прежде всего, нефтяном, которые для развития российской экономики имеют не меньшее, а зачастую еще большее влияние, чем общемировые возмущения.

Мировая экономика находится в состоянии перехода к новой модели глобализации и ее соотношения с тенденциями регионализации. Какое место в иерархии мирового хозяйства занимает современная Россия? Находится ли

она на положении периферийной экономики, или выступает в качестве одного, пусть и не самого мощного, но активного и самостоятельного субъекта нового мирового экономического и геополитического порядка?

1.1. Общемировые экономические тенденции

1.1.1. Перспективы роста мировой экономики

Восстановление мировой экономики после глобального экономического кризиса 2008-2009 годов пока не приобрело устойчивого характера, однако до 2020 года при благоприятных условиях ожидается достаточно динамичным.

Таблица 1.1.1. Среднегодовые темпы роста мировой экономики (%)

	1980-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2020
Мировая экономика	3,3	3,3	3,9	3,7
Развитые страны	3,1	2,8	1,7	1,8
США	3,0	3,4	1,7	2,3
Евросоюз	2,3	2,2	1,6	1,5
Развивающиеся страны	3,5	3,9	6,3	5,0

Источник: Мировой экономический обзор – октябрь 2015. МВФ

По прогнозам МВФ, до 2020 года развитые страны и, прежде всего, США ускорят свои темпы роста, тогда как в развивающихся они существенно замедлятся. Темпы роста развитых стран и, прежде всего, США окажутся выше, чем в 2001-2010 годах, однако ниже, чем в 80-90-е годы. Евросоюз преодолеет стагнацию, его рост ускорится, но будет более низким, чем в предыдущие 30 лет.

В целом перспективы роста мировой экономики в период до 2020 года оцениваются как вполне благоприятные, если геополитические риски удастся ослабить, и Евросоюз сможет преодолеть свои внутренние проблемы. Рост глобального ВВП, в свою очередь, должен повлечь за собой *оживление мировой торговли*. С 1994 по 2004 год темпы роста глобальной торговли

товарами в среднем более чем в 2 раза превышали темпы роста глобального ВВП в текущих ценах (максимальное превышение – в 2,4 раза – наблюдалось в 2000 году)⁵. В 2005–2006 годах данное отношение снизилось до 1,9–2 раз, в 2007-2013 годах оно находилось в диапазоне 1,6–1,8 раз (минимальное значение было достигнуто в кризисном 2009 году). В период 2015-2020 годов с учетом опережающего роста мировой торговли (эффект компенсации кризисного замедления) соответствующее превышение возрастет до 2,1-2,2 раз. Лишь после 2020 года под влиянием исчерпания эффекта компенсации, роста объема внутреннего рынка в ведущих странах с развивающейся экономикой (ребалансировка спроса с внешних рынков на внутренние) и замедления роста мирового спроса на первичные энергоресурсы опережение темпов роста мировой торговли над темпами роста мирового ВВП сократится до 1,7-2 раз.

Расширение мировой торговли следует рассматривать как *благоприятный тренд с точки зрения развития российской экономики* (рост спроса на товары российского экспорта), однако вызванное им возвращение к докризисным показателям дефицитов/профицитов платежного баланса потенциально может выступать угрозой стабильности мировой экономики.

Значительные риски для российской экономики имеет *перестройка мирового энергетического сектора*, связанная с замедлением роста спроса на энергию и усилением конкуренции производителей топлива, развитием новых технологий добычи нефти и газа и освоением их новых источников (в том числе «сланцевая революция»), динамичным развитием нетрадиционных и возобновляемых источников энергии (солнечная, ветровая и др.), значительным повышением энергоэффективности и созданием «умных сетей» и «умных объектов энергопотребления».

⁵ Расчеты на основе десятилетних скользящих средних (World Trade Report 2014. Trade and Development: Recent Trends and the Role of the WTO. Geneva: WTO, 2014, p.20).

Это привело к возникновению на рубеже 2014-2015 годов новой ситуации с нефтяными и газовыми ценами. Десятилетний период относительно высоких цен на нефть, уровень которых ненадолго снижался в результате мирового экономического кризиса 2008–2009 гг., завершился и, похоже, уступает место новому длительному периоду относительно пониженных цен. Потребление нефти в развитых странах стабильно снижается с 2006 г. на фоне радикального роста эффективности использования нефти. В развивающихся странах, в первую очередь в Китае, эта эффективность также растет, но, учитывая более высокие темпы роста экономики этой группы стран, общий объем потребления ими нефти увеличивается, хотя и не так быстро, как представлялось ранее. В результате среднегодовой прирост потребления нефти в мире, который в 2001–2008 гг. составлял 1,5%, в послекризисный период сократился и находится в пределах 1,0%–1,1%.

Решающий вклад в изменение ситуации на рынке сыграла сланцевая революция в США. Если в 2004 году в США добывали 7,3 млн. баррелей нефти в сутки, то в 2014 году 11,6 млн. баррелей. Такой рост добычи нефти в США привел к соответствующему сокращению импорта, так как общее потребление в США не растет (см. таблицу 1.1.2).

Таблица 1.1.2. Достоверные запасы, добыча и внутренний спрос на нефтяное сырье, млн. барр./сут.

	Запасы	Добыча			Спрос		
	2015	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Мир, всего	1700,0	92,4	94,6	95,7	91,3	92,9	94,1
ОПЕК, в том числе:	1216,5	36,6	36,8	36,8	8,9	8,9	8,9
Саудовская Аравия	267,0	11,5	11,6	11,6	3,2	3,2	3,2
Иран	157,8	3,6	3,7	3,7	2,0	2,0	2,0
Ирак	150,0	3,3	3,3	3,2	0,6	0,5	0,5
Кувейт	101,5	3,1	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5

	Запасы	Добыча			Спрос		
	2015	2014	2015	2016	2014	2015	2016
ОАЭ	97,8	3,7	3,7	3,7	0,9	0,9	0,8
США	48,5	11,6	11,7	11,8	19,0	19,0	19,0
Канада	172,9	4,3	4,3	4,4	2,4	2,4	2,4
Мексика	11,1	2,8	2,8	2,7	1,9	1,8	1,8
Европа, в том числе:	11,6	3,8	3,7	3,7	11,6	11,5	11,5
Великобритания	3,0	0,9	0,9	0,8	1,5	1,5	1,4
Норвегия	6,5	1,9	1,8	1,7	0,2	0,2	0,2
Россия	103,2	10,8	10,9	10,9	3,2	3,2	3,3
Китай	18,5	4,2	4,2	4,3	11,1	11,2	11,4

Источник: Россия и мир: 2016. Экономика и внешняя политика. Ежегодный прогноз. М.: ИМЭМО РАН, 2015, с.36

Ситуация на рынке газа складывается схожим образом. Быстро растет добыча в США, которые уже превратились в крупнейшего производителя газа в мире, нарастив объем производства с 526,4 млрд. куб. м в 2004 г. до 728,3 млрд. куб. м или 21,4% мирового производства газа в 2014 году; соответственно, сократился американский импорт и все терминалы по регазификации, которые были построены в США в расчете на ввоз сжиженного природного газа (СПГ), оказались невостребованными и уже перестраиваются для экспорта СПГ. Снижение цен на нефть оказывает понижающее давление на цены на газ. Существенно, что «сланцевая революция» продемонстрировала принципиальную возможность быстрого наращивания добычи за счет использования технологических новаций. Следует ожидать, что технологии добычи, отработанные в секторе неконвенциональных углеводородов, получат распространение и в конвенциональных нефти и газе, что обеспечит наращивание их извлекаемых запасов, а также поддержит конкурентоспособные позиции углеводородов.

Ожидается, что к 2020 году мировой спрос на первичные энергоресурсы превысит 15,1 млрд. тонн нефтяного эквивалента. Основной прирост спроса на энергию обеспечат развивающиеся страны, в первую

очередь Китай, на который придется не менее двух пятых всего прироста мирового энергопотребления, а также Индия. К 2020 году доля Китая в мировом спросе на первичную энергию достигнет 24%.

С учетом соответствующего соотношения сил спроса и предложения наиболее вероятным является выход мировых цен на нефть в коридор 50–60 долл. за баррель в 2016 году, с последующим сдвигом границ коридора до 75–90 долл. за баррель в 2019–2020 годы. Цены на газ продолжат снижение и могут достичь нижней точки в 2018-2020 годах, при этом возникает потенциальная возможность значительного вытеснения российского газа с европейского рынка в 2022-2025 года газом Катара, Ирана и др. стран. Все это резко повышает уровень конкуренции на нефтегазовом рынке как в Европе, так и в Азии.

1.1.2. Новая иерархия глобального хозяйства

Глобальную экономическую систему в целом отличает разноскоростная динамика развития различных стран и регионов и прежде всего изменение соотношения развитых и развивающихся стран⁶, как и процессов их внутренней дифференциации. В своей главной монографии Энгус Мэддисон приводит данные по различным странам и регионам начиная с 1 н. э. по настоящее время, отмечая крайнюю неравномерность наблюдаемых темпов развития (в особенности на протяжении последних нескольких столетий после промышленной революции). На протяжении большей части рассмотренного Э. Мэддисоном периода в роли самой крупной экономической системы мира выступали Индия, Китай, Европейский континент (как единое хозяйственное образование) и США⁷.

⁶ International Monetary Fund. 2014. World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties. Washington (October). P. 161 – 165. См. также классификацию Всемирного банка

⁷ Мэддисон Э. Контуры мировой экономики в 1 – 2030 гг. Очерки по макроэкономической истории. – М., 2012. С. 574.

Сегодня глобальная хозяйственная система переживает очередную смену лидерства – по оценкам МВФ, в 2014 году Китай вернул себе утраченное почти два столетия назад мировое экономическое превосходство обогнал США по показателю валового внутреннего продукта (ВВП) по паритету покупательной способности (ППС) (см. рис. 1.1.1).

Рисунок 1.1.1. Динамика долей ВВП различных стран и макрорегионов (по ППС)



Источник: Мэддисон Э. Контуры мировой экономики в 1-2030 гг. Очерки по макроэкономической истории. М., 2012.

Подъем Китая и Азии в целом, сокращение доли Европы в глобальном хозяйстве и перемещение центра глобальной торгово-экономической активности в Азиатско-Тихоокеанский регион), изменение политического баланса сил, характеризующееся повышением роли Китая, Индии, России, сохранение доминирующих военно-политических позиций США, несмотря на некоторое ослабление, при активном использовании США и НАТО вооруженных сил для решения своих задач – все это болезненные, конфликтные моменты становления нового «полицентричного мира».

Россия является активным, а не пассивным участником этого процесса, пытающимся влиять на его конфигурацию. В Концепции долгосрочного развития Российской Федерации до 2020 года, утвержденной распоряжением

Правительства от 17 ноября 2008 года №1662-р, перед отечественной экономикой была поставлена цель войти до 2020 года в пятерку стран-лидеров по объему валового внутреннего продукта (также по ППС).

Такое внимание к положению экономического лидерства не случайно. В современном мире наряду с такими качественными экономическими параметрами как уровень жизни, величина дохода на душу населения, структура экономики и уровень развития производительных сил, особое значение приобретает также абсолютный размер экономики (продукта, производимого на территории национального государства за единицу времени). При этом мировым лидером по количественным показателям может стать страна не только из категории развитых, но и из числа развивающихся.

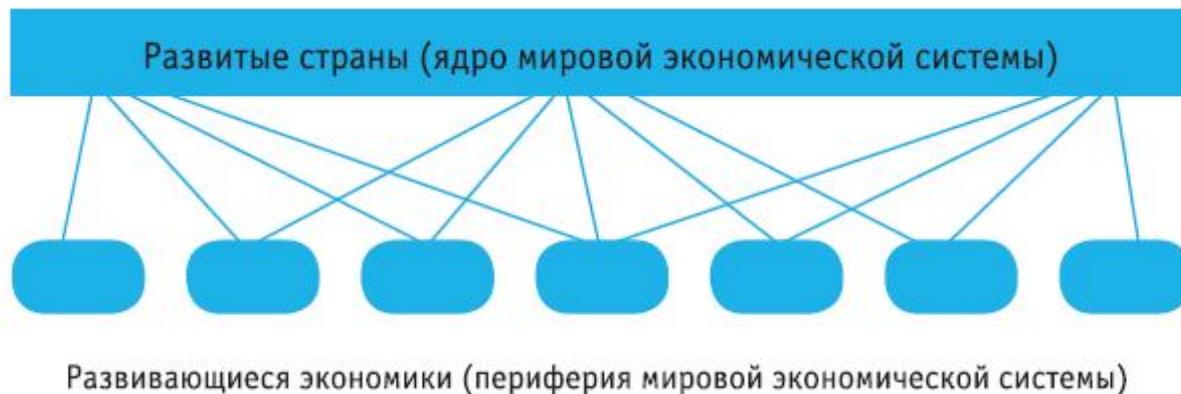
Действительно, чем крупнее экономика, тем потенциально более ёмок рынок сбыта и шире спектр инвестиционных возможностей. В силу такого «эффекта масштаба» большие экономики приобретают дополнительный «гравитационный эффект», притягивая деловую активность, инвестиции и квалифицированную рабочую силу. Благодаря либерализации внешнеэкономической деятельности, а также быстрому сокращению транспортных расходов и других транзакционных издержек данный эффект играет все более важную роль при принятии бизнес-решений участниками международных экономических отношений. Таким образом, экономическое лидерство отдельных стран и макрорегионов в современном глобализованном мире приобретает принципиальное значение, непосредственно облекаясь в форму перераспределительных выигрышей или конкурентных преимуществ, которые мы назовем *«лидерской рентой»*. Наибольшую выгоду в этой связи должны получать самые крупные экономики, поэтому мировое экономическое лидерство становится дополнительным фактором формирования новой модели современной глобальной системы. В ряде случаев экономическое лидерство неотделимо от

лидерства в политическом и институциональном планах, способности задавать новые правила мирового хозяйства и новые модели развития. Каковы шансы нашей страны стать одним из экономических лидеров современного мира?

Экономическое лидерство в современном мире

Мировое хозяйство традиционно рассматривается в виде простой дихотомии «развитые – развивающиеся экономики» (см. рис. 1.1.2). Такая картина мира, по мнению ряда авторов, сформировалась достаточно давно, с начала периода современного экономического роста (в терминах С. Кузнеця), или капиталистического развития (в терминах Э.Мэддисона), то есть с середины XVIII века или, соответственно, с начала XIX века (точнее, с 1820 года)⁸.

Рисунок 1.1.2. Конфигурация глобальной экономической системы



⁸ Мэддисон Э. Контуры мировой экономики в 1 – 2030 гг. Очерки по макроэкономической истории. – М., 2012. См. обзор в работе Аузан А. Эффект колеи. Проблема зависимости от траектории предшествующего развития – эволюция гипотез. Вестник Московского университета, серия 6. “Экономика”, 2015, №1, сс. 3-17. Popov V. Mixed Fortunes. An Economic History of China, Russia, and the West. - N. Y.: Oxford University Press, 2014. 191 p. Гайдар Е. Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории. – М., Дело, 2005. с. 21-24. Улюкаев А. *Болезненная трансформация мировой экономики*. – М., Изд-во Института Гайдара, 2015. 256 с. Pankaj Ghemawat and Steven A. Altman. DHL Global Connectedness Index 2014. Примерами таких теорий, прилагаемых к субнациональному уровню или к национальной экономике в целом, могут служить теория центральных мест В.Кристаллера, концепция экономического ландшафта А.Лёша, теория регионального анализа У.Айзарда, теория полюсов роста Ф.Перру и различные гравитационные модели, объясняющие, прежде всего, направление потоков миграции населения. См также теория мир-системного анализа (теория «ядро-периферия» И.Валлерштайна и модель «центр – периферия» Дж.Фридмана), география мира и конфликтология У.Айзарда.

Группа развитых стран предопределяет характер и темпы развития мирового хозяйства, а также выступает в качестве естественного «ядра» по отношению к развивающимся экономикам, которые составляют относительно однородную периферию глобальной экономической системы.

Соответственно, профиль глобальных рисков также определяется взаимодействием групп развитых и развивающихся стран при ведущей роли первых. Всякий раз, когда развитые экономики переживали кризис, это немедленно сказывалось и на их периферии. Когда же кризисные явления зарождались в развивающемся мире, их размах, как правило, оказывался достаточным лишь для того, чтобы затронуть развитые страны «по касательной» (так, в частности, произошло в ходе «азиатского кризиса» 1997-1998 годов).

В начале нового тысячелетия в мировой экономике обозначился переход к более сложной структуре. В ней теперь дополнительно выделились крупные развивающиеся рынки, ставшие самостоятельным ядром для своих «сателлитов». Наиболее яркий пример такого «нового ядра» представляет собой Китай, являющийся доминирующим или значимым торгово-инвестиционным партнером для целого ряда государств, в том числе и удаленных географически. Вообще это характерный признак мировых экономических лидеров.

Однако и остальные страны из группы БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) служат центрами притяжения для своей периферии, определяемой в первую очередь географическими и историческими факторами. Для Бразилии это прежде всего соседние южноамериканские государства, для России – по-прежнему большинство стран СНГ, а для Индии – Шри-Ланка, Непал и Маврикий.

Выделение «промежуточного» уровня иерархии произошло в результате опережающего роста экономик стран с крупнейшими

развивающимися рынками, прежде всего Китая. Скажем, доля стран БРИКС (БРИК+ЮАР) в мировом ВВП выросла с 7,75% в 1999 году до 21,11% в 2013 году (по ВВП в текущих ценах).

Таким образом, к настоящему времени структуру мировой экономики можно с большей степенью точности охарактеризовать как трехуровневую, где в роли игроков нового (промежуточного) уровня выступают крупные национальные экономики, ставшие центрами развивающегося мира. Таким образом, эта структура может быть описана следующим образом: «развитые экономики – центры развивающегося мира – периферия развивающегося мира» (см. рис. 1.1.3).

Рисунок 1.1.3. Трехступенчатая конфигурация глобальной системы



В целом данная конструкция соответствует модели И. Валлерстайна «ядро – полупериферия – периферия», однако модель Валлерстайна описывает, прежде всего, геополитическую структуру мира, лишь опосредованно затрагивая вопросы экономического потенциала. С точки зрения экономических показателей (размера отдельных национальных экономик и показателей интенсивности обмена между странами) переход к трехзвенной модели мира произошел только в наше время.

Наряду со странами БРИКС в группу стран, ставших центрами развивающегося мира, могут быть зачислены (в том числе опираясь на показатели объемов международной торговли) Иран, Мексика, Индонезия и Аргентина⁹. Если ориентироваться исключительно на долю стран в мировом ВВП, то к данной группе могут быть отнесены Мексика, Саудовская Аравия, Турция, Аргентина, Нигерия, Индонезия, Египет. Россия также выступает как один из *центров силы*, с учетом своей роли на мировом нефтегазовом рынке и рынках вооружений, а также влияния на постсоветском пространстве, да и в более широком смысле – на евразийском пространстве.

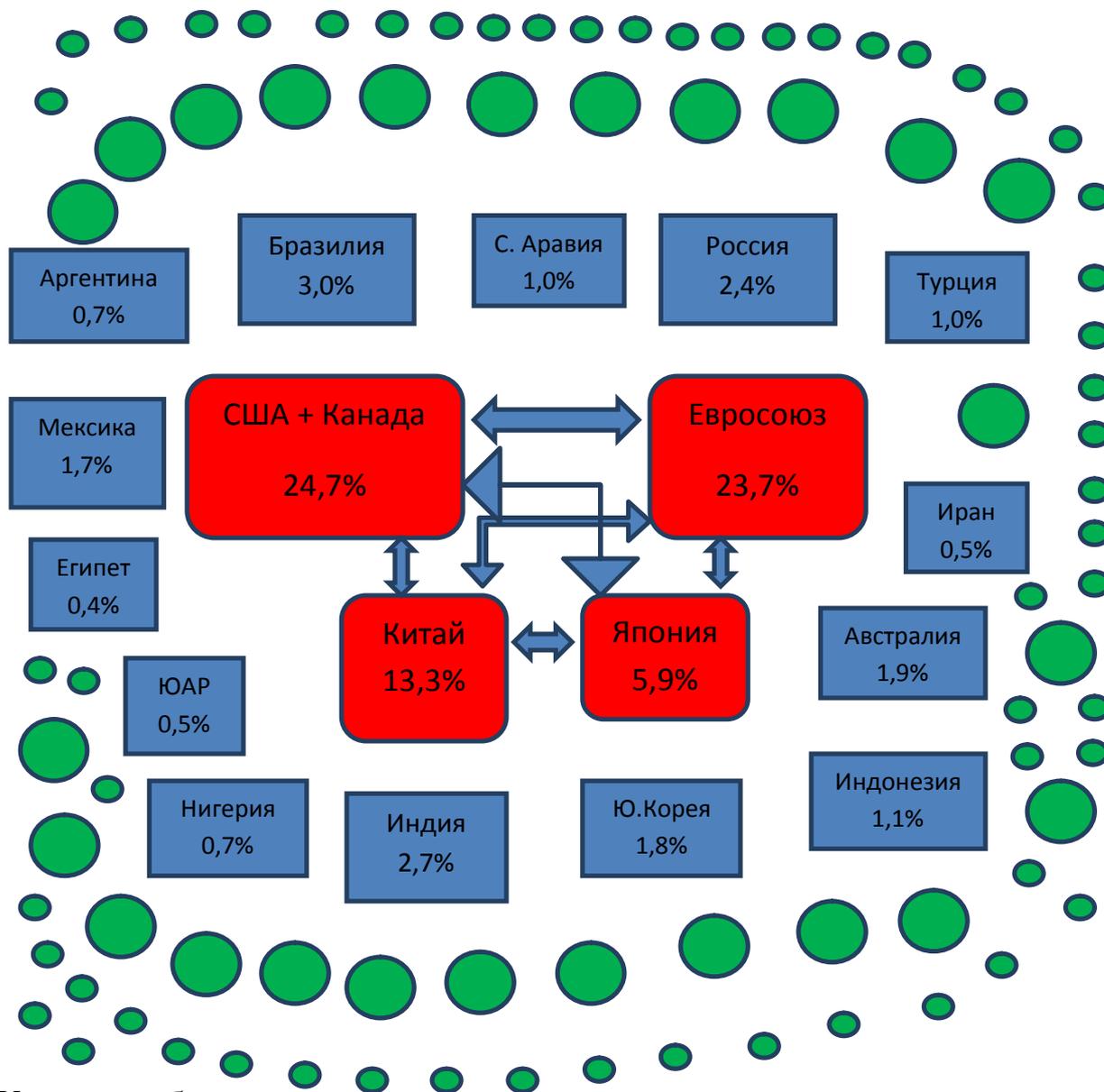
Усложнение взаимосвязей внутри экономической системы изменило и профиль рисков глобального хозяйства. С одной стороны, возросшая степень диверсификации торгово-инвестиционных связей приводит к снижению уровня системных рисков. С другой стороны, теперь распространение кризисного сигнала в мировой экономике может идти по более длинной и сложной траектории и способно нанести в результате не меньший ущерб. Системно значимых игроков стало больше и, следовательно, потенциал взаимного преумножения увеличился, а география контагиозного распространения рисков расширилась. В этой связи не исключено, что первый глобальный кризис новой эпохи зародится уже не в развитых, как ранее, а в развивающихся экономиках.

Полицентричность мировой экономической системы на фоне общего сближения размера экономик развитых и развивающихся стран можно представить следующей схемой нынешнюю модель мировой экономической системы можно представить в следующем виде (см. рис. 1.1.4).

Динамичность процессов экономического развития в современном мире не позволяет констатировать устойчивость иерархии лидерства. Еще в 1990 году можно было говорить о безусловном доминировании трех

⁹ Dunn, Kawana, Brewer, Trade Globalization since 1795, American Sociological Review, 2000 February, Vol. 65.

Рисунок 1.1.4. Конфигурация современной глобальной экономической системы



Условные обозначения:

- лидеры (центры) мировой экономики
- центры второго уровня
- периферия мировой экономической системы

Источник: расчеты авторов (доли экономик даны в долларах США по рыночному курсу по состоянию на 2014 год) на основе данных Всемирного банка.

основных центров мировой экономики – (1) США и Канада, (2) Евросоюз, (3) Япония; их совокупная доля в глобальном ВВП составляла свыше трех четвертей. Однако к 2014 году их роль сократилась до 54,3% (в текущих

ценах), освобождая место еще, как минимум, для одного нового глобального экономического лидера – (4) Китая. Вообще благодаря опережающему росту крупнейших экономик развивающихся стран доля стран БРИКС (БРИК+ЮАР) в мировом ВВП выросла практически втрое: с 7,75% в 1999 году до 21,81% в 2014 году (в текущих ценах). По ППС доля стран БРИКС уже достигла 30,4% мирового ВВП и в 2020 году по прогнозу МВФ может повыситься до 33,7-34%.

Кроме того, в течение последних 16 лет и особенно после кризиса 2008 года происходит перераспределение экономической активности внутри круга развивающихся государств. Кроме ведущих развивающихся экономик, на лидерскую роль в перспективе начинают претендовать и другие страны, которые отличаются высокими темпами экономического роста, опережающими среднемировые.

Снижение темпов экономической динамики в группе стран БРИКС, наметившееся после кризиса 2008 года, привело к поиску глобальными инвесторами новых направлений для приложения капиталов. Первым шагом на этом пути стало выделение группы стран «NEXТ-11»¹⁰, которая, исходя из самого своего названия, рассматривалась инвесторами как новая зона потенциально эффективных вложений. Доля NEXТ-11 в мировом ВВП увеличилась за период 1990-2014 гг. с 5,0 до 8,4%. Однако еще более высокую динамику стали показывать развивающиеся страны, которые не входят ни в группу БРИКС, ни в группу NEXТ-11. Их доля в мировом ВВП вплоть до 2012 года росла самыми быстрыми темпами (см. таблицу 1.1.3).

Таблица 1.1.3. Доли групп развивающихся стран в мировом ВВП (в текущих ценах), %

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Группа БРИКС	11,78	13,38	14,82	15,88	17,82	19,26	19,90	20,77	21,81
Группа NEXТ-11	7,21	7,31	7,18	6,93	7,58	7,70	7,83	8,18	8,40

¹⁰ «NEXТ-11» - Мексика, Нигерия, Египет, Турция, Иран, Пакистан, Бангладеш, Индонезия, Вьетнам, Южная Корея, Филиппины.

Развивающиеся страны вне БРИКС и NEXТ-11	5,76	6,35	7,60	7,68	8,28	8,67	9,13	8,85	7,17
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Источник: Мировой экономический обзор. МВФ

Претендуют на укрепление позиций отдельные региональные конгломераты относительно высокой степени однородности, например, страны арабского мира, демонстрировавшие высокие темпы экономического роста и страны нефтеэкспортеры. За период 1990-2014 годов доля арабских стран в мировом ВВП выросла с 2,0% до 3,7%.

В отличие от NEXТ-11, которые представляют собой скорее аналитическую группу стран, объединенных некоторой инвестиционной привлекательностью, страны БРИКС начали институционализироваться как клуб государств с развивающейся экономикой, которые претендуют на свои собственные правила и институты развития, оказывающие коллективное влияние на процессы перестройки системы регулирования мировой экономики. Это проявилось в создании Банка развития стран БРИКС и пула валют. Намечается превращение ШОС из геополитической организации, сосредоточенной на вопросах безопасности, в *организацию экономического сотрудничества на евразийском пространстве, объединяющую наиболее динамичные и мощные в экономическом плане страны Азии и Евразии*. Доля расширенной ШОС в мировом ВВП (по ППС) с государствами-наблюдателями, где особая роль принадлежит Ирану (который в среднесрочной перспективе скорее всего станет полноправным членом), составляет 29,6% и к 2020 году может достичь 33,5-34%, обогнав совокупный ВВП США и Евросоюза (таблица 1.1.4). Выдвинутая Китаем инициатива нового «Шелкового пути» и создание Азиатского банка инфраструктурных инвестиционных проектов могут стать катализатором дальнейшей институциональной проектной консолидации государств Евразии.

Таблица 1.1.4. Доли групп стран в мировом ВВП (по ППС)

	Доля в мировом ВВП, %			Среднегодовые темпы прироста, %	
	2005	2014	2020	2005-2014	2015-2020
БРИКС	22,0	30,4	33,7	7,6	5,5
Бразилия	3,1	3,0	2,6	3,4	0,9
Россия*	3,5	3,3	2,7	3,4	0,2
Индия	4,9	6,8	8,5	7,7	7,6
Китай	9,9	16,6	19,4	10,0	6,3
ЮАР	0,7	0,7	0,6	3,0	2,1
ШОС	19,5	28,1	32,0	8,2	6,0
ШОС*	21,0	29,6	33,5	7,9	5,8
ЕАЭС	4,0	3,9	3,2	3,7	0,5
США	19,6	15,9	14,9	1,5	2,5
Евросоюз (28)	21,8	17,1	15,5	1,1	1,9
Япония	5,8	4,4	3,7	0,6	0,7

* при оптимистическом сценарии развития доля России в мировом ВВП, по оценке Внешэкономбанка, может составить в 2020 году 3-3,4%.

** ШОС – с учетом Индии, Пакистана и стран-наблюдателей (Ирана, Монголии, Афганистана)

Источник: Мировой экономический обзор – октябрь 2015. МВФ

Продолжается мощный *«подъем Азии»*, который связан сейчас с реализацией различных евразийских, азиатских и азиатско-тихоокеанских интеграционных инициатив.

Сейчас в Азии производится более трети мирового ВВП (в 1990 году – 25,0%, в текущих ценах), тогда как значение других ведущих экономических регионов, напротив, снижается. Ровно треть мирового ВВП приходится в совокупности на Северную и Южную Америку (в 1990 году – 34,8%), на Европу (вместе с Россией и Турцией) – 28,1% (в 1990 году – 38,1%). Таким образом, в наибольшей степени теряет свое относительное значение в глобальной экономической активности Европа, что не может не сказываться и на маршрутах глобальной транспортной инфраструктуры, и на мировой инвестиционной динамике, и на относительной военно-политической мощи.

Различные интеграционные проекты в Азии и Тихоокеанском пространстве (АТЭС, «Шелковый путь», ТТП) могут конкурировать, но могут и взаимодополнять друг друга, создавая пространства не

конфронтации, а сразвития. В этих условиях *восточный поворот внешнеэкономической политики России*, поиск модели сопряжения между Евразийским экономическим союзом и проектом «Шелкового пути» (один путь-один пояс) становится безальтернативным путем встраивания России в наиболее мощный и динамичный мировой рынок, в формировании правил и институтов которого у России есть свой влиятельный голос. В отличие от европейского вектора внешнеэкономической политики, где даже до конфронтации из-за Украины и санкций Россия практически не имела влиятельного голоса в формировании правил игры. Хотя Европа является и в долгосрочной перспективе останется основным торговым, а возможно и технологическим партнером России, существенное ускорение роста российской экономики и приобретение ею нового качества развития возможно при прорыве на восточные рынки.

Опыт Китая, ставшего в течение последнего десятилетия новым глобальным экономическим центром, уникален наряду с быстрым прогрессом Японии и Кореи, наблюдавшимся в XX веке. К 2040-2050 годам Китай вполне сможет решить поставленную перед собой задачу стать страной со средним уровнем доходов. По мере замедления темпов роста экономики Китая роль лидера по темпам развития может перейти к Индии, которая по численности населения обгонит его в первой четверти столетия, однако до середины столетия вряд ли сможет обогнать Китай по масштабам экономики, хотя и значительно сократит разрыв с ним.

Однако одновременно нельзя исключать *уменьшения* количества мировых экономических центров, прежде всего, за счет нарастающего отставания и выпадения из их числа Японии и, возможно, впоследствии экономики Евросоюза – по крайней мере, опыт последних десятилетий свидетельствует о возможности такого развития событий.

Результаты прогнозирования на более длительную перспективу (2050 год) говорят о наиболее вероятной замене в четверке лидеров Японии на

Индию¹¹, причем выпадения Японии из числа лидеров следует ожидать в 2020-х годах, а вхождение в число лидеров Индии – в 30-х или даже в 40-х годах.

«Лидерская рента»

В глобальной экономической системе лидерство по валовым показателям развития экономики транслируется для государств в дополнительные выигрыши. Мы назовем этот *эффект «лидерской ренты»*; это дополнительный доход, извлекаемый страной (и, следовательно, ее резидентами) за счет ее нахождения в числе ведущих экономик мира. Правда, лидерская рента может быть связана и с *издержками лидерства* (в частности, в форме внешнеэкономической помощи), которые могут нивелировать чистый экономический выигрыш, но необходимы для лидерского статуса и влияния.

«Лидерская рента» формируется в ведущих экономиках по следующим фундаментальным экономическим и связанным с ними причинам:

- потенциально более высокая емкость внутренних рынков товаров и услуг, присутствие на которых становится целесообразным и даже неизбежным для транснациональных экономических агентов вследствие экономии на масштабах, конкурентных соображений и пр.;

- потенциально более высокая емкость и, следовательно, ликвидность внутреннего рынка капитала. Помимо всего прочего, при соблюдении ряда условий высокий объемный показатель этого рынка гарантирует включение соответствующих торговых площадок и представленных на них активов в мировые индексы и обеспечивает дополнительный «фоновый» приток средств инвесторов из-за рубежа, удешевляя привлечение ресурсов на национальном рынке;

¹¹ O'Neill J. and Stupnytska A. The Long-Term Outlook for the BRICs and N-11 Post Crisis. Goldman Sachs. Global Economics Paper No: 192. 2009, December 4.

- активное применение национальной валюты в международной торговле и инвестировании, что создает на нее дополнительный спрос и формирует предпосылки для ее превращения в резервную денежную единицу. Очевидно, что большой размер экономики является необходимым условием для использования валюты в качестве резервной: поскольку размер экономики Великобритании в шесть, а швейцарской – в тридцать раз меньше американской¹², неудивительно, что на фунт стерлингов в последние годы приходится лишь около 4% глобальных резервов, а на швейцарский франк – менее 1%¹³;

- формирование условий для притока человеческого капитала – как в силу перспектив извлечения повышенного дохода в представленных на рынке ведущих транснациональных компаниях, так и более широкого спектра возможных вариантов занятости и карьерного роста, а также создание возможностей по структурированию «организационного капитала» по Р. Раджану¹⁴, в том числе в инновационной сфере;

- Большая (при прочих равных условиях) устойчивость внутренних экономических процессов и изменения важнейших экономических и финансовых параметров. Эффекты «собственной массы» и диверсификации формируют повышенную степень их «эндогенности» и, соответственно, независимость экономики от внешних рисков и «турбулентности» мирового хозяйства;

- возможность финансирования и адекватного ресурсного обеспечения государственной политики, включая различные меры по совершенствованию

¹² На примере Швейцарии также ярко проявляется возвышение масштаба экономики как фактора превращения национальной валюты в резервную: за период 1993 – 2013 гг. доля швейцарского франка в структуре мировых валютных резервов сократилась с 1,1% до 0,2%.

¹³ Эйхегрин Б. Непомерная привилегия - М: Изд-во Института Гайдара, 2013. С. 214.

¹⁴ Наличие организационного капитала предполагает надежность поставщиков; устойчивый платежеспособный спрос на производимые товары; профессиональных менеджеров, способных прогнозировать изменение структуры спроса; адекватные технические службы; доступное финансирование; эффективные инфраструктурные и управленческие институты, которые, в том числе, могли бы обеспечивать права собственности и личную безопасность и т.д. – см. Раджан Р.Г. Линии разлома: скрытые трещины, все еще угрожающие мировой экономике. – М: Изд-во Института Гайдара 2013. с. 98.

ключевого фактора современного развития – человеческого капитала, а также по утверждению и закреплению лидерства – как из арсенала *hard power*, так и *soft power*¹⁵;

- ведущие позиции в международных институтах, значимая роль при принятии решений на международном уровне, что в конечном счете транслируется в формирование выгодных для страны-лидера «правил игры»¹⁶.

Разумеется, многие из указанных факторов формируют лишь потенциальную возможность выигрыша, которая не обязательно реализуется на практике: для этого необходимо создание определенных условий. Так, привлечение масштабных дополнительных иностранных инвестиций даже самыми крупными экономиками требует формирования благоприятного инвестиционного климата, включая обеспечение прав собственности в рамках независимой правовой системы, а создание резервной валюты – либерализации капитального счета и развития инфраструктуры внутреннего финансового рынка. Кроме того, необходимым условием завоевания указанных преимуществ является стабильность макроэкономических параметров, что может быть обеспечено только в результате проведения на долгосрочном временном горизонте ответственной и сбалансированной экономической политики.

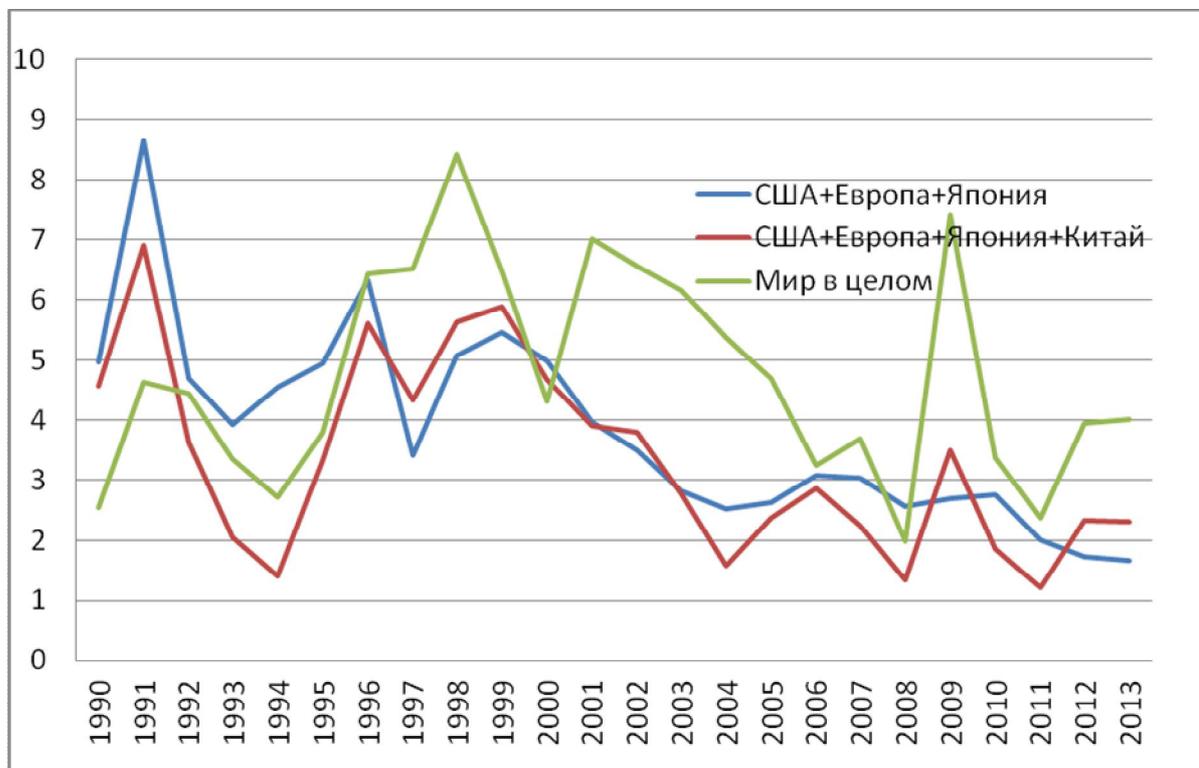
Таким образом, при прочих равных условиях более крупная экономика вследствие эффектов масштаба и «гравитации» (т.е., количественных показателей) пользуется дополнительными конкурентными преимуществами. Однако в максимальной мере эти преимущества проявляются в странах с

¹⁵ Так, поддержание вооруженных сил на современном уровне требует (1) крупного размера и высокой эффективности экономики, чтобы адекватное финансирование армии не подрывало прочих возможностей государства; (2) высокого качества человеческого капитала и состояния фундаментальных исследований; (3) высокой технологической культуры.

¹⁶ Отказ Конгресса США ратифицировать согласованный еще в 2010 году пересмотр страновых капитальных квот в МВФ и Всемирном банке в пользу быстро растущих экономик развивающихся стран, демонстрирует, что процесс перераспределения политического влияния в соответствии с экономическим «весом» может быть небезболезненным.

высоким уровнем *качественных* показателей экономического развития, то есть в развитых странах.

Рисунок 1.1.5. Средние арифметические реальных процентных ставок

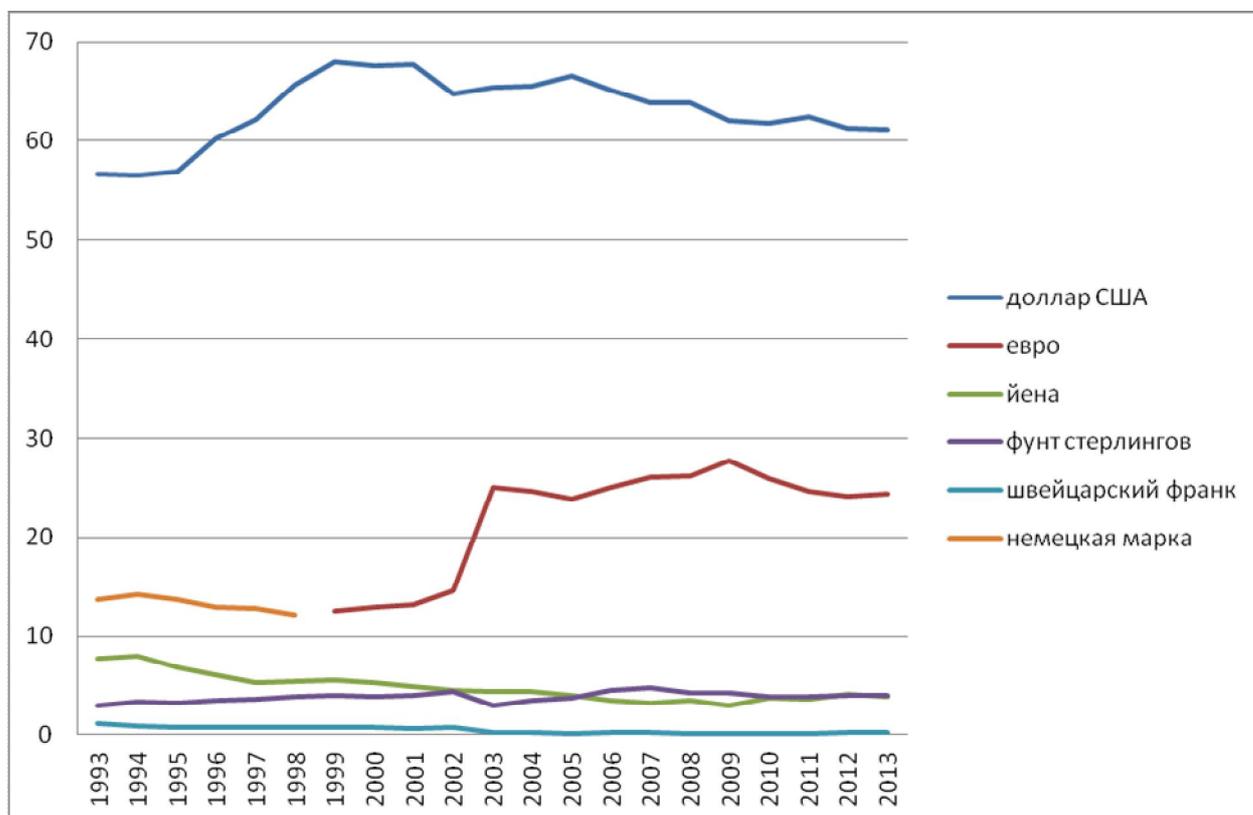


Источник: вычисления авторов на основе данных Всемирного банка.

Одним из главных факторов, способствующих повышению глобальной конкурентоспособности социально-экономической системы, является эндогенность и относительная стабильность основных макроэкономических индикаторов в условиях повышенной турбулентности мирового хозяйства в целом. Так, стабильность стоимости привлечения капитала (ставок процента) и других макроэкономических параметров, принимаемых во внимание глобальными инвесторами, является важнейшей предпосылкой доступности инвестиционных ресурсов, позволяющей странам-лидерам обеспечивать максимально привлекательные условия финансирования национального бизнеса, участвующего в глобальной конкурентной борьбе – в том числе в терминах реальных процентных ставок (см. рис. 1.1.5). Более высокая устойчивость экономических параметров и финансовых рынков

обуславливает повышенную долю консервативных долгосрочных инвесторов в структуре вложений в национальную экономику, формируя принципиально более выгодные условия ее финансирования.

Рисунок 1.1.6. Доли валют в глобальных валютных резервах



Источник: МВФ

Несомненно, большую часть мировой «лидерской ренты» извлекают США, на протяжении последних десятилетий обладавшие самой крупной в мире экономикой с наиболее глубокими и ликвидными финансовыми рынками. Во многом благодаря этому факту США эмитируют доминирующую резервную валюту мира (62,3% всех резервных активов¹⁷, см. также рис. 1.1.6). Выигрыши европейской экономики, а тем более Японии и Китая гораздо меньше, хотя и по разным причинам.

В Европе это продолжающаяся экономическая стагнация, сохранение технических и психологических барьеров на перемещение товаров, услуг и

¹⁷ International Monetary Fund (2015) Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, Available at: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.

капитала между странами континента, в Японии – двадцать лет отсутствия значимого экономического роста, дефляция и низкая приспособленность к приему зарубежной рабочей силы, а, в свою очередь, в Китае – существующие валютно-финансовые ограничения, а также риски в сфере инвестиционного климата.

В любом случае, размер «лидерской ренты» не может считаться пренебрежимо малым. По имеющимся оценкам, выигрыш США только за счет эмиссии резервной валюты превышает 100 млрд. долларов в год¹⁸ или порядка 1% ВВП страны. Абсолютные объемы ренты, достаемой другим лидерам, заметно меньше, но, тем не менее, тоже могут исчисляться десятками миллиардов долларов ежегодно.

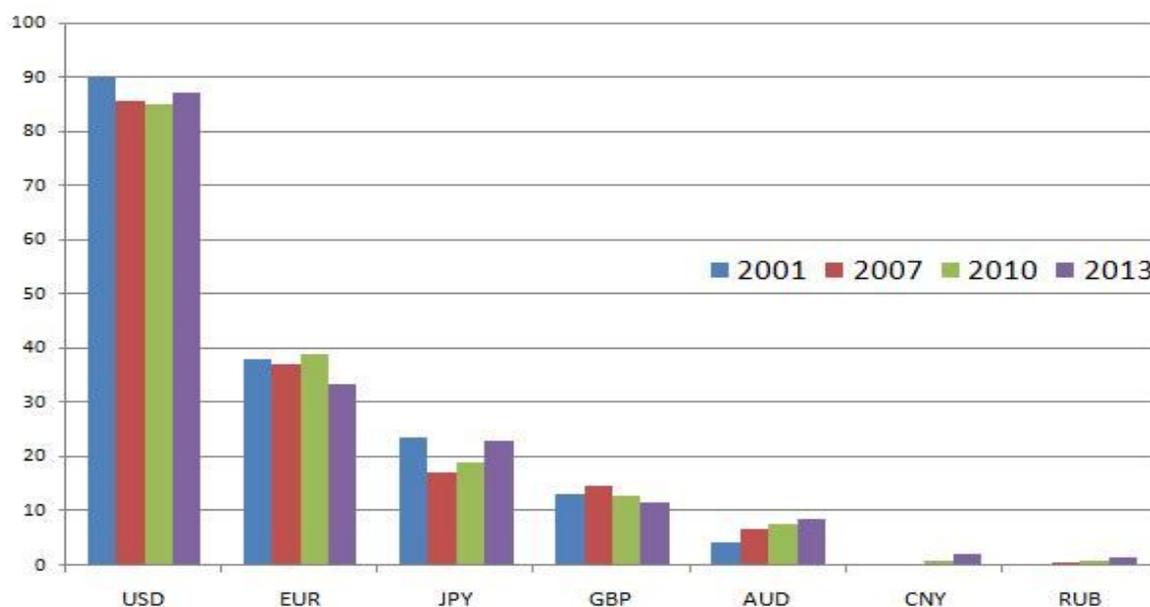
Хотя большая часть лидерской ренты в форме эмиссионного дохода присваивают США, значительная часть долларовых резервов сконцентрирована в Китае и Японии в форме золотовалютных резервов государств (около 5,2 трлн. долларов из 12 трлн. в мире). Это превращает Китай и Японию в лидеров по сбережению валютных активов на государственном уровне. Если Япония так и не смогла интернационализировать иену, то есть превратить ее из мощной, но все же локальной валюты в международную, то Китай, возможно, находится в начале пути по приобретению юанем статуса международной валюты (или ключевого элемента новой мультивалютной системы), который он с большой вероятностью последовательно сможет пройти.

Правда, это возможность достаточно далекого будущего. Пока по данным Банка международных расчетов, в международных расчетах доминирует доллар. В 2013 году доллар США обслуживал 87,0% объема валютных сделок, евро – 33,4%, японская иена – 23,0%, британский фунт –

¹⁸ Rogoff K. (2013) America's Endless Budget Battle. Project Syndicate, October 1.

11,8%¹⁹. Доля китайского юаня в обслуживании валютных сделок на глобальных рынках в 2013 году составляла 2,2% (рис. 1.1.7). Валюты стран с развивающимися рынками демонстрировали еще более скромные показатели. Так, из валют стран БРИКС порядка 1% мирового оборота приходилось на бразильский реал и индийскую рупию, заметно менее 1% – на российский рубль и южноафриканский ранд. К 2020 году можно прогнозировать повышение доли соответствующих валют максимум на 1-2 (для китайского юаня – на 2-4) процентных пункта. Вместе с тем антироссийские санкции могут значительно ускорить этот процесс.

Рисунок 1.1.7. Доли ведущих валют в обороте глобального валютного рынка*



* Указана информация по валютам, занимающим 1-5, 9 и 12 позиции мирового рейтинга, соответственно.

Источник: Bank for International Settlements, 2013.

Достоверных совокупных стоимостных оценок объема «лидерской ренты», включающих все выигрыши, возникающие у страны-лидера, не существует. Однако очевидно, что страны-лидеры по объему ВВП (и уровню производительности труда) и финансовых ресурсов получают эту ренту в

¹⁹ Поскольку в каждой сделке участвуют две валюты, сумма процентных долей в мировом валютном обороте равна 200%.

объеме, превышающем их долю в мировом ВВП. На качественном уровне можно предположить, что в условиях повышенной турбулентности мировой экономики устойчивость экономик стран-лидеров будет обладать дополнительной ценностью, что, по-видимому, отразится и на объеме присваиваемых ими экономических преимуществ.

Парадокс экономического лидерства

Если объем ренты, формирующейся в результате глобального экономического лидерства, нетривиален, то естественно было бы ожидать, что дистанция, отделяющая лидеров от остальных стран, должна была по большей части увеличиваться. Это могло бы быть естественным объяснением «*эффекта колеи*» – устойчивых различий в темпах роста между группами стран.

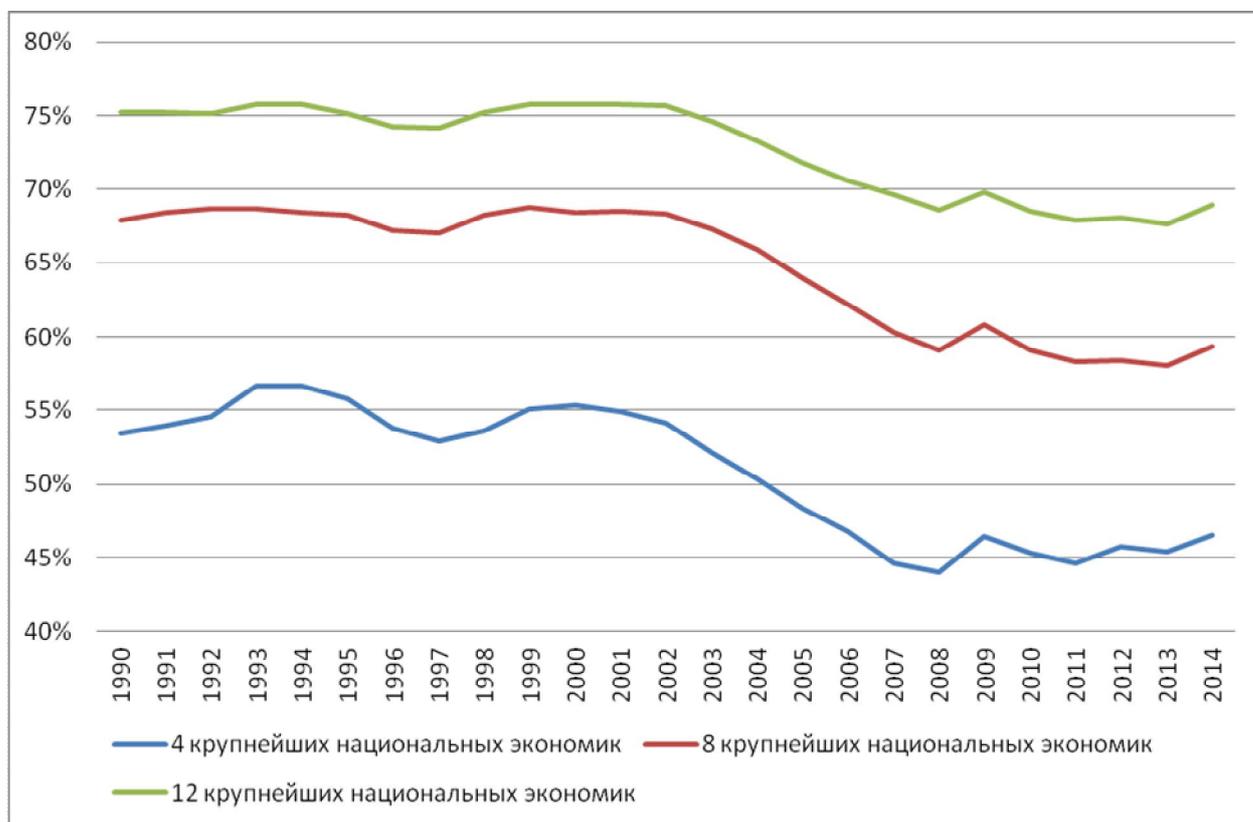
Однако на практике увеличения «отрыва» не происходит; напротив, дистанция между лидерами и остальными странами на современном этапе сокращается. Еще в 2004 году доля *трех* традиционных лидеров мировой экономики (1)+(2)+(3) составляла 72,8%, в 2008 году уже *четыре* доминирующих экономических центра (1)+(2)+(3)+(4) контролировали всего 71% мирового ВВП, а в 2014 году еще меньше – 67,6%.

Действительно, в период 1990-2002 годов показатели долей крупнейших национальных экономик колебались в рамках примерно одного диапазона, но с 2003 по 2007 год произошло достаточно резкое их снижение в результате опережающего экономического роста остальных стран, после чего доли самых крупных экономик с высокой вероятностью продолжат снижение (см. рис. 1.1.8).

Наблюдаемое сокращение разрыва между странами-лидерами и догоняющими их экономиками может объясняться двояко: либо наличием устойчивых факторов, противодействующих ускорению роста лидеров, либо в результате появления новых возможностей догоняющего развития.

Факторы, замедляющие экономический рост стран-лидеров, фактически являются обратной стороной их преимуществ, обеспечивающих возможность формирования «лидерской ренты».

Рисунок 1.1.8. Доли крупнейших экономик в мировом ВВП



Источник: расчеты авторов по данным Всемирного банка.

«Дилемма Триффина»

В 1947 году в исследовании, выполненном для Совета управляющих Федеральной резервной системы, экономист Роберт Триффин указал на серьезное противоречие, возникающее при совмещении денежной единицей функций национальной и резервной валюты²⁰. Эмитент резервной валюты, предоставляя мировому хозяйству дополнительные ее объемы, может одновременно способствовать формированию в национальной экономике

²⁰ Triffin R. National Central Banking and the International Economy, Postwar Economic Studies, 1947, № 7, pp. 46-81.

устойчивого дефицита текущего счета и/или зависимости от иностранного финансирования (в частности, это характерно для США).

Кроме того, дополнительный приток капитала в государства-эмитенты резервных валют (все эти государства поддерживают режим полностью свободного курсообразования) при прочих равных условиях приводит к их относительному укреплению, негативно сказывающемуся на международной конкурентоспособности национальных товаропроизводителей. Как показывает практика, в течение длительных периодов времени «переваривать» дополнительный приток капитала, вызванный внешними обстоятельствами, могут себе позволить только крупные экономики. Для малых стран, таких как Швейцария, нежелательное укрепление национальной валюты может быть настолько сильным, что требует выработки специальных мер противодействия, эффективность которых не гарантирована (это ярко продемонстрировал неожиданный отказ Банка Швейцарии в начале 2015 года от политики фиксации курса франка по отношению к евро).

Хотя споры об относительно устойчивом и равновесном курсе рубля идут постоянно, курсовая динамика рубля, характеризующаяся периодическими регулярными девальвациями (1998, 2009, 2014-2015 годов) и фазами последующего укрепления (инфляционного и номинального), скорее говорит о периодическом регулярном завышении его курса. Следуя за динамикой положительного счета текущих операций, курс рубля периодически становится неподъемным для конкурентоспособности российских производителей, несмотря на «стерилизацию» во внебюджетных фондах.

Избыточные государственные заимствования

Стабильно низкий уровень реальных процентных ставок имеет не только позитивные последствия – удешевление долгового финансирования

инвестиционной активности, но также может стимулировать мягкую фискальную политику и избыточные государственные заимствования, в конечном счете формирующие «долговой навес» (*debt overhang*) с соответствующими макроэкономическими последствиями²¹. Эта ситуация ярче всего проявилась на периферии еврозоны, где низкий уровень процентных ставок привел к ускоренному накоплению госдолга и, в конечном счете, – к панъевропейскому долговому кризису. В России высокий уровень реальных процентных ставок и, главное, крайне низкий уровень государственного долга оставляют открытым вопрос о пределах его возможного управляемого увеличения и влияния этого роста на уровень процентных ставок.

Избыточные частные заимствования и финансовые пузыри

Даже если поддерживается консервативный режим фискальной политики, избыточный долговой рычаг может формироваться не в государственном, а в корпоративном и финансовом секторах. Это само по себе приводит к интенсификации системных рисков²².

Кроме того, в случае сбоя пруденциальной политики режим низких процентных ставок приводит к формированию финансовых пузырей – прежде всего на рынках акций, недвижимости и деривативов. Последующее схлопывание финансовых пузырей замедляет экономическое развитие и может приводить к длительной стагнации (наиболее показательным этот сценарий можно проиллюстрировать на примере кризиса, с которым столкнулась Япония в конце 80-х годов XX века).

В России уровень задолженности корпоративного сектора невелик по мировым меркам (52% ВВП, 2013 год), хотя и стал сопоставимым с уровнем корпоративного долга в Германии. При этом внешняя задолженность в

²¹ Reinhart C. and K. Rogoff. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, Princeton University Press. 2009.

²² Buttiglione L., Lane Ph. R., Reichlin L. and Reinhart V. *Deleveraging. What Deleveraging?* Geneva, International Center for Monetary and Banking Studies. 2013.

долларовом выражении в последние турбулентные годы даже понизилась, хотя девальвация повысила ее относительный уровень к ВВП и в результате несмотря на стагнацию кредитования общий уровень корпоративной задолженности повысился в 2015 году до 63%.

Снижение рентабельности производства

Торможению экономического роста способствует как рост издержек национальных производителей, так и более низкая стоимость привлекаемого капитала, так как она снижает требования к предельной рентабельности инвестиционных проектов, финансируемых за счет этого капитала. Более низкая рентабельность, в свою очередь, может предполагать не только более высокие издержки, но и более низкий объем предполагаемого выпуска, что также способствует снижению экономического роста.

Однако сокращение отрыва стран-лидеров от основной группы стран связано не только с торможением экономического роста лидеров, но и с улучшением возможностей догоняющего развития. Это стало прямым следствием глобализации, в ходе которой развивающиеся страны имеют возможность заимствовать передовые технологии и методы производства (прежде всего, в рамках инвестиционного цикла), что позволяет организовать эффективные производственные процессы²³.

В данном случае особое значение имеет информационный аспект глобализации, когда развивающиеся экономики получают практически без издержек информацию, позволяющую им организовать эффективные производственные процессы. Сочетание такой возможности с относительно низкими, как правило, уровнями стоимости рабочей силы, позволяет существенно увеличивать рентабельность производства, что позволяет значительно снижать цены на выпускаемую продукцию, и, соответственно, столь же значительно (в условиях фактического отсутствия пределов рынка,

²³ Spence M. The Next Convergence. Farrar, Straus and Giroux. 2011. P. 64 - 69.

ставшего глобальным) наращивать объем производства. Практически все страны современного мира со стабильно-высокими темпами экономического роста являются экспортно-ориентированными экономиками.

Разумное сдерживание укрепления национальных валют догоняющих стран усиливает конкурентоспособность их продукции и общую инвестиционную привлекательность, что создает условия для привлечения иностранных капиталовложений и поддержания темпов экономического роста, превышающих показатели лидеров.

В современных условиях турбулентности мирового экономического развития, роста интенсивности трансграничных потоков капитала и формирования системы международных финансовых центров, по-видимому, будут усиливаться как выигрыши от наличия статуса лидера, так и противодействующие им возникающие у стран-лидеров негативные эффекты. Следующий мировой экономический кризис, скорее всего, будет характеризоваться усиленным бегством капитала в «оазисы стабильности», под которыми, в силу большей устойчивости макроэкономических параметров, будут пониматься именно страны-лидеры, с одновременным резким нарастанием вызовов, справиться с которыми поможет только высокоэффективная экономическая политика.

В России девальвация и падение реальной заработной платы серьезно повысили норму прибыли, однако большая часть этого эффекта досталась банковскому сектору через возросшие процентные платежи. По экспертным оценкам, они поглощают до трети прибыли в экономике (в промышленности – более половины).

Иностранные инвестиции как фактор развития

В условиях повышения глобальной роли финансового сектора потенциальные выгоды (и потери) отдельной национальной экономики в международном обмене существенно увеличились. Это связано, во-первых, с

расширением доступа наиболее успешных предпринимателей к источникам капитала. Выигрыш в конкурентной борьбе позволяет рассчитывать на привлечение больших объемов инвестиций с меньшими затратами. Во-вторых, дополнительное преимущество получают те страны, которые обладают развитыми финансовыми рынками – именно через них в первую очередь перераспределяется глобальный капитал.

Таким образом, основной движущей силой перераспределительного процесса на глобальном уровне служит трансграничное перемещение капиталов. Инвестиционные потоки идут в первую очередь в страны, которые являются мировыми экономическими лидерами, а они, в свою очередь, при посредстве международных финансовых центров частично переупаковывают их и направляют в направлении наиболее эффективного применения.

Специфика российской экономики проявляется в системном превышении национальных сбережений над инвестициями (до 5-7% ВВП) и устойчивом чистом оттоке капитала (как и прямых инвестиций), который прерывался только в 2006-2007 годах. Отказываясь от любых мер ограничения свободного движения капитала, Правительству так и не удалось создать инвестиционный климат, который бы повернул потоки движения капитала вспять в Россию.

История успешных модернизаций последних 120 лет свидетельствует о том, что в большинстве случаев они проводились с активной опорой на иностранные инвестиции (см. таблицу 1.1.5).

Таблица 1.1.5. Оценки роли иностранных инвестиций (в том числе прямых) и внутренних финансовых рынков в успешных модернизациях

<i>Успешные модернизации</i>	<i>Иностранные инвестиции</i>	<i>В т.ч. ПИИ</i>	<i>Степень опоры на финансовые рынки</i>
Россия, 1890-1913	+	+	Значительная
Германия, 1948-...	+	+	Значительная

Япония, 1950-...	+	-	Значительная
Европа, депрессивные регионы, 1960 - 2000	+	-	Незначительная
Страны Юго-Восточной Азии, 1960 – н.в. (первая волна до 1990 г., вторая – с 1980 г.)	+	+/-	Значительная (в ряде стран)
Китай, 1978 – н.в.	+(с 1978 г.)	+(с 1978 г.)	Значительная (с 1995 г.), переход к чистому экспорту капитала (с 2015 года)
Ирландия, 1990 - 2008	+	-	Значительная
Индия, 1990 – н.в.	+	+	Значительная, ведущая роль (с 2009 г.)

Источник: оценки авторов.

При этом устойчивость модернизации во многом обусловливается высокой долей прямых иностранных инвестиций в структуре поступающих в страну иностранных инвестиций²⁴. Во многих странах относительно высокая национальная норма накопления дополняется и устойчивым притоком иностранных инвестиций, тогда как для России характерна обратная ситуация – низкая норма накопления соседствует с чистым оттоком инвестиций.

1.1.3. Незавершенность глобального кризиса

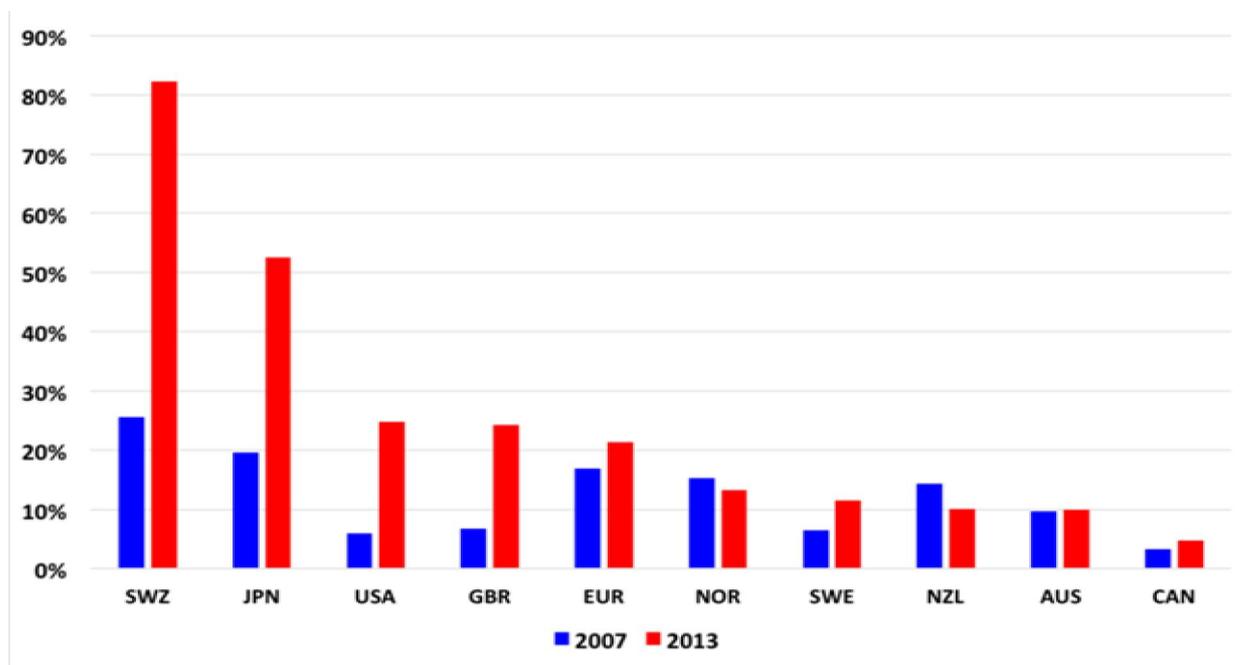
Финансово-экономический кризис 2008-2009 годов стал не только самым глубоким и всеохватывающим со времен Великой депрессии, но и отличался весьма специфичными характеристиками. Одной из таких ярких особенностей служит ситуация дефляционной ловушки, угрожавшая развитым государствам, которые являются крупнейшими мировыми экономическими центрами. Заметим, что к моменту начала кризиса

²⁴ Несоблюдение этого условия привело, например, к краху корейского финансового рынка в ходе Азиатского кризиса 1997 года (а также ряда других рынков Юго-Восточной Азии с невысоким уровнем прямых иностранных инвестиций) и повышенной уязвимости Ирландии к внешним шокам в ходе кризиса 2008 – 2009 годов

экономика Японии была охвачена дефляцией уже длительное время. Однако по итогам кризисных событий к ней с высокой степенью вероятности может присоединиться Европейский Союз, а экономика США пока с огромным трудом избежала подобного результата.

Данное обстоятельство в условиях почти повсеместного долгового кризиса, исключившего фискальное стимулирование, а также пребывания процентных ставок на нижней возможной границе номинальных значений, препятствовавшего применению традиционного монетарного инструментария, предопределило характер мер, использовавшихся в борьбе с кризисом – это прежде всего «количественное смягчение», то есть действия, направленные на увеличение предложения денег за счет приобретения государственных ценных бумаг центральными банками и в ряде случаев многократное расширение баланса последних (см. рис. 1.1.9).

Рисунок 1.1.9. Активы центральных банков развитых стран, % от ВВП



Источники: данные центральных банков и МВФ

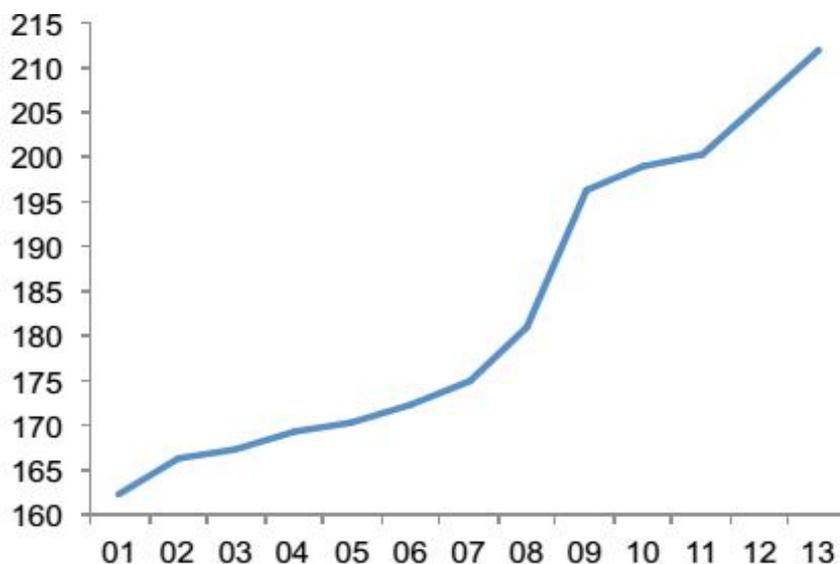
Таким образом, мы видим, что балансы ведущих центральных банков мира (ЕЦБ, ФРС, Банка Англии и Банка Японии) увеличились после кризиса

в несколько раз. Однако, вопреки первоначальным ожиданиям, эти операции не привели не только к инфляционной вспышке, но и к сколько-нибудь заметному изменению инфляционного фона. С одной стороны, это можно рассматривать как хорошую новость, но, с другой стороны, по большому счету, проблема глобальной дефляции так и не была снята с повестки дня. Одновременное сохранение процентных ставок на предельно низких уровнях, тем не менее, не смогло индуцировать быстрое оживление экономического роста, что исключило их быстрое и резкое увеличение центральными банками в самой ближайшей перспективе.

Такой сценарий посткризисной динамики имел несколько важных последствий с точки зрения «очистительной» роли кризиса и перспектив дальнейшего развития мировой экономики.

Во-первых, сделав акцент на стимулирующих монетарных мерах в антикризисной политике, большинство развитых стран проявили значительно меньшую активность в деле проведения структурных реформ, необходимых для восстановления экономического роста. Реформы рынка труда, социального сектора, совершенствование государственного регулирования экономики, демонополизация, инфраструктурный прогресс – многие из назревших преобразований в этих и других сферах были отложены на неопределенные сроки или отодвинуты на второй план. Таким образом, большинство национальных экономик после кризиса не стали эффективней; их слабости оказались законсервированы, благодаря чему подверженность потенциальным турбулентным явлениям не снижается.

Рисунок 1.1.10. Глобальное долговое бремя (нефинансовый сектор), % от ВВП



Источник: Luigi Buttiglione, Philip R. Lane, Lucrezia Reichlin and Vincent Reinhart. 2014.

Во-вторых, низкий уровень процентных ставок сократил стимулы для сокращения финансового рычага, прежде всего, среди нефинансовых корпораций (в финансовом секторе положение дел складывалось несколько лучше, поскольку сказались принятые после кризиса меры по ужесточению регулирования в данной сфере). Таким образом, в отличие от последствий большинства прежних кризисных эпизодов²⁵ совокупный финансовый рычаг в глобальном масштабе после некоторого, весьма непродолжительного, замедления возобновил динамичный рост (см. рис. 1.1.10)²⁶.

Размер кредитного рычага в различных секторах (домашние хозяйства, корпорации, финансовые институты, государственный сектор), между тем, представляет собой один из наиболее важных параметров, определяющих уровень системного риска и перспективы экономического развития. Состояние государственного долга в значительной степени влияет на динамическую политику в области расходов и доходов бюджета, а также на

²⁵ Susan Lund, Charles Roxburgh, and Tony Wimmer (2010) The looming deleveraging challenge, McKinsey Quarterly. http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_looming_deleveraging_challenge

²⁶ Luigi Buttiglione, Philip R. Lane, Lucrezia Reichlin and Vincent Reinhart. 2014. Deleveraging? What Deleveraging? Geneva Reports on the World Economy, 16. CERP Press.

параметры денежно-кредитной программы. Задолженность сектора домашних хозяйств может оказывать как стимулирующее, так и сдерживающее воздействие на динамику потребления, и, соответственно, на текущие и ожидаемые темпы экономического роста. Долговое бремя корпораций играет важнейшую роль как источник инвестиционного процесса.

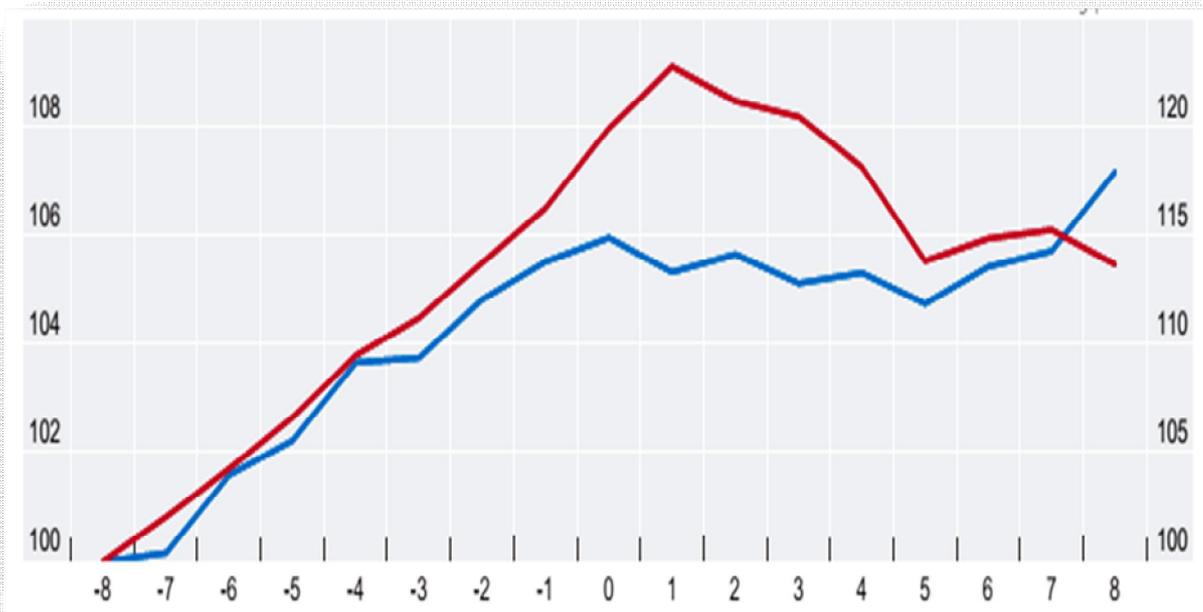
В свою очередь, кредитный рычаг финансовых институтов – основной источник системных рисков в самых разных экономиках. Именно благодаря этому фактору формируются финансовые пузыри, одновременно создавая основу для кредитного кризиса после того, как данные пузыри лопаются. В этой связи установление предельных уровней безопасности и контроль параметров финансового рычага как в разрезе отдельных организаций и секторов, так и в масштабах экономики в целом, представляет собой ключевую задачу пруденциальной политики не только на микро, но и на макроуровне.

Правительства обычно опасаются посткризисного сворачивания кредитного рычага, поскольку это сокращает потенциальный внутренний спрос и замедляет экономический рост (см. рис. 1.1.11)²⁷. Однако, несмотря на отсутствие значимого сокращения кредита в большинстве ведущих государств, мировая экономика после глобального кризиса 2008-2009 годов так и не вышла в целом на траекторию устойчивого роста.

При этом закредитованность после 2009 года продолжала расти одновременно и в развитых, и в развивающихся странах (см. рис. 1.1.12 и 1.1.13), хотя и в результате действия принципиально разных экономических механизмов.

²⁷ Takáts Előd and Christian Upper (2013) Credit and Growth after Financial Crises. BIS Working Paper No 416, July

Рисунок 1.11. Финансовый рычаг и экономический рост в течение 8 кварталов до и после кризиса*



— Кредит/ВВП (правая ось) — Изменение реального ВВП (левая ось)

*среднее арифметическое по 39 крупнейшим развитым и развивающимся экономикам

Источники: Банк международных расчетов, МВФ, Datastream, национальные статистические агентства

Рисунок 1.12. Финансовые активы и их структура в развитых странах, млрд. долларов

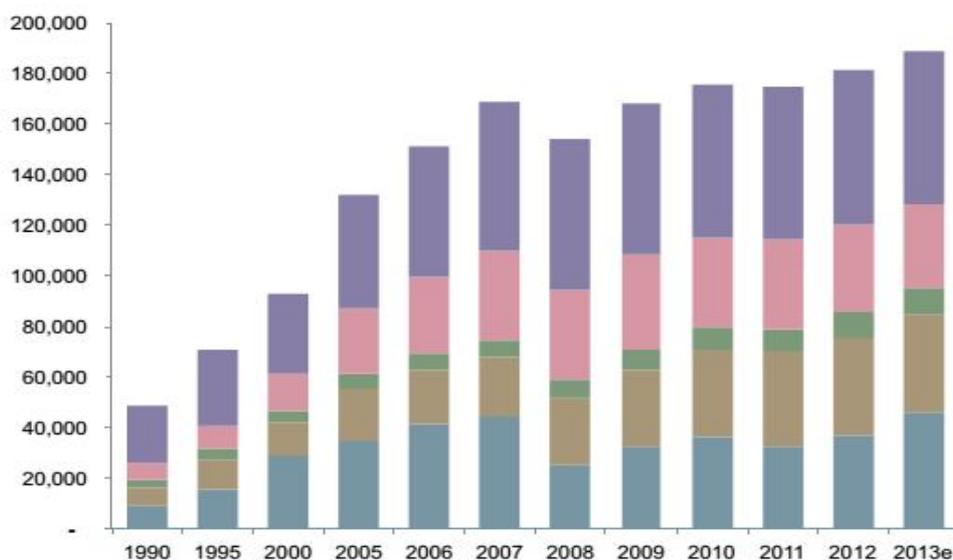
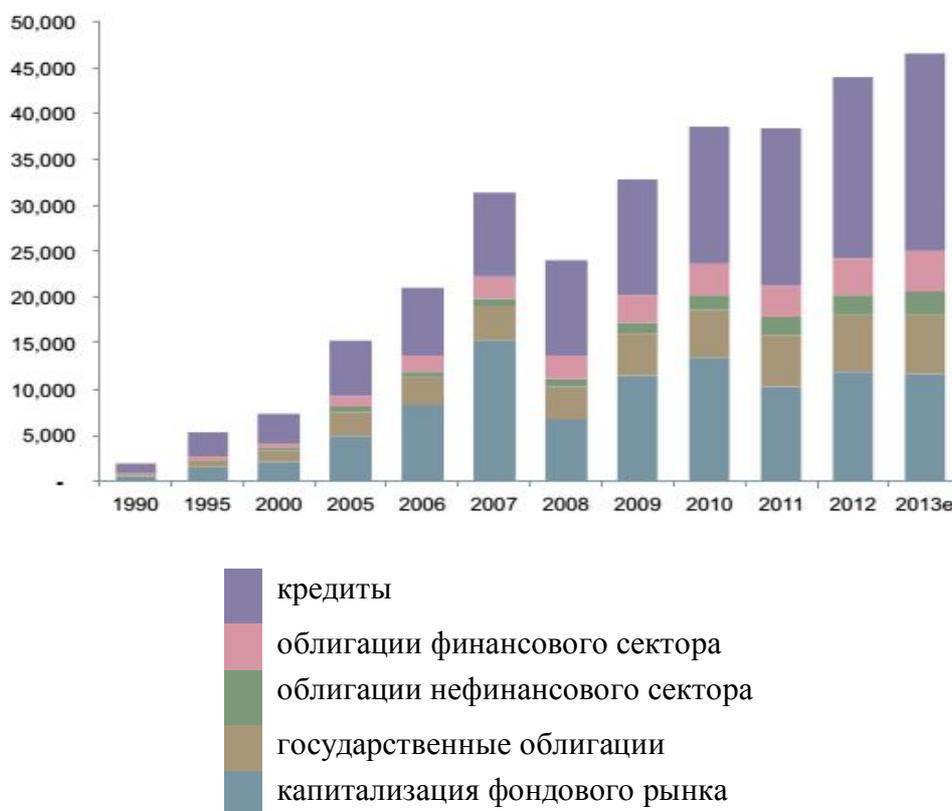


Рисунок 1.1.13. Финансовые активы и их структура в развивающихся странах, млрд. долларов



Источник: McKinsey Global Institute

До кризиса 2008-2009 годов в накоплении долгового бремени лидировали развитые государства: это видно даже на данных, не учитывающих скрытый в деривативных схемах рычаг. Объем долевых инструментов (equity) в финансовом секторе прирастал значительно медленней, чем у долговых. После кризиса данный прирост в развитых странах заметно замедлился, хотя и не остановился, зато лидерство по скорости аккумуляирования долговой нагрузки взяли на себя развивающиеся государства. Это во многом объясняется достижением государственным долгом в целом ряде экономик (прежде всего европейских) уровней, несовместимых с макроэкономической стабильностью, что предопределило невозможность дальнейшего его наращивания.

Рисунок 1.1.14. Индекс Доу-Джонса (1986-2015 годы)



Источник: finanz.ru

Наконец, длительные периоды поддержания низких процентных ставок, порождая кредитные бумы, ведут к формированию рыночных пузырей. Так, фондовый рынок США после небольшой паузы в период кризиса продолжил уверенный рост, не имеющий прецедентов за последние 20 лет (см. рис. 1.1.15), что возможно указывает на образование нового пузыря.

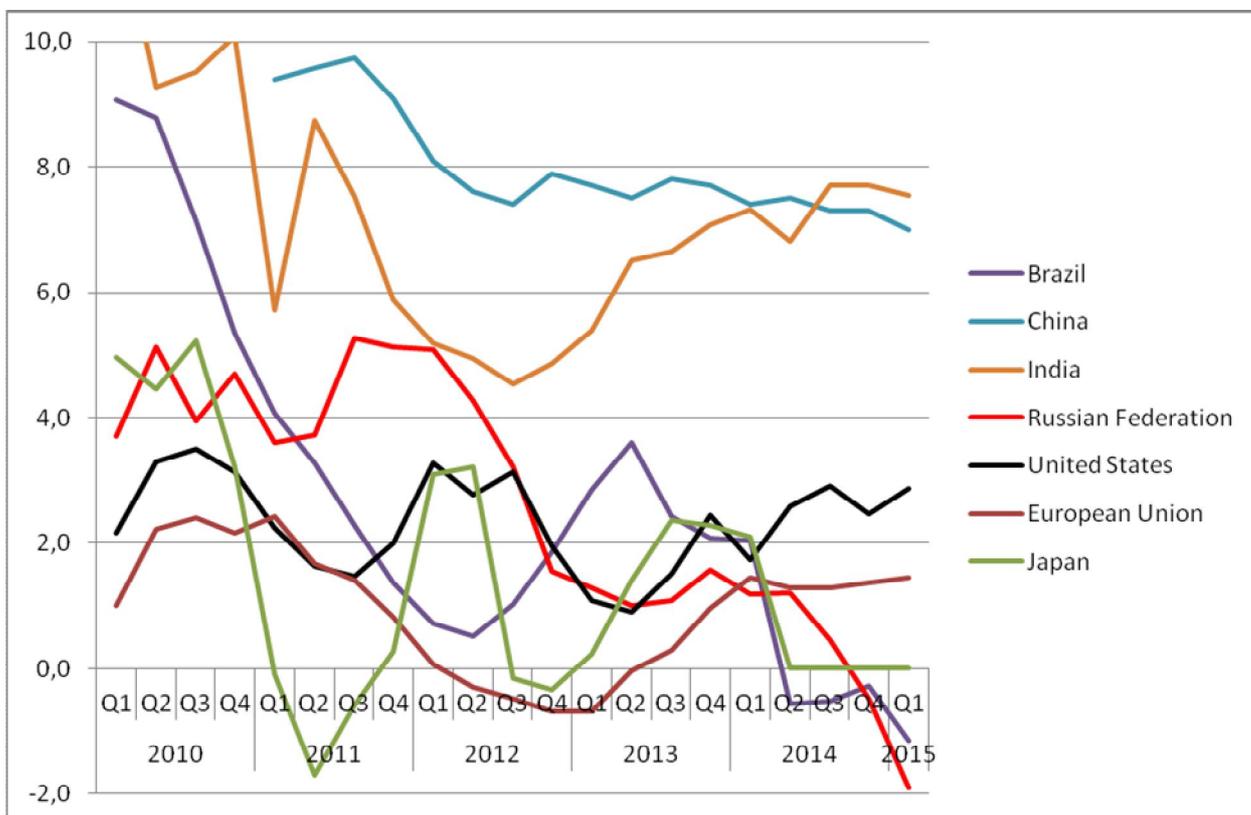
Таким образом, меры, применявшиеся для противодействия кризису 2008-2009 годов и способствовавшие его смягчению и переходу к подъему, одновременно обусловили сохранение кризисного потенциала, создали некоторую *незавершенность кризиса или кризисной расчистки экономики*.

В частности, это выражается в неравномерности динамики посткризисного развития развитых и развивающихся экономик, а также в рассогласовании экономического цикла в группе развитых и в группе развивающихся стран. Происходит относительное усиление экономики развитых стран, что особенно ярко эта тенденция проявилась в последние годы (с середины 2013 года по настоящее время). На фоне замедления

крупнейших развивающихся экономик развитые экономики вышли на достаточно высокие (в среднем по группе ведущих 7 стран – около 2%) темпы экономического роста.

При более детальном рассмотрении видно, что темпы роста экономик стран БРИКС кардинально разошлись в последние годы. Темпы роста экономики Китая, оставаясь высокими, устойчиво снижаются в течение всех последних лет. Темпы роста экономики Индии после значительного снижения вновь начали расти с середины 2012 года, и в настоящее время стали выше китайских темпов роста. Темпы роста бразильской экономики после снижения в 2010 году – первой половине 2012 года сменились краткосрочным увеличением, но с середины 2013 года продолжили снижения, уйдя в 2014 году в отрицательную область. Темпы роста российской экономики после стагнации 2013-2014 годов в 2015 в результате нефтяного шока и санкций сменились спадом.

Рисунок 1.15 Темпы роста ведущих экономик мира



Источник: Рассчитано по данным ОЭСР.

Существенно различны и темпы роста основных развитых экономик мира. После различного поведения в течение 2010-2012 годов они начали увеличиваться в течение 2013 года, сокращая разрыв с экономической динамикой крупнейших развивающихся экономик, но в 2014 году вновь разошлись, подтверждая более долгосрочную динамику. Экономика США растет достаточно высокими темпами, хотя несмотря на оптимизм большинства экспертов и официальных институтов в 2016 году возможно существенное замедление роста (триггером которого может служить падение добычи сланцевой нефти). Экономика Евросоюза, пройдя «дно» 2012 года, перешла к стагнации, хотя в 2015 году наметилось некоторое оживление, которое может набрать силу в 2016 году, если не помешает кризис беженцев. Экономика Японии продолжает стагнировать и оживление похоже переносится на 2017 год. Многие «фронтирные» рынки²⁸, напротив, показывают ежегодно от 8% до 20% экономического роста. Впервые столь явно за послевоенный период наблюдается рассогласование циклической динамики основных мировых экономических систем.

Экономический советник Allianz и бывший гендиректор крупнейшей в мире управляющей компании Pacific Investment Management Co. (PIMCO) Мохамед эль-Эриан считает, что расхождение в темпах роста станет отличительным признаком на ближайшую перспективу.²⁹ Россия, по его мнению, с которым можно во многом согласится, будет относиться к группе так называемых «непредсказуемых стран» («wild card» countries), отличающихся большим размером и при этом сохраняющих возможность выбора альтернативных трендов экономического развития. Когда произойдет этот выбор, какая альтернативная экономическая политика сформируется и какие результаты она даст, пока сказать сложно. Но вряд ли есть время для длительной паузы в принятии решений.

²⁸ Так называют наименее развитые национальные экономики с очень высокими рисками и потенциально большой доходностью. На сегодня к данной категории относят примерно 25 экономик, от Бангладеш до Вьетнама

²⁹ <http://www.project-syndicate.org/commentary/economic-monetary-policy-divergence-2015-by-mohamed-a-el-erian-2014-12>

Это выбор должен считаться и с тем, что рост мировой экономики в ближайшей перспективе будет оказывать на российскую экономику менее значимый позитивный эффект, чем раньше в силу ограничения доступа к мировым рынкам капитала и сохранения санкционных технологических ограничений. Среди развитых стран наиболее существенно для России отставание в экономической динамике Европы, являющейся важнейшим потребителем российского экспорта.

1.2. Движение капитала как драйвер мировых структурных изменений

1.2.1. Потоки капитала и экономический рост

В 60-70 годы международное движение капитала во многом шло в соответствии с постулатами неоклассической экономической теории полагавшей, что при условии свободного движения капитала инвестиции будут направляться в более бедные развивающиеся (т.е. в среднем менее производительные) страны³⁰. В этих странах в силу их уровня развития должно быть меньше капитала, чем в развитых, из-за чего отдача от инвестиций должна быть выше. Эффект этого перераспределения носит взаимовыгодный характер: экономики развивающихся стран, приобретающие доступ к инвестициям и более продвинутым технологиям, получают импульс ускоренного экономического роста, а владельцы капитала (инвесторы) заработают более высокие доходы (соответствующее теоретическое обоснование дает, к примеру, модель Солоу³¹).

Однако в 80-90-е годы движение капитала во многом пошло в обратном направлении, от развивающихся в развитые страны, на что обратил внимание

³⁰ Роберт Лукас: Лукас Р.Э. Лекции по экономическому росту. – М: Изд-во Института Гайдара, 2013. С. 60, С. 101.

³¹ Solow R.M. (1956) A Contribution to the Theory of Economic Growth// Quarterly Journal of Economics. №70. - P. 65–94.

Роберт Лукас (это так называемый «парадокс Лукаса»)³². При этом было подмечено, что ситуация различается по видам капитальных потоков: прямые иностранные инвестиции (ПИИ) показывали динамику, более соответствующую теоретическим предписаниям (из развитых – в развивающиеся), в то время как другие категории капитала (обычно выделяют долговой и портфельный капитал, а также резервные активы) демонстрировали чистый отток из развивающихся стран.

Было выдвинуто множество объяснений данному феномену, но большинство из них, в конечном счете, склоняется к одному из двух вариантов:

1) Экспорт капитала из стран нефтеэкспортеров, выигравших в результате скачка нефтяных цен и инвестировавших избыточные сбережения в развитые страны (финансовые активы, недвижимость и в форме прямых инвестиций).

2) Неразвитость фундаментальных условий инвестиционной среды (рыночных и общественных институтов, а также человеческого капитала) снижает предельную отдачу капитала, сокращая эффективность инвестиций в развивающихся странах.

Действительно, парадокс Лукаса, по меньшей мере, отчасти может быть объяснен различиями в уровнях эффективности труда, вызываемыми дифференциацией человеческого капитала. В значительной же степени расхождение предписаний модели с реальными фактами может интерпретироваться как результат действия внешних эффектов человеческого капитала, которые реализуются при совмещении высокоэффективного труда во всех аспектах производственной деятельности, при обязательном условии локализации этих эффектов (т.е. невозможности их распространения за пределы конкретной национальной экономики)³³.

³² Lucas, Robert Jr (1990). Why Doesn't capital flow from rich to poor countries? American Economic Review 80 (2). P. 92–96.

³³ Лукас Р.Э. Лекции по экономическому росту. – М: Изд-во Института Гайдара, 2013. С. 106 – 107.

Развивая данный подход, Рагхурам Раджан предложил свое объяснение парадоксу Лукаса, предположив, что кроме различий в человеческом капитале необходимо учитывать различия в так называемом «организационном капитале». Наличие организационного капитала предполагает: надежность поставщиков; устойчивый платежеспособный спрос на производимые товары; профессиональных менеджеров, способных прогнозировать изменение структуры спроса; адекватные технические службы; доступное финансирование; эффективные инфраструктурные и управленческие институты, которые, в том числе, могли бы обеспечивать права собственности и личную безопасность и т.д. Понятие организационного капитала созвучно шумпетерианской конструкции инновационного процесса, благодаря которому и развивается капитализм. Проблема, по мнению Р. Раджана, состоит в том, что развивающиеся страны не обладают организационной структурой, необходимой для эффективного освоения больших объемов физического капитала³⁴.

Вместе с тем Р. Раджан пессимистически относится к трактовкам институциональной школы, утверждая, что экономисты переоценивают роль институтов в обеспечении экономического роста³⁵. На простых примерах он показывает, что при наличии среды, идеальной с точки зрения институционалистов, многие экономики стагнировали длительное время, иногда на протяжении более чем ста лет. В реальности институциональные изменения зачастую не являются экзогенными факторами роста, а сопутствуют ему³⁶.

Экономический рост наблюдается в тех странах, правительства которых вводили институты, адекватные сложившемуся уровню производственного и организационного развития корпораций. Институты развиваются вместе с потребностью в них и в ответ на эту потребность. Они

³⁴ Раджан Р.Г. Линии разлома: скрытые трещины, все еще угрожающие мировой экономике. – М: Изд-во Института Гайдара, 2013. С. 98.

³⁵ Там же. С. 100.

³⁶ Glaeser E., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Do Institutions Cause Growth? NBER WP 10568, NBER, Cambridge, 2004.

совершенствуются и сохраняются так называемыми эффективными комплексными организациями, которые поддерживают свою форму в соответствии с внешними условиями, целями и возможностями развития.

3) Несовершенство финансовых рынков принимающих стран не позволяет быстро осваивать поступившую ликвидность и «превращать» капитал в инвестиции.

Согласно логике данного объяснения, приток иностранного капитала ведет лишь к укреплению валюты принимающей страны и наращивает потенциал финансовой нестабильности.

Кроме того, даже при сохранении (после учета всех различий в человеческом капитале) разницы в потенциальных доходностях капитала в развитых и развивающихся странах выравнивающему перетоку капитала от первых ко вторым препятствуют дополнительные барьеры, среди которых необходимо выделить:

- монополизм стран-метрополий в отношении своих колониальных владений, проявлявшийся в занижении темпов роста заработной платы в колониях и, соответственно, увеличении собственной ренты за счет сокращения притока капитала в колонии (в настоящее время данный фактор значительно ослаб, но нельзя отрицать, что он во многом предопределил сохраняющиеся и сегодня различия в уровне развития бывших метрополий и колоний);

- политические риски, действующие на всем протяжении истории человечества (их можно рассматривать в качестве формы реализации несовершенства рынка капитала);

- ограничения на движение капитала (capital controls), накладываемые по различным причинам странами, которые являются потенциальными акцепторами финансовых потоков;

- миграция наиболее квалифицированной рабочей силы из развивающихся стран в развитые (в свете наблюдаемой тенденции все более

активного и разнообразного применения развитыми странами политики, направленной на привлечение специалистов высокой квалификации и дефицитных профессий извне, и по мере сокращения относительных издержек перемещения труда из страны в страну этот фактор будет играть все более значимую роль).

Так или иначе, судя по имеющимся данным, трансграничные потоки капитала из развитых стран в развивающиеся, которые были бы достаточны для устойчивого протекания процессов, способствующих выравниванию уровней развития и доходов, отсутствуют.

Таким образом, нет ничего удивительного в том, что корреляция между притоком капитала и экономическим ростом в развивающихся странах может становиться отрицательной, тогда как аналогичный показатель для развитых стран остается устойчиво положительным. Этот факт лишний раз подчеркивает необходимость развития институтов, финансовых рынков и их регулирования не только для привлечения в страну производительного капитала, но и для получения повышенной отдачи от его инвестирования. Первое вовсе не эквивалентно второму.

Кроме того, в рамках стандартных макроэкономических представлений экономики, которые являются реципиентами иностранного капитала, должны расти быстрее, чем не имеющие внешнего источника финансирования. Это вытекает из стандартного уравнения

$$S=I+ CA,$$

где S – национальные сбережения, I – инвестиции, а CA – сальдо счета текущих операций.

Таким образом, страны, имеющие отрицательный счет текущих операций (что соответствует притоку иностранного капитала), характеризуются превышением внутренних инвестиций над сбережениями, что должно позволять им расти более быстрыми темпами. Однако исследования показывают, что страны с дефицитом счета текущих операций,

ориентирующиеся, таким образом, на привлечение иностранного капитала, демонстрируют, напротив, более медленные темпы роста ВВП (подобная взаимосвязь притока иностранного капитала и темпов роста экономик достаточно стабильна). Кроме того, согласно расчетам, существует и обратная зависимость: чем ниже темпы роста ВВП в конкретной стране, тем больше иностранных инвестиций она привлекала. Такое явление получило название «распределительной загадки» (allocation puzzle)³⁷.

В отличие от совокупных иностранных инвестиций, прямые инвестиции вели себя более «логично», т.е. большая часть быстрорастущих стран привлекала относительно больше ПИИ. Исследователи указывают на особую роль ПИИ и их влияние на рост ВВП не прямым (количественным), а косвенным путем через диффузию зарубежных технологий и активизацию исследовательской деятельности внутри страны-реципиента инвестиций. Согласно результатам анализа, чем выше доля ПИИ в общем потоке иностранного капитала в страну, тем более значимо их влияние на экономический рост. Отметим, однако, что в некоторых исследованиях значимого влияния ПИИ на темпы экономического роста обнаружено не было³⁸.

Таким образом, сделать однозначный вывод о позитивном влиянии даже не суммарных иностранных инвестиций, а отдельно взятых ПИИ на экономический рост невозможно, тем более что во многих работах встречаются оговорки, что имеющиеся данные недостаточны для построения модели, учитывающей все необходимые факторы. Однако положительное влияние данной категории иностранного капитала на экономический рост развивающихся стран вполне вероятно, чего нельзя с той же уверенностью сказать об остальных видах капитала.

³⁷ *Gourinchas Pierre-Olivier and Olivier Jeanne (2007) Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle// NBER Working Paper No. 13602*

³⁸ *M Ayhan Kose & Eswar Prasad & Kenneth Rogoff & Shang-Jin Wei (2009) Financial Globalization: A Reappraisal// IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan Journals, vol. 56(1), pp. 8-62, April.*

Согласно одному из исследований зависимости экономического роста от международных потоков капитала, в развивающихся странах наблюдается положительная зависимость между сальдо счета текущих операций и экономическим ростом, а в развитых – отрицательная (что согласуется с приведенными выше утверждениями, что для развивающихся стран потоки капитала оказывают отрицательное влияние на рост, а для развитых – положительное)³⁹. Конечно, встречались и исключения (например, бум в Юго-Восточной Азии до кризиса 1997-1998 гг.), однако долгосрочный анализ не подтвердил устойчивости подобных зависимостей.

Исследования продемонстрировали сильную корреляцию между изменениями сальдо счета текущих операций и нормы сбережений в экономике. Получается, что изменения в сальдо счета текущих операций в первую очередь отражаются на норме сбережений, что оказывает непосредственное влияние на состояние экономики страны.

Более того, анализ показывает, что в долгосрочном периоде более высокие темпы роста демонстрируют те страны, которые ориентируются преимущественно на внутренние сбережения⁴⁰. Также интересно отметить, что перед ускорением экономического роста во многих развивающихся странах доля финансирующихся из-за рубежа инвестиций падала. При этом динамика ПИИ была противоположной: с ускорением экономики их приток в страну рос, с замедлением – падал.

Для объяснения причин наблюдаемой отрицательной зависимости между притоком иностранного капитала и экономическим ростом были выдвинуты два основных предположения.

Во-первых, большой приток капитала вызывает рост курса национальной валюты. Это приводит к падению конкурентоспособности

³⁹ Eswar S. Prasad, Raghuram G. Rajan and Arvind Subramanian (2007). Foreign Capital and Economic Growth// NBER Working Papers 13619, National Bureau of Economic Research.

⁴⁰ Aizenman, Joshua & Pinto, Brian & Radziwill, Artur (2007) Sources for financing domestic capital - Is foreign saving a viable option for developing countries?// Journal of International Money and Finance, Elsevier, vol. 26(5), pp. 682-702, September.

национального производства и экспорта, а учитывая, что экспорт развивающихся стран преимущественно состоит из товаров с низкой добавленной стоимостью, это может быть критично для экономического развития. Развитые страны, напротив, специализируются на экспорте уникальных товаров, что снижает зависимость экономик от укрепления национальной валюты. К тому же продвинутые финансовые институты позволяют экономике быстрее приспособиться к изменившимся условиям за счет автоматического действия рыночных механизмов.

Во-вторых, авторы исследовали, каким образом сбережения, сильно коррелирующие с сальдо счета текущих операций, могут влиять на экономический рост. Одно из предположений – влияние демографического фактора. Многие развивающиеся страны пользуются «демографическим дивидендом», то есть обладают высокой долей населения в трудоспособном возрасте. Это, с одной стороны, способствует повышению нормы сбережений, а с другой стороны, – быстрому росту экономики в результате действия одних только экстенсивных факторов. Однако, даже будучи значимым, данный параметр не может полностью объяснить корреляцию между сальдо счета текущих операций и ростом ВВП.

Более общее объяснение исходит из непропорционального наращивания сбережений вследствие роста доходов, вызванного увеличением производительности труда (этот эффект обычно наблюдается в быстрорастущих экономиках с неразвитыми финансовыми рынками). В теории увеличение производительности должно повлечь за собой рост инвестиций и потребления, так как домохозяйства в ожидании более высоких доходов в будущем предпочтут заимствовать. Однако несовершенство финансового рынка делает невозможной быструю трансформацию доходов в инвестиции и потребление, что повышает норму сбережений. Кроме того, плохо работающие финансовые рынки не позволяют успешно абсорбировать иностранный капитал и превращать его в реальные инвестиции, что является

еще одной причиной отсутствия влияния притока иностранного капитала на темпы экономического роста.

Также рассматривалась альтернативная гипотеза, согласно которой приток капитала ведет к повышению волатильности экономики, что отрицательно влияет на долгосрочный рост. Однако весомых подтверждений этому предположению получено не было. С другой стороны, некоторые другие работы указывали на это, как на одну из причин отрицательного влияния притока капитала на рост, поэтому полностью сбрасывать со счетов данный фактор нельзя. Тем более очевидно, что спекулятивный капитал часто перемещается из развитых стран в развивающиеся под воздействием факторов «вытеснения» (так называемых push-факторов)⁴¹, иными словами, массированное бегство капитала из отдельно взятой развивающейся экономики и эскалация нестабильности могут случиться и в отсутствие серьезных внутренних проблем за счет изменения мировой конъюнктуры.

Если описанные выше гипотезы верны, то приток капитала в развивающиеся страны (сверх определенного уровня) на данном этапе их развития является скорее не благом для экономик, а проблемой. Очевидно, что существующие внутренние ограничения не позволяют развивающимся экономикам воспользоваться всеми преимуществами иностранного капитала, даже если за счет серьезных усилий удастся его привлечь.

В российской экономике не наблюдается устойчивой положительной связи темпов роста и притока капитала, хотя очевидно, что долгосрочные иностранные заимствования и прямые инвестиции служили важным фактором роста инвестиций в 2000-е годы. В то же время резкое увеличение оттока капитала всегда становилось важным (хотя и не всегда основным) фактором торможения или прямого падения ВВП.

Для объяснения закономерностей трансграничного движения финансовых потоков была предложена теория, связанная с влиянием двух

⁴¹ Marcel Fratzscher (2011) Capital Flows, Push Versus Pull Factors and the Global Financial Crisis// European Central Bank Working Paper Series, No 1364, July.

групп факторов, универсальных и идиосинкразических (в терминологии автора теории М. Фратчера, «push» и «pull» соответственно)⁴².

Факторы «push» (толкающие, поддерживающие)⁴³ – это общие для всех стран международные шоковые воздействия. В частности, в современных условиях в этой роли выступают побочные эффекты фискальной и монетарной политики в развитых странах, откуда соответствующие капитальные потоки берут начало. Так, по результатам ряда исследований⁴⁴, после 2009 года одним из самых важных факторов, определяющих движение мировых капитальных потоков, является монетарная политика развитых стран (этот push-фактор объясняет, как минимум, пятую часть притока инвестиций на рынки стран развивающихся). Несмотря на возрастающие риски подобных воздействий, в общем случае знак влияния этих потоков оценить трудно – они могут играть для страны-акцептора капитала как негативную, так и позитивную роль. Так, один и тот же внешний импульс в зависимости от состояния экономики и стадии экономического цикла в этих странах может сказаться для каждой из них по-разному (тем не менее, как показывает практика, негативное воздействие встречается чаще).

В свою очередь, география распределения капитальных сумм между различными государствами определяется так называемыми «pull»-факторами (привлекающими, втягивающими)⁴⁵. Это идиосинкразические фундаментальные и конъюнктурные характеристики стран-акцепторов капитальных потоков, специфические для каждой из них (в частности, процентный дифференциал или емкость и разнообразие национального финансового рынка). Данная группа факторов периодически оказывается

⁴² Eswar S. Prasad, Raghuram G. Rajan and Arvind Subramanian (2007). Foreign Capital and Economic Growth// NBER Working Papers 13619, National Bureau of Economic Research. Marcel Fratzscher (2011) Capital Flows, Push Versus Pull Factors and the Global Financial Crisis// European Central Bank Working Paper Series, No 1364, July.

⁴³ Англ. «push» – толкать, подгонять, подталкивать, оказывать поддержку

⁴⁴ Marcel Fratzscher (2014) Capital flow policies, monetary policy and coordination// DIW Berlin, Humboldt-University Berlin and CEPR, March

⁴⁵ Англ. «pull» – привлекать, втягивать

более значимой, чем общие для всех стран шоки (в частности, так было в период посткризисного восстановления 2009-2010 годов).

В определенных ситуациях различие между двумя группами факторов становится важным. В частности, реакция экономической политики на трансграничный переток финансовых средств под действием pull-факторов путем валютных интервенций или введения контроля за движением капитала вряд ли будет столь же эффективна, как в случае аналогичной капитальной динамики, объясняемой push-факторами. Когда же действуют pull-факторы, то контроль за движением капитала, который, как правило, сложно потом отменить, может давать рынкам негативный сигнал, а также дестимулировать проведение назревших структурных преобразований⁴⁶.

Однако даже в противном случае, когда действуют исключительно push-факторы, возможное введение контроля за движением капитала в ряде стран может создавать дополнительные турбулентности, формируя эффекты, аналогичные по своему действию так называемым «конкурентным девальвациям» (последовательным снижениям различными государствами курса своей национальной валюты в целях повышения национальной конкурентоспособности). После того как нежелательные для одной страны внешние капитальные потоки станут под влиянием внедрения мер по контролю за движением капитала направляться в другие государства, у тех также может появиться стимул ввести аналогичные меры. В итоге будет получен субоптимальный результат с точки зрения эффективности распределения финансовых ресурсов для целой группы стран, причем не только развивающихся.

⁴⁶ Barry Eichengreen, Andrew K Rose (2014) Capital Controls in the XXI Century// VoxEU.org, June 5.

1.2.2. Повышение роли финансового сектора в экономическом развитии

Последние 25 лет характеризуются заметным повышением роли финансового сектора в экономическом развитии. Повышение роли финансового сектора является составной частью тенденции к повышению объемов трансграничных потоков капитала, имея несколько общих экзогенных факторов (глобализация, старение населения развитых стран). Вместе с тем повышение роли финансового сектора может рассматриваться отчасти одной из предпосылок процесса роста объемов глобальных потоков капитала.

Повышение роли финансового сектора описывается как количественными, так и качественными признаками (см. таблицу 1.2.1).

Следует отметить, что опережающий рост финансового сектора характерен как для развивающихся, так и для развитых экономик.

В последний временной отрезок, после 2006 года (мы выбираем этот год как итоговую точку предкризисного развития, так как значения 2007 года имеют явно выраженную спекулятивную надбавку «последнего выноса»), степень опережения несколько снизилась, однако процесс опережающего развития финансового сектора сохранился и развивается после кризиса 2008 года (с временным торможением в 2011 году).

Кроме исключительно количественного аспекта, отраженного в таблице, повышение роли финансового сектора проявляется и в качественных изменениях, связанных с «*финансизацией*» все большей части экономических отношений и контрактов. Современный экономический рост стал, как отмечалось в концептуальном докладе Всемирного банка, «более финансоемким, чем представлялось ранее»⁴⁷.

Фактически произошло формирование принципиально новой системы хозяйствования, основанной в существенно большей степени, чем в XX веке,

⁴⁷ Finance For Growth. Policy Choices In A Volatile World. October 2001. World Bank. P. 31.

на финансизации экономических отношений. Финансизация хозяйства – одно из проявлений современных инноваций, элемент роста организационного капитала.

Инновационность нового типа системы хозяйствования обусловлена минимизацией времени проведения операций, в том числе инвестиционных (опосредующих поиск и привлечение инвестиционных ресурсов), максимизацией степени использования ресурсов и степени охвата (вовлечения) инвестиционных и предпринимательских проектов, участием потенциально неограниченного круга лиц в системе распределения доходов и рисков хозяйственной деятельности, формированием единого комплекса глобального хозяйства с едиными правилами поведения, риск-менеджмента и критериями эффективности для государственного сектора, производственного сектора и сектора домашних хозяйств, получением всеми экономическими активами текущей (рыночной) стоимостной оценки.

Финансизация хозяйства выражается в принятии все большей частью экономических отношений (контрактов) финансовой формы (формы финансовых контрактов). Вместе с рядом позитивных качественных изменений, отмеченных выше, наблюдается также обратная сторона повышения роли финансового сектора – развитие финансовой сферы становится все более оторванным от событий в реальном секторе экономики, что стимулирует формирование финансовых «пузырей». Возрастают совокупные риски социально-экономических систем, во-первых, в связи с общим более высоким уровнем риска в финансовом секторе по сравнению с производственным, и, во-вторых, в связи с повышением доли финансовых рынков в финансировании фирм и корпораций, приводящим к росту волатильности инвестиционных потоков.

Таблица 1.2.1. Опережающая динамика глобального рынка капитала по сравнению с глобальной экономикой.

Показатель	1990 год	2000 год	2006 год	2013 год	Темп роста, раз		
					2006 1990	2013 1990	2013 2000
Мировая капитализация, трлн. долл.	9,4	32,1	54,2	62,6	5,8	6,65	2,0
Совокупная стоимость облигаций в обращении, трлн. долл.	18,0	35,7	69,4	99,0	3,9	5,5	2,8
Суммарная стоимость инструментов фондового рынка (акций и облигаций) в обращении, трлн. долл.	27,4	67,8	123,6	161,9	4,5	5,91	2,4
Совокупная стоимость банковских активов, трлн. долл. (*)	Н.д.	79,4	74,4	120,4	Н.д.	Н.д.	1,5
Совокупная стоимость открытых позиций на рынке производных инструментов, трлн. долл. по стоимости обязательств (**)	5,4	109,3	485,6	782,9	90,8	146,3	7,2
Стоимость чистых активов взаимных (открытых) инвестиционных фондов, трлн. долл. (***)	4,0	11,8	16,6	30,0	4,1	7,5	2,5
Мировой валовой внутренний продукт (МВВП), трлн. долл.	22,2	32,9	50,2	74,9	2,3	3,4	2,3
Мировая капитализация, % к МВВП	42	98	108	84	2,5	2,0	0,9
Совокупная стоимость облигаций в обращении, % к МВВП	81	109	138	132	0,9	0,9	1,2
Суммарная стоимость инструментов фондового рынка (акций и облигаций) в обращении, % к МВВП	123	206	246	216	2,0	1,8	1,0

Показатель	1990 год	2000 год	2006 год	2013 год	Темп роста, раз		
					2006 1990	2013 1990	2013 2000
Совокупная стоимость банковских активов, % к МВВП	Н.д.	241	148	161	Н.д.	Н.д.	0,7
Совокупная стоимость открытых позиций на рынке производных инструментов, % к МВВП	24	332	967	1045	40,1	43,4	3,1
Стоимость чистых активов инвестиционных фондов, % к МВВП	18	36	33	40	1,8	2,2	1,1

(*) В качестве оценки стоимости банковских активов в 2000 году использованы данные по состоянию на конец 2001 года.

(**) Стоимость обязательств оценивает общий объем обязательств, вытекающих из открытых позиций в результате заключения контрактов, являющихся по своей природе производными инструментами. Англоязычный эквивалент данного термина – notional value. Совокупная стоимость открытых позиций на рынке производных инструментов складывается из стоимости открытых позиций на биржевом рынке и из стоимости открытых позиций на внебиржевом рынке. При расчете суммарного размера notional value на рынке производных инструментов в 1990 году в качестве данных по размеру notional value внебиржевых производных инструментов использованы данные о стоимости валютных свопов в обращении по состоянию на конец 1991 года.

(***) В качестве оценки стоимости чистых активов взаимных (открытых) инвестиционных фондов в 1990 году использованы данные по состоянию на конец 1993 года как ближайшие имеющиеся в наличии данные.

Рассчитано по данным МВФ (IMF), Банка международных расчетов (BIS), Института инвестиционных компаний (ICI), Мирового банка (WB).

По нашему мнению, существуют объективные факторы для повышения роли финансового сектора в экономическом развитии. К числу долгосрочных фундаментальных факторов, обусловивших повышение роли финансового сектора, следует отнести следующие процессы в глобальной экономике.

1. Глобализация и финансизация

Процесс повышения роли финансового сектора в экономическом развитии был запущен глобализацией. Именно глобализация, с одной стороны, расширила для инвесторов спектр доступных инструментов инвестирования, а с другой стороны, обеспечила доступ предпринимателей всей стран мира к глобальным инвестиционным ресурсам. В результате глобализации снижаются межнациональные барьеры перетока капитала и сокращаются транзакционные издержки при осуществлении финансовых операций. Глобализация фактически отменила, или серьезно ограничила все национальные пределы роста финансового сектора, как со стороны спроса, так и со стороны предложения, обеспечивая балансировку спроса и предложения на инвестиционном рынке на глобальном уровне. В результате задействуются все неудовлетворенные ранее в национальных масштабах объемы спроса и предложения, и общий объем финансовых активов и финансовых операций растет.

2. Старение населения развитых стран.

Старение населения развитых стран, названное в докладе ОЭСР⁴⁸ фундаментальной причиной, обуславливающей устойчивость роста всех ценовых параметров мирового рынка капитала и расширения его инструментария, способствует росту мировых пенсионных резервов, которые инвестируются на глобальном рынке капитала. Такое увеличение способствует превышению спроса на финансовые инструменты над их предложением в глобальном масштабе, и, соответственно, к устойчивому росту и расширению мирового финансового рынка.

⁴⁸ OECD. Financial Market Trends. Volume 2006/1. No 90.

Увеличение притока средств на финансовые рынки в результате старения населения было особенно заметно в 90-е годы XX века, когда увеличение объема средств, направляемых в пенсионные системы, было мультиплицировано в результате вступления представителей послевоенного поколения («baby-boom») в возраст, для которого характерна максимальная норма сбережения⁴⁹.

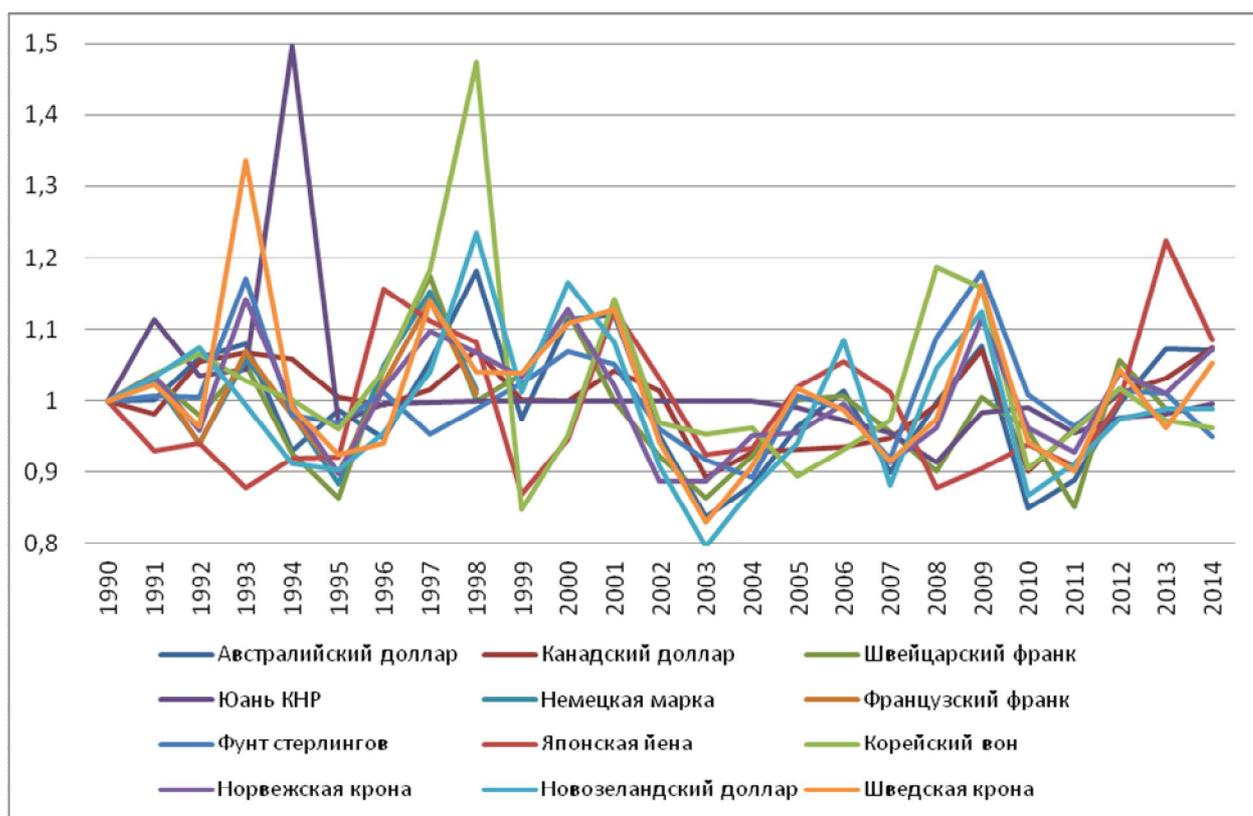
Наметившееся после 2010 года (начала выхода поколения «baby-boom» из возраста с наивысшей нормой сбережений в США) ослабление действия фактора старения населения компенсируется другим глобальным фактором, обуславливающим увеличение спроса на финансовые инструменты, который устойчиво наблюдается уже почти 40 лет и заметно усиливается в результате кризиса 2008-2009 гг., – конкурентными девальвациями национальных валют крупнейших экономик мира. Усиление этого процесса в последние годы даже получило наименование «валютных войн».

3. Конкурентные девальвации национальных валют («валютные войны»).

Правительства крупнейших стран, с выходом процессов конкуренции на мировой уровень, стремятся обеспечить повышение конкурентоспособности национальных производителей путем ослабления своих валют. Строго говоря, в среднесрочной и долгосрочной перспективе не наблюдается устойчивого снижения ни одной из валют, имеющих статус свободно-конвертируемых (резервных), так как логика «валютной войны» требует постоянных ответных мер всех участников клуба резервных валют на девальвацию какой-либо одной валюты или нескольких валют одновременно (см. рис. 1.2.1).

⁴⁹ Ibid. P. 157 - 158.

Рисунок 1.2.1. Динамика курсов валют к доллару США (1990 = 1)



Источник: рассчитано по данным базы данных МВФ-ВБ-ОЭСР.

Поэтому обесценение валют происходит в относительно краткосрочном периоде, сменяющемся противоположным движением курса вследствие ответных мер других государств. Такое снижение устойчивости национальных валют в результате «валютных войн», дополненное снижением доходности долговых инструментов в результате долгосрочной тенденции к снижению ставок процента, привело глобальных инвесторов к необходимости увеличения доли инструментов, приносящих более высокую реальную доходность. В качестве таких инструментов могут выступать долевые финансовые инструменты и секьюритизированные (как правило, посредством производных финансовых инструментов) товарные запасы.

Поочередное снижение курсов валют не приводит к кардинальным изменениям самих валютных курсов, однако этот процесс естественным образом ведет к росту товарных цен.

Таким образом, главными результатами «валютных войн» стали рост спроса на финансовые активы, в том числе секьюритизированные товары, а также долгосрочный рост товарных цен. И то и другое (учитывая значительную долю секьюритизации товарных активов) способствует интенсивному росту финансового сектора.

4. Усиление мультипликационного эффекта на небанковских рынках.

Современное развитие финансового сектора характеризуется активным внедрением многочисленных финансовых инноваций, ряд которых способствует росту размера финансовых активов без соответствующего роста совокупного авансированного капитала. Аналогично тому, как банки создают эффект мультипликации, современные небанковские институты (равно как и сами банки, занимающиеся небанковскими операциями) также способствуют усилению мультипликативного эффекта в финансовом секторе.

Двумя важнейшими инновациями в этом направлении стали, во-первых, секьюритизация активов, и, во-вторых, резкое расширение спектра базисных активов производных финансовых инструментов, повышение разнообразия самих производных финансовых инструментов и их существенное усложнение, прежде всего за счет формирования многоуровневых инструментов.

Развитие рынков производных финансовых инструментов, кроме того, дополнительно усиливает мультипликативный эффект за счет снижения размеров первоначальной маржи для открытия позиций на рынке (в том числе на товарном рынке в целом вследствие повышения роли на нем производных финансовых инструментов) по мере роста объемов данных рынков.

Повышение финансирования экономики существенно облегчает процессы трансграничного перетока капитала, создавая новые емкие финансовые рынки, расширяя возможности управления рисками, повышая

разнообразии предлагаемых инвестиционных возможностей. Главным результатом финансирования современного хозяйства в плане облегчения и повышения эффективности движения глобальных капиталов – открытие для этих капиталов, особенно портфельных, принципиально новых региональных и отраслевых секторов.

1.2.3. Глобальные финансовые дисбалансы

Нарастание глобальных финансовых дисбалансов в течение первого десятилетия XXI в. стало одним из ключевых факторов, определивших остроту и географический размах развернувшихся начиная с 2007–2008 гг. кризисных процессов в мировой экономике. С учетом этого *сокращение глобальных дисбалансов стало рассматриваться в качестве важного фактора нормализации условий развития мировой экономики* и сокращения рисков дальнейших сбоев в ее функционировании в средне- и долгосрочной перспективе.

В то же время сам факт наличия стран с устойчиво дефицитным (профицитным) платежным балансом по текущим операциям является нормой для мировой экономики, и *присутствие соответствующих дефицитов/профицитов в ряде случаев способно создавать не только риски, но и дополнительные возможности для экономического роста.*

Во-первых, страны с устойчиво высоким активным сальдо платежного баланса по текущим операциям традиционно выступают в роли экспортеров капитала, необходимого для финансирования экономического развития в странах с развивающимися рынками. Во-вторых, спрос на импорт со стороны крупных стран с устойчиво высоким дефицитом платежного баланса по текущим операциям создает благоприятные условия для экономического роста в странах-экспортерах. В-третьих, существенное значение имеет структура операций по финансовому счету платежного баланса: если

масштабный приток краткосрочных инвестиций («горячих денег») создает риски дестабилизации принимающих экономик (в первую очередь их валютной системы), то накопление чистых обязательств в форме прямых и долгосрочных портфельных иностранных инвестиций расширяет ресурсную (а в случае прямых инвестиций – также технологическую и организационную) базу развития стран-импортеров капитала.

Глобальные дисбалансы традиционно подразделяются на дисбалансы по счету текущих операций (flow imbalances) и дисбалансы в уровне чистых внешних активов (stock imbalances). По сравнению с докризисным уровнем, **совокупная величина дисбалансов по счету текущих операций сократилась** в 2006–2013 годах с 5,6% до 3,6% мирового ВВП. Сокращение глобальных дисбалансов затронуло, однако, не все страны. У половины из 10 стран-лидеров по величине дефицита платежного баланса по текущим операциям эти дефициты фактически увеличились; среди ведущих стран с профицитом платежного баланса по текущим операциям нарастание профицита наблюдалось в 6 случаях (см. таблицы 1.2.2, 1.2.3). Общее снижение дисбалансов, таким образом, произошло за счет радикального улучшения ситуации в ограниченном числе стран, имеющих значительные показатели профицита/дефицита платежного баланса по текущим операциям.

Таблица 1.2.2. Страны с максимальным дефицитом платежного баланса по текущим операциям в 2013 году

№	Страна	Сальдо баланса		Рост экспорта, 2006-2013 (%)	Рост импорта, 2006-2013 (%)
		млрд. долл.	в % к ВВП		
1	США	-400	-2.4	37.6	15.3
2	Великобритания	-114	-4.5	22.6	2.7
3	Бразилия	-81	-3.6	50.8	97.8
4	Турция	-65	-7.9	41.5	48.0
5	Канада	-59	-3.2	9.0	21.5

6	Австралия	-49	-3.2	78.7	46.4
7	Франция	-37	-1.3	3.6	8.0
8	Индия	-32	-1.7	108.6	103.2
9	Индонезия	-28	-3.3	55.4	101.2
10	Мексика	-26	-2.1	39.9	34.7

Примечание. Желтым выделены страны, где в 2006–2013 гг. наблюдалось увеличение дефицита платежного баланса по текущим операциям.

Источник: World Economic Outlook, 2014.

Параллельно с этим *размер дисбалансов в уровне чистых внешних активов продолжал увеличиваться*: в группе 10 крупнейших стран-дебиторов чистые обязательства выросли с 11,6% до 15,5% глобального ВВП, в группе крупнейших стран-кредиторов чистые активы повысились с 11,9% до 16,3% глобального ВВП благодаря сохранению дисбалансов по счету текущих операций (при том, что их абсолютная величина сократилась) и переоценке обязательств/активов с учетом изменения валютных курсов⁵⁰.

Таблица 1.2.3. Страны с максимальным профицитом платежного баланса по текущим операциям в 2013 г.

№	Страна	Сальдо баланса		Рост экспорта, 2006-2013 (%)	Рост импорта, 2006-2013 (%)
		млрд. долл.	в % к ВВП		
1	Германия	284	7.5	10.0	12.7
2	Китай	183	1.9	81.0	103.9
3	Саудовская Аравия	133	17.7	61.1	86.4
4	Швейцария	104	16	33.2	24.7
5	Нидерланды	83	10.4	22.0	19.7
6	Южная Корея	80	6.1	50.6	44.5
7	Кувейт	72	38.9	83.5	37.6
8	ОАЭ	65	16.1	112.2	89.4

⁵⁰ World Economic Outlook. October 2014. Legacies, Clouds, Uncertainties. Washington: IMF, 2014, p.117, 130.

9	Катар	63	30.9	225.7	49.0
10	Тайвань	58	11.8	23.8	23.1

Примечание. Желтым выделены страны, где в 2006–2013 гг. наблюдалось увеличение профицита платежного баланса по текущим операциям.

Источник: World Economic Outlook, 2014.

С учетом сохранения структуры профицитов и дефицитов по счету текущих операций в основных группах стран, **размер дисбалансов в уровне чистых внешних активов к 2020 году увеличится** с нынешних 15-17% до 18-20% глобального ВВП. При этом доля крупнейших стран-кредиторов (Японии, Китая и Германии), на которые в настоящее время приходится более половины чистых накопленных активов⁵¹, снизится до 43-45%. С точки зрения влияния этих процессов на перспективы роста и стабильность мировой экономики необходимо учитывать три обстоятельства.

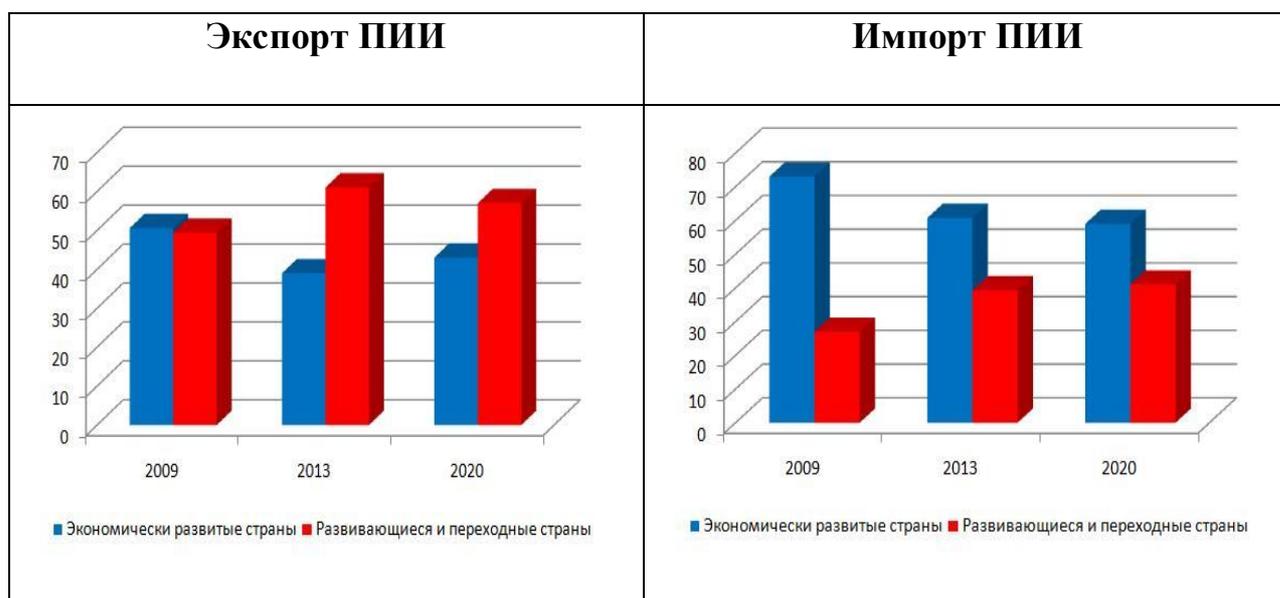
Во-первых, расширение чистой инвестиционной позиции стран-экспортеров капитала является позитивным фактором и соответствует долгосрочной (как минимум с 1870-х годов) норме развития мировой экономики. В период глобального кризиса произошло резкое сокращение объема портфельных и «прочих» инвестиций с 4%–5% глобального ВВП в 2007 году до 1-2% в 2012-2013 годах⁵². Достигнутый уровень следует считать слишком низким для развития инвестиционной базы в странах-реципиентах капитала. В случае создания эффективных правил регулирования международных финансовых рынков увеличение объема портфельных и «прочих» инвестиций до 3,0-3,5% глобального ВВП может **служить драйвером роста мировой экономики** без неприемлемого нарастания рисков стабильности международной финансовой системы. В то же время превышение порогового значения 3,5% глобального ВВП должно служить поводом для опасений относительно надувания нового «пузыря» в мировой экономике.

⁵¹ 2014 Pilot External Sector Report. Washington: IMF, 2014, p.26, 41.

⁵² Butzen P., M. Deroose, Ide S. Global Imbalances and Gross Capital Flows // National Bank of Belgium Economic Review, September 2014, p.45.

Во-вторых, наращивание валового объема привлеченных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в странах-импортерах капитала представляет собой позитивное явление на фоне посткризисного восстановления доли развивающихся стран в импорте ПИИ (рост с 49,4% до 61,0% в 2009-2013 годах⁵³) и повышения доли этих стран в экспорте ПИИ (см. рис. 1.2.2).

Рисунок 1.2.2. Структура потоков прямых иностранных инвестиций (ПИИ), %



Источник: World Development Report 2014. Geneva: UNCTAD, 2014.

В-третьих, ключевые системные вызовы по-прежнему будут связаны с перспективами накопления суверенной задолженности стран с высоким уровнем внешних обязательств, среди которых наибольшие риски будут характерны для стран зоны евро (в случае сохранения существующей системы финансирования расходов на социальное обеспечение), а также США и Японии. В настоящее время 43 страны (в том числе все без исключения страны «Большой семерки») имеют суверенные долги на уровне выше 70% ВВП, 26 стран – выше 80% ВВП. **Отсутствие долгового кризиса в этих странах** является принципиальным условием стабильности глобальной финансовой системы.

⁵³ World Investment Report 2012. NY: UNCTAD, 2012, p.38; World Investment Report 2014. NY: UNCTAD, 2014, p.36.

1.2.4. Глобальные дисбалансы капитальных потоков

Наиболее уязвимым местом современной международной финансовой системы служит не необходимость постоянной корректировки дисбалансов текущего счета, а свойство этой системы усиливать амплитуду финансового цикла, наращивая его бумы и углубляя спады (либо через банковское кредитование, либо посредством передачи ценовых сигналов рынков ценных бумаг и недвижимости). Этот феномен получил название «избыточной финансовой эластичности»⁵⁴.

Действительно, в отличие от различных составляющих текущего счета, имеющих в значительной своей части инерционную природу, которая предопределяется характером процессов в реальном секторе экономики, изменение капитального компонента национальных платежных балансов в кризисных условиях отличается максимальной быстрой и непредсказуемой краткосрочной динамикой. Резкие изменения капитальных потоков способны подорвать текущую устойчивость даже больших по размеру экономик, находящихся в состоянии равновесия, не говоря уже о менее устойчивых и относительно малых национальных рынках. Как правило, в таких условиях от стран, подверженных внезапному оттоку или притоку «горячих денег», требуется максимально быстрая реакция для обеспечения стабильности рынков и экономического развития в целом.

Однако влияние данного фактора отнюдь не исчерпывается подобными краткосрочными колебаниями, дестабилизирующее влияние которых может быть преодолено за счет мер макроэкономической и пруденциальной политики. Кроме того, не стоит забывать о самопроизвольном формировании после соответствующей динамической корректировки стоимости национальной валюты и цен финансовых активов компенсирующих вторичных капитальных эффектов (например, после падения в результате бегства капитала национального фондового рынка автоматически

⁵⁴ Borio Claudio, Harold James and Hyun Song Shin. The International Monetary and Financial System: A Capital Account Historical Perspective. BIS Working Paper No. 457, August 2014, С. 2

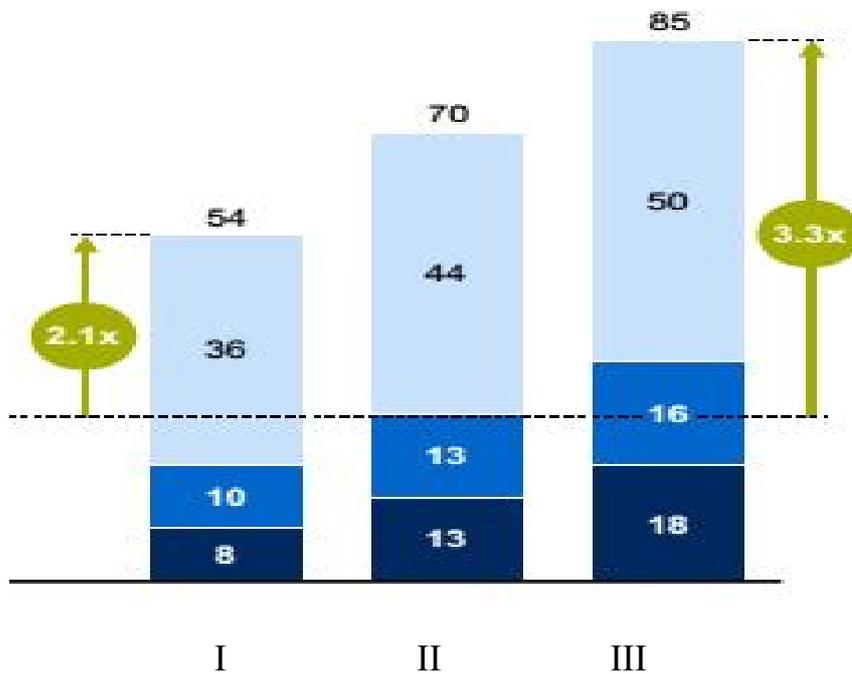
повышается его привлекательность для международных инвесторов, что может привести к новому притоку средств – возможно, от других инвесторов – по капитальному счету). Изменение тенденций капитальных потоков в долгосрочном периоде может самым негативным образом сказаться на перспективах экономического развития стран, в первую очередь, развивающихся, для которых важны не столько количественные, сколько качественные параметры притока (и оттока) средств.

Финансовая глобализация развивается гораздо быстрее, чем аналогичные процессы в реальном секторе экономики. Ожидается, что в предстоящее десятилетие капитальные потоки будут расти опережающим темпом не только по отношению к производству, но и относительно международной торговли товарами и услугами, и в итоге увеличатся в номинальном выражении от 2 до 4,5 раз, в зависимости от сценария глобального развития – замедления (I), сохранения (II) и ускорения (III) темпов глобализации⁵⁵ (см. рис. 1.2.3).

Финансовая интеграция значительно усилилась в десятилетие, предшествовавшее мировому финансовому кризису. Ежегодные потоки капитала возросли с 5% от мирового ВВП в середине 1990-х годов до 20% в 2007 году, за тот же период времени показатель отношения суммарных зарубежных активов и обязательств стран к мировому ВВП возрос со 150% до 350%.

⁵⁵ Global Flows in a Digital Age (2014) McKinsey Global Institute, April

Рисунок 1.2.3. Глобальные потоки капитала, услуг и товаров в 2025 году при различных сценариях международного развития (трлн. долл.; совокупное увеличение по сравнению с уровнем 2012 г., количество раз)*



* голубой цвет – капитал, синий – услуги, черный – товары; значения сумм могут не соответствовать слагаемым из-за округления

Источники: IHS Economic and Country Risk, McKinsey Global Institute

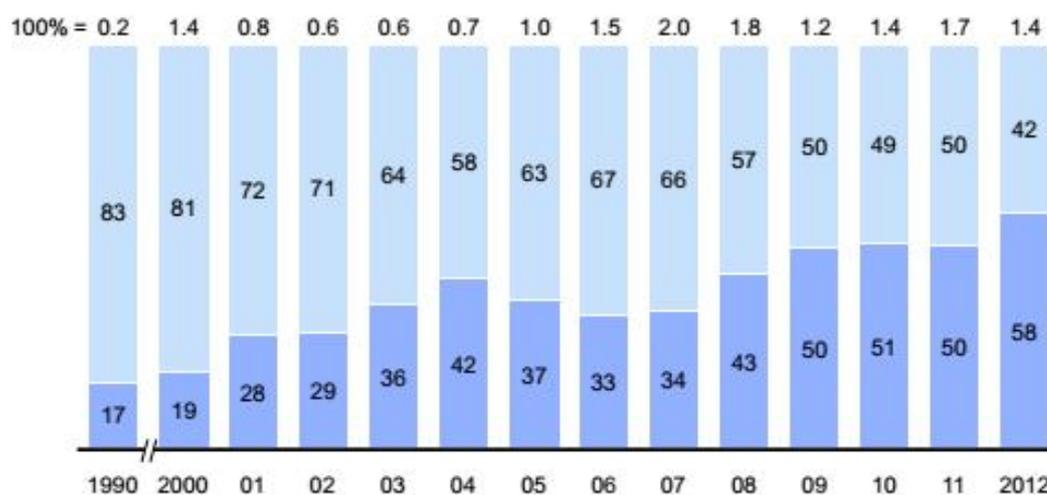
Интенсификация трансграничных потоков капитала опирается на опережающий рост финансового сектора, хотя интенсивность последнего в целом ниже (см. таблицу 1.2.1), чем рост капитальных потоков. Финансизация облегчает доступ глобальным инвесторам на ранее закрытые секторы рынков, особенно в формирующихся рыночных экономиках.

Развивающиеся экономики будут, скорее всего, играть возрастающую роль на глобальном рынке капитала, причем – не только как акцепторы, но и как поставщики денежных средств. Не случайно за прошедшее десятилетие доля этих стран в трансграничных финансовых потоках выросла с 8 до 36%. Быстрее всего при этом растет доля финансовых потоков, берущих свое начало из одних развивающихся стран, а поступающих в конечном счете в другие развивающиеся страны (т.е., не опосредуемых развитыми странами и их финансовыми центрами).

В течение 2000-х годов доля развивающихся стран в потоках капитала постепенно возрастала и к 2007 году составила 17% всего их объема. Тем не менее, значительная доля международных капитальных потоков по-прежнему приходится на развитые страны, экономики которых, как указано выше, обладают более высокой способностью обращать их себе на пользу.

Отметим также, что в последнее время резко возросла доля ПИИ, приходящаяся на развивающиеся страны, – теперь они направляют больше половины мировых объемов самого продуктивного вида капитальных потоков (см. рис. 1.2.4). Однако подобная динамика не только иллюстрирует роль развивающихся стран в глобальной экономической системе, но и подчеркивает те риски и волатильности, с которыми может столкнуться финансовая система в условиях новой глобализации.

Рисунок 1.2.4. Распределение прямых инвестиций между развитыми и развивающимися странами (трлн. долл. суммарно и доля в %)



Источники: ЮНКТАД, McKinsey Global Institute

По данным Банка международных расчетов, в развитых странах большую часть оттока капитала составили инвестиции в долговые бумаги, банковские кредиты и прочие формы заимствования, затем по рангу следуют ПИИ и, в меньшей степени, портфельные инвестиции. Большая часть притока капитала представлена различными формами займов, затем (со

значительным отставанием) – инвестициями в долговые бумаги. ПИИ значительно меньше, хотя они и преобладали над портфельными инвестициями. Отметим, что в результате кризиса 2007-2009 гг. заметно снизились показатели по займам, отражая резкое сокращение банковского межстранового кредитования и операций на глобальных финансовых рынках.

В развивающихся странах основная часть оттока связана с инвестированием в резервные активы, которые по преимуществу аккумулировались в долговых обязательствах развитых стран. Заметную часть притока капитала в эти страны обеспечивали ПИИ⁵⁶.

Если рассматривать только частные потоки капитала в развивающиеся страны, то их структура и роль значительно менялась во времени. Вплоть до середины 2000-х годов чистый показатель ПИИ был заметно положительным, тогда как портфельные и другие потоки капитала (по большей части банковское кредитование и деривативы) – отрицательными. Затем с середины 2000-х годов до начала кризиса все виды потоков капитала для развивающихся стран вышли в плюс, но уже после кризиса приток стал наблюдаться только по ПИИ и портфельным инвестициям, в то время как объемные показатели других видов потоков капитала сместились в отрицательную область.

Показатель чистых иностранных активов к ВВП значительно варьируется в различных странах, причем можно утверждать, что для большинства из них соответствующий показатель по сравнению с периодом двадцатилетней давности увеличился, не изменив знака. Германия, Япония, Китай и нефтяные страны по-прежнему являются преимущественно чистыми кредиторами, тогда как финансовая задолженность таких развитых стран как США, Франция, Италия и Великобритания только выросла⁵⁷. Таким образом,

⁵⁶ Furceri Davide, Stéphanie Guichard and Elena Rusticelli (2011) Medium-Term Determinants of International Investment Positions: The Role of Structural Policies//OECD Economics Department Working paper #863, May.

⁵⁷ Capital Flows to Emerging Market Economies// Institute of International Finance, разные выпуски

распределение ролей экспортеров/импортеров капитала является устойчивым в долгосрочном плане.

Рисунок 1.2.5. Разрыв между сбережениями и накоплениями развивающегося мира



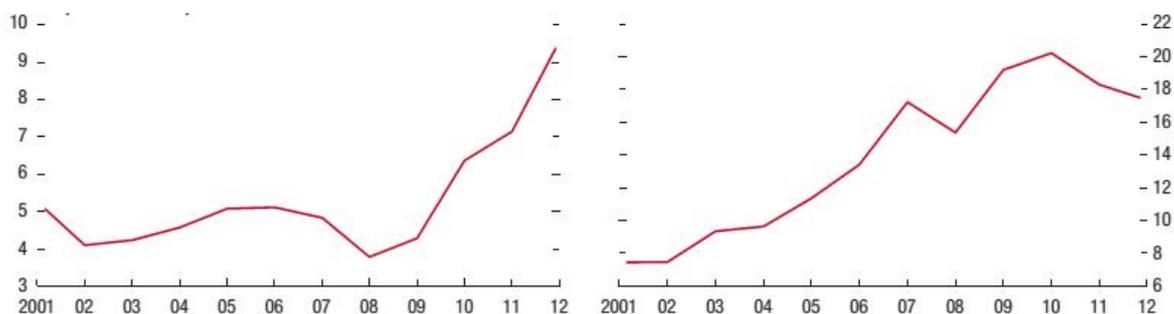
Источник: рассчитано по данным Всемирного банка.

Исследования, проведенные в 2007 году Банком международных расчетов, показали, что, начиная примерно с 1999 года, в глобальном инвестиционном обороте проявился неожиданный, на первый взгляд, феномен: валовые национальные сбережения 142 развивающихся стран начали устойчиво превышать объем инвестиций в этих странах⁵⁸. Наши расчеты на основе данных Всемирного банка подтвердили сохранение этого явления вплоть до 2011 года, причем указанный разрыв между сбережениями и инвестициями некоторое время (до кризиса 2008 года) не только не сокращался, но и продолжал увеличиваться (см. рис. 1.2.5).

Таким образом, в течение предкризисного десятилетия не развитые государства экспортировали капитал в развивающиеся страны, а ровно наоборот. Такая картина наблюдалась как в инвестициях в долевые, так и в долговые инструменты, доля которых в последнее десятилетие нарастала (см. рис. 1.2.6).

⁵⁸ BIS. Capital flows and emerging market economies. CGFS Publications No 33. January 2009. P.7

Рисунок 1.2.6. Доля портфельных инвестиций, приходящаяся на облигации и акции развивающихся рынков, % от общего объема



Источник: МВФ

Иными словами, при подразумеваемой относительно высокой концентрации рентабельных инвестиционных проектов в реальном секторе экономик развивающихся стран капитал из них тем не менее перетекает в развитые страны. Там эти средства вкладываются в «самовозрастающий» финансовый рынок, однако достаточное число реальных проектов соответствующего уровня прибыльности, которые обеспечивали бы постоянный динамичный прирост котировок ценных бумаг, отсутствует.

Данному парадоксу было предложено несколько объяснений. В частности, глава ФРС США Б. Бернанке в 2005 году выдвинул гипотезу глобального избытка сбережений (*global savings glut*)⁵⁹: недостаток предложения надежных инвестиционных проектов и малая глубина финансовых рынков в развивающемся мире при высоком уровне сбережений, мотивированных фактором предосторожности, приводит к тому, что капитал оттуда перетекает на рынки развитых стран. Одним из последствий такого движения капитала стало снижение процентных ставок в развитых странах, которое стимулировало кредитный бум и активный поиск инвесторами более доходных, и, следовательно, более рискованных направлений вложения средств – прежде всего на финансовом рынке.

⁵⁹ Bernanke Ben S. (2005), "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit". Federalreserve.gov, March.

Рассматривая процессы глобального перелива капиталов с точки зрения общей тенденции к финансизации экономических отношений, переток глобальных капиталов на развитые рынки можно объяснить также *неравномерностью процесса финансизации* в развитом и развивающемся мире. Степень финансизации экономических отношений, и, соответственно, глубина финансового рынка в развитых странах существенно выше, что обуславливает наличие большего разнообразия финансовых инструментов и намного большей их стоимостной оценки (стоимости в обращении) на развитых рынках. Качественно намного большая емкость развитых финансовых рынков (как в абсолютном выражении, так и особенно в отношении к объему экономики) создают эффект притяжения международных капиталов, формируя ситуацию более жесткой конкуренции на стороне предложения инвестиционных ресурсов, что, в свою очередь, оказывает влияние на ценовые параметры рынков финансовых инструментов.

Таким образом, данная конфигурация международных финансовых потоков неизбежно приводит не только к продавливанию процентных ставок в развитых странах ниже фундаментальных значений, но и к формированию «пузырей» на финансовых рынках: в структуре торгуемых инструментов повышается доля активов с высоким уровнем риска. Рано или поздно это заканчивается бумом кредитования, мультиплицирующим инвестиции в рискованные проекты и цены соответствующих активов. Последующий неизбежный обвал приводит рыночные котировки в соответствие с фундаментальными параметрами, формируя убытки и предпосылки для массового невозврата кредитов, что чревато банковским кризисом⁶⁰.

Соответственно, перетекание капитала из развивающихся стран в развитые не только не привело к повышению продуктивности и надежности инвестиций, а наоборот, имело обратный эффект, что убедительно

⁶⁰ Kindleberger Charles and Aliber Robert (2005) Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises// NY. Palgrave McMillan 5th edition. P. 7-12.

продемонстрировал ипотечный кризис 2007 года в США⁶¹. Вместе с капиталом импортировались и практики: высокорискованное кредитование при действии «эффекта индульгенции» (moral hazard) в результате предоставления явных и неявных государственных гарантий во многом отражало модель взаимоотношений, традиционно свойственную скорее не развитым, а развивающимся странам⁶².

Не случайно в рамках российской дискуссии феномен финансирования развивающимися странами развитых получил наименование «глобальный инвестиционный дисбаланс»; утверждалось, в частности, что такая ситуация с высокой вероятностью предшествует глобальному цивилизационному кризису⁶³.

В любом случае, данный дисбаланс стал одной из главных причин глобального финансового кризиса 2007-2009 годов, который наступил после продолжительного периода накопления внутренних и международных дисбалансов различного свойства; в частности, это выразилось в росте дефицита сальдо текущего счета ряда государств (прежде всего, США)⁶⁴, который должен был финансироваться за счет притока капитала из остального мира (прежде всего от государств-нефтеэкспортеров и стран Юго-Восточной Азии, включая Китай). Капитал приходил в развитые государства в значительной мере благодаря тому, что многие развивающиеся страны, страхуясь от внезапного бегства накопленного в своих экономиках иностранного капитала, создавали огромные валютные резервы.

Однако эта конфигурация оказалась недолговечной: после достижения исторических максимумов в середине 2007 года международные потоки капитала рухнули из-за финансового кризиса. В основном это произошло из-

⁶¹ Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений. – М.: Институт посткризисного мира, 2009. С. 81.

⁶² Раджан Р.Г. Линии разлома: скрытые трещины, все еще угрожающие мировой экономике. – М: Изд-во Института Гайдара, 2013. С. 153.

⁶³ Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений. – М.: Институт посткризисного мира, 2009. С. 81-82, 94-95.

⁶⁴ BIS. Capital flows and emerging market economies. CGFS Publications No 33. January 2009. P.7.

за сворачивания активности глобальных банков и замедления трансграничного перемещения капиталов в еврозоне.

Многие авторы до кризиса указывали на неизбежность обратной коррекции рыночных дисбалансов, предсказывая резкое изменение обменных курсов, сокращение отрицательного сальдо текущего счета, отток капитала из США, а также резкое падение цен на сырьевые товары. Однако в части капитального счета в период кризиса наблюдалась ровно противоположная картина: приток капитала в США ускорился, цена на нефть, снизившись на короткий период, вновь ушла выше отметки 100 долларов за баррель.

Потоки капитала вновь начали расти к концу 2010 года, в основном это было обусловлено восстановлением потока портфельных инвестиций в развивающиеся страны, которые оказались относительно устойчивыми к глобальному кризису, и их совокупный вес в международных инвестиционных портфелях практически не изменился.

Восстановление мировой экономики после кризиса происходило на фоне значительного замедления международных капитальных потоков по сравнению с рекордными показателями 2007 года (около 6% и свыше 21% от объемов глобального ВВП соответственно). При этом глобальная дифференциация капитальных потоков во многом усилилась под воздействием вновь приобретших значимость pull-факторов. Этот эффект был особенно заметен среди развивающихся государств: в то время как одни из них страдали от оттока финансовых средств, другие, наоборот, вынуждены были сдерживать их слишком резкий приток. Дифференциация в основном осуществлялась по признаку устойчивости текущего счета платежного баланса, что в условиях гибких обменных курсов национальных валют давало инвесторам определенные гарантии от валютного кризиса и резкого обесценения вложений в турбулентной среде.

Однако инерционность компонентов текущего счета также не является стопроцентной гарантией от макроэкономических потрясений, важна также его диверсификация. Это было наглядно продемонстрировано в 2014 году, когда в результате резкого падения цен на нефть устойчивость платежного баланса и валютного курса ряда стран, зависимых от ее экспорта, оказалась под серьезной угрозой.

Одной из этих стран стала Россия, одновременно испытывавшая массиванный отток капитала в результате наступления рецессии и действия экономических санкций, что препятствует автоматической стабилизации ситуации даже в условиях плавающего курса валюты и угрожает полномасштабным финансовым кризисом. Кроме того, наша страна оказывается в фокусе ряда фундаментальных факторов риска, присущих современной глобальной экономической системе.

1.2.5. Среднесрочные сценарии изменения конфигурации потоков капитала

По-видимому, сегодня, как и после международного финансового кризиса 1997-1998 годов, мир вошел в период неустойчивого равновесия на глобальном рынке капитала. После него возможен возврат к предкризисной модели, либо к положению дел, существовавшему до 1998 года, когда развитые государства экспортировали капитальные ресурсы в развивающиеся страны.

Это два принципиально разных сценария мирового развития:

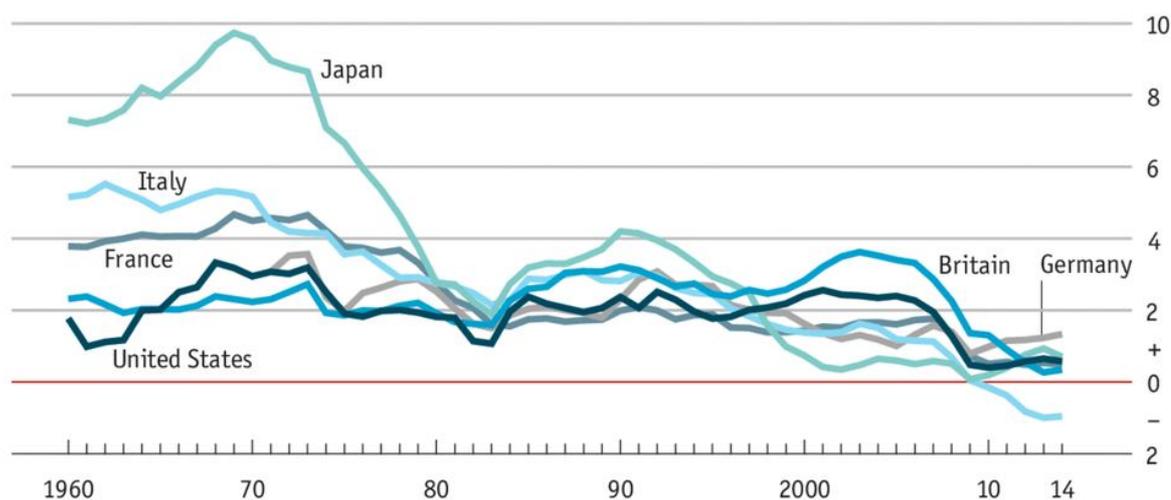
- I. Возврат к предкризисной модели (экспорт капитала из развивающихся в развитые страны)

Аргументация, обосновывающая возврат к предкризисной модели глобальной структуры капитальных потоков, основана, в том числе, на посылах теории «вековой стагнации», которая была впервые выдвинута

американским кейнсианцем Э.Хансеном⁶⁵ еще в 30-х годах XX века. Хотя ход политико-экономических событий после Великой депрессии не подтвердил высказанных им предположений, сегодня данная теория снова оказалась актуальной – после двух десятилетий нулевых темпов роста в Японии и пока не опровергнутых опасений, что по той же траектории может двинуться и европейская экономика.

В любом случае, нельзя отрицать, что темпы роста ведущих экономик мира в последние десятилетия значительно замедлились (см. рис. 1.2.7).

Рисунок 1.2.7. Темпы прироста реального ВВП развитых стран (10-летнее скользящее среднее)



Источники: Penn World Tables, The Economist

Аргументация, согласно Л. Саммерсу, выглядит следующим образом⁶⁶.

- 1) Более медленный темп роста населения и технологического прогресса снижает спрос на капитальные расходы на оборудование новых рабочих мест и потребность в инвестициях;

⁶⁵ Hansen Alvin. 1939. Economic Progress and Declining Population Growth. American Economic Review, XXIX, 1(1), March.

⁶⁶ Summers Lawrence. 2014. Reflections on the New 'Secular Stagnation Hypothesis'. VOX Portal, October; Summers Lawrence. 2014. US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis and the Zero Lower Bound. Business Economics, Vol. 49, No. 2, National Association of Business Economics.

- 2) Меньший спрос на капитальное оборудование означает, что тот же объем сбережений может обеспечить оснащение большего числа рабочих;
- 3) Растущее неравенство увеличивает долю доходов в распоряжении лиц с меньшей склонностью к потреблению и, соответственно, с большей склонностью к сбережению;
- 4) Растущие финансовые риски и демографические тренды увеличивают потребность в безопасных сбережениях и снижают приносимую ими «безрисковую» ставку процента;
- 5) Поступательное снижение инфляции (и переход в отдельных случаях к дефляции) приводит к росту реальной процентной ставки *ex post*.

Эти причины в совокупности (сначала в развитых странах) ведут на фоне падения инвестиционного спроса к формированию относительно избыточных сбережений, снижение которых недостижимо за счет управления процентными ставками – они и так оказываются на предельно низком уровне в реальном выражении. Иными словами, ограниченные «снизу» нулевым значением номинальные процентные ставки будут препятствовать установлению нормального равновесия на рынке сбережений и инвестиций, создавая «сберегательный навес».

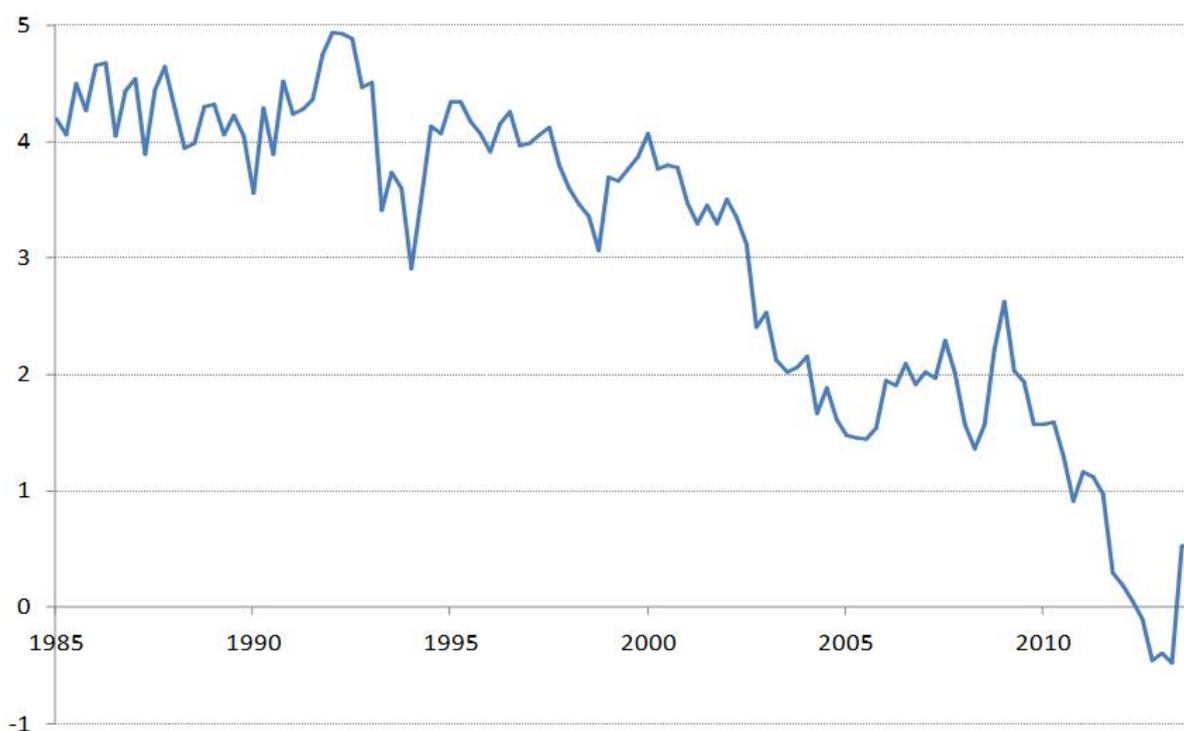
Значение реальной процентной ставки действительно испытывало снижение в последние годы, по крайней мере, об этом можно судить по данным рынков индексируемых облигаций ряда стран (см. рис. 1.2.8). К аналогичным выводам приходит и Международный валютный фонд⁶⁷.

Заметим, что помимо дефляционных рисков, устойчиво низкие реальные ставки процента чреваты раскручиванием спекулятивной горячки и формированием пузырей рыночных активов.

⁶⁷ IMF. 2014. World Economic Outlook. October

В подобных условиях естественной реакцией развитых государств будет, скорей всего, попытка экспорта избыточного капитала в развивающиеся страны. Это, помимо всего прочего, должно привести к ослаблению курсов валют развитых стран, относительному повышению конкурентоспособности и увеличению спроса на их экспорт.

Рисунок 1.2.8. Реальные процентные ставки в развитых странах



Источник: МВФ

Однако такая политика может быть успешной лишь частично, поскольку развивающиеся страны будут сопротивляться значительному укреплению своих валют и утрате конкурентоспособности. Их реакция, скорее всего, выразится во введении тех или иных мер по контролю за движением капитала или к последовательным конкурентным девальвациям. В любом случае, из-за недостаточности достигнутых уровней потребительских расходов и инвестиций дефляционное давление в развитых государствах продолжится, усиливая внутренний дисбаланс в пользу сбережений относительно инвестиций.

В итоге мы, вероятно, будем наблюдать формирование у многих развитых стран хронических дефицитов текущего счета платежного баланса, финансируемых за счет притока в них капитала. Завышенные валютные курсы будут приводить к новому накоплению болезненных явлений внутри финансовой системы на фоне низких процентных ставок (напомним, что, несмотря на усилия международного сообщества по ужесточению пруденциального регулирования, кризис нельзя считать в полной мере завершенным; многие его предпосылки по-прежнему не устранены). В рамках данного сценария восстановление устойчивого перетока капитала в направлении от развивающихся стран к развитым вряд ли возможно, но подобное глобальное равновесие будет, скорей всего, неустойчивым и чреватым формированием новых серьезных турбулентностей.

В конечном счете, ситуация полного мирового инвестиционного баланса, наблюдавшаяся после 2012 года, может оказаться лишь временным явлением, связанным, возможно, с новым этапом ослабления кредитно-денежной политики США. По крайней мере, именно к такому выводу приходят специалисты Института международных финансов (ИФ)⁶⁸.

II. Восстановление «неоклассического баланса» (чистый экспорт капитала в развивающиеся страны)

Восстановление мирового баланса между сбережениями и накоплениями возможно в рамках второго варианта, который может быть реализован вследствие изменения соотношения между push и pull-факторами в рамках развивающегося мира. Нормы сбережения и накопления в развитых странах фактически «застыли» относительно динамично изменяющихся аналогов в развивающихся странах, поэтому не смогут оказать значимого влияния на данное соотношение.

Лоуренс Саммерс отмечает, что существуют две принципиальные альтернативные стратегии решения «проблемы вековой стагнации»: либо

⁶⁸ ИФ (2014) Capital Flows to Emerging Markets, May

найти возможность дальнейшего сокращения реальных процентных ставок, либо повысить спрос через одновременное увеличение инвестиций и снижение сбережений⁶⁹. Последнее более вероятно, но для реализации этой альтернативы необходимо увеличивать государственные инвестиции и снижать барьеры для частных инвестиций, в частности, обеспечивая доверие бизнеса, поддерживая покупательную способность и сокращая неравенство по доходам и т.д. «Вековая стагнация» может быть преодолена, в частности, за счет интенсификации миграционных потоков из развивающихся стран в развитые; резкого увеличения в последних государственных расходов.

В настоящее время в силу величины государственного долга, во многом обязанному своим существованием фискальному стимулированию в период противодействия кризису в большинстве развитых экономик (см. предыдущий раздел), дальнейшее наращивание государственных расходов в них маловероятно. Тем не менее этого нельзя исключать, например, в случае начала крупномасштабного военного конфликта или резкого обострения международной напряженности. Не случайно в последнее время наблюдается резкое повышение градуса в глобальных отношениях.

Однако экономические результаты подобной попытки выхода из «вековой стагнации» по «милитаристскому» сценарию (не говоря уже о рисках, порождаемых крупными военными конфликтами или даже подготовкой к ним) могут быть самыми неожиданными. Тогда неизбежны еще более резкое изменение профиля мировых капитальных потоков, их «национализация» и появление большего, чем сейчас, количества нормативных ограничений в данной сфере.

Аналогичным образом политические ограничения, связанные с возможным увеличением миграции, являются весьма чувствительными для многих государств. Но со временем ситуация может измениться, в частности, степень толерантности населения и властей развитых стран к

⁶⁹ <http://www.voxeu.org/article/larry-summers-secular-stagnation>

интенсификации трудовой миграции в условиях экономической стагнации способна претерпеть изменения, подобно тому, как это впервые за длительный период произошло в Японии (в феврале 2014 года правительство этой страны выпустило доклад, в котором, начиная с 2015 года, рекомендовало принимать 200 тысяч постоянных мигрантов в год⁷⁰). Однако одного решения привлечь дополнительные трудовые ресурсы мало, необходимо создавать условия для адаптации вновь прибывающих мигрантов и обеспечения общественной стабильности в условиях мультикультурализма, который в нынешних условиях вступил в фазу кризиса.

Кроме того, развитые страны могут проводить целенаправленную политику по дальнейшему снижению реальных процентных ставок и стимулированию инвестиций, в том числе:

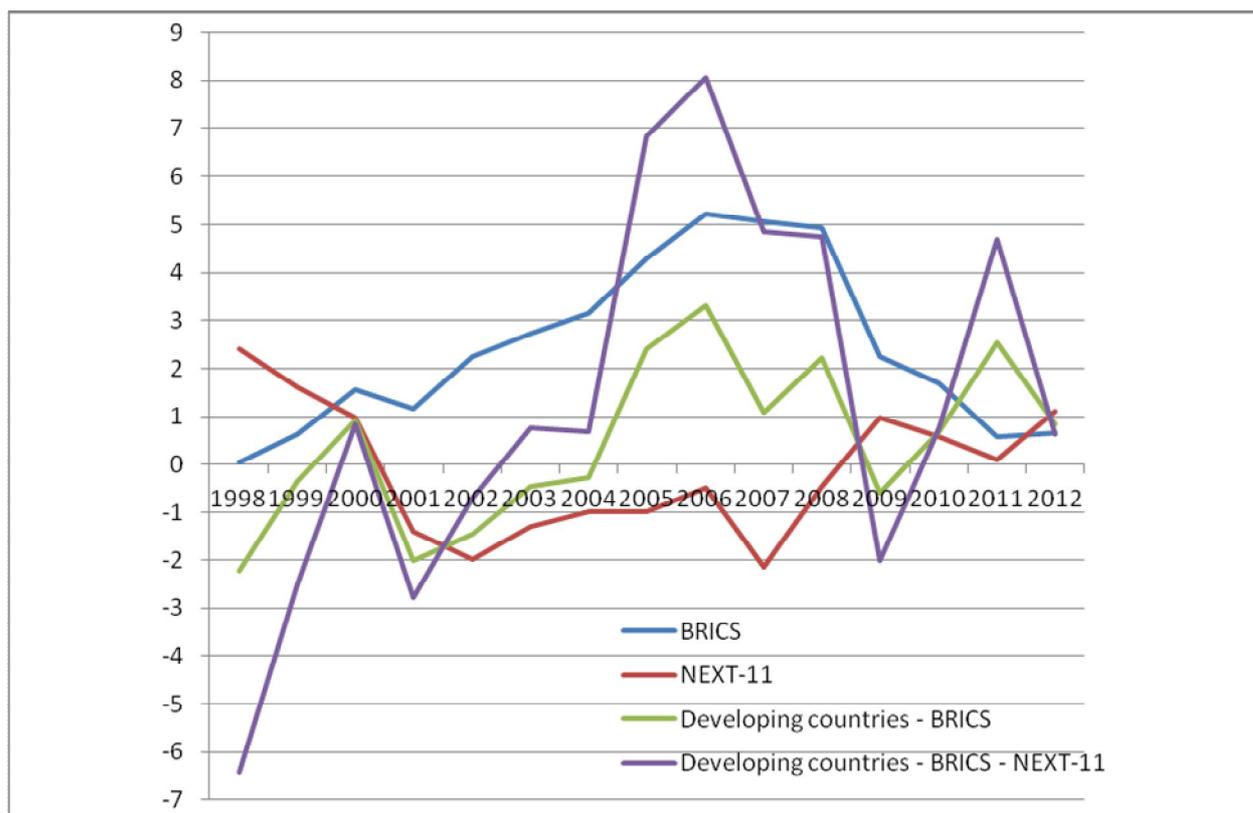
- ослабление монетарной политики с целью повышение целевого уровня инфляции;
- «количественное смягчение», направленное на снижение премий в процентных ставках – временных и кредитных;
- меры по снижению инвестиционных барьеров и улучшению инвестиционного климата;
- увеличение государственных инвестиций;
- перераспределительная политика в пользу категорий населения с большей склонностью к потреблению (в частности, низкодоходных слоев).

Однако основное влияние на направление глобальных инвестиционных потоков будет иметь соотношение сбережений и инвестиций в развивающемся мире. Абсолютный объем сбережений и инвестиций развивающегося мира за последние десятилетия кардинально увеличился. Накопление основного капитала развивающегося мира за период 1990-2012

⁷⁰ The Incredible Shrinking Country, The Economist May 31, 2014.

годов выросло в 9,1 раза, а его доля в глобальном накоплении – с 16,6% до 50,4%. Сбережения развивающегося мира в течение того же периода выросли в 11,9 раза, а его доля в глобальных сбережениях – с 12,4% до 49,0%. По всей видимости, доли развивающегося мира в глобальных сбережениях и накоплениях продолжают увеличиваться и в среднесрочной перспективе.

Рисунок 1.2.9. Различие норм сбережений и накоплений в развивающихся странах (1990-2012 годы)

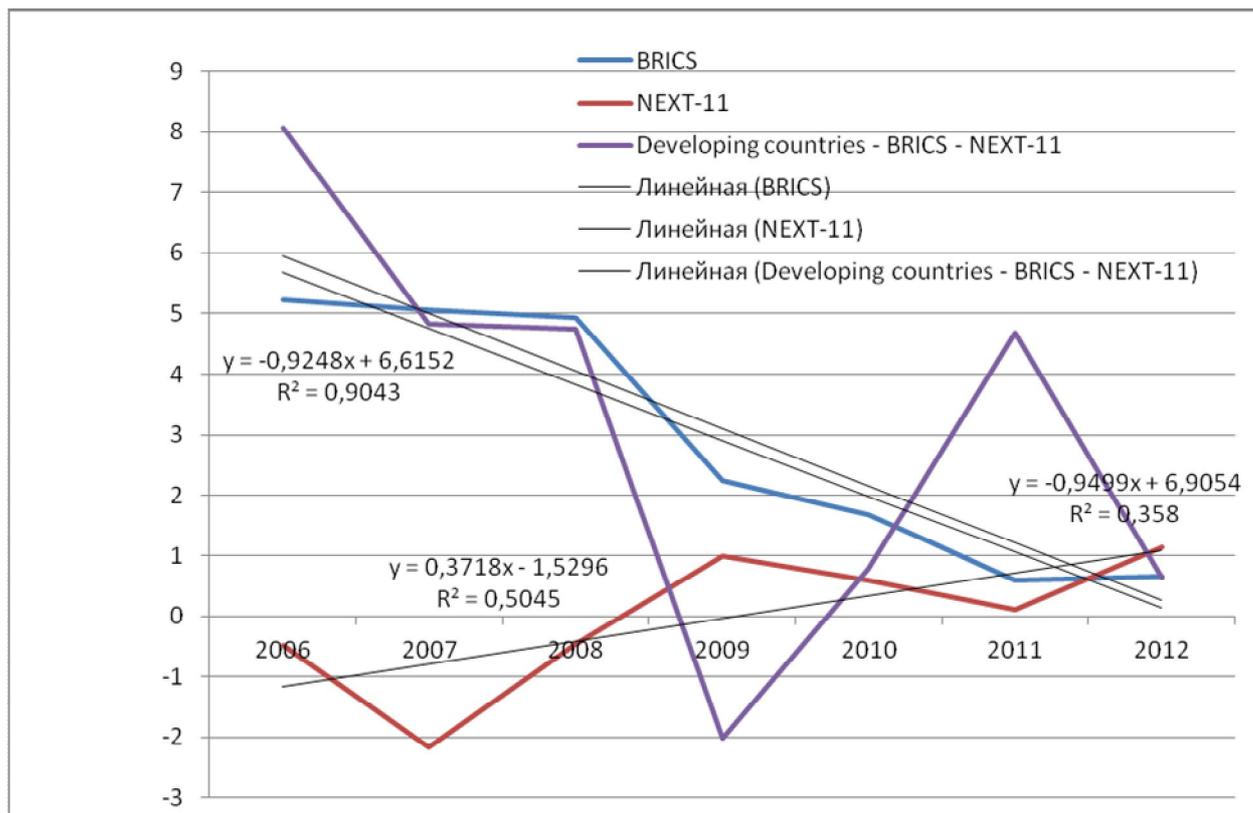


Источник: Рассчитано по данным Всемирного Банка.

С начала 90-х годов прошлого века вплоть до 2006 года все группы развивающихся стран характеризовались опережающим ростом сбережений по сравнению с инвестициями (см. рис. 1.2.9). Как представляется, этот процесс стал следствием в целом устойчивого экономического роста, который был характерен для развивающегося мира в этот период. Экономический рост способствовал росту благосостояния, а рост благосостояния вел к постепенному росту сбережений. В значительной мере рост частных сбережений был вызван недостаточным развитием (по сравнению с развитыми странами) социальных систем и их финансирования

из централизованных общественных накоплений. Норма сбережений развивающегося мира росла достаточно устойчиво с 1990 до 2006 года, при этом норма накоплений в 90-е годы оставалась относительно стабильной, незначительно снизившись во второй половине 90-х годов XX века, а с начала 2000-х годов начала расти вслед за нормой сбережений.

Рисунок 1.2.10. Различие норм сбережений и накоплений в развивающихся странах (2006-2012 гг.)



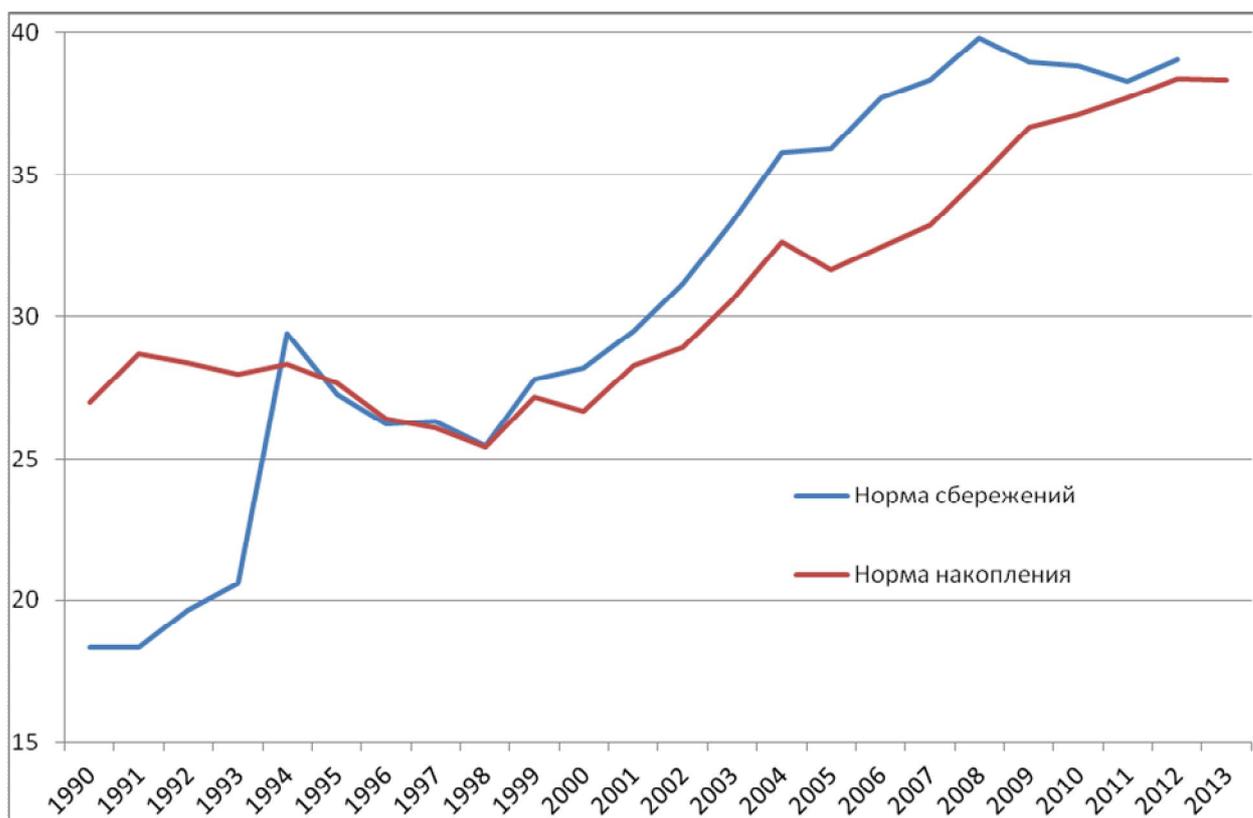
Источник: Рассчитано по данным Всемирного Банка.

В 2006 году произошел перелом долгосрочной тенденции к росту разницы между нормами сбережений и накоплений развивающегося мира. С тех пор, по крайней мере, две группы развивающихся стран из трех (БРИКС и страны, не входящие в БРИКС и в NEXT-11) продемонстрировали устойчивое снижение данного показателя (см. рис. 1.2.10).

Снижение данной разницы оказалось наиболее устойчивым в группе стран БРИКС. Как представляется, именно процессы сбережения и накопления в этих крупнейших развивающихся экономиках предопределили сокращение до нуля разницы между нормами сбережения и накопления в

рамках всего развивающегося мира. Сокращение разницы между нормами сбережения и накопления в странах БРИКС произошло вследствие прекращения роста нормы сбережений при продолжении роста нормы накоплений (см. рис. 1.2.11).

Рисунок 1.2.11. Нормы сбережения и накопления в группе стран БРИКС, % к ВВП



Рассчитано по данным Всемирного Банка.

И в данном случае основной причиной изменения траектории нормы сбережений, по всей видимости, стали изменения в темпах экономического роста. Заметное их снижение в странах БРИКС привело к тому, что при сохранении скорости роста потребления на прирост сбережений уже не хватило ресурсов.

Очевидно, что в среднесрочной перспективе в странах БРИКС с большой долей вероятности сохранятся те тенденции, которые обозначились в последние годы (частично с 2006 года, частично – с 2008 года). С одной стороны, максимально вероятное продолжение сокращения темпов экономического роста приведет не только к стабилизации, но и, возможно, к

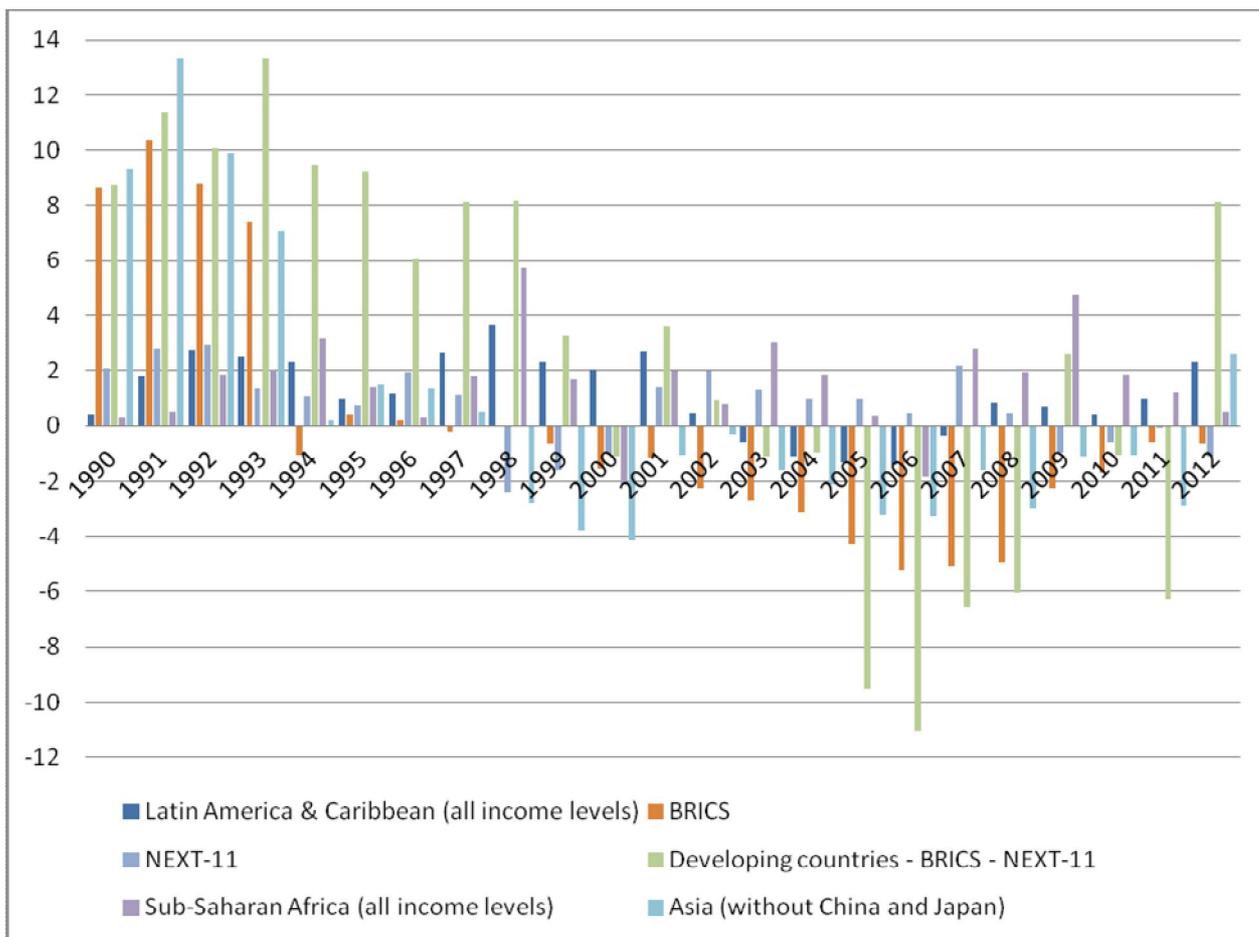
снижению нормы сбережений. С другой стороны, весьма вероятно продолжение роста нормы накопления. Китай, в значительной мере определяющий показатели всей группы БРИКС, стоит перед необходимостью увеличения инвестиций, чтобы обеспечить бездефолтное рефинансирование на облигационном и кредитном рынках. Другие страны группы БРИКС также испытывают потребности в инвестициях, и, по крайней мере, большинство из них будут прилагать необходимые усилия, направленные на сохранение (Индия) или повышение (Бразилия и ЮАР) нормы накопления.

В отличие от своих лидеров – стран группы БРИКС – развивающийся мир в целом демонстрирует более заметное снижение нормы сбережения при намечившемся в 2013 году снижении и нормы накопления. Поэтому в целом направление чистого потока глобального капитала в среднесрочной перспективе будет, по-видимому, зависеть от соотношения между темпами роста (снижения) норм сбережения и накопления.

Если темпы роста нормы сбережений развивающегося мира будут превосходить темпы роста нормы накопления, то это будет способствовать реализации уже описанного нами сценария «вековой стагнации», связанного с возвратом к предкризисной модели экспорта капитала из развивающихся в развитые страны. Однако обратная ситуация (темпы роста сбережений уступают темпам роста накопления) должна привести к восстановлению «неоклассического баланса» (экспорт капитала в развивающиеся страны).

В пользу второго сценария свидетельствует тот факт, что крупнейшим развивающимся странам, в первую очередь Китаю, для дальнейшего продвижения по траектории стабильного развития целесообразно сохранять достигнутый уровень инвестиций, как минимум, на прежнем уровне.

Рисунок 1.2.12. Разница между нормами накопления и сбережения, % к ВВП



Источник: рассчитано по данным Всемирного банка.

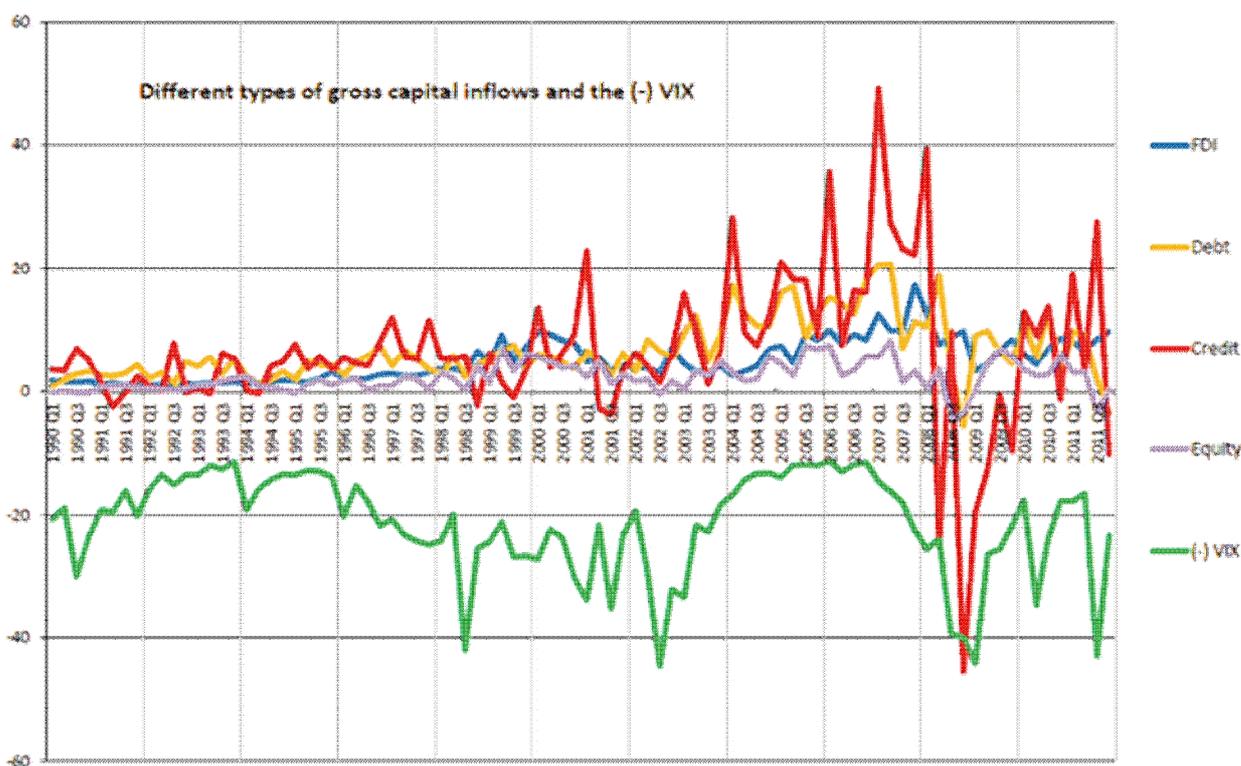
Для этого развивающиеся страны должны серьезно улучшить свою инвестиционную привлекательность, в частности, за счет снижения рисков. Кроме того, реализации данного сценария будет способствовать формирование в развивающихся странах современных социальных систем безопасности (safety net), что снизит потребность в частных сбережениях, как минимум, с точки зрения кейнсианского мотива предосторожности.

Такая модель устройства капитальных потоков, разумеется, увеличит потенциал экономической динамики развивающихся стран и, скорее всего, мировой системы в целом, но будет характеризоваться повышенными степенями инвестиционной доходности и риска. Рыночные «пузыри» в таком случае будут формироваться в развивающихся странах с их более ярко выраженным циклическим профилем экономики.

Однако далеко не все развивающиеся страны сегодня выигрывают от такого разворота глобальных капитальных потоков. Основными «количественными» бенефициарами являются страны, не входящие в условные группы наиболее крупных развивающихся экономик (БРИКС и NEXТ-11)⁷¹. Другой вопрос, сумеют ли они обратить данный приток себе на пользу?

Интенсивность трансграничных потоков инвестиций зависит от уровня рисков. Если последние измерять уже упоминавшимся «индексом страха» (VIX), то будет хорошо заметно влияние общего уровня рисков на активность инвестиционных процессов (см. рис. 1.2.13).

Рисунок 1.2.13. Динамика различных категорий валового притока инвестиций и индекс VIX



Источник: рассчитано по данным Всемирного банка.

Наиболее чувствительны к уровню рисков инвестиции в форме акций, однако при этом прямые инвестиции оказываются наиболее устойчивыми к

⁷¹ БРИКС – Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР.

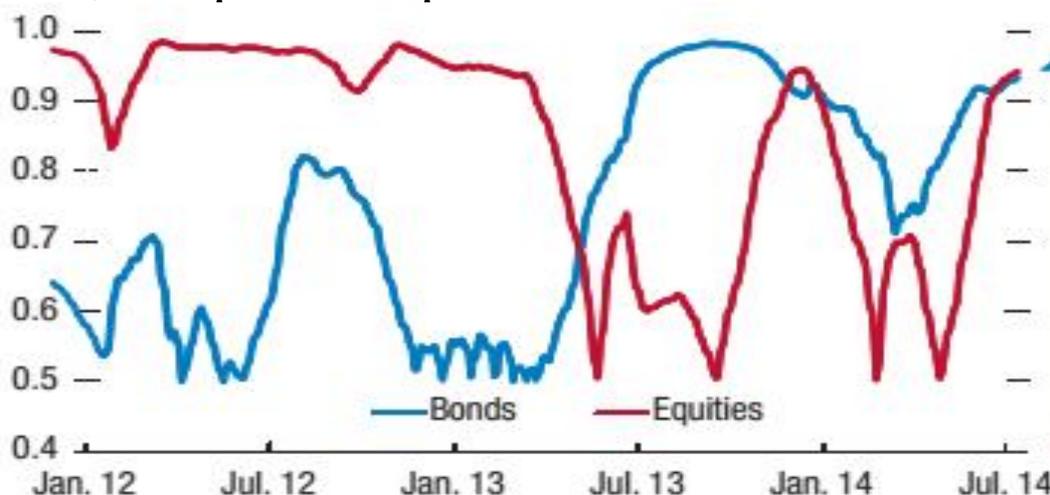
NEXТ-11 - Мексика, Нигерия, Египет, Турция, Иран, Пакистан, Бангладеш, Индонезия, Вьетнам, Южная Корея, Филиппины.

уровню рисков. Долговые инвестиции, тем не менее, реагируют резким снижением, более интенсивным, чем долевые инвестиции, при превышении уровнем риска некоторого критического значения.

1.2.6. Сценарии турбулентного⁷² развития финансовых рынков

Одним из относительно недавно проявившихся следствий глобализации, более тесных хозяйственных и финансовых связей между развитыми и развивающимися рыночными экономиками в последние годы служит увеличение синхронизации движения цен активов при их возросшей волатильности. Потрясения, исходящие от постиндустриальных государств, теперь могут быстрее распространяться на страны с формирующейся рыночной экономикой через каналы портфельных инвестиций и изменений в базовой ликвидности рынка. В частности, в последние годы отмечается увеличение положительной корреляции между ценами на активы (акции и облигации) в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой (см. рис. 1.2.14)⁷³.

Рисунок 1.2.14. Степень тесноты связи* между уровнями котировок долговых (синий) и долевого (красный) финансовых инструментов развивающихся и развитых стран



*доля дисперсии, объясняемая первым главным компонентом
Источник: МВФ

⁷² О понятии турбулентности и ее изменении см приложение 2.

⁷³ IMF. 2014. Global Financial Stability Report. October, P. 39.

Аналогичную синхронизацию также можно обнаружить и в показателях волатильности; сегодняшние низкие уровни волатильности в глобальном масштабе, особенно для развивающихся рынков активов с фиксированным доходом, могут быть связаны с рекордно низкой волатильностью рынков аналогичных инструментов в США, представляющей собой один из побочных эффектов неортодоксальной денежно-кредитной политики после кризиса 2008-2009 годов.

Но если волатильность в американских гособлигациях под влиянием сворачивания данной политики или каких-либо иных событий перейдет на более высокие уровни, воздействие на волатильность других классов активов также передается очень быстро, как, скажем, было в мае 2013 года, когда в США впервые на официальном уровне было сделано заявление о предстоящем сворачивании стимулирующих программ.

Более того, во всех рискованных активах, к которым относятся инструменты развивающихся экономик, действует мультипликатор волатильности. Согласно данным МВФ, если за последние 15 лет разница между состояниями высокой и низкой мгновенной (недельной) волатильности в обязательствах американского Казначейства в среднем составляет 2,8 раз, то для облигаций развивающихся экономик, номинированных в национальных валютах, этот показатель достигает 13⁷⁴. Аналогичные эффекты имеют место и между соответствующими показателями волатильности на кредитном и валютном рынках.

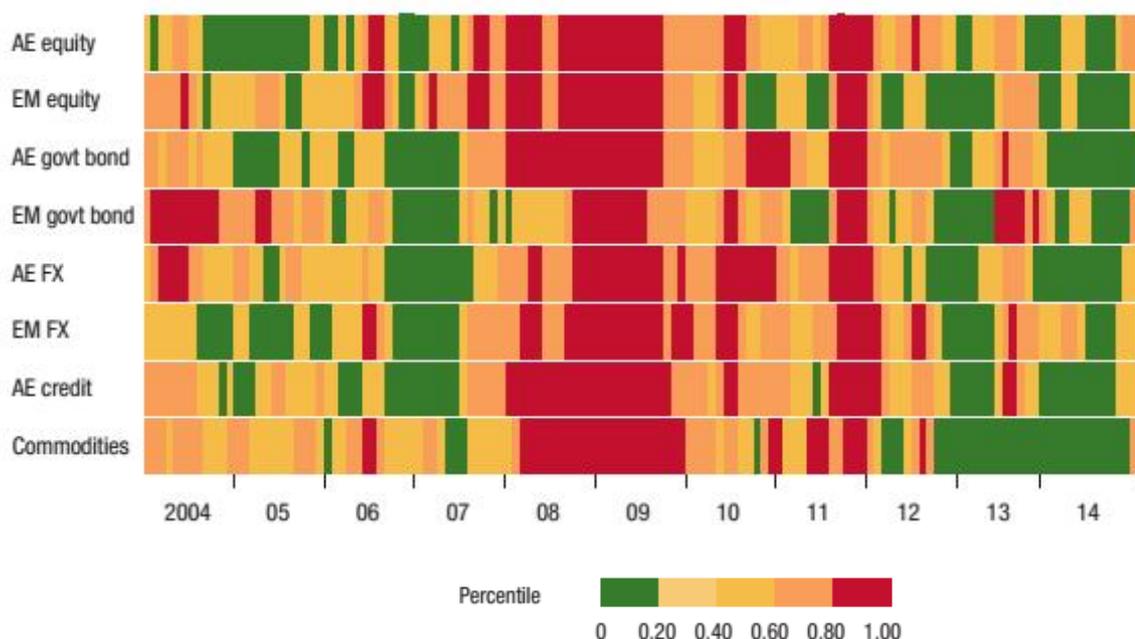
Кроме того, исторически ряды волатильности демонстрировали свойства «кластеризации» во времени: за периодами повышенной волатильности с большой вероятностью следовали периоды низких ее показателей. В свою очередь, переход с одного уровня волатильности на другой, как правило, являлся резким и неожиданным.

⁷⁴ Там же, Р. 39

Таким образом, наиболее естественным триггером перехода на новый, более высокий уровень волатильности может стать само по себе длительное состояние низкой волатильности. В качестве иллюстрации можно привести диаграмму (рис. 1.2.15), отражающую ретроспективную эволюцию уровней волатильности различных финансовых рынков: от низкого (зеленый цвет), через средние (желтый цвет) к высоким (красный цвет)⁷⁵.

На рисунке видно, что кризису 2008-2009 годов предшествовал период относительно долгого спокойствия практически на всех рассматриваемых рынках (акций, облигаций, валютных и кредитных инструментов развитых и развивающихся стран, сырьевых товаров). Сегодня складывается во многом аналогичная ситуация: многие рынки в течение длительного времени демонстрировали низкий уровень волатильности, который заметно уступает ретроспективным средним показателям.

Рисунок 1.2.15. Динамика показателей волатильности на основных финансовых рынках

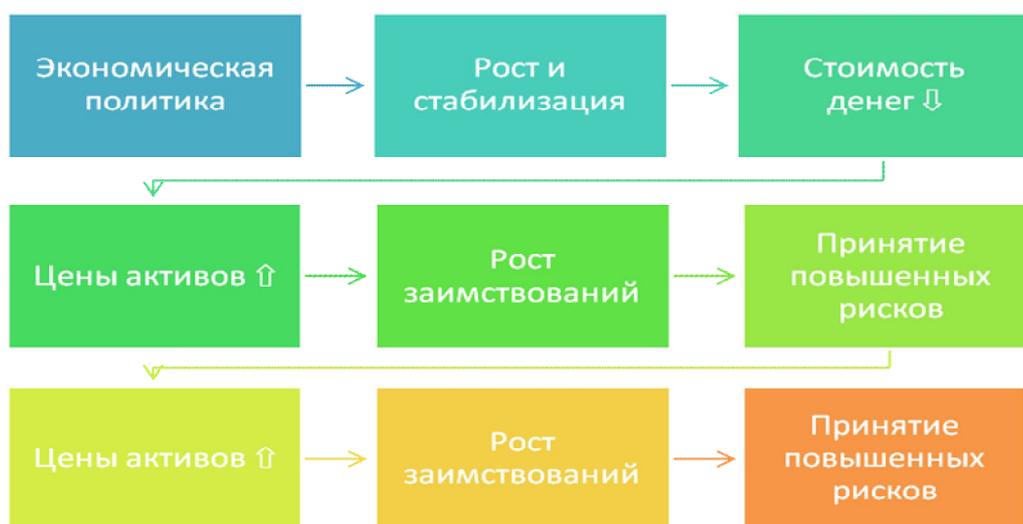


Источник: МВФ.

⁷⁵ IMF. 2015. Financial Stability Report. April, p.8.

В целом логика формирования взрывной предкризисной турбулентной трансформации из спокойной ситуации может быть изображена следующим образом (рис. 1.2.16). Легко видеть, что это вариация классической модели развертывания финансового кризиса Х. Мински.⁷⁶

Рисунок 1.2.16. Схема перехода рынков из спокойного в турбулентное состояние

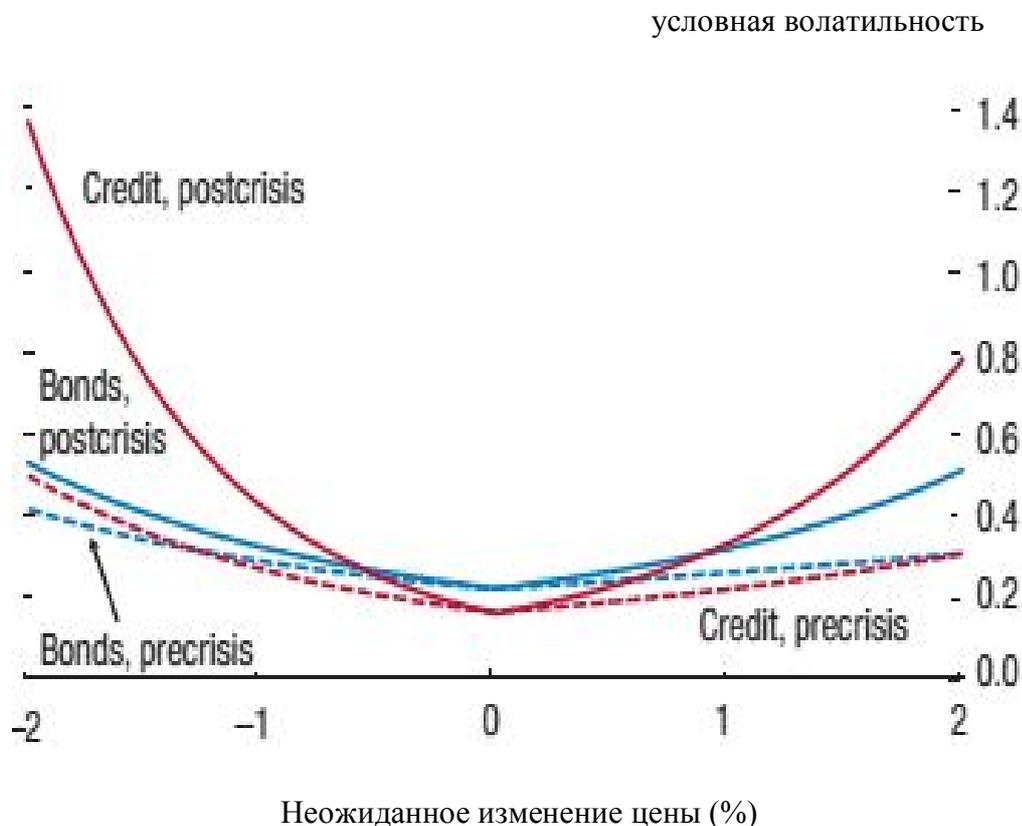


Кроме того, триггерами перехода в турбулентное состояние могут быть различные неожиданные негативные события. Например, в ходе «азиатского кризиса» 1997 года таким событием стала девальвация тайландского бата, а в ходе последнего глобального финансового кризиса – банкротство инвестиционного банка Lehman Brothers. В настоящее время триггером такого перехода могут явиться самые разные события: обострение геополитических рисков или ухудшение положения в одной из системно значимых экономик, неожиданное для рынка негативное известие, касающееся программ монетарного стимулирования, которые первоначально оказали серьезное воздействие как раз в направлении снижения волатильности. Не случайно чувствительность волатильности к новостям

⁷⁶ Hyman P. Minsky “The Financial Instability Hypothesis”, Levy Economics Institute. Working Paper No. 74, May 1992.

после кризиса заметно выросла, причем прежде всего к плохим новостям (см. рис. 1.2.17).⁷⁷

Рисунок 1.2.17. Воздействие новостей на волатильность активов



Источник: МВФ.

Развитие знаний о триггерах экономических систем в последние годы происходило параллельно в рамках самых разных научных экономических школ и в практике риск-менеджмента, а также государственного и надгосударственного регулирования и надзора. Наиболее популярной трактовкой триггера стал образ «черного лебедя», то есть события, которого никто не ожидает, но которое происходит в реальности и существенным образом влияет на поведение значительного числа экономических агентов.

Автор данного понятия Нассим Талеб определяет его следующим образом: «это событие, обладающее следующими тремя характеристиками. Во-первых, оно *аномально*, потому что аналогов ранее не наблюдалось;

⁷⁷ IMF. 2014. Financial Stability Report. October, p. 39.

ничто в прошлом его не предвещало. Во-вторых, оно обладает огромной силой воздействия. В-третьих, человеческая природа заставляет нас придумывать объяснения случившемуся *после* того, как оно случилось, делая событие, сначала воспринятое как сюрприз, объяснимым и предсказуемым... исключительность, сила воздействия и ретроспективная (но не перспективная) предсказуемость».⁷⁸

Как представляется, именно использование отдельных количественных триггеров может быть перспективным при решении задачи прогнозирования турбулентности. Вопрос о том, что именно может быть триггером развития кризисных явлений, стал активно изучаться в последнее десятилетие. Оставляя за рамками настоящей работы обстоятельный анализ результатов, достигнутых в данной области, тем не менее, следует указать на три сферы, в которых соответствующие поиски оказались наиболее результативными:

- выявление наиболее эффективных опережающих индикаторов кризисных ситуаций и финансовой нестабильности (в первую очередь это происходило под эгидой международных финансовых организаций)⁷⁹;
- выявление триггеров финансовой несостоятельности системно значимых финансовых организаций⁸⁰;
- построение корпоративных систем риск-менеджмента.⁸¹

⁷⁸ Талеб Нассим Николас. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. – М.: КоЛибри, 2009. С. 10.

⁷⁹ Например, система индикаторов кризисных ситуаций по методологии Early Warning Exercise (EWE) Международного валютного фонда и система индикаторов системного кризиса, предложенных Международной организацией Комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

⁸⁰ После кризиса 2008 – 2009 гг. на наднациональном уровне (в рамках работы «Группы 20») было сформулировано требование к системно значимым финансовым организациям включать количественные и качественные триггеры в разрабатываемые ими в обязательном порядке планы финансового оздоровления, при этом перечень количественных требований был установлен (рекомендован) Советом по финансовой стабильности - Recovery and Resolution Planning : Making the Key Attributes Requirements Operational. Consultative Document. November 2012.

⁸¹ Корпоративные системы риск-менеджмента в значительной мере индивидуальны, учитывают специфику деятельности конкретной корпорации и специфику рынка, на котором она действует. Поэтому, строго говоря, нерационально устанавливать единые перечни триггеров для корпораций, осуществляющих свою деятельность в самых разных отраслях и странах мира. В настоящее время международный стандарт ISO 31000:2009 («Управление рисками. Принципы и руководящие указания») содержит общее описание событий, приводящих к риску, не конкретизируя их. В отдельных отраслях такая конкретизация имеет

Спрос на упреждающую подготовку к кризисным шокам и турбулентным вихрям, тем более актуален, что экономическая динамика несет в себе риски новой волны кризисного возмещения на финансовых рынках, а возможно и в мировой экономике в целом на рубеже 2017-2018 годов (см. приложение 3).

Выводы

После встряски глобального финансового кризиса 2007-2009 годов мировая экономика находится в неустойчивом положении, когда еще не завершён переход в принципиально новое состояние. Нынешнее положение характеризуется повышенной степенью ***неопределенности***, а с другой стороны, – нарастанием ***волатильности («турбулентных» процессов) в различных сферах жизни.***

В начале нового тысячелетия в мировой экономике также обозначился переход к более сложной структуре. В ней теперь дополнительно выделились крупные развивающиеся рынки, ставшие самостоятельным ядром для своих соседей.

Наряду со странами БРИКС в группу стран, ставших центрами развивающегося мира, могут быть зачислены Иран, Мексика, Индонезия и Аргентина. Если ориентироваться исключительно на долю стран в мировом ВВП, то к данной группе могут быть отнесены Мексика, Саудовская Аравия, Турция, Аргентина, Нигерия, Индонезия, Египет.

Россия выступает как один из ***центров силы*** с учетом своей роли на мировом нефтегазовом рынке и рынках вооружений, а также влияния на постсоветском пространстве, да и в более широком смысле – на евразийском пространстве.

место, но также не в виде утвержденных на международном уровне рекомендаций, а, как правило, в форме применяемых моделей риск-менеджмента. Так, в финансовой сфере наиболее подробное описание требований и рекомендаций к системам риск-менеджмента содержится в документах Банка международных расчетов (BIS). Но и в этих документах не содержится перечня триггеров применительно к рискам различной природы. Показатели, выполняющие роли триггеров для целей риск-менеджмента, появляются в моделях, которые разработаны в соответствии с требованиями, установленными в документах Банка международных расчетов. Наиболее репрезентативные примеры подобных моделей – модели Asset Liability Management (ALM-модели) и модели стресс-тестирования.

Выход ведущих развивающихся государств на авансцену мировой экономики, их интенсивное включение в глобальные торгово-инвестиционные и финансовые цепочки создает *сложную многополюсную конфигурацию*, резко усложняя процессы согласования противоречивых интересов различных государств и их объединений, одновременно снижая эффективность регулирующего влияния международных финансово-экономических институтов.

Новая фаза, в которую вступает мировая экономика, характеризуется более низкими темпами роста и более высокими рисками, чем это было в течение 1990-х годов и первого десятилетия нового XXI века.

Возрастают совокупные риски социально-экономических систем, во-первых, в связи с общим более высоким уровнем риска в финансовом секторе по сравнению с производственным, и, во-вторых, в связи с повышением доли финансовых рынков в финансировании фирм и корпораций, приводящим к росту волатильности инвестиционных потоков.

Резкие изменения капитальных потоков способны подорвать текущую устойчивость даже больших по размеру экономик, находящихся в состоянии равновесия, не говоря уже о менее устойчивых и относительно малых национальных рынках

Часть 2. РОССИЯ В ТУРБУЛЕНТНОМ МИРЕ

После определенного восстановления своих позиций в мировой экономике в 2000-е годы экономические позиции России после кризиса 2008-2009 годов начали ослабевать. По оценке МВФ и международных экспертов, эта тенденция сохранится и до 2020 года, что противоречит амбициозным социальным и геополитическим задачам, которые ставит перед собой руководство страны.

Превращение России в одного из новых экономических лидеров мира, вступление в ядро мировой экономической системы возможно двумя путями:

- Первый – путь кардинального ускорения темпов и повышения качества экономического роста при многовекторности внешнеэкономических связей и вариантов интеграции;
- Второй – интеграция в уже существующую наднациональную развитую экономическую систему: или сформировавшуюся европейскую, с которой у России наиболее тесные связи, или формирующуюся азиатскую, где лидирующую роль играет Китай. Этот путь фактически предполагает переход к ограниченному экономическому и политическому суверенитету в обмен на ускорение роста, стимулируемое извне.

Во многом российская экономическая политика находится на перепутье. Ставка на евроинтеграцию в условиях геополитического конфликта с США и Западом маловероятна и возможна при «перезагрузке» отношений, которая может во многом напоминать капитуляцию. К тому же интеграция с медленно развивающимся и находящимся в частичном кризисе Евросоюзом вряд ли принесет в обозримом будущем ускорение роста. Однако и замораживание конфликта не отрицает поступательного развития экономических связей и с США, и с Евросоюзом, пусть и искаженных

санкциями. Поворот на Восток пока только начинается, выступая больше как географическая диверсификация российских внешнеторговых связей и источников привлечения капитала, и он пока не приобрел формы создания новой интеграционной группировки. «Рубикон» в поиске новой устойчивой модели развития внешнеэкономических связей должен быть перейден в ближайшее время. Потеря времени чревата и экономическими потерями в глобальной конкуренции, и закреплением тенденции к сокращению мирового веса российской экономики.

2.1. Геополитические риски развития российской экономики

Геополитические риски, значимые с точки зрения национальных экономических интересов, за последний год значительно возросли. Конфликт на Украине приобретает замороженный длительный характер, что ведет к продлению режима санкций и делает маловероятной их отмену в среднесрочной перспективе. Сжатие объемов торгово-инвестиционного сотрудничества с Украиной и вступившее в силу Соглашение об ассоциации между Украиной и ЕС несут в себе дальнейшие риски для российской торговли и инвестиций (см. Приложение 4). Организация «Исламское государство» (запрещенная в России), которая за сравнительно короткий промежуток времени смогла установить политический контроль над значительными территориями в Ираке и Сирии, переводит на новый уровень риски исламского экстремизма и терроризма, способных дестабилизировать ситуацию как в странах-соседях России (регион Центральной Азии), так и в самой России (рост популярности радикального ислама), подрывая потенциал экономического сотрудничества и развития.

Эти факторы становятся дополнительными серьезными ограничителями развития российской экономики в средне- и долгосрочной перспективе.

Европейские риски

Европейские риски крайне болезненны для России, поскольку на сегодняшний день это важнейший ее экономический партнер, предъявляющий спрос на более чем половину российского экспорта и предоставляющий значительную часть инвестиций. В настоящее время еврозона остается единственным регионом мира, где остаточное влияние глобального кризиса 2008–2009 гг. ощущается еще достаточно явственно, хотя ситуация в ней начинает меняться к лучшему. В 2015 году ВВП стран еврозоны вырос на 1,5-1,6%, прогноз на 2016 год – 1,6-1,7%.⁸²

Вместе с тем общая долговая нагрузка в зоне евро не уменьшается, оставаясь на уровне 93%–94% ВВП. Наибольшее отношение государственного долга и ВВП по итогам 2015 года остается в Греции (197% по сравнению со 177% в 2014 году), далее следует Италия (133%), Португалия (128%), Бельгия (107%), Кипр (106%) и Ирландия (101%). В Германии этот показатель неуклонно сокращается, но по-прежнему превышает 70%. Во Франции и Испании долг, напротив, растет, приближаясь к уровню ВВП (97% и 99%, соответственно), в Австрии – 87%. За пределами зоны евро ситуация в целом вполне благоприятная. Так, в Польше государственный долг составляет лишь порядка 50% ВВП страны, а в Швейцарии и Швеции –46% и 44% ВВП. В то же время в Великобритании величина госдолга составляет 89% ВВП, хотя рост показателя в последнее время резко замедлился. Это позволяет надеяться на то, что долговой фактор в ближайшие годы не будет выступать в роли триггера очередного кризиса в еврозоне.

За пределами собственно экономической сферы европейские риски можно подразделить на две категории.

⁸² European Commission. Winter 2016 European Economic Forecast – <http://ec.europa.eu>. Нижняя оценка – мировой обзор МВФ.

Первая группа рисков связана с незавершенностью неопределенностью в отношении дальнейшего преобладающего тренда процессов европейской интеграции. Данный фактор снижает инвестиционную привлекательность данного региона мира и создает барьеры для экономического роста. Возможны 3 сценария дальнейшего развития этих процессов:

(1) продолжение интеграции, в среднесрочной перспективе – более тесная бюджетная и налоговая интеграция;

(2) частичная дезинтеграция, смягчения ряда требований и стандартов для того, чтобы снять барьеры для роста в наиболее слабых странах еврозоны (в частности, в отдельных государствах возможен отказ от универсальности принципа свободы перемещения товаров, капитала и рабочей силы);

(3) переход в режим разноскоростной интеграции, предполагающей разделение ЕС на две или более групп стран, которые отличаются различными профилями экономических характеристик из общего интеграционного «меню».

В пользу первого сценария говорит формирование в ноябре 2014 г. нового состава Еврокомиссии, во главе которой стал сторонник продолжения интеграции Ж.-К. Юнкер. Его кандидатура не устраивала «евроскептиков» (в первую очередь Великобританию), но была поддержана Германией и другими странами-членами ЕС, ориентированными на углубление интеграции. Позиции Юнкера были подкреплены беспрецедентной для ЕС попыткой увязать процесс определения главы Еврокомиссии с выборами в Европарламент. Избиратели были уведомлены, что, голосуя за правоцентристские партии, они фактически поддерживают кандидатуру Ж.-К.Юнкера. В частности, за его кандидатуру выступала Европейская народная партия, которая сформировала крупнейшую фракцию нового состава Европарламента и поддерживает сценарий продолжения интеграционных усилий.

Реализация данного сценария экономически выгодна России, поскольку повышает вероятность укрепления стабильности европейской экономики и, соответственно, европейского спроса на российские экспортные товары. В то же время усиление централизации принятия решений в ЕС делает его неудобным переговорным партнером, что уже в ближайшее время может сказаться при обсуждении проблематики экономических санкций и планов создания «Энергетического союза» ЕС, радикально расширяющего полномочия Европейской комиссии в сфере регулирования вопросов энергетического сотрудничества стран-членов ЕС с Россией.

Кризис с беженцами, нанесший основной удар по Германии, и волна исламского террора дали новый импульс «евроскептикам», в сочетании с сохраняющимся (а в ряде стран и растущим) долговым бременем это повышает вероятность реализации второго и третьего сценариев.

Вторая группа рисков связана с демографическими факторами. Старение населения, рост соотношения численности пенсионеров и работающих, низкая доля молодежи (из 15 стран мира с наиболее низкой долей молодежи 11 стран представляют ЕС), а также падение численности совокупного и трудоспособного населения ведут к сокращению потенциала экономического роста. В свою очередь, демографические факторы, связанные с увеличением доли иммигрантов, не приспособленных к требованиям современного производства, усугубляют хроническую безработицу в ряде европейских государств, охватывающую значительные группы населения, которые утрачивают трудовые и социальные навыки. Рост доли некоренного населения – иммигрантов (в Западной Европе к 2025 г. – не менее 15%⁸³), национальных и религиозных меньшинств угрожают снижением социальной стабильности в этом регионе мира.

⁸³ Мир после кризиса. Глобальные тенденции – 2025: меняющийся мир. Доклад Национального разведывательного совета США. М.: Европа, 2009, с.58.

В долгосрочной перспективе изменение этнического и религиозного состава населения стран ЕС может спровоцировать острые социальные конфликты, однако перерастание этих угроз в полномасштабный кризис зависит от многих факторов, и в то числе от способности Евросоюза урегулировать кризис с беженцами и противостоять новой волне терроризма.

Китай

Масштабные вызовы, как и окна возможностей для России связаны сегодня с Китаем.

Первая группа рисков связана с сохраняющейся угрозой «жесткой посадки» китайской экономики. Несмотря на усилия, предпринимаемые в последние годы китайским руководством по нейтрализации соответствующей угрозы, она остается вполне реальной, прежде всего в связи с наличием значительного «пузыря» на рынке недвижимости. «Взрыв» этого «пузыря» способен привести к обвалу как в реальном секторе, компании которого на протяжении последних десятилетий получали значительные заказы со стороны строительного бизнеса, так и в банковском секторе (около 20% банковских кредитов выданы девелоперам на строительство, еще около 40% приходится на ипотечные кредиты).

Политика по охлаждению рынка недвижимости проводится в Китае с 2010 года и включает в себя такие меры, как сворачивание льготного ипотечного кредитования, увеличение первоначального взноса на покупку жилья, выплата повышенных процентов по ипотеке в случае покупки второго жилья, введение 20%-го налога на продажу вторичного жилья, ограничение на приобретение третьего жилья (принцип «одна семья – только две квартиры»). В то же время, опасаясь чрезмерного замедления рынка недвижимости, в марте 2014 года правительство объявило о мерах по его стимулированию, а в некоторых регионах стали выдаваться субсидии на приобретение недвижимости и создаваться региональные ипотечные фонды.

В результате возникает риск, что «пузырь» на рынке недвижимости снова начнет «надуваться».

Опасность этого иллюстрируется случившимся в июне-июле 2015 года существенным падением китайского фондового рынка. Менее чем за месяц ведущие фондовые индексы Китая упали почти на треть. Безусловно, важнейшей причиной такого резкого падения стал избыточно активный рост китайского фондового рынка в течение предыдущих 11 месяцев (индекс CSI300 вырос за этот период в 2,2 раза), произошедший, в значительной мере, за счет беспримерно интенсивной скупки китайских акций многочисленными мелкими инвесторами. Тот факт, что, возможно, одним из триггеров падения стала информация об ухудшении прогнозных индикаторов промышленного производства, подчеркивает высокую вероятность сценария «жесткой посадки» в глазах инвесторов на китайском фондовом рынке.

Вторая группа рисков ассоциируется с сокращением притока иностранных инвестиций и потенциала внутренних сбережений как источников финансирования накоплений. После мирового кризиса 2009 года в Китае наметилась тенденция резкого сокращения притока иностранного капитала. Портфельные инвестиции многократно выросли с уровня 0,06% ВВП в 1999 году до 1,58% ВВП в 2006; в период кризиса и сразу после него данный показатель стабилизировался в пределах 0,53%–0,58% ВВП, но в 2011–2012 гг. произошло дальнейшее его снижение (до 0,07% ВВП и 0,36% ВВП, соответственно). Поведение ПИИ было более инерционным, но также демонстрировало тенденцию к снижению: после достижения максимума в 2005 году (4,67% ВВП) и некоторой стабилизации эта категория инвестиций сократилась до уровня 3,5% от ВВП в 2012 году. В 2014–2015 годах чистый приток капитала сменился его оттоком, в основном за счет резкого увеличения экспорта китайского капитала.

Сохранение высокого спроса на ресурсы со стороны реального сектора экономики привело к переориентации на внутренние источники и

практически полному задействованию ресурса национальных сбережений. Разность между нормами сбережений и накоплений сократилась с 9,3-10,1% в 2007-2008 годах до 1,86-2,35% в 2011-2012 и в настоящее время близка к нулю. Между тем долговая экспансия продолжается: по оценке агентства Standard and Poor's, по объему корпоративного долга Китай уже в 2014 году – на год раньше ожиданий – вышел на первое место в мире, опередив США (14,2 и 13,1 трлн. долл., соответственно)⁸⁴. Долг крупнейших 200 китайских корпораций с 2007 по 2013 годы вырос в 5 раз⁸⁵. Чрезвычайно быстрыми темпами развивается и внутренний долговой рынок: по приросту объемов облигаций в обращении за период 2008–2012 гг. (в 3,1 раза) Китай далеко опередил своих конкурентов по группе БРИКС⁸⁶.

Относительное сокращение притока капитала в Китай повышает вероятность невыполнения долговых обязательств вследствие возникновения рисков рефинансирования у ранее беспроблемных заемщиков и эмитентов ценных бумаг. В течение зимы-весны 2014 г. рынки ожидали серии дефолтов на китайском долговом рынке, однако в результате усилий китайских регуляторов ни одного крупного дефолта не было зафиксировано. В частности, реагируя на обострившийся дефицит собственного капитала у китайских корпораций и банков, регулятор временно разрешил проведение IPO без соблюдения ранее действовавших обязательных процедур очередности.

Увеличению рисков дефолтов в корпоративном секторе китайской экономики способствует также крайне высокий уровень накопленных банковских активов. Китай занимает одно из первых мест в мире по соотношению банковских активов и ВВП – в начале 2016 года оно составило 290%. По данным Китайской комиссии по банковскому регулированию, в феврале 2016 года совокупный объем просроченных кредитов составил 1,27

⁸⁴ Credit China Spotlight // Standard and Poor's, June 15, 2014.

⁸⁵ Credit China Spotlight // Standard and Poor's, November 13, 2014.

⁸⁶ The Rise of China Corporate Bond Market // Standard and Poor's, June 2014.

трлн. юаней (196 млрд. долл.), совокупный объем проблемных кредитов оценивается в 4,2 трлн. юаней или 5,46%⁸⁷ общего объема выданных займов.

Третьей категорией потенциальных опасностей в Китае служат риски демографического характера. Доля населения в возрасте до 15 лет упала ниже 18% (почти среднеевропейский уровень), а устойчиво увеличивавшаяся доля лиц старше 65 лет в 2012 г. составила 8,7%. После 2015 г. трудоспособное население начнет сокращаться, а нетрудоспособное продолжит свой рост, что, в частности, предполагает увеличение потребления и сокращение нормы сбережений. Таким образом, «демографический дивиденд» китайской экономики оказывается исчерпанным. Этот фактор также будет, вероятно, способствовать сокращению как темпов роста экономики, так и нормы сбережений, усугубляя риски первых двух групп.

Четвертая группа рисков связана с вероятностью вовлечения Китая в военные столкновения с Индией и Тайванем, а также со странами Юго-Восточной Азии по поводу контроля над шельфовыми месторождениями углеводородного сырья. Участие в этом соперничестве государств с высокой численностью населения, динамично развивающейся экономикой и нестабильным политическим режимом, вероятность приобретения этими конфликтами «ядерного измерения» (Китай–Индия) и потенциальное вовлечение третьих стран (в первую очередь США) сообщает данной проблеме глобальное измерение.

Пятая группа рисков геополитического характера, которая одновременно выступают и как окно возможностей для России связана с возрастанием конкуренции с Китаем в Центральной или Средней Азии, как и расширением пространства для сотрудничества с Китаем в реализации совместных проектов и развитии взаимодополняющей специализации наших экономик.

⁸⁷ China Bad Loans Jump Most Since 2005 as Economy Cools // Bloomberg, February 15, 2016.

Перечисленные риски способны оказать негативное влияние на российскую экономику, в частности, по следующим каналам:

- сокращение спроса со стороны Китая и соседних государств на российскую продукцию (прежде всего энергоносители и металлы);
- спад инвестиций, направляемых из Китая в Россию и другие страны, формирующие спрос на российскую продукцию;
- интенсификация миграции китайских граждан на российскую территорию, требующая дополнительных затрат на охрану границы и обеспечение адекватной миграционной политики.

Не менее значимым может оказаться косвенное воздействие «китайских» рисков через их влияние на мирохозяйственные процессы. Совокупное влияние Китая на глобальную экономику сегодня настолько велико, что реализация отмеченных рисков в отдельности или в любом сочетании способна подорвать перспективы роста мировой экономики, нарушить потоки международной торговли в зонах их наибольшей концентрации, а также сформировать условия для образования «тромба» в финансовом секторе ведущих государств, который окажет глубокое воздействие на рынки и предложение ликвидности.

Вместе с тем в условиях усиления конфронтации России с западными странами и ограничения доступа к западным технологиям и рынкам капитала повышается привлекательность формирования нового типа партнерства экономик России и Китая. Китай нуждается в надежном доступе к сырьевым источникам, не связанным с длительным и уязвимым морским транспортным плечом. Россия может предоставить китайским компаниям доступ к разработке своих природных ресурсов в Сибири и Арктике при условии китайских инвестиций и реализации проектов трансфера технологии. У двух стран есть большой потенциал реализации масштабных совместных проектов, в том числе в сфере добычи природных ресурсов, создания новой

трансзиатской инфраструктуры (проект «Шелкового пути») и высоких технологий (в том числе в ОПК).

В частности, реализация стратегии экономического пояса «Шелкового пути» предполагает создание транспортных коридоров от Тихого до Атлантического океана на основе китайских технологий в области строительства скоростных железных дорог и инфраструктурных инвестиций. Китай через разные механизмы (региональные банки развития, региональные фонды инфраструктурных инвестиций и т.д.) предоставляет странам-партнерам льготные кредиты на строительство железных дорог при условии использования китайских технологий, а китайские промышленные предприятия поставляют свою продукцию в страну осуществления проекта. При этом используются меры поддержки экспорта (страхование, льготное кредитование и т.д.). Географический приоритет стратегии на первом этапе – страны Центральной Азии, далее Восточная, Центральная и Западная Европа. Соответствующее предложение уже было сделано России (проект строительства высокоскоростной магистрали «Москва – Казань», участие китайских компаний в создании транспортного коридора «Владивосток – Москва»). Реализация соответствующих возможностей может стать драйвером экономического роста в России и Китае, но она предполагает качественно более высокий уровень доверия и партнерства обеих стран как в экономической, так и в политической области.

Наращение конфронтации на Ближнем и Среднем Востоке и дестабилизация Средней Азии

Принципиальную угрозу российским интересам на южном географическом направлении представляет подъем исламского радикализма, связанный с деятельностью организации «Исламское государство» (ИГ) и ориентированных на него групп. ИГ (ранее – «Исламское государство Ирака и Леванта», ИГИЛ, организация, запрещенная в России) сформировалось как

террористическая организация, располагающая значительными ресурсами, идеологической притягательностью, управляющая обширными территориями и объединяющая сторонников из различных регионов мира. Деятельность ИГ радикально изменила баланс сил не только в Ираке и Сирии, где она ведет боевые действия, но и в целом в регионе Ближнего Востока. ИГ позиционирует себя как борца за глобальный исламский проект – халифат, и существующие в регионе государства рассматриваются как препятствия на этом пути. Фактически на территории Ирака и Сирии возникли значительные зоны, находящиеся под контролем крайне агрессивных исламских фанатиков. Разрастание подконтрольной ИГ территории фактически уже привело к распаду Ирака на три зоны контроля (ИГ, правительственных сил Ирака и т.н. регионального правительства Курдистана) и при негативном сценарии развития событий может привести к уничтожению сопредельных государств (в первую очередь Сирии и Ливана) вместе со значительной частью их населения.

Наличие нескольких десятков тысяч хорошо вооруженных боевиков и тяжелого вооружения в сочетании с целью организации по ликвидации существующих государств и границ делает эту организацию крайне опасной. Разрушение значительной части производительного потенциала и появление большого количества беженцев способны серьезно снизить экономическую активность в регионе Ближнего Востока, привести к гуманитарной и экологической катастрофам. В силу культурных и политических особенностей Ближнего Востока, ослабленного процессами трансформаций в арабском мире, гражданскими войнами, неурегулированными конфликтами и ростом сепаратистских настроений, ИГ быстро завоевало свою нишу, став притягательным ориентиром для экстремистски настроенных исламских группировок, а также радикальной исламской молодежи (в том числе в странах Центральной Азии и в России).

Действия ИГ привели к возвращению военной мощи США в регион и формированию для ведения военных операций против ИГ так называемой «коалиции желающих», куда помимо западных стран также вошли арабские государства, заинтересованные в ослаблении ИГ, но не готовые к проведению наземной операции, без которой разгром ИГ невозможен. Основные военные действия на земле ведет иракская армия и курдские военизированные формирования (пешмерга), а в Сирии – регулярная армия, при поддержке иранских вооруженных сил. И в том, и в другом случае присутствует внешняя помощь. Борьба с ИГ сформировала неожиданные неформальные альянсы, что не может не отразиться и на соотношении сил в регионе в будущем. Фактически по одну сторону баррикад в этой борьбе оказались США, арабские государства коалиции (среди которых Саудовская Аравия, Иордания, Катар, Бахрейн, ОАЭ), а также Иран, «Хизбалла» и Сирия, несмотря на сохранение глубоких и порой непреодолимых внутренних противоречий между ними. Россия, приняв участие в военных действиях в форме воздушной операции, вступила в прямую конфронтацию с ИГ и вызвала напряжение в отношениях со странами, прямо или косвенно поддерживающими ИГ и антиасадовскую оппозицию (Турция, Саудовская Аравия и Катар).

В Ираке ситуация осложняется тем, что после свержения С. Хусейна на смену режиму, опирающемуся на мусульман-суннитов, пришел режим, ориентированный на интересы шиитов и курдов, и в этих условиях сунниты в Ираке обрели в лице ИГ возможность масштабного военного сопротивления новому режиму, получили огромную финансовую и территориальную базу. Де факто ИГ удалось создать квазигосударство, во многом живущее на нефтедобыче и нелегальных поставках нефти на внешние рынки. Соответствующие поставки, осуществляемые по демпинговым ценам, вносят свой вклад в дестабилизацию мировых цен на нефть.

Дестабилизирующий эффект деятельности ИГ накладывается на традиционные для Ближнего Востока проблемы, связанные с повышенной напряженностью, периодически реализующейся в военных конфликтах. Борьба за территории и ресурсы обусловлена в этом регионе фундаментальными причинами. В регионе расположены сразу три страны с крайне высокой плотностью населения (более 300 чел. на кв. км) и высокими (1,2% и выше в год) темпами его роста: Израиль, Палестина (Западный берег реки Иордан и сектор Газа) и Ливан. Перенаселенность дополняется высокой рождаемостью, в результате чего во многих странах возникает крайне большая доля пассионарной молодежи. В регионе находятся две страны с экстремально высокими значениями (45% и выше) доли населения в возрасте до 14 лет: Палестина (Западный берег реки Иордан и сектор Газа) и Йемен, еще несколько стран – со значениями выше среднего. В условиях низкого уровня жизни молодежь становится детонатором революционных выступлений и распространения экстремистских религиозных сект.

Межгосударственная напряженность дополняется растущими внутренними диспропорциями в странах этого региона. Среди этих диспропорций следует выделить резкие изменения этнического состава и активный рост доли национальных и религиозных меньшинств в ряде стран. В этом плане наиболее болезненные процессы происходят в Израиле. Доля мусульманского населения страны увеличивается, и одновременно быстро повышается доля ортодоксальных иудеев, что формирует общество с двумя растущими крайними общинами с повышенным уровнем агрессии без значимой «средней» прослойки. Специфические порядки в ОАЭ (привилегированное положение коренного населения, имеющего права гражданства, при наличии преобладающего некоренного населения, таких прав не имеющего) также создают риски неустойчивости общественного устройства. Дополнительную нестабильность региону сообщает активно идущий процесс радикализации ислама, который затронул не только

традиционно фундаменталистские страны, но и распространился на относительно светские страны, являющиеся крупнейшими экономиками региона – Турцию и Египет. Агрессивный характер исламизации обуславливает снижение общественной безопасности в этих странах.

Применительно к Центральной Азии угроза исламистского радикализма, оказывающего дестабилизирующее воздействие на общественно-политические процессы в регионе, также является крайне серьезной. Радикальный исламизм может активизироваться в случае политических кризисов, особенно в Узбекистане или Таджикистане, где роль «политического ислама» традиционно высока. Однако смена вектора развития стран Центральной Азии со светской на религиозную в настоящее время представляется маловероятной.

Особую обеспокоенность вызывает возможное развитие событий в Узбекистане, где на состоявшихся 29 марта 2015 г. выборах победу одержал бессменный президент И. Каримов. Учитывая возраст президента, уже в ближайшие годы страна может столкнуться с кризисом передачи власти. При этом высока вероятность насильственных вариантов развития событий, принимая во внимание рост влияния наиболее экстремистских религиозных сект. Связанные с этим конфликты могут породить масштабные потоки беженцев и дестабилизировать всю группу стран Центральной Азии. Кроме того, при этом возможно резкое обострение отношений Узбекистана с Киргизией и Таджикистаном, с которыми сохраняются масштабные противоречия (пограничные, территориальные, водно-энергетические), не имеющие пока перспектив к разрешению.

Дополнительные риски для региона Центральной Азии связаны с угрозой прихода к власти в Афганистане талибов. В случае экспансии талибов на Север, может вспыхнуть вся дуга, включающая в себя Туркменистан, Таджикистан и Узбекистан, с последующим ударом и по

Казахстану. В этом случае вовлечение ОДКБ, и прежде всего России, в военный конфликт станет неизбежным.

2.2. Россия и международные потоки капитала: инвестиции, заимствования, резервы

2.2.1. Структура и динамика иностранных инвестиций в Россию

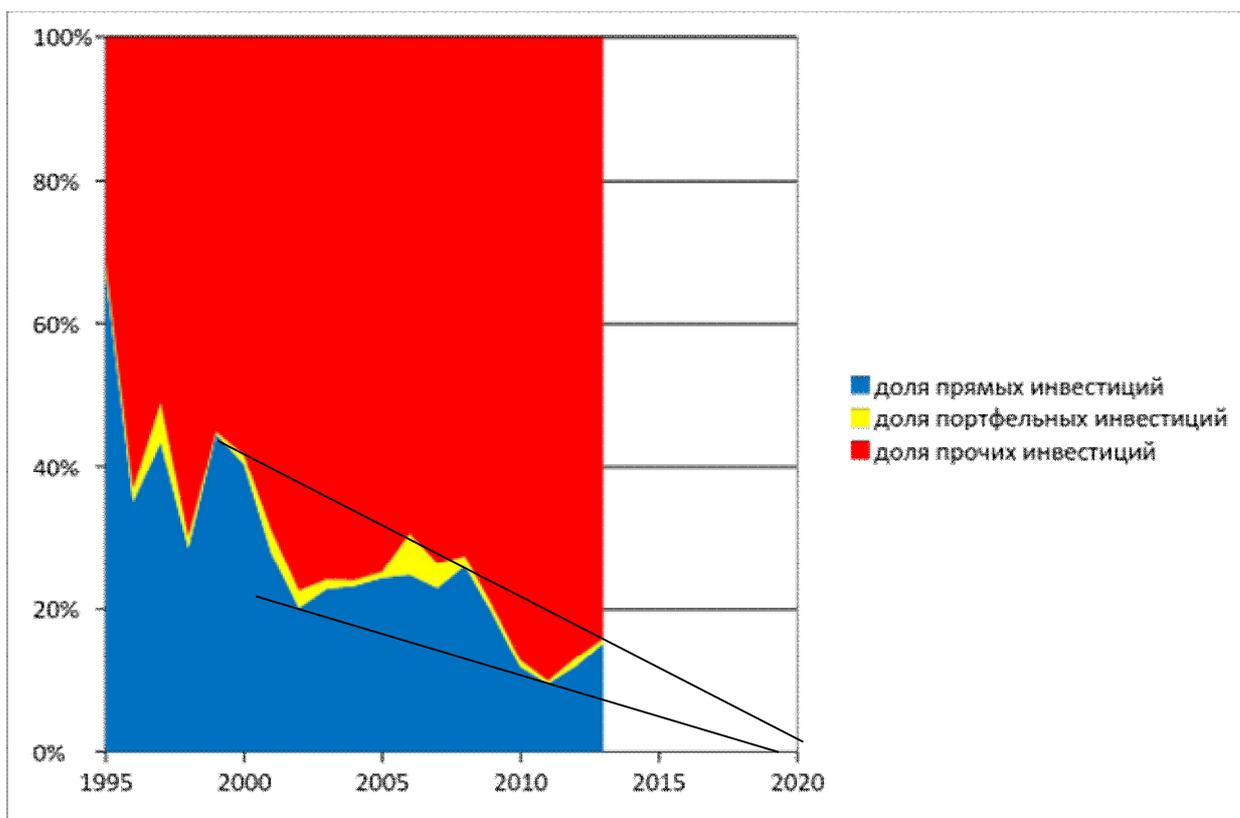
Структуру иностранных инвестиций в Россию следует признать неудовлетворительной. Основную часть иностранных инвестиций в Россию традиционно составляли так называемые «прочие инвестиции»⁸⁸, представленные торговыми и иными краткосрочными, по большей части, кредитами неинвестиционной направленности. В свою очередь, доля иностранных портфельных инвестиций в Россию традиционно была статистически незначима, а доля прямых инвестиций в общем притоке вложений в российскую экономику имеет устойчивую тенденцию к снижению в рамках сужающегося коридора (см. рис. 2.2.1).

В течение 2010-2013 годов доля прямых инвестиций в российскую экономику варьировала на достаточно низком уровне в пределах 10-15%, и в дальнейшем, в среднесрочной перспективе, весьма вероятно ее снижение по тенденции до 2-8% к 2018 году.

Значительное снижение доли прямых инвестиций и сохранение крайне низких значений портфельных инвестиций в совокупном объеме иностранных капиталовложений ведут к снижению «иммунитета» российской экономики к кризисным явлениям на внешних рынках.

⁸⁸ Учитывая, что значительная часть этой группы инвестиций осуществляется иностранными аффилированными лицами российских предпринимателей, нет причин предполагать, что ситуация кардинально поменяется в условиях достаточно активного сокращения внешней задолженности – по видимому, категория «прочие инвестиции» останется ведущим элементом структуры иностранных инвестиций.

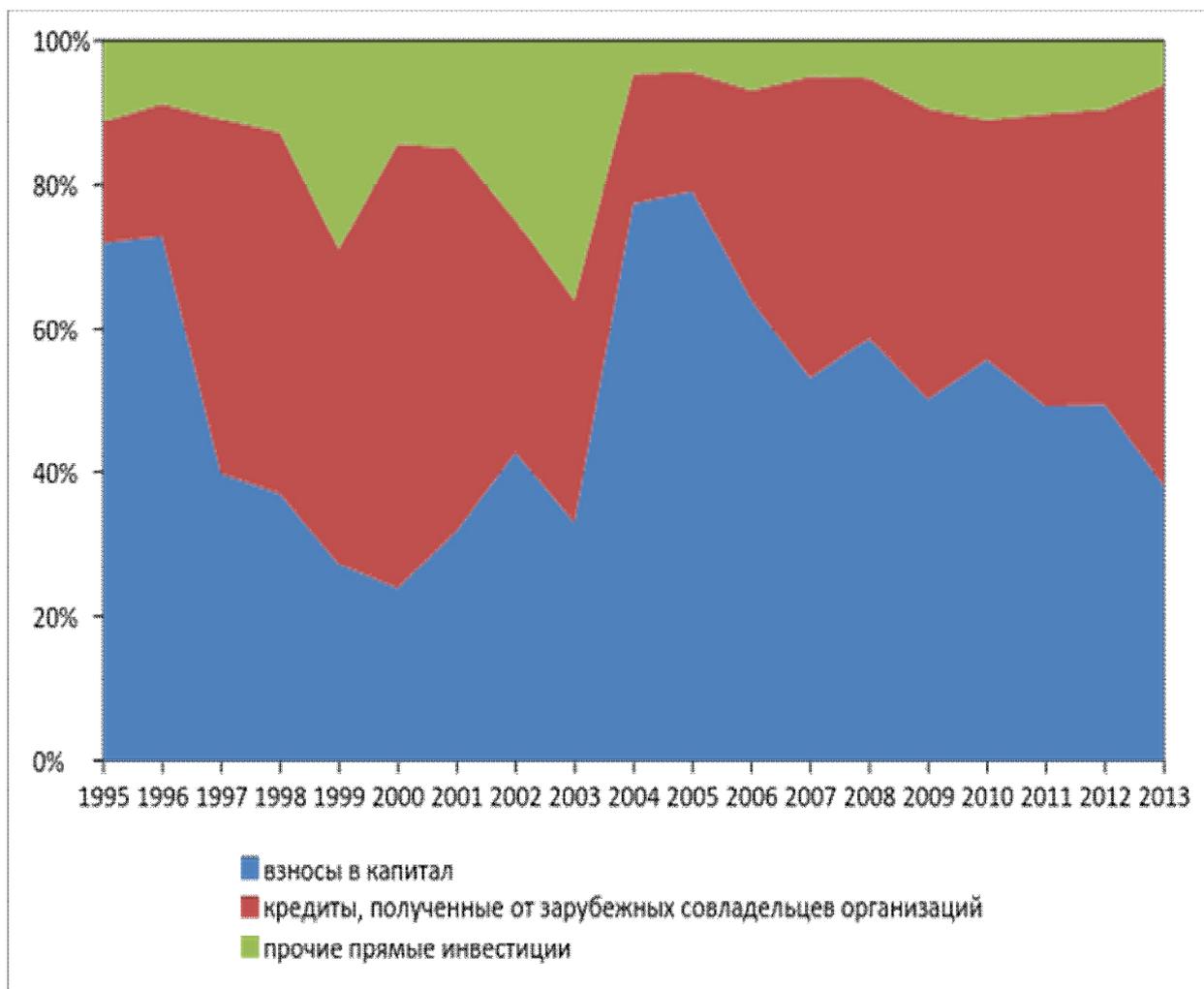
Рисунок 2.2.1. Структура иностранных инвестиций в российскую экономику



Источник: рассчитано по данным Росстата.

Кроме того, существенной проблемой стали изменения структуры самих прямых иностранных инвестиций в Россию. Доля взносов в капитал, поднимавшаяся до уровня 78-79% всех прямых иностранных инвестиций в 2004-2005 годах во многом в результате позитивного восприятия макроэкономических и структурных реформ, проведенных после кризиса 1998 года, в последующие годы снижалась, в 2013 году достигнув отметки 38% (см. рис. 2.2.2).

Рисунок 2.2.2. Структура прямых инвестиций в российскую экономику



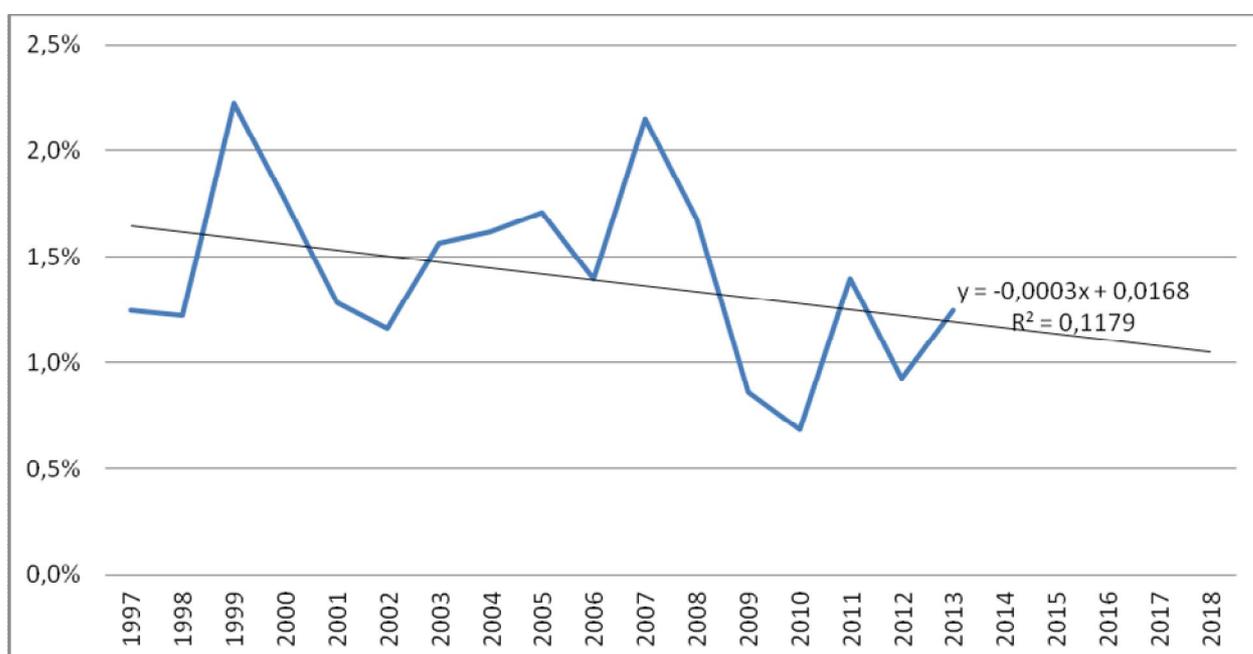
Источник: рассчитано по данным Росстата.

Таким образом, иностранные (и российские) инвесторы, стремясь ограничить риски прямых инвестиций в Россию, замещают взносы в капитал кредитными вливаниями. Это также способствует повышению неустойчивости российской экономики к внешним факторам турбулентности. Сокращение доли прямых иностранных инвестиций и взносов в капитал в их структуре свидетельствует о все более чувствительном дефиците источников для формирования собственного капитала в корпоративном секторе российской экономики.

Существует расхождение данных Росстата и Всемирного банка в отношении объемов привлеченных в Россию иностранных инвестиций.

Если ориентироваться на данные Росстата, очевиден (несмотря на низкое значение устойчивости связи) тренд на снижение соотношения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и ВВП, сложившийся в последние 15 лет. Экстраполяция данного тренда дает к 2018 году прогнозируемое значение 1,05% (см. рис. 2.2.3), что практически вдвое меньше ранее достигнутых пиковых значений отношения ПИИ к ВВП (в кризисные периоды) и в полтора раза меньше среднего их уровня.

Рисунок 2.2.3. Прямые иностранные инвестиции в Россию, % ВВП

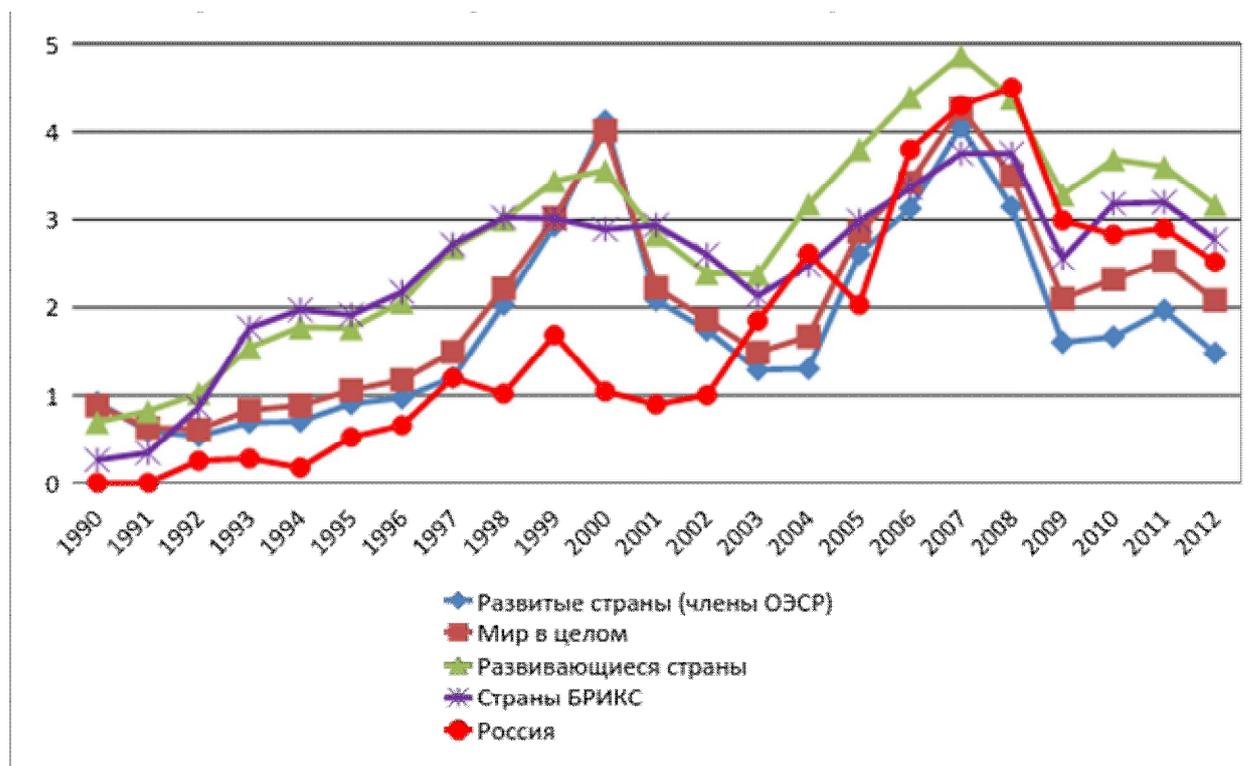


Источник: рассчитано по данным Росстата.

Если ориентироваться на данные Всемирного банка, то соотношение ПИИ к ВВП в России оказывается существенно выше, в том числе на фоне международных сопоставлений. По данному соотношению Россия превосходит аналогичный показатель по миру в целом и по развитым рынкам, хотя уступает развивающимся странам в целом и группе стран БРИКС. При этом в течение периода 2006-2009 гг. Россия превосходила средний уровень данного соотношения по странам БРИКС, а в 2008 г. – и средний уровень по всем развивающимся странам (см. рис. 2.2.4).

Однако фактор санкций может сказаться на инвестиционном взаимодействии с зарубежными странами крайне негативно. Напомним, что среднее значение аналогичного показателя Исламской Республики Иран за период 1990-2012 гг. составляет всего 0,77%.

Рисунок 2.2.4. Прямые иностранные инвестиции, % ВВП



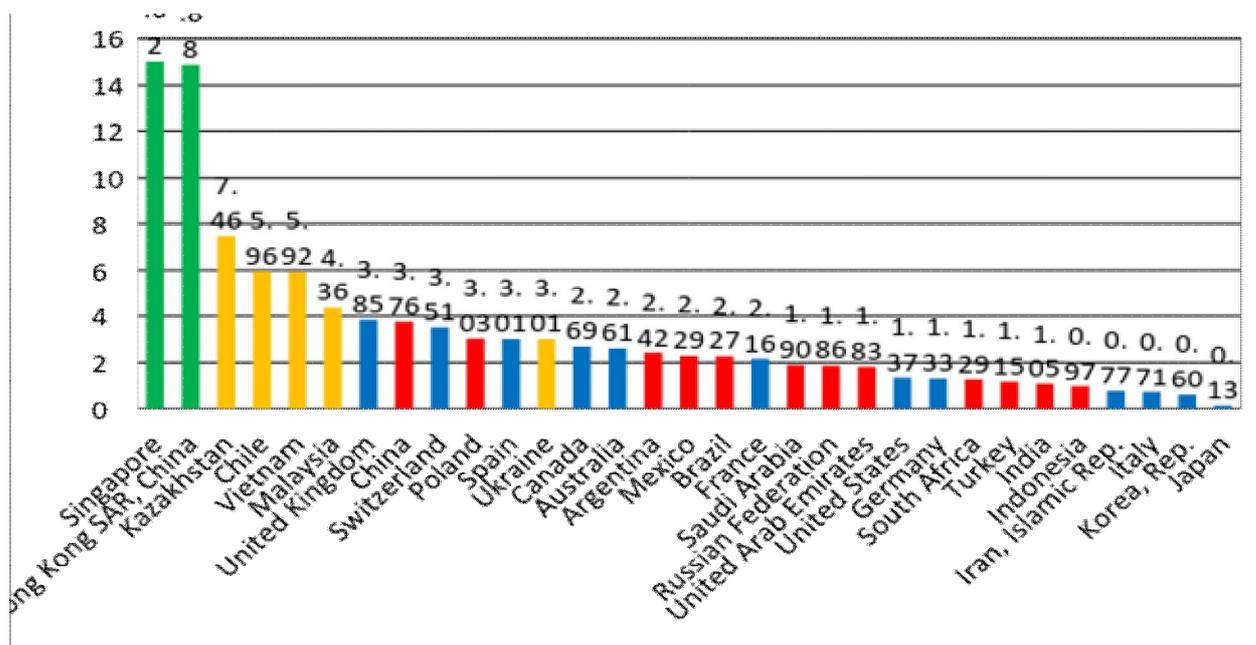
Источник: рассчитано по данным Всемирного банка.

Следует отметить, что с 1990 года соотношение ПИИ и ВВП в мире в целом и по всем категориям стран значительно выросло. Это указывает на увеличение степени глобального перераспределения инвестиционных ресурсов и повышение роли ПИИ в формировании ресурсов для развития.

Если брать средние значения соотношения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и ВВП (также по данным Всемирного банка) за долгосрочный период (1990 – 2012 гг.), то выявляется вполне определенная и достаточно логичная закономерность – уровень данного соотношения в развивающихся экономиках среднего размера выше, чем в крупнейших, где оно примерно соответствует показателям развитых экономик (см. рис. 2.2.5). В крупных, но компактных международных финансовых центрах (Сингапур

и Гонконг) соотношение ПИИ и ВВП существенно выше, что также вполне естественно – они являются не конечными пунктами назначения, а своего рода «хабами» глобального инвестиционного процесса, опосредующими перераспределение капитальных потоков.

Рисунок 2.2.5. Соотношение чистых прямых иностранных инвестиций и ВВП, %, средние за 1990-2012 годы



Примечания.

1) Синим цветом выделены крупные развитые экономики; красным – крупные развивающиеся экономики (ВВП в 2012 г. не менее 384 млрд. долл., как у ЮАР); оранжевым – средние развивающиеся экономики (ВВП в 2012 г. от 150 до 305 млрд. долл.); зеленым – крупные компактные международные финансовые центры.

2) В случае отсутствия данных за весь временной промежуток 1990-2012 гг. брались средние за тот промежуток, по которому данные наличествовали.

Источник: рассчитано по данным Всемирного банка.

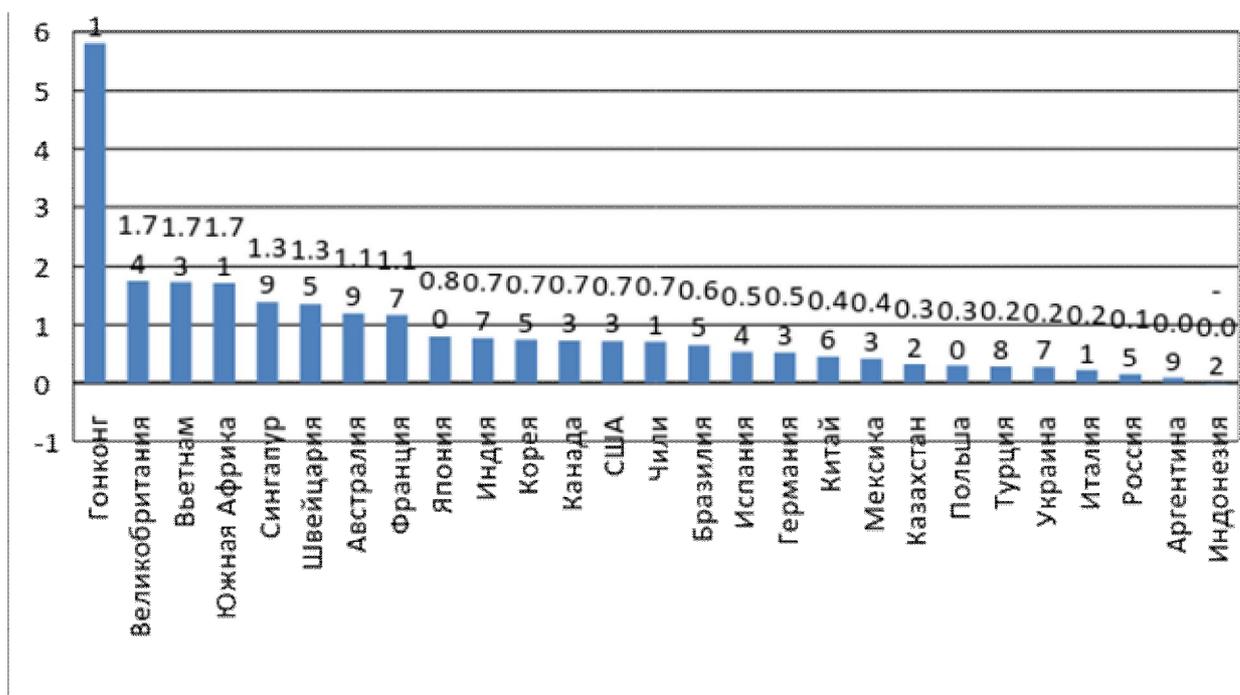
По данному показателю Россия в сравнении со своими конкурентами по группе стран с крупными развивающимися экономиками находится в середине «рейтинга».

2.2.2. Динамика портфельных иностранных инвестиций в Россию: сравнение с другими странами

По соотношению портфельных иностранных инвестиций в акции и ВВП Россия занимает одно из последних мест среди крупных развитых и развивающихся экономик (см. рис. 2.2.6).

Налицо значительное отличие от закономерностей, свойственных для ПИИ: для притока портфельных инвестиций не принципиально, является ли экономика крупной или средней; уровень данного показателя, как правило, выше в странах с развитыми финансовыми рынками. Кроме того, существуют исследовательские работы, доказывающие положительную связь притока иностранных портфельных инвестиций с уровнем защиты прав инвесторов в той или иной стране.

Рисунок 2.2.6. Соотношение чистых портфельных инвестиций в акции и ВВП, % средние за 1990-2012 годы



Примечания.

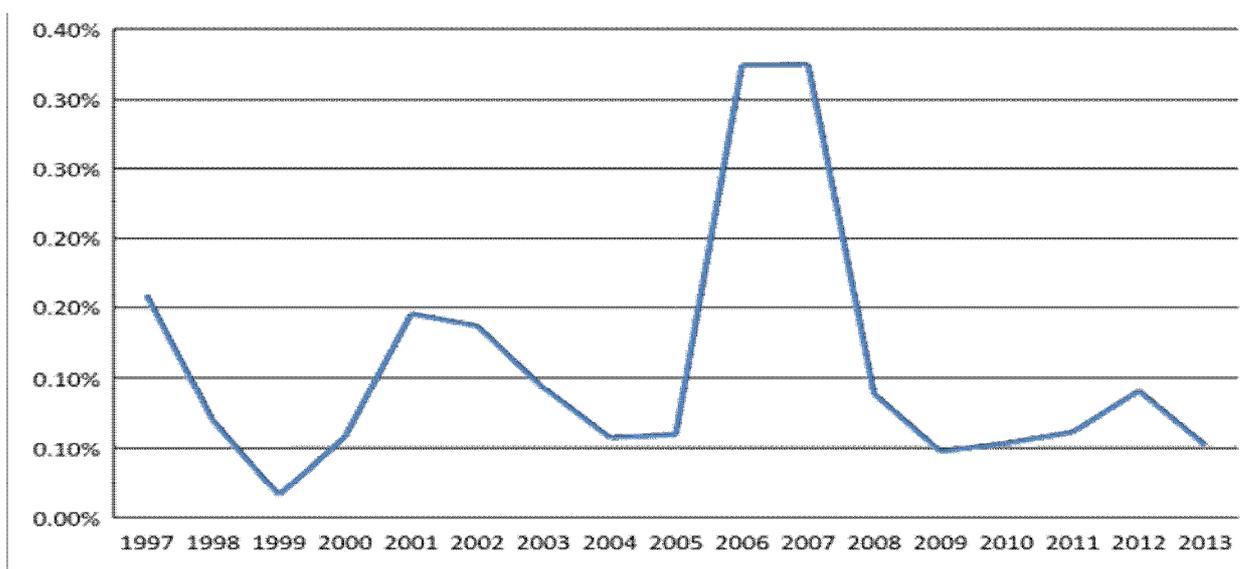
1) По ОАЭ, Саудовской Аравии и Республике Иран данные о портфельных инвестициях отсутствуют, поэтому эти страны не приведены на графике.

2) В случае отсутствия данных за весь временной промежуток 1990-2012 гг. брались средние за тот промежуток, по которому данные наличествовали.

Источник: Рассчитано по данным Всемирного банка.

Как можно видеть на рис. 2.2.7, соотношение между объемом привлекаемых портфельных иностранных инвестиций и ВВП остается в России на уровне небольшой статистической погрешности. Лишь в 2006 и 2007 годах было зафиксировано кратное увеличение данного показателя (связанное с резким ростом объемов IPO/SPO ряда крупнейших российских предприятий), но даже в эти годы он оставался в пределах статистически незначимой погрешности.

Рисунок 2.2.7. Портфельные иностранные инвестиции в Россию, % ВВП

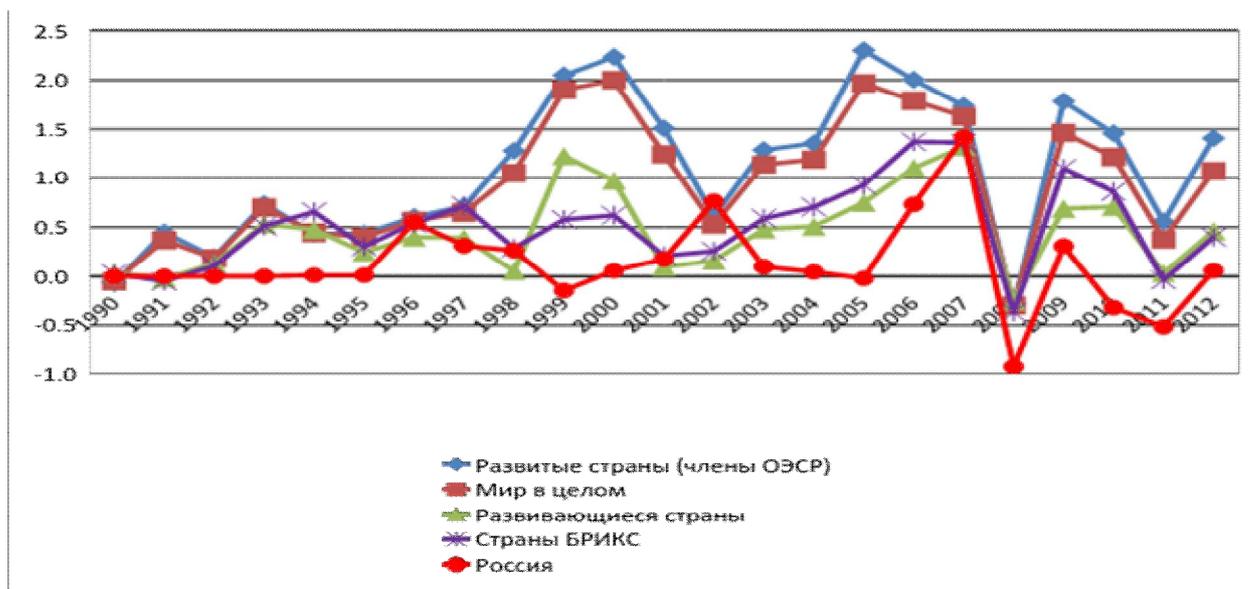


Источник: рассчитано по данным Росстата.

В отличие от прямых инвестиций, по соотношению привлеченных портфельных иностранных инвестиций к ВВП Россия значительно отстает как от среднемирового, так и от среднего уровня данного соотношения для развивающихся стран и для стран БРИКС (см. рис. 2.2.8).

Это одновременно свидетельствует как об огромном потенциале привлечения портфельных инвестиций в страну (как минимум на уровне 0,5% ВВП в год), так и о необходимости разработки программы по совершенствованию регулирования в соответствующих сферах.

Рисунок 2.2.8. Портфельные иностранные инвестиции, % ВВП



Источник: рассчитано по данным Всемирного банка

Таблица 2.2.1. Доля стран в мировом объеме прямых иностранных инвестиций

Страна	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Чили	0,42%	0,52%	0,70%	1,05%	1,03%	1,28%	2,01%
Китай	7,21%	6,49%	7,91%	10,63%	16,40%	15,59%	16,79%
Германия	3,23%	1,20%	0,76%	2,95%	1,88%	2,38%	1,80%
Великобритания	12,50%	9,99%	12,06%	0,33%	4,13%	2,02%	3,72%
Гонконг	2,61%	2,58%	3,09%	4,40%	5,57%	5,35%	4,94%
Иран	0,10%	0,08%	0,09%	0,25%	0,25%	0,23%	0,32%
Япония	-0,27%	0,95%	1,35%	1,26%	0,07%	0,00%	0,17%
Корея	0,21%	0,07%	0,15%	0,18%	0,07%	0,27%	0,33%
Мексика	1,18%	1,31%	1,28%	1,35%	1,52%	1,31%	1,02%
Малайзия	0,45%	0,38%	0,35%	0,01%	0,73%	0,84%	0,64%
Польша	1,25%	1,06%	0,69%	1,17%	1,15%	0,97%	0,44%
Россия	2,19%	2,32%	3,45%	2,97%	2,91%	3,07%	3,36%
Саудовская Аравия	1,06%	1,01%	1,82%	2,96%	1,97%	0,91%	0,81%
Украина	0,33%	0,42%	0,49%	0,39%	0,43%	0,40%	0,52%
США	17,11%	14,12%	15,35%	12,47%	17,46%	14,06%	13,50%

Источник: рассчитано по данным Всемирного Банка

В то же время Россия выглядела достаточно привлекательно по показателю доли в мировом объеме привлеченных ПИИ (см. таблицу 2.2.1).

По показателю доли в мировом объеме привлеченных портфельных иностранных инвестиций, напротив, Россия с 2010 года является явным аутсайдером (см. таблицу 2.2.2), уступая не только развитым и развивающимся странам с сопоставимым размером экономики, но и существенно меньшим по размеру развивающимся экономикам (Польше, Чили, Мексике).

Таблица 2.2.2. Доля стран в мировом объеме портфельных иностранных инвестиций

Страна	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Чили	-0,01%	0,04%	-1,06%	0,04%	0,23%	1,69%	0,67%
Китай	4,77%	2,01%	-4,62%	3,39%	4,03%	1,98%	3,85%
Германия	3,97%	8,35%	37,44%	2,43%	-0,40%	-2,24%	-0,48%
Великобритания	-2,04%	3,74%	-38,68%	9,19%	-1,48%	-6,31%	-3,55%
Гонконг	1,61%	4,73%	-9,48%	1,10%	2,37%	2,26%	3,22%
Иран	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Япония	7,95%	4,93%	38,01%	1,45%	5,18%	2,11%	4,50%
Корея	-0,93%	-3,12%	18,34%	2,90%	3,03%	-2,59%	2,18%
Мексика	0,31%	-0,05%	1,91%	0,48%	0,05%	-2,45%	1,29%
Малайзия	0,26%	-0,07%	5,84%	-0,05%	Н.д.	Н.д.	Н.д.
Польша	-0,24%	-0,05%	-0,31%	0,18%	1,01%	1,15%	0,50%
Россия	0,81%	2,00%	8,39%	0,44%	-0,63%	-3,66%	0,15%
Украина	0,04%	0,08%	-0,21%	0,01%	0,04%	0,19%	0,07%
США	16,19%	29,92%	-69,17%	25,55%	22,99%	49,97%	29,91%

Источник: рассчитано по данным Всемирного Банка

В последние два года динамика потоков капитала стала определяться режимом санкций, введенных рядом стран против России в связи с событиями на Украине.

2.3. Санкции и их влияние на внешнеэкономические связи России

2.3.1. Изменение и общая характеристика санкционных действий

В применении экономических санкций, введенных после присоединения Крыма к Российской Федерации, можно выделить *три основных этапа*:

(1) *этап целевых санкций*, направленных против конкретных физических и юридических лиц, обвиняемых в угрозе территориальной целостности и политической стабильности Украины (17 марта – 15 июля 2014 г.);

(2) *этап секторальных санкций*, направленных не на «наказание» конкретных физических и юридических лиц, а на нанесение ущерба отдельным секторам российской экономики безотносительно к тому, вовлечены ли их компании в кризис на Украине или нет (16 июля – 11 сентября 2014 г.);

(3) *этап эскалации санкций* (с 12 сентября 2014 г.), стартовавший несмотря на подписание первого пакета Минских соглашений и продолжающийся по настоящее время.

На первом этапе ограничительные меры полностью укладывались в доктрину *целевых («умных») санкций* (smart sanctions), которая на сегодняшний день оказывает определяющее влияние на санкционную политику экономически развитых стран. Данная доктрина предусматривает ориентацию санкций на нанесение ущерба интересам политических элит, от которых реально зависит изменение политического курса стран-адресатов (запрет на поездки, замораживание активов), а также сворачивание военно-технического сотрудничества с этими странами, поставок им оборудования и технологий двойного применения, совместных проектов НИОКР в соответствующих сферах. В то же время характерной чертой доктрины

целевых санкций является минимизация негативного влияния вводимых мер на рядовых граждан страны-адресата.

На фоне обострения политического кризиса на востоке Украины в середине 2014 года сначала США (16 июля), а затем ЕС (31 июля) перешли к политике *секторальных санкций* против России. Основной удар был нанесен по финансовому сектору (ограничения на осуществление операций, привлечение средств на фондовых рынках и получение банковских кредитов), а также по отраслям топливно-энергетического комплекса (в первую очередь путем ограничения экспорта в Россию технологий, связанных с добычей углеводородного сырья из сланцев и глубоководной добычей, в том числе на арктических месторождениях). Кроме того, усилилось давление на российский оборонно-промышленный комплекс, которому фактически был закрыт доступ на западные рынки (включая рынки капитала и технологий).

Характерной чертой следующего этапа – эскалации санкций – стала их выраженная десинхронизация с динамикой конфликта на Украине. Наиболее ярко это проявилось в рамках первой волны эскалации после 12 сентября 2014 г., когда ужесточение финансовых санкций против российских компаний (в частности, снижение допустимого срока привлечения финансовых ресурсов с 90 до 30 дней), а также введение новых ограничений на трансферт технологий добычи углеводородного сырья и технологий двойного назначения совпало по времени с первыми шагами по выполнению подписанных 5 сентября Минских соглашений о нормализации ситуации на востоке Украины. Аналогичным образом принятое 9 февраля 2015 г. решение о расширении санкционного списка ЕС вступило в силу уже после подписания второго Минского соглашения. Подобная десинхронизация создает дополнительное напряжение в отношениях России с западными партнерами и формирует у экономических субъектов ожидания того, что экономические санкции против России могут сохраняться (и даже

усиливаться) несмотря на возможные позитивные изменения в динамике конфликта на Украине.

В октябре–ноябре 2014 г. активно обсуждалась возможность эскалации санкций против России по иранскому сценарию, то есть с применением к России экономических ограничений, которые на тот момент действовали в отношении Ирана. К числу наиболее болезненных ограничений, введенных в отношении Ирана, можно отнести следующие:

- запрет любых новых инвестиций на территории Ирана или в имущество, контролируемое иранским правительством;
- запрет реструктуризации действующих кредитных соглашений с иранскими заемщиками без получения специального разрешения;
- запрет любых долларовых переводов, прямо или косвенно осуществляемых иранскими банками, физическими лицами и организациями, а также правительством Ирана (кроме направленных на оплату специально лицензированных поставок продовольствия и медицинских товаров, а также некоторых иных переводов, для которых вводился особый режим);
- запрет на операции с иранскими банками, включенными в список, а также блокировка их активов;
- запрет на банковское и рыночное обслуживание американскими банками, брокерами-дилерами и их зарубежными филиалами любых иранских физических лиц и организаций; запрет на любые действия с их счетами;
- эмбарго на закупки у Ирана углеводородного сырья;
- введение санкций против лиц, нарушающих санкционный режим (вне зависимости от их гражданства).

После заключения в феврале 2015 г. соглашения об урегулировании ситуации на востоке Украины (соглашение Минск-2) вероятность введения санкций против России по иранскому образцу снизилась до минимума. Россия вовлечена в международные финансовые и торговые связи (в том числе в сфере энергетики) на качественно более высоком уровне, нежели Иран, так что круг физических лиц и организаций, затрагиваемых потенциальными санкциями, будет гораздо шире, а ущерб третьим сторонам – намного больше. В то же время *в случае обострения конфликта на Украине дискуссии о применении иранского сценария к России могут быть вновь инициированы* США и их ближайшими союзниками из числа критиков России в ЕС (Великобритания, Швеция, Польша, страны Балтии).

Выраженное влияние экономических санкций на российскую экономику прослеживается с момента введения секторальных ограничений. Если до этого негативный эффект санкций практически не выходил за пределы круга компаний, непосредственно ставших адресатами санкций, то с конца лета 2014 года большинство крупных российских компаний (даже те, которые не являются прямыми адресатами санкций) отмечают такие их последствия, как ограничение доступа к капиталу, технологиям и внешним рынкам, а также нарастание проблем сотрудничества с иностранными партнерами в тех сферах, на которые санкции формально не распространяются⁸⁹. Наиболее остро последствия санкций сказались на крупных и крупнейших российских компаниях, которые в первую очередь столкнулись с ухудшением условий доступа на зарубежные рынки капитала. Основная масса российских компаний до конца 2014 года прямых последствий санкций почти не замечала (в частности, в промышленности доля таких компаний составляла 94%⁹⁰). Однако нарастающий дефицит

⁸⁹ Соответствующие проблемы включают в себя приостановку подготовки совместных инвестиционных проектов, введение 100-процентной предоплаты зарубежными поставщиками на случай проблем доступа российских компаний-импортерам к международным платежным системам, а также срыв сделок с зарубежными компаниями (в том числе китайскими), имеющими филиалы в США и опасаящимися недовольства американских властей сотрудничеством с Россией

⁹⁰ Цухло А. Как война в Донбассе помогла российской промышленности // РБКDaily, 26 февраля 2015 г.

кредитных ресурсов и значительное повышение их стоимости уже с III квартала 2014 года стали радикально менять ситуацию, что неизбежно оказывает влияние как на инвестиционные планы, так и на динамику платежеспособного спроса на продукцию российских компаний. В настоящее время негативное влияние санкций сохраняется как в отношении доступа к финансовым ресурсам, так и в отношении отдельных секторов экономики, прежде всего в части доступа к технологиям.

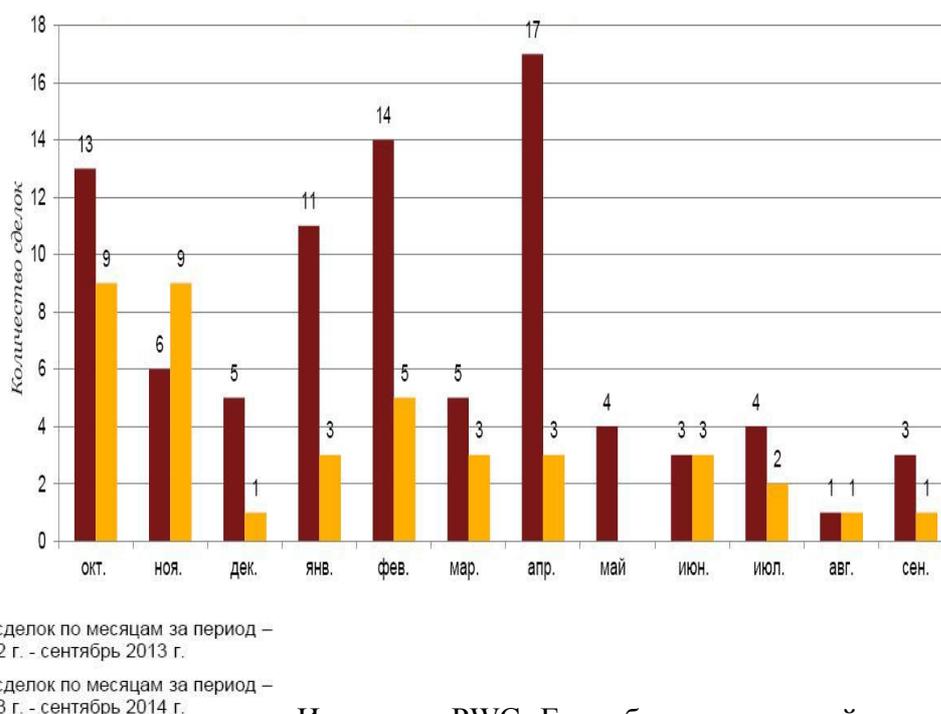
2.3.2. Доступ к мировым финансовым рынкам: традиционные и новые источники

Экономические санкции привели к серьезному ограничению возможностей привлечения инвестиций для отечественных эмитентов и заемщиков. Данный эффект прослеживается во всех сегментах финансовых рынков, фактически лишая российскую экономику традиционных для нее источников инвестиционных ресурсов в виде средств инвесторов экономически развитых стран.

(1) Резко сократились *заимствования на рынках международных облигаций*. За март–сентябрь 2014 г. было совершено лишь 13 сделок по привлечению средств на соответствующих рынках, в то время как за аналогичный период 2013 г. – почти в 3 раза больше (37 сделок, см рис. 2.3.1). В годовом выражении (с октября 2013 г. по сентябрь 2014 г.) объем эмиссии еврооблигаций сократился с 53,6 млрд. долл. до 19,2 млрд. долл. (см. рис. 2.3.2), причем в максимальной степени пострадали заимствования нефинансового сектора, сократившиеся более чем в 6 раз – с 33,5 млрд. долл. до 5,2 млрд. долл. Снижение суверенных рейтингов Российской Федерации до уровня «ниже инвестиционного» агентствами Standard and Poor's (26 января 2015г.) и Moody's Investors Service (20 февраля 2015 г.), влекущее за собой соответствующий пересмотр рейтингов субнациональных заемщиков, фактически констатировало коллапс перспектив выхода российских компаний на рынок облигаций.

Fitch Ratings, осталось единственным из рейтинговых агентств «Большой тройки», которое на сегодняшний день поддерживает суверенный рейтинг Российской Федерации на инвестиционном уровне (BBB-)⁹¹, хотя и с негативным прогнозом его изменения. Данное обстоятельство может играть преимущественно имиджевую роль, так как ведущие финансовые институты применяют правило размещения средств в активы заемщиков, имеющих инвестиционный рейтинг как минимум от двух ведущих рейтинговых агентств, одним из которых является Standard and Poor's.

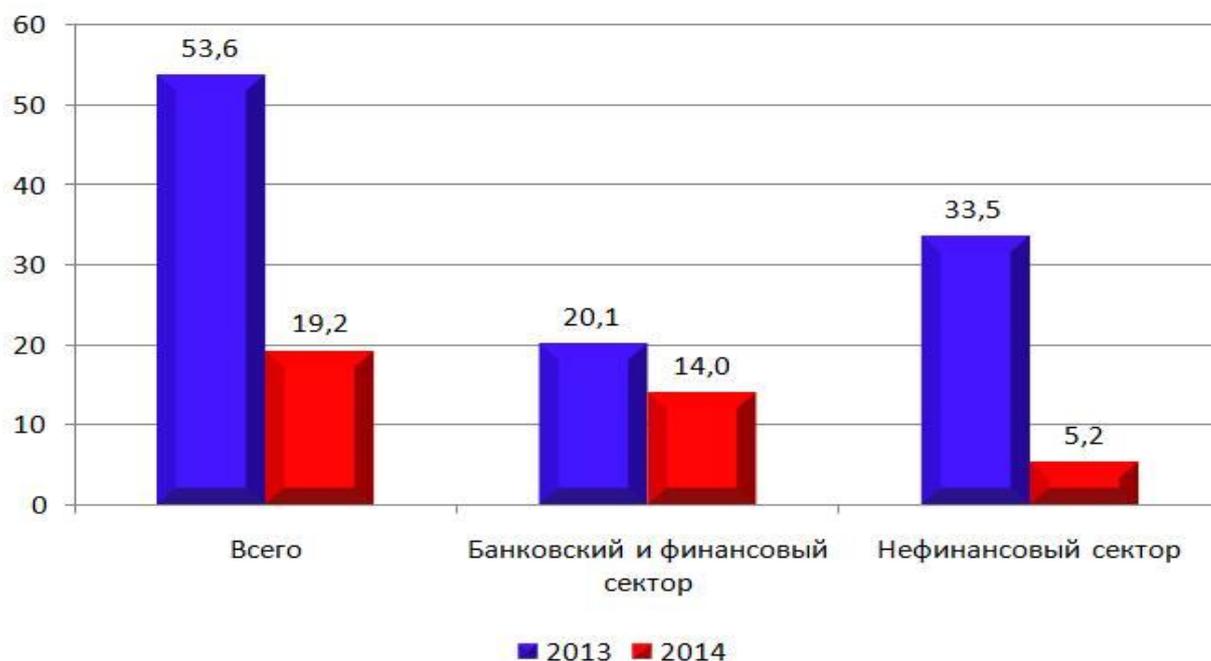
Рисунок 2.3.1. Количество сделок по размещению еврооблигаций за 12 месяцев, окончившихся 30 сентября 2013 г. и 30 сентября 2014 г. (за исключением государственных облигаций)



Источник: PWC. Еврооблигации российских эмитентов за 12 месяцев, окончившихся 30 сентября 2014 г. и 2013 г. (http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/debt_statistic_rus.pdf, с.3).

⁹¹ Fitch Affirms Russia at 'BBB-'; Outlook Negative (<https://www.fitchratings.com/site/fitch-home/pressrelease?id=987437>). Среди факторов, делающих оправданным решение о сохранении инвестиционного уровня рейтинга, были названы достаточный уровень международных резервов (сильный суверенный баланс) и низкие суверенные потребности в финансировании. Одновременно в числе факторов, предопределивших негативный прогноз, были указаны структурные недостатки (сырьевая зависимость и риски, связанные с качеством управления), высокая волатильность роста и геополитическая напряженность.

Рисунок 2.3.2. Объем заимствований (млрд. долл.) российских эмитентов на рынке еврооблигаций за 12 месяцев, 30 сентября 2013 г. и 30 сентября 2014 г. (за исключением государственных облигаций)



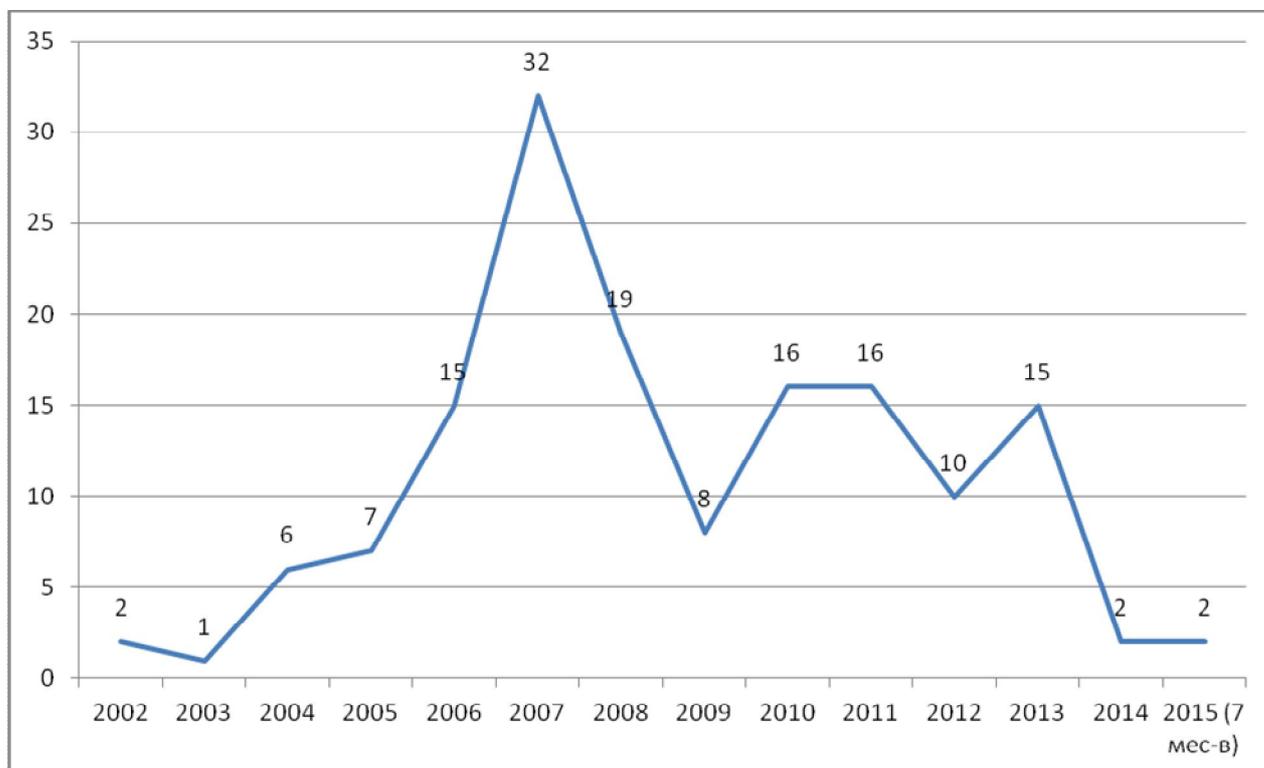
Источник: PWC. Еврооблигации российских эмитентов за 12 месяцев, окончившихся 30 сентября 2014 г. и 2013 г. (http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/debt_statistic_rus.pdf, с.4).

(2) Начиная с марта 2014 г. отложены (фактически отменены) все *IPO российских корпораций*, общая сумма которых в 2014 г. могла составить 8–12 млрд. долл. (рис. 2.3.3). В итоге вместо ежегодных 10 – 16 размещений акций на внутреннем и внешних рынках, характерных для посткризисного периода, в 2014 и 2015 гг. были проведены фактически единичные сделки по размещению акций (по 2 сделки за каждый год), при это февральское размещение в 2014 году на Лондонской фондовой бирже и Московской бирже акций ритейлера «Лента» было проведено еще до введения санкций. С учетом того, что из 117 сделок IPO, проведенных в 2005–2014 годах, лишь 2 были осуществлены за пределами европейского и североамериканского континентов (размещение на Гонконгской фондовой бирже акций металлургических компаний IRC (Petrovsk) и РУСАЛ в 2010 году)⁹²,

⁹² Рассчитано по данным: PWC. Обзор IPO российских компаний за 2005-2014 годы. (http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/a4_brochure_ipos_rus_print.pdf).

шансы сколь-нибудь заметного возобновления IPO-активности российских компаний в условиях режима санкций близки к нулю.

Рисунок 2.3.3. Число IPO российских компаний в 2002–2015 годах



Источник: рассчитано авторами

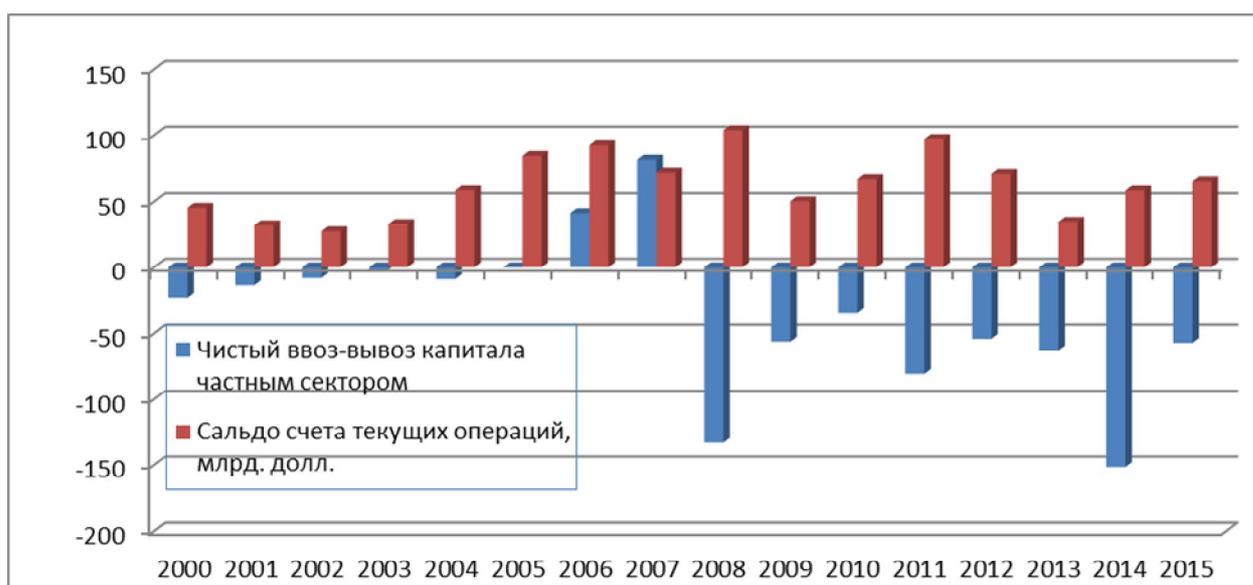
(3) Число и объем сделок **синдицированного кредитования** резко сократилось. В целом за 2014 год российские компании привлекли международных синдицированных кредитов на сумму 11,4 млрд. долл.⁹³, что почти в 2 раза меньше результатов, достигнутых лишь за первые четыре месяца 2013 года. Для компаний, включенных в санкционные списки, возможности привлечения синдицированных кредитов отсутствуют; для остальных компаний они в принципе сохраняются (в частности, в ноябре был одобрен кредит «Вымпелкому» на 1 млрд. долл. и Банку БФ «Открытие» на 120 млн. долл., в декабре – «Акрону» на 525 млн. долл. и «Совкомфлоту» на 319 млн. долл.), условия предоставления кредитов заметно ухудшаются (в частности, кредиторы часто настаивают на внесении в договоры условий, предусматривающих досрочное погашения кредита в случае попадания заемщика в санкционные списки).

⁹³ CNews. Рэнкинги эмитентов России, 2014 (<http://ru.cbonds.info/rankings/item/297>).

(4) *Приток прямых инвестиций в российскую экономику прекратился.* Если в I полугодии 2014 г. в небанковский сектор поступило 22,2 млрд. долл. средств прямых инвесторов, то за II полугодие они изъяли из него 2,6 млрд. долл.⁹⁴. По итогам 2014 года небанковский сектор получил 18,5 млрд. долл., за три квартала 2015 года этот же показатель составил 2,2 млрд. долл.

В результате отмеченных тенденций *резко сократились возможности российских компаний привлекать внешнее финансирование, как на текущие инвестиционные проекты, так и на рефинансирование внешних долговых обязательств.*

Рисунок 2.3.4. Динамика притока/оттока частного капитала и сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России

О масштабе соответствующих проблем дает представление статистика платежного баланса. С III квартала 2014 г. началось снижение чистых обязательств по финансовому счету (кроме резервных активов); в целом за год это снижение составило 48,7 млрд. долл. Для сравнения, за 2013 г. прирост чистых обязательств составил 125,8 млрд. долл. Таким образом, потенциальный объем внешних ресурсов, доступных для финансирования

⁹⁴Источник: данные Банка России.

российской экономики, сократился на 174,2 млрд. долл. (эквивалент 9,3% ВВП по среднегодовому курсу 2014 г. и 13,8% ВВП по курсу на конец года). Совокупный вывоз капитала в 2014 году частным сектором достиг 151,5 млрд. долл. (см. рис. 2.3.4), что не только сократило инвестиционный капитал экономики, но и оказало негативное давление на динамику валютного курса и международных резервов.

Фактическая потеря доступа российских компаний к западным финансовым рынкам выдвигает на первый план задачу поиска альтернативных источников финансовых средств за пределами европейского и североамериканского континентов. С учетом масштабных потребностей российской экономики в привлеченных из-за рубежа финансовых ресурсах в роли таких источников могут выступать страны, для которых характерно значительное превышение сбережений над инвестициями, что находит отражение в состоянии финансового счета их платежного баланса и, с поправкой на накопление международных резервов, платежного баланса по текущим операциям (устойчивое превышение экспорта над импортом)⁹⁵. С учетом этого принципиальное значение для оценки предложения финансовых средств, потенциально доступных для российских экономических субъектов на глобальных рынках капитала в среднесрочной перспективе (3–5 лет), имеет анализ состояния платежных балансов ведущих групп стран в мировой экономике.

Страны, имеющие устойчивый профицит платежного баланса по текущим операциям, при прочих равных условиях (главным из которых является уровень накопления международных резервов) являются нетто-экспортерами капитала (и в этом отношении представляют интерес для освоения их финансовых рынков российскими заемщиками). В свою очередь, страны с устойчивым дефицитом платежного баланса по текущим

⁹⁵При этом средства инвесторов – резидентов соответствующих стран могут привлекаться как на национальных финансовых рынках этих стран, так и через глобальные и региональные финансовые центры с развитыми функциями финансового посредничества.

операциям, как правило, не только не имеют достаточных средств для финансирования российских заемщиков, но и выступают их конкурентами на глобальных финансовых рынках (исключением являются США, рынок которых, однако, для российских компаний практически закрыт).

Механизмы, определяющие соответствующие тенденции, будут принципиально разными для стран, в которых динамика счета текущих операций определяется главным образом внешним спросом на экспортные товары и услуги (*страны «экспортной модели»*), и страны, где она определяется преимущественно динамикой притока зарубежного капитала (*страны «капиталоимпортирующей модели»*). Среди первой группы доминируют страны с активным сальдо платежного баланса по текущим операциям, в то время как для стран второй группы характерно превышение импорта над экспортом, финансируемое поступлением капитала из-за рубежа. Именно страны первой группы являются ключевыми международными кредиторами, причем на три крупнейшие из них – Японию, КНР и Германию – в настоящее время приходится более половины чистых накопленных зарубежных активов.⁹⁶

В период до 2020 г. ожидаемая динамика состояния платежного баланса *в крупнейших странах «экспортной модели»*, где состояние счета текущих операций определяется внешним спросом на экспорт, будет выглядеть следующим образом:

- профицит по счету текущих операций развитых стран-экспортеров несырьевых товаров (в первую очередь Германии, Швейцарии, Южной Кореи, Японии и Сингапура) будет удерживаться на уровне не ниже 4–5% ВВП в условиях сохранения высокого внешнего спроса;
- профицит по счету текущих операций ведущих развивающихся экономик Азии, экспортирующих несырьевые товары (в первую

⁹⁶ IMF 2014 Pilot External Sector Report. Washington: IMF, 2014, p.26, 41.

очередь Китая и развивающихся стран-членов АСЕАН) будет сокращаться за счет переориентации экономики на внутренние источники спроса по мере роста ВВП на душу населения, а также расширения импорта, в т.ч. в связи с реальной ревальвацией валют;

- профицит по счету текущих операций стран-экспортеров углеводородного сырья, в отличие от периода 2006–2013 гг., будет сокращаться за счет роста внутреннего спроса на импорт и сокращения мирового спроса на первичные энергоносители.

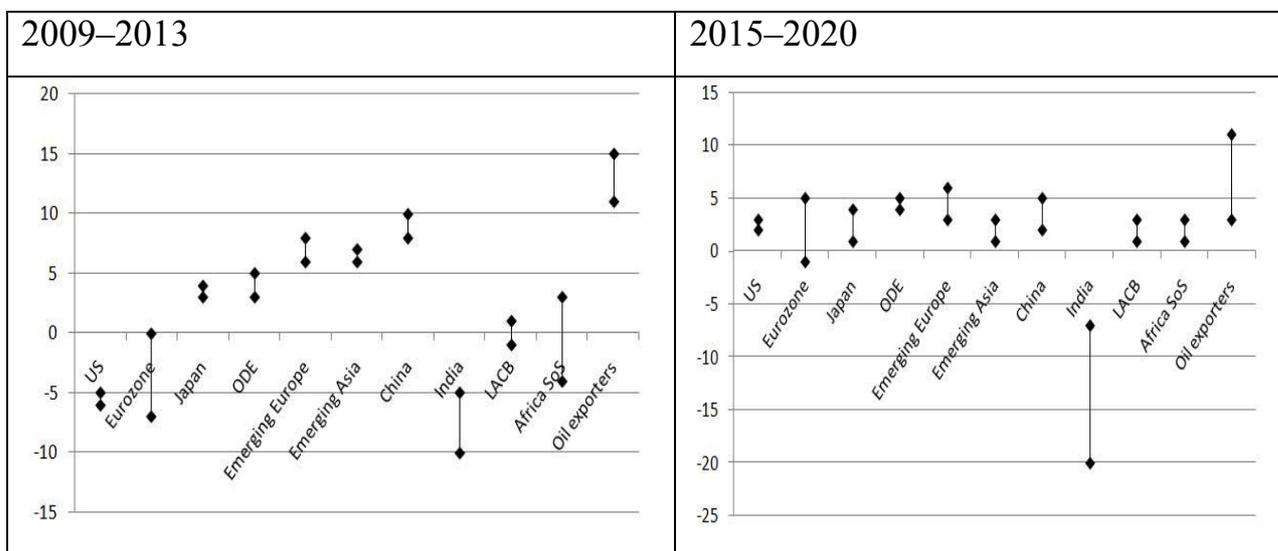
Во второй группе стран, где долгосрочные структурные параметры платежного баланса по текущим операциям формируются под влиянием движения средств по счету операций с капиталом, будут наблюдаться следующие тенденции:

- дефициты по счету текущих операций в ведущих капиталоимпортирующих странах с развивающимися рынками (Индия, Бразилия, Турция, Мексика) будут носить устойчивый характер, и их снижение к диапазону 2–4% ВВП следует ожидать не ранее 2020 года;
- сокращение дефицита со счета текущих операций в ведущих развитых странах возможно только при сокращении дефицита государственного бюджета (США) и изменении модели финансирования социальных обязательств (страны ЕС); при инерционном сценарии будет наблюдаться консервация дефицита в США на уровне 2–4% ВВП и его нарастание в странах еврозоны (за исключением Германии и Нидерландов) до 4–5% ВВП.

Результаты расчетов динамики платежных балансов по текущим операциям, опирающиеся на проделанный выше анализ, приведены на рис. 2.3.5. Из них следует, что для России возможности компенсации потери доступа к финансовым рынкам развитых стран прослеживаются только на рынках Китая и других развивающихся экономик Азии, где профицит

платежного баланса по счету текущих операций в 2015-2020 годах будет составлять порядка 5% ВВП, и в ведущих странах-экспортерах нефти, где соответствующий показатель окажется в диапазоне 5-12% ВВП.

Рисунок 2.3.5. Сальдо платежного баланса по счету текущих операций, % к ВВП



Сокращения: ODE – «иные развитые экономики» (развитые экономики за исключением США, стран еврозоны и Японии), LACB – страны Латинской Америки и Карибского бассейна, Africa SoS – Африка к югу от Сахары.

Источник: Расчеты ИМЭМО РАН.

На первом направлении успехи российских компаний пока довольно скромные: по сравнению с утраченными возможностями на западном направлении, доступ на азиатские финансовые рынки оказался существенно более сложным, а стоимость кредитных ресурсов – существенно более высокой. Финансовые рынки ведущих стран-экспортеров нефти (в первую очередь так называемых «монархий Залива») российскими компаниями практически не освоены. Оба географических направления нельзя назвать легкими с точки зрения поиска финансовых ресурсов, причем данная ситуация обуславливается как системными рисками российской экономики, так и институциональными особенностями финансовых рынков этих стран.

Существует пять основных причин, по которым попытки замещения крупнейших западных источников частных инвестиционных ресурсов альтернативными источниками ограничены в среднесрочной перспективе.

(1) *Частные инвесторы* по всему миру руководствуются примерно одними и теми же подходами в оценке российских рисков, и эти подходы не будут сильно отличаться от американских или европейских. В частности, большинство крупных инвесторов, оперирующих в рыночной среде, ориентируются на наличие суверенных кредитных рейтингов инвестиционного уровня от рейтинговых агентств «Большой тройки» и закладывают риски, связанные с применением экономических санкции к России, в условия (в том числе в цену) предоставления финансовых ресурсов российским компаниям.

(2) *Привлекательность России как объекта вложения капитала* начала сокращаться как минимум за полгода до введения санкций. Ее позиции по отношению к другим странам в своем регионе и классе стран-акцепторов инвестиций стали ухудшаться с 3–4 кварталов 2013 г., и санкции лишь закрепили (и усугубили) сформировавшийся ранее тренд. В этих условиях трудно ожидать, что инвесторы из стран, не применяющих экономические санкции против России, будут готовы в первоочередном порядке обслуживать ее потребности в капитале.

(3) Возможности *привлечения финансовых средств с рынка КНР* ограничены в силу ряда обстоятельств.

Во-первых, Китай не обладает емкой пенсионной системой (совокупный объем всех пенсионных инвестиций составил в 2011 году – до начала выраженного замедления темпов роста – 51 млрд. долл., т.е. 0,7% ВВП). Совокупная стоимость чистых активов взаимных фондов составляет порядка 420 млрд. долл., из которых не более 0,5% (т.е. чуть более 2 млрд. долл.) потенциально могут быть инвестированы в российские инструменты. В свою очередь, объем государственных инвестиционных фондов Китая составляет примерно 1,3 трлн. долл. Однако значительная часть этих средств инвестируется внутри Китая; велика также доля американских и европейских

активов. По умеренно-оптимистическим оценкам, не более 1% активов этих фондов можно потенциально рассматривать в качестве источника для инвестиций в Россию. При этом необходимо учитывать, что сокращение нормы сбережений внутри страны и сокращение притока иностранных инвестиций с большой вероятностью могут поставить перед китайскими властями вопрос о начале использования средств суверенных фондов в целях решения внутренних проблем.

Во-вторых, неразвитость финансовых контактов и сложность юридической базы КНР препятствуют эффективному проведению операций IPO в китайских финансовых центрах. Даже на наиболее «вестернизированной» Гонконгской фондовой бирже к настоящему времени были проведены лишь 2 операции IPO; что касается Шанхайской фондовой биржи, оперирующей на основе внутреннего китайского законодательства, то ее освоение российскими компаниями в ближайшие 3-5 лет не реалистично.

В-третьих, практика китайских банков и фондов характеризуется увязыванием кредитования с реализацией проектов сырьевого экспорта в Китай и/или с услугами и поставками китайских компаний. Это означает, что получателями китайских кредитов могут стать в первую очередь крупнейшие российские сырьевые компании, реализующие экспортные проекты на китайском направлении, и российские импортеры, закупающие китайскую продукцию. Возможности сколько-нибудь масштабного привлечения китайских денег, не связанных с экспортными и импортными контрактами на китайском направлении, практически отсутствуют.

В-четвертых, китайские банки и фонды вынуждены проводить свои сделки с оглядкой на требования США, экстерриториально навязывающими свои правила и ставящими под угрозу бизнес иностранных компаний в США, которым они не могут рисковать.

Заимствования из Китая в среднесрочной перспективе могут идти и уже идут в основном по линии государственных банков и фондов.

(4) *Арабские страны* не имеют ни развитых пенсионных систем, ни значительных по объему контролируемых средств частных инвестиционных фондов. Совокупный размер суверенных инвестиционных фондов арабских стран составляет 2,4 трлн. долл., но с формальной точки зрения их инвестиции в российские активы будут затруднены из-за несоответствия российского регулирования стандартам исламского финансирования. Возможности использования потенциала ведущих (максимально «глобализированных») региональных финансовых рынков Персидского залива (Дубай, отчасти Доха) ограничены низкой конкурентоспособностью потенциальных российских заемщиков по сравнению с региональными игроками рынка. Вместе с тем интерес арабских инвестиционных фондов (прежде всего ОАЭ и Саудовской Аравии) к инвестициям в российские активы растет и от протоколов о намерениях может перейти уже в среднесрочной перспективе к реальным пусть и ограниченным в масштабах сделкам при наращивании соответствующих усилий с российской стороны.

5) *Возможности привлечения внешних инвесторов на российский фондовый рынок* ограничены ввиду того, что динамика фондовых индексов и котировок ведущих эмитентов находится под давлением краткосрочных факторов, включая информацию о возможностях изменения санкционного режима, цены на нефть и динамики валютных курсов. Высокие риски, связанные с этими факторами, обуславливают высокую волатильность фондового рынка, ограничивающие приход на него долгосрочных частных международных инвесторов.

Масштабный отток капитала по финансовому счету платежного баланса и необходимость отражать спекулятивные атаки на российский рубль *привели к значительному сокращению объема международных*

резервов, объем которых в 2014 году упал почти на 25% (на 124,1 млрд. долл.) до 385,5 млрд. долл. Падение могло быть еще более значительным, если бы не положительная динамика платежного баланса по счету текущих операций. Его активное сальдо, несмотря на радикальное снижение цен на нефть, по итогам 2014 года не только не сократилось, но и возросло до 56,7 млрд. долл. (по сравнению с 34,1 млрд. долл. в 2013 году). Это произошло за счет того, что импорт товаров и услуг в Российскую Федерацию сократился еще сильнее, чем российский экспорт. Этот кризисный эффект тем не менее повысил устойчивость платежного баланса.

В 2015 году резервы Банка России также сокращались, но уже более медленными темпами (на 4,4% или 17 млрд. долл.). Главный вызов 2015 года (следующая волна платежей приходится на 2018 год) был связан с необходимостью погашения внешних обязательств корпоративного сектора в условиях фактического отсутствия доступа к западным финансовым рынкам. По состоянию на начало года объем соответствующих обязательств составлял 547 млрд. долл., из которых более двух третей (68,7%) приходилось на компании небанковского сектора. С учетом размера государственного долга (41,5 млрд. долл.) совокупные внешние долговые обязательства более чем в полтора раза превышали объем международных резервов страны. Общий объем платежей по долгу в течение года должен был составить порядка 139-142 млрд. долл. (118,9 млрд. долл. в счет погашения основной суммы долга и 20-23,2 млрд. долл. по процентам). Соответствующие платежи в 2016 г., по предварительным расчетам, могут достичь 81,7 млрд. долл. по основному долгу и 17,6 млрд. по процентам. В свою очередь, объем международных резервов на начало 2015 г. составлял 385,5 млрд. долл., из них на реальные ликвидные активы (за вычетом монетарного золота, СДР и резервной позиции в МВФ) пришлось 327,7 млрд. долл. На начало 2016 года объем международных резервов – 368,4 млрд. долл., в том числе ликвидные активы – 309,4 млрд. долл. Таким образом, в

*отсутствие компенсирующих факторов одно лишь погашение внешних обязательств может привести к значительному сокращению международных резервов России*⁹⁷.

Тем не менее российская экономика обладает потенциалом обслуживания этого долга. По экспертным оценкам, исходя из опыта 2008-2009 годов около 76-80% корпоративного долга и 45-55% банковского долга могут быть рефинансированы и реструктурированы (перенос сроков погашения).

2.3.2. Влияние санкций и падения цен на нефть на реальный сектор экономики: внешняя торговая сфера и импортозамещение

В 2014 году произошло драматическое падение показателей российской внешней торговли в основном в результате снижения цен на нефть, газ и ряд сырьевых товаров, а также опережающее сокращение импорта из-за начавшегося спада и снижения курса рубля. В 2015 году эти тенденции продолжились.

По итогам 2014 года стоимостной объем экспорта сократился на 5,8%, объем импорта – на 9,2%. В 2015 году, по оценке Внешэкономбанка, экспорт сократился на 30%, а импорт – на 37%. В наибольшей мере пострадали

⁹⁷ Значительная неопределенность связана с оценками доли внешних обязательств, приходящихся на расчеты между ассоциированными структурами, а потому не предполагающими фактического движения валютных средств за границу. Диапазон соответствующих оценок традиционно составляет 30%–50%, но даже если ориентироваться на верхнюю его границу, сокращение международных резервов за счет долгового фактора в течение 2015–2016 гг. составит более 120 млрд. долл., то есть порядка трети от уровня на начало 2015 г. Другой фактор неопределенности связан с объемом накопленных валютных средств на счетах компаний-должников. Данный фактор часто рассматривается как источник стабильности валютного рынка, поскольку наличие соответствующих накоплений позволяет компаниям выплачивать внешнюю задолженность без необходимости приобретения валюты на валютном рынке. В то же время следует принимать во внимание, что в случае, когда соответствующие накопления изначально создавались для финансирования инвестиционных программ компаний, привлечение «замещающих» рублевых средств на внутреннем рынке с последующим их размещением на рублевых банковских счетах создает «навес рублевой ликвидности» над валютным рынком, который может быть использован банками (либо самими компаниями-должниками) для приобретения валюты со спекулятивными целями. В свою очередь, если рассматриваемые накопления были создавались в период после введения санкций специально для выплаты внешней задолженности, они представляют собой результат «опережающего» спроса на иностранную валюту и в этом отношении также несут риски для валютного рынка.

торговые связи с Украиной (падение торгового оборота в 2014 году на 29,6%), ЕС (на 9,7%), Японией (на 7,3%). В то же время страновая структура российской внешней торговли демонстрировала высокую устойчивость (таблица 2.3.1., рис. 2.3.10). ЕС по-прежнему остается ключевым партнером России, на него пришлось почти половина (48,2%) внешнеторгового оборота (52% совокупного российского экспорта и 41,4% российского импорта).

Интенсивность торговли с Китаем (вторым по значимости торговым партнером России) уступала показателям ЕС более чем в 4 раза. На него в прошлом году пришлось 11,3% внешнеторгового оборота России, а на страны вновь созданного Евразийского экономического союза – ЕАЭС (Беларусь, Казахстан, Армению) – лишь 6,9%. Даже Украина, несмотря на значительное (более чем на 1 процентный пункт) падение доли в российской торговле, входила в 2014 году в восьмерку ведущих торговых партнеров России, при этом в 2015 году здесь произошел новый обвал.

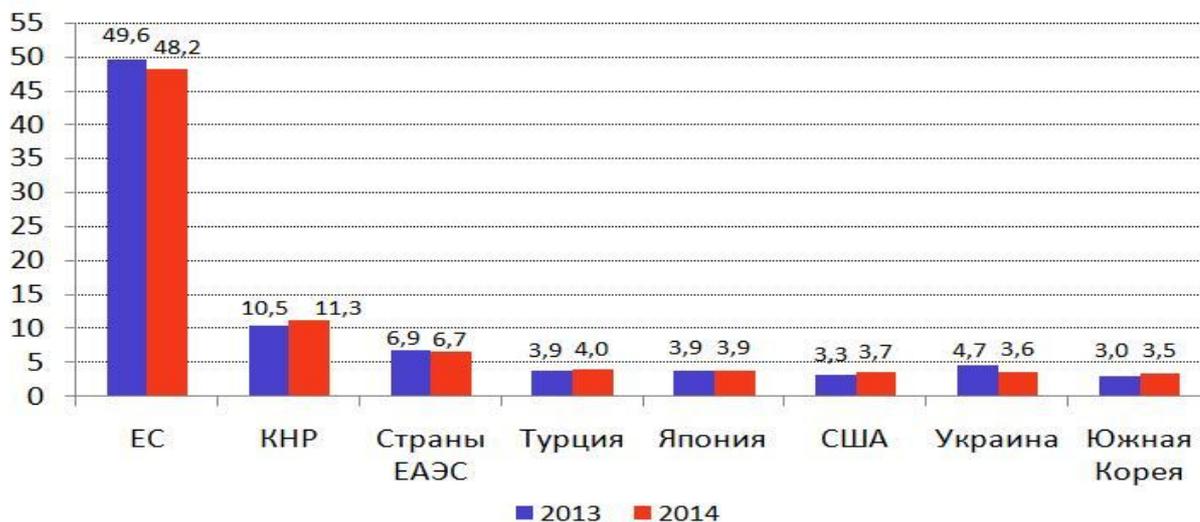
Таблица 2.3.1. Страновая структура внешней торговли России

ЭКСПОРТ				ИМПОРТ			
Ранг	Партнер	млрд. долл.	%	Ранг	Партнер	млрд. долл.	%
1	ЕС	258,8	52,1	1	ЕС	118,5	41,4
2	КНР	37,5	7,5	2	КНР	50,9	17,8
3	Страны ЕАЭС	34,7	6,8	3	Страны ЕАЭС	19,3	6,6
4	Турция	24,4	4,9	4	США	18,5	6,5
5	Япония	19,9	4,0	5	Япония	10,9	3,8
6	Южная Корея	18,3	3,7	6	Украина	10,7	3,8
7	Украина	17,1	3,4	7	Южная Корея	9,0	3,2
8	США	10,7	2,1	8	Турция	6,7	2,3
9	Индия	6,3	1,3	9	Бразилия	4,0	1,4
10	Сингапур	5,6	1,1	10	Швейцария	3,3	1,1
<i>Топ-10</i>		<i>432,2</i>	<i>86,9</i>	<i>Топ-10</i>		<i>251,4</i>	<i>87,9</i>

Всего	496,9	100,0	Всего	286,0	100,0
-------	-------	-------	-------	-------	-------

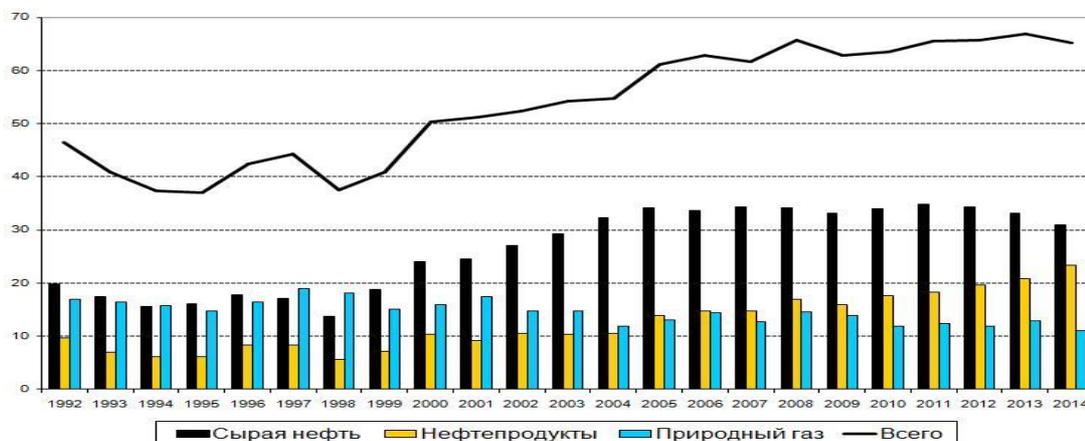
Источник: ФТС России

Рисунок 2.3.10. Динамика сравнительных позиций основных внешнеторговых партнеров России (в % от совокупного торгового оборота)



Источник: ФТС России.

Рисунок 2.3.11. Доля углеводородного сырья в российском экспорте (%)



Источник: ЦБ РФ.

Страновая структура российского экспорта в решающей мере определяется направлениями поставок углеводородного сырья.

Несмотря на многолетние дискуссии по вопросу о необходимости диверсификации экспорта и ухода от сырьевой специализации страны доля энергоносителей в структуре российского экспорта устойчиво повышалась, и

в последние годы они обеспечивают более 65% экспортных поступлений (рис. 2.3.11). Сохраняющаяся ориентация на преимущественно трубопроводные каналы поставки означает высокую инерцию в географии экспорта и делает невозможным быстрый маневр торговыми потоками в ответ на изменение политических условий сотрудничества с ключевыми партнерами.

С другой стороны, возможности изменения страновой структуры импорта в решающей степени определяются степенью замещаемости между товарами, произведенными в разных странах. Если в сфере потребительского импорта, как показал опыт функционирования российского продовольственного рынка в условиях эмбарго на поставку продукции из ряда стран, такие возможности оказались весьма значительными (фактически «незаменимыми» – в плане объема поставок и качества товаров – оказались только сыры производства ЕС), то в сфере закупок высокотехнологичной продукции инвестиционного назначения они существенно ограничены. Возможности «переключиться» на поставки из стран, не применяющих санкций по отношению к России, в данном случае лимитируются фактическим отсутствием на их рынках продукции необходимого технологического уровня либо использованием в ней незаменимых компонентов, произведенных в странах, применяющих санкции («компонентные риски»). Наиболее критическая ситуация на сегодняшний день складывается в сфере закупок авиакосмической продукции и оборудования для разработки шельфовых и сланцевых запасов углеводородного сырья: сокращение соответствующего импорта из стран-ключевых партнеров не может быть компенсировано из других источников, а разработка и внедрение собственных технологий даже в случае успешного осуществления всех стадий инновационного процесса потребует не менее 5 лет.

Указанные обстоятельства обуславливают, в частности, тот факт, что заявленный «поворот России на Восток» пока почти не отразился на внешнеторговой статистике. Доля стран Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) в российской внешней торговле составляет чуть более четверти (27%). Перспективы ее увеличения пока связаны в первую очередь с нефтегазовым экспортом (в том числе с реализацией трубопроводных проектов на китайском направлении). В свою очередь, перспективы закупки в азиатских странах оборудования, запрещенного к экспорту в Россию из США и ЕС (в частности, китайского оборудования для нефтегазодобычи), осложняются вопросами адекватности его технологического уровня и «компонентными рисками». Поворот структуры экспорта на Восток и его реальная диверсификация требуют времени и значительных усилий.

Падение оборота российской торговли со странами ЕАЭС в 2014 году опередило сокращение торговли в целом и составило 8,6%, что лишь немногим меньше, чем падение торговли с ЕС – несмотря на очевидную разницу в политическом контексте торгового взаимодействия и растущий объем скрытого реэкспорта попавших под российское эмбарго европейских товаров через территорию Беларуси и Казахстана.

В основе такой картины лежит целый ряд факторов. Основной причиной стало падение цен на нефть и нефтепродукты, играющие значительную роль во взаимной торговле, а также эффект сокращения внутреннего спроса в России и девальвации рубля, вызвавший снижение импорта из стран ЕАЭС. Сказались и такие структурные особенности как относительно низкий уровень взаимодополняемости (за исключением Беларуси), в частности, из-за ограниченного объема взаимной торговли. Он едва превышает 6%, для сравнения, в ЕС – свыше 60%. В странах ЕАЭС на сегодняшний день отсутствуют производства, способные заменить «выпадающий» импорт из стран, применяющих санкции против России, а перспективы совместных технологических разработок в соответствующих

областях (кроме Беларуси) ограничены. Несмотря на отмену тарифных барьеров во взаимной торговле, уровень нетарифных барьеров остается высоким: в 2014 году российские компании оценивали его в размере порядка 25% от стоимости экспорта в Беларусь и Казахстан.⁹⁸ Высокая волатильность взаимной торговли показывает масштаб проблем, стоящих на пути дальнейшего развития интеграции в ЕАЭС.

Экономические санкции и ответные ограничительные меры в торговле, введенные Россией, а также резкое снижение курса российского рубля по отношению к ведущим мировым валютам оказали выраженное негативное влияние на развитие российской экономики в 2014-2015 гг. В то же время резкий спад импорта, обусловленный действием указанных факторов, вызвал к жизни надежды на то, что рыночные ниши, покинутые зарубежными товарами, будут освоены российскими производителями. По данным проведенного в августе 2014 году опроса ВЦИОМ, более 85% опрошенных ожидали, что введенные Россией ограничения на импорт продовольствия приведут к увеличению доли отечественных продуктов питания в магазинах, а также станут стимулом к развитию национального сельского хозяйства.

Насколько обоснованы были эти надежды? Для ответа на этот вопрос необходимо рассмотреть условия, содействующие успешному протеканию процессов импортозамещения.

Наиболее быстрые и впечатляющие результаты импортозамещения традиционно наблюдаются в тех случаях, когда **значительное падение поставок импортных товаров** наблюдается на фоне **низкой загруженности производственных мощностей и рабочей силы**. Если данные условия выполняются, заметный прирост выпуска может

⁹⁸ Пелипась И.В., Точицкая И.Э., Шиманович Г.И., Анисимов А.М. Оценка влияния нетарифных барьеров на взаимную торговлю в ЕЭП на основе опроса предприятий-экспортеров // Евразийская экономическая интеграция, 2014, №4(25), с.19.

наблюдаться уже в краткосрочном периоде – в первые 1–2 года после вступления в силу факторов, обусловивших снижение импорта.

По данным «Российского экономического барометра», загрузка производственных мощностей на предприятиях «среднего эшелона» российской промышленности в конце 2013 года, до введения ограничений на поставки импортной продукции, достигала 74%, загрузка рабочей силы – 83%⁹⁹. Пространство для повышения уровня загрузки есть, но это тем не менее достаточно высокие показатели, дальнейшее повышение которых упирается и в дополнительные инвестиции, и в модернизацию, поскольку загруженность мощностей, как правило, обусловлена степенью их готовности и эффективности (предельной производительности).

Существенное значение играет *динамика доходов населения*: если они резко снижаются, то успешное импортозамещение оказывается под вопросом из-за недостатка внутреннего спроса; напротив, если они устойчиво повышаются, у национальных производителей появляются дополнительные стимулы расширять производство для обслуживания растущего внутреннего рынка. В 2015 году снижение реальных доходов населения оценивается в 4,0%, а в 2016 году – 3,8%¹⁰⁰.

В свою очередь, для того, чтобы эффект импортозамещения не ограничился лишь краткосрочным периодом и дал устойчивые результаты в перспективе 3-5 лет, отечественные компании должны иметь возможность осуществлять инвестиции в расширение производства, технологическую модернизацию и повышение уровня производительности. Для этого необходим *доступ к источникам капитала и технологий*, на основе которых могут быть созданы новые производственные мощности.

Отдельно следует сказать о *роли ценового фактора* в краткосрочном (1-2 года) и среднесрочном (3-5 лет) периоде. В краткосрочном периоде рост

⁹⁹ Российский экономический барометр. Квартальный бюллетень, 2015, №1, с.3.

¹⁰⁰ Источник: прогноз Внешэкономбанка

цен способен как поддержать импортозамещение (если опережающий рост цен наблюдается на готовую продукцию, выпускаемую отечественными компаниями), так и подорвать его потенциал (если быстро растут цены на сырье и комплектующие, необходимые для импортозамещающего производства). Негативный эффект роста цен является еще более выраженным в среднесрочном периоде, когда возникает необходимость приобретения оборудования для расширения производства. Если импортное оборудование растет в цене, а отечественные аналоги уступают ему по цене и качеству, возможности для эффективного импортозамещения на рынках продукции, выпускаемой с помощью соответствующего оборудования, оказываются существенно подорванными.

Именно благоприятное сочетание ценовых и производственных факторов после девальвации рубля и кризиса 1998 года стало основной причиной рекордно высоких (8,9% и 8,7%) темпов роста российской промышленности в 1999-2000 годах, когда российские компании смогли увеличить выпуск за счет резкого повышения загрузки оборудования и рабочей силы без необходимости срочного расширения производственных мощностей. В 2015-2016 потенциал импортозамещения также значителен, но воспользоваться им из-за падения доходов населения и ограниченности незагруженных современных мощностей при продолжающемся падении инвестиций будет сложнее¹⁰¹.

Значительные сдвиги в импортозамещении были достигнуты еще до введения санкций и девальвации рубля в сельском хозяйстве и пищевой промышленности, химии, автомобилестроении, металлургии. В новых условиях эти отрасли получили дополнительные возможности для импортозамещения. В металлургии дополнительный стимул дает уход с рынка украинских поставщиков, а ограничения на импортные поставки

¹⁰¹ Вызовы конкурентоспособности в условиях членства России во Всемирной торговой организации. М., ЦМТ, 2015, Гл. 3., С.120-188.

продукции, используемой при реализации проектов нефтегазодобычи (в том числе труб, фитингов, силовых кабелей, конструкций буровых платформ), создают возможности для того, чтобы задействовать часть современных производственных мощностей, выпускающих конкурентоспособную на мировом рынке продукцию, на обслуживание внутреннего рынка. В свою очередь, в пищевой промышленности и животноводстве (прежде всего в свиноводстве, птицеводстве), а также овощеводстве удачным образом совпали факторы опережающего роста цен на внутреннем рынке, ускорения окупаемости уже реализованных инвестиционных проектов и эффекта программ государственной поддержки на федеральном и региональном уровнях.

В других отраслях обрабатывающей промышленности (станкостроении, электронной и радиоэлектронной промышленности, фармацевтике, производстве оборудования для нефтегазового комплекса) импортозамещение требует значительных инвестиций, координации усилий и формирования устойчивого заказа со стороны крупных государственных компаний, или компаний с государственным участием, а также госзаказа. Вопросы координации во многом отражены в согласованных Правительством двадцати планах импортозамещения в промышленности и планах импортозамещения в сельском хозяйстве. В государственные программы развития соответствующих отраслей и бюджет внесены необходимые поправки, хотя дефицит финансирования со стороны государства и низкая доступность (и дороговизна) банковского кредитования остаются одними из самых серьезных барьеров на пути ускорения импортозамещения. В целом значимого эффекта в импортозамещении можно ожидать в этих секторах через 3-5 лет.

Выводы

Экономические санкции существенно ухудшили условия внешнеторгового и инвестиционно-технологического сотрудничества России с ведущими странами-партнерами, прежде всего с ЕС и США. Однако кризисные процессы в российской экономике начались задолго до введения санкций и падения цен на нефть. Назревший переход к новой инновационно и социально-ориентированной экономике задержался, а накопившиеся структурные проблемы и высокая зависимость от мирового топливного и финансового рынков привели к торможению экономического роста. Резкое падение цен на нефть и санкции спровоцировали кризисный спад в российской экономике при этом основной вклад внесло сокращение экспортных доходов (из-за падения цен на нефть). Негативный эффект санкций на начальном этапе в основном проявился в провоцировании роста оттока капитала, тогда как в среднесрочной перспективе на первый план выходит эффект ограничения доступа к мировым рынкам капитала и последствия технологических ограничений.

Преодоление негативных последствий санкций и пониженных цен на углеводороды требует выработки новых подходов в структурной, а также денежно-кредитной и бюджетной политике. Поиск этих изменений находится в настоящее время в самом начале пути, и достаточной мощности и эффективности предлагаемые решения пока не набрали.

Несмотря на геополитический конфликт с Западом России предстоит создать новый формат взаимодействия и даже партнерства с Евросоюзом. Это не означает закрытия российской экономики, но значительно меняет подходы к ее финансовой и технологической зависимости от западных рынков и усиливает открытость российской экономики к сотрудничеству со странами Азиатско-Тихоокеанского региона.

Вопрос укрепления экономического суверенитета приобретает приоритетный характер для российского государства, меняя подходы к старым планам европейской интеграции и повышения открытости. Элементом этого курса на укрепление экономического суверенитета становится развитие Евразийского экономического союза и так называемый «поворот на Восток» российских внешнеэкономических связей, включая сопряжение между Евразийским экономическим союзом и китайским проектом «Шелкового пути».

Кризисные явления в китайской экономике последнего времени, судя по всему, лишь увеличивают потребность в определении нового драйвера роста «китайского мира», а также объективно должны снизить «стоимость входа» России в этот проект или способствовать его интеграции с существующими структурами Евразийского экономического сотрудничества. Вновь, не исключено, представится возможность включить в повестку дня политико-экономической практики российско-китайских отношений проект Трансевразийского пояса «Развитие» (ТЕПР).

Необходимо принимать во внимание, что европейская и американские экономики, возможно, также стоят перед новой волной кризиса, учитывая нарастающую проблему государственного долга и нерешенные в полной мере внутренние дисбалансы. Однако текущая динамика их развития представляет для российской экономики еще больший вызов, учитывая нашу собственную стагнацию, начавшуюся еще в 2013 году еще до падения цен на нефть и санкций из-за незавершенного перехода к новой инновационной модели развития.

В условиях многополярного мира Россия имеет шансы самой выступать в качестве одного из центров силы, в том числе глобального характера. Россия нащупывает активное место в сетевой конструкции нового мирового и геополитического порядка. Для этого требуется выработка новой долгосрочной стратегии развития страны, а не реактивная политика.

Часть 3. СТРАТЕГИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ, ПРОГРАММНЫЙ И ПРОСТРАНСТВЕННЫЙ АСПЕКТЫ

Современные вызовы экономического развития создают необходимость не только действовать в постоянно меняющихся политических и экономических условиях, но говорить о выработке новой долгосрочной стратегии развития страны.

Может показаться, что в условиях усиления турбулентности мирового развития, геополитической конфронтации и санкций нет места для стратегических подходов и долгосрочных экономических проектов. Вместе с тем именно в условиях изменений и нестабильности нужно в первую очередь придерживаться устойчивой системы ценностей и заранее выработанных планов. Это позволит не только держаться верного курса, но и работать на опережение ситуации.

С принятием Федерального закона «О стратегическом планировании в Российской Федерации» (Федеральный закон от 28.06.2014 г. № 172-ФЗ, далее – Закон о стратегическом планировании) ставка на создание целостной системы стратегического управления в России получила законодательное закрепление. Законом в правовое поле введены основные понятия, определены полномочия органов исполнительной власти и система документов стратегического планирования.

Стратегическое планирование, согласно настоящему закону, определяется как деятельность участников стратегического планирования по целеполаганию, прогнозированию, планированию и программированию социально-экономического развития Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, отраслей экономики и сфер государственного и муниципального управления, обеспечения

национальной безопасности Российской Федерации, направленная на решение задач устойчивого социально-экономического развития Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований и обеспечение национальной безопасности Российской Федерации.

Стратегическое планирование охватывает как государственную систему управления, так и (в рекомендательном порядке) систему местного самоуправления (муниципальную власть). Однако система стратегического управления развитием требует выхода за рамки Закона о стратегическом планировании, в частности включения практики согласования стратегий и программ деятельности корпораций с государственным участием со стратегическими планами и программами Правительства. Целесообразно рассматривать уровень не только государственного (муниципального), но и корпоративного управления, что призвано обеспечить системную реализацию стратегических решений.

Успех (или неуспех) стратегического управления во многом будет определяться достигнутым уровнем единства или, напротив, разобщенности народнохозяйственного, отраслевого, пространственного и корпоративного уровней.

Ключевыми проблемами, или болезнями роста системы стратегического управления, которые предстоит решить в ближайшее время является отрыв программ и планов от текущего бюджетного планирования, постоянное принесение в жертву долгосрочных системных задач в пользу сиюминутных краткосрочных частных интересов и мероприятий, низкая исполнительская дисциплина при реализации программных мероприятий.

Реализация стратегических документов будет зависеть от качества процессов целеполагания, прогнозирования, мониторинга и контроля соблюдения стратегических приоритетов социально-экономического развития при реализации экономической политики. Отдельным вызовом

является создание системы полноценного учета пространственного фактора при разработке и согласовании государственных и корпоративных стратегий развития, программ и планов мероприятий.

Принятие закона стало результатом длительной работы и достижения хрупкого компромисса, поэтому его дальнейшее внедрение требует внимательного, бережного и профессионального отношения как со стороны разработчиков подзаконных актов, так и со стороны основных субъектов системы стратегического планирования. Решение такого рода вопросов требует системного подхода и заставляет по-новому взглянуть на систему и структуру административного управления на всех уровнях власти, а также на управление государственными, стратегическими и даже частными организациями, механизмы частно-государственного и общественно-государственного партнерства, управления программами и проектами.

В первом разделе предлагается рассмотрение наиболее актуальных проблем стратегии и экономической политики, включая систему стратегических документов, определенную в связи с принятием и практическим применением Закона о стратегическом планировании, вопросы учета стратегической перспективы при реализации текущей бюджетно-налоговой, денежно-кредитной и тарифной политики, встраивания приоритетов развития в деятельность органов государственной власти и их ресурсное обеспечение.

Далее будут рассмотрены вопросы повышения эффективности нижнего (тактического) уровня системы стратегического управления, включая вопросы разработки и реализации государственных программ, возможные подходы к согласованию программ развития стратегических компаний и стратегических документов государства, а также зарубежный опыт и рекомендации по реализации системных проектов инфраструктурной направленности.

Отдельный раздел посвящен пространственному измерению экономической политики и стратегического управления развитием. В настоящее время эти вопросы представляются в наименьшей степени проработанными, вместо целостной политики пространственного развития региональная политика сосредоточилась на точечной поддержке пограничных и других «геополитически значимых» регионов. Однако без решения вопросов подъема российской глубинки, устойчивого сбалансированного развития российских территорий невозможно будет обеспечение социальной и экономической целостности России.

3.1. Макроэкономическая политика и политика развития

3.1.1. Стратегические аспекты экономической политики

Опыт стран, достигших серьезных успехов в экономическом развитии в течение последних десятилетий, показывает, что необходимым условием экономического прорыва является последовательное проведение в жизнь мероприятий экономической политики, носящих долгосрочный стратегический характер и позволивших в обозримые сроки, на протяжении жизни одного поколения, радикально изменить основы развития общества, улучшить качество жизни населения. В частности, это можно продемонстрировать на примере ряда восточноазиатских экономик, развитие которых многими авторами рассматривается как «экономическое чудо».

В 1962 году в Южной Корее началась разработка пятилетних планов экономического развития. Для этих целей были выделены соответствующие кадровые и финансовые ресурсы. Выработанная экономическая стратегия базировалась на промышленном развитии, ориентированном на внешние рынки, при стимулировании и государственной поддержке экспорта готовой продукции. Изначально экономические власти были нацелены на широкое заимствование технологий и капитала при постепенном догоняющем

развитии собственного промышленного и научного потенциала. В результате за двадцать лет были созданы мощнейшие автомобильная индустрия, судостроительная отрасль, электронная промышленность, а по прошествии не столь долгого времени корейские компании стали напрямую конкурировать на рынках высокотехнологичной продукции с ведущими корпорациями постиндустриальных держав.

В Японии ярким примером долгосрочной стратегии может служить план «Долгосрочная перспектива структуры промышленности», разработанный правительством в 1974 году и предусматривавший перенос значительного количества производств за пределы страны в рамках процессов глобализации.

Пятилетние планы активно разрабатывались в 50-70-е годы во Франции в рамках так называемой «дирижистской» модели экономического развития.

В настоящее время получили распространение не среднесрочные индикативные планы развития экономики в целом, а среднесрочные и долгосрочные программы научно-технологического и промышленного развития, в том числе под флагом реиндустриализации. Например, французская программа «Генеральных штатов промышленности» 2010 года, германская программа новых промышленных технологий.

Целостной системой стратегического планирования развития экономики сейчас обладают лишь немногие страны, преимущественно имевшие опыт плановой экономики и сохраняющие его в большей или меньшей степени – это Китай, Казахстан и в ограниченной степени Россия.

Система стратегического планирования

Для развитых стран в основном характерна *бюджетно-денежно ориентированная система управления*. В такой системе и стратегия, и тактика подчинены бюджетному планированию, дополняемому денежно-

кредитным регулированием экономики в сочетании с элементами структурной политики в отношении отдельных секторов, включая политику развития научно-технологической и образовательной сфер.

В России, несмотря на демонтаж системы планового хозяйства, элементы планирования продолжали действовать и в 90-х – первой половине 2000-х годов. Это воплощалось не только и не столько в среднесрочных (трехлетних) прогнозах экономического развития, сколько в системе государственных закупок и государственных инвестиций, директивном планировании тарифов естественных монополий, а фактически компаний инфраструктурного сектора (газ, цены на электроэнергию, тарифы сетевого хозяйства и цены электроэнергии и тепла для населения). Подготавливаемые прогнозы социально-экономического развития выступали отчасти и в качестве индикативных планов, особенно когда они увязывались со среднесрочными институциональными программами Правительства и программами взаимодействия с МВФ в период, когда он выступал в качестве кредитора Правительства, и с ним согласовывались параметры денежно-кредитной, бюджетной политики и индексации регулируемых тарифов.

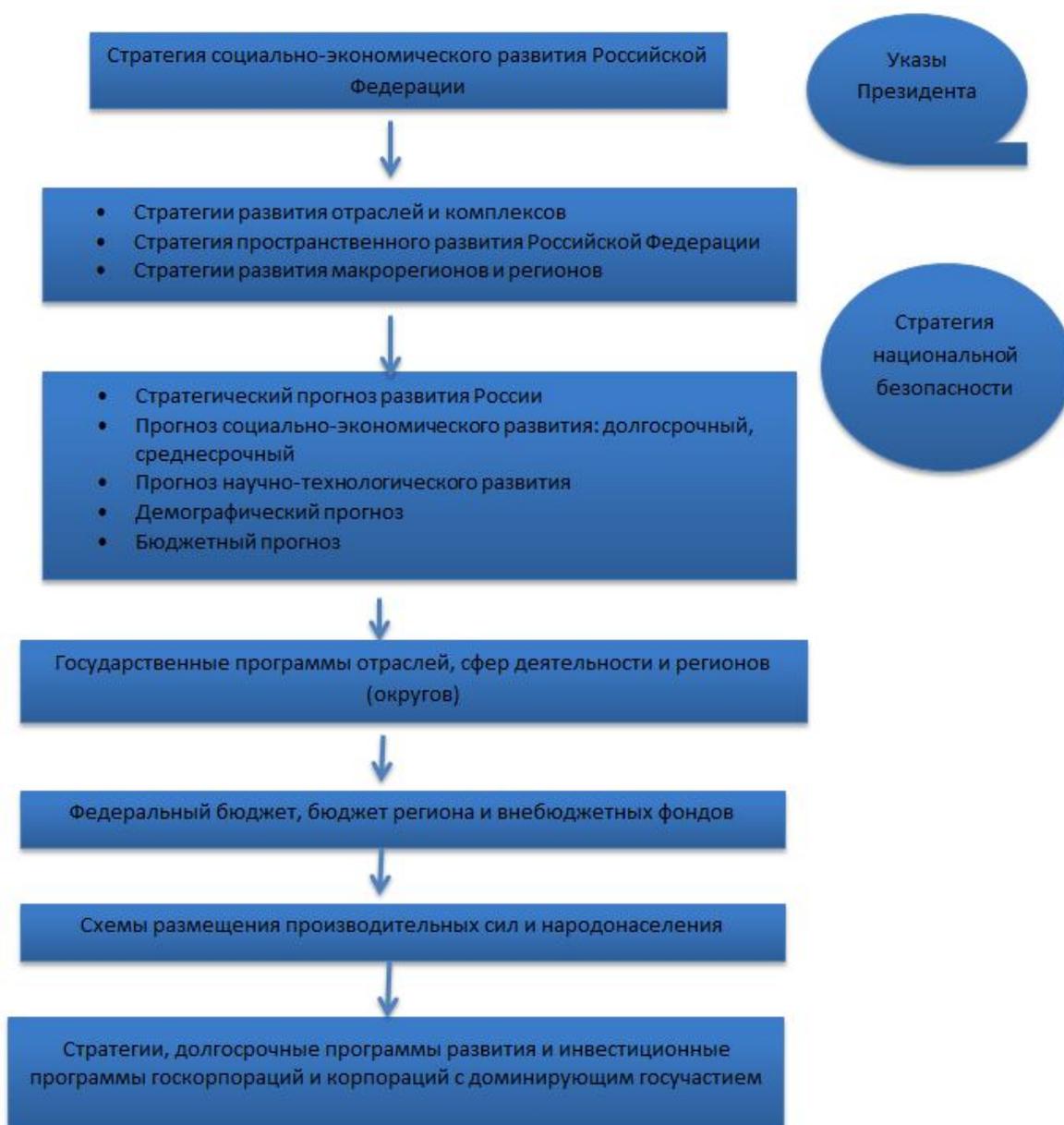
Хотя и сейчас главным стержнем государственного управления экономикой является бюджет, и Бюджетный кодекс имеет приоритет над другими институциональными правилами, набирает силу движение в сторону целостной системы стратегического планирования, охватывающей не только финансово-денежные, но и реальные пропорции производства. Можно говорить о *структурно-ориентированной системе управления*.

Система стратегического управления включает в себя не только уровень государственного, но и муниципального управления (планирования). Ее субъектами являются госкорпорации и компании с доминирующим государственным участием, которые выступают как проводники политики государства, а также организации предпринимателей и профсоюзы,

регулирующие рынок труда, Российская академия наук, которая участвует в формировании и проведении научно-технической политики (хотя после реформы РАН формально утратила общественный статус).

С принятием в 2014 году Закона о стратегическом планировании система стратегического планирования получила свое законодательное обоснование и структурирование. Выделено несколько уровней и видов стратегических документов (см. рис. 3.1.1).

Рисунок 3.1.1. Схема стратегического планирования в Российской Федерации



Первый уровень стратегический – это собственно Стратегия социально-экономического развития страны, а также стратегии развития отдельных секторов (решения межотраслевых проблем), регионов, макрорегионов и пространственного развития страны в целом. Стратегический блок включает в себя и Указы Президента, определяющие стратегические параметры развития экономики и национальной безопасности. Законом определяется формат взаимодействия стратегий экономического развития с документами, определяющими вопросы национальной безопасности.

Текущие принципы и приоритеты долгосрочной экономической политики наиболее полно отражены в Концепции долгосрочного социально-экономического развития до 2020 года (далее – КДР 2020) и серии указов Президента России от 7 мая 2012 года. Последние во многом определяют конкретные меры экономической политики государства в различных секторах народного хозяйства.

В отличие от Указов Президента программная роль КДР 2020 в практической политике невелика, хотя именно в ней был сформулирован целевой образ России, его количественные и качественные характеристики и основные направления действий по его достижению. Образ России и целевые параметры социально-экономического развития не сводятся только к экономическим показателям, но включают в себя и индикаторы уровня жизни, такие как продолжительность жизни, экологические характеристики промышленности и окружающей среды.

Кризис 2008-2009 года и нынешние кризисные коллизии значительно отклонили фактическую траекторию развития от целевых ориентиров. Однако дело не только в изменившихся внешних условиях, но и в недостаточной последовательности и целостности деятельности по

реализации КДР 2020. Сейчас начата работа над новой Стратегией социально-экономического развития России, но уже до 2030 года.

Второй уровень стратегического планирования представлен прогнозами развития экономики, науки и технологий, демографической ситуации. Законом предписано, что прогнозы носят сценарный характер, обосновывая возможные варианты развития российской экономики и мира в зависимости от изменения внешних условий и проводимой внутренней макроэкономической политики и институциональных изменений. Сценарии должны включать в себя в том числе и целевой вариант, обеспечивающий в полной мере реализацию принятых стратегических решений и раскрывающий их бюджетную и экономическую цену. Можно сказать, что прогноз в России больше, чем прогноз, так как он представляет собой оцифрованную экономическую политику, предвидение принимаемых экономических решений и их соответствия, или, напротив, несоответствия сложившимся экономическим тенденциям.

Важно привести пример Казахстана, где прогноз утверждается постановлением Правительства, что повышает статус документа, при этом определяется вклад каждого ведомства и отдельных госпрограмм в достижение целевых показателей, содержащихся в прогнозе. По-видимому, и России необходимо поднять статус прогноза, начать утверждать его отдельным нормативным правовым актом Правительства, а не в составе обосновывающих материалов для Закона о бюджете, как это принято сейчас. Одновременно важно выстроить органическую увязку прогноза с отраслевыми и региональными программами, которая не должна быть механическим дезагрегированием показателей страны в целом (например, роста ВВП) по ведомствам.

Третий уровень – это государственные программы и планы, обеспечивающие реализацию стратегических задач и подходов путем

соответствующих мероприятий и инструментов государственной политики, институциональных преобразований, обеспеченных бюджетными и иными ресурсами. Программы можно разделить на отраслевые, функциональные и региональные. Программы включают в себя и основные проекты, которые должны стать проводниками реализуемой политики, драйверами намеченных преобразований.

Пространственное измерение программ и проектов включает в себя наряду с целевыми программами развития отдельных регионов схемы размещения ключевых производительных сил (в частности, объектов энергетической, транспортной и нефтегазовой инфраструктуры), а также схемы расселения населения. Если программа определяет основные цели, задачи и мероприятия по их достижению, а также может дополняться основными необходимыми материальными и балансовыми соотношениями, то схема размещения раскрывает территориальную привязку объектов и мероприятий, их пространственную согласованность друг с другом.

Четвертый уровень – это уровень корпораций и других субъектов экономики, которые не только являются объектом государственной политики и, соответственно, стратегического планирования, но и сами являются активными субъектами системы стратегического управления, реализуя свои стратегии и планы. Этот уровень выходит за рамки Закона о стратегическом планировании, но не выходит за периметр системы стратегического управления развитием экономики. Госкорпорациям и корпорациям с доминирующим государственным участием распоряжениями Правительства предписана разработка долгосрочных программ развития и стратегий, а также программ инновационного развития и среднесрочных инвестиционных программ, которые фактически должны согласовываться Правительством.

Обеспечивая в части инвестиций в основной капитал свыше 40% всех капитальных вложений, государственные компании руководствуются в своей

текущей деятельности принципами бизнес-планирования, характерными для большинства публичных компаний. В кратко- и среднесрочном периоде они, соответственно, подвержены рискам конъюнктурных колебаний в принятии инвестиционных решений, что может отражаться на макроэкономической стабильности и создавать дополнительные проблемы в преодолении ограничений долгосрочного характера. Характерным примером негативного воздействия этого фактора на макроэкономическую стабильность служит ситуация в экономике России в 2013 году, когда «инвестиционная пауза» в деятельности компаний с государственным участием привела к эффектам отрицательной динамики вложений в основной капитал и существенного замедления темпов роста ВВП, которые не преодолены до сих пор.

Целесообразно формулировать и проводить скоординированную политику управления активами с государственным участием, для чего нужна долгосрочная стратегия как в отношении текущей и инвестиционной деятельности таких компаний, так и в отношении управления этими активами, включая проблемы приватизации и разгосударствления. С нашей точки зрения, приватизация крупных пакетов государственных активов не должна рассматриваться как инструмент краткосрочной политики в интересах финансирования дефицита бюджета. Целесообразно соотносить приватизационные программы с целями долгосрочного развития.

Механизмы управления инвестиционными программами публичных компаний с государственным участием выступают и как инструмент контрциклической политики. В преодолении нынешней инвестиционной стагнации в российской экономике (а в 2015 году и масштабного спада) инвестиционные программы госкомпаний в транспортной и энергетической сферах могли бы сыграть большую роль, тогда как под влиянием ухудшения конъюнктуры, сокращения господдержки и ограничения тарифов инфраструктурные госкомпании сами являются катализатором спада. Для стимулирования экономического роста необходимо наращивать

инфраструктурные инвестиции при условии ограничения тарифной составляющей, что требует не только оптимизации проектов и затрат, но и расширения кредитной поддержки проектов под госгарантии и при условии льготного кредитования. Это стимулировало бы опережающий рост инвестиционной активности и в смежных отраслях с преобладанием частного капитала: металлургия, химическое производство, производство строительных материалов, машиностроительные виды деятельности.

Согласованность уровней стратегического планирования – ключ к успеху проводимой политики, а отсутствие целостности и нагромождение несоответствий – основная причина неэффективности многих действий и деклараций. Принципиальное значение получает в связи с этим:

- во-первых, достижение внутренней согласованности целей друг с другом и выделение действительно приоритетных задач, а не попытка охватить решение всех проблем;
- во-вторых, обеспеченность целей программ и действий организационными, материальными и финансовыми, особенно бюджетными ресурсами.

Соотнесение долгосрочных и краткосрочных целей

Одной из ключевых задач управления развитием экономики является согласование целей и приоритетов разного временного порядка. В соответствии Законом о стратегическом планировании как долгосрочный определяется период продолжительностью более шести лет, как среднесрочный – период от трех до шести лет. Таким образом, краткосрочными действиями можно считать период в один-два года.

Поставленные в КДР 2020 целевые задачи выхода на позиции 5-й по масштабам экономики в мире (по ППС), достижения показателей среднедушевого дохода, стандартов здравоохранения, образования, науки,

соответствующих параметрам развитых стран (средним требованиям ОЭСР), фактически во многом уступили место другим приоритетам – сокращению бюджетного дефицита, стабилизации валютного курса и ограничению инфляции как самоцели. Можно сказать, что *операционные приоритеты бюджетной и денежно-кредитной политики приобрели самостоятельное значение, превалирующее над стратегическими долгосрочными целевыми установками развития.*

Разумеется, любая долгосрочная программа подвержена определенным рискам внешне- и внутриэкономического характера, которые могут потребовать пересмотра ее параметров. Операционные цели могут расходиться со стратегическими и долгосрочными. Однако это расхождение не должно перерасти в прямое противоречие и забвение долгосрочных целей. В условиях кризиса антикризисная программа, или программа стабилизации, как показывает российский и зарубежный опыт, имеет первенство над стратегическими планами. В то же время краткосрочные шаги и мероприятия, пусть и опосредованно, но должны работать на долгосрочные приоритеты и являться частью долгосрочных стратегических решений. Вынужденное отклонение от стратегической линии должно вести к принятию мер, направленных на возвращение на целевую траекторию развития, или к корректировке самой стратегической линии.

Это задает высокие требования для пересмотра целевых ориентиров развития, в том числе посредством системы комплексных макроэкономических расчетов. В этом случае появляется возможность отбора программ по степени их влияния на достижение целевых ориентиров долгосрочного развития. В противном случае риски принятия неоправданных стратегических решений будут возрастать, что приведет к разбалансировке экономики. Реализация такого подхода требует обоснованности механизмов формирования долгосрочных экономических расчетов, а также выработки и реализации четкой иерархии ответственности внутри Правительства в рамках

разработки прогноза, стратегии и программ развития и при реализации конкретных мероприятий управленческого и финансового характера.

В условиях ограниченности ресурсов резко сужается пространство для маневра. Кроме того, решения, носящие краткосрочный характер, постоянно наталкиваются на сопротивление инерции экономических процессов и механизмов. Данную инерцию тем более трудно преодолеть в условиях недостатка средств. Такая ситуация наблюдалась в России в 90-е годы, а также в период глобального экономического кризиса 2007-2009 гг.

Экономическая политика, преследующая краткосрочные цели, требует привлечения значительных финансовых ресурсов в очень ограниченные сроки при невысокой вероятности достижения желаемых результатов. Например, попытки противостояния глобальному экономическому кризису 2007-2009 гг. со стороны отдельных национальных экономик были малоэффективными прежде всего потому, что даже значительными финансовыми ресурсами государства было невозможно *быстро* заместить резко сжавшийся внешний и внутренний спрос.

Таким образом, можно констатировать, что политика, ориентированная на краткосрочные временные горизонты, имеет ограниченные возможности воздействия на экономическую динамику. Как правило, такая политика плохо структурирована и преследует ряд изолированных целей, никак не связанных между собой. Характер таких мероприятий можно сформулировать как *политику оперативного реагирования*. Переход в методах управления экономикой к преобладанию мероприятий экономической политики, ориентированных на краткосрочный результат, является, как правило, вынужденным шагом и характерен прежде всего для периодов экономической нестабильности.

При определении результативности мероприятий экономической политики следует исходить из того, что анализ результатов развития страны

в рамках короткого периода не может свидетельствовать об успешности выбранных направлений развития. Например, быстрая «накачка» экономики финансовыми ресурсами без учета целевых ориентиров долгосрочного развития может привести к кратковременному всплеску активности. Однако в дальнейшем рост долговой нагрузки на фоне ограничений развития долгосрочного характера может потенциально привести к замедлению темпов роста, а возможно, и к экономическому спаду.

Незадолго до объявления дефолта в 2001 году турецкая экономика демонстрировала темпы роста ВВП на уровне 7-8%. В Аргентине ВВП на душу населения за период 1990-1998 годов увеличился в 1,5 раза, а в Греции за пятнадцать лет до наступления кризиса – в 1,6 раза. Однако серьезные проблемы Греции и ряда других периферийных стран Европы в период кризиса, безусловно, свидетельствуют о недальновидности управленческих практик как на национальном, так и на наднациональном уровне. Пример Греции явно показал фундаментальные ограничения политики расширения ЕС, когда высокий уровень развития и консолидированные ресурсы ведущих государств оказались не в состоянии компенсировать огромные межстрановые разрывы в уровнях эффективности управления и конкурентоспособности производственной деятельности.

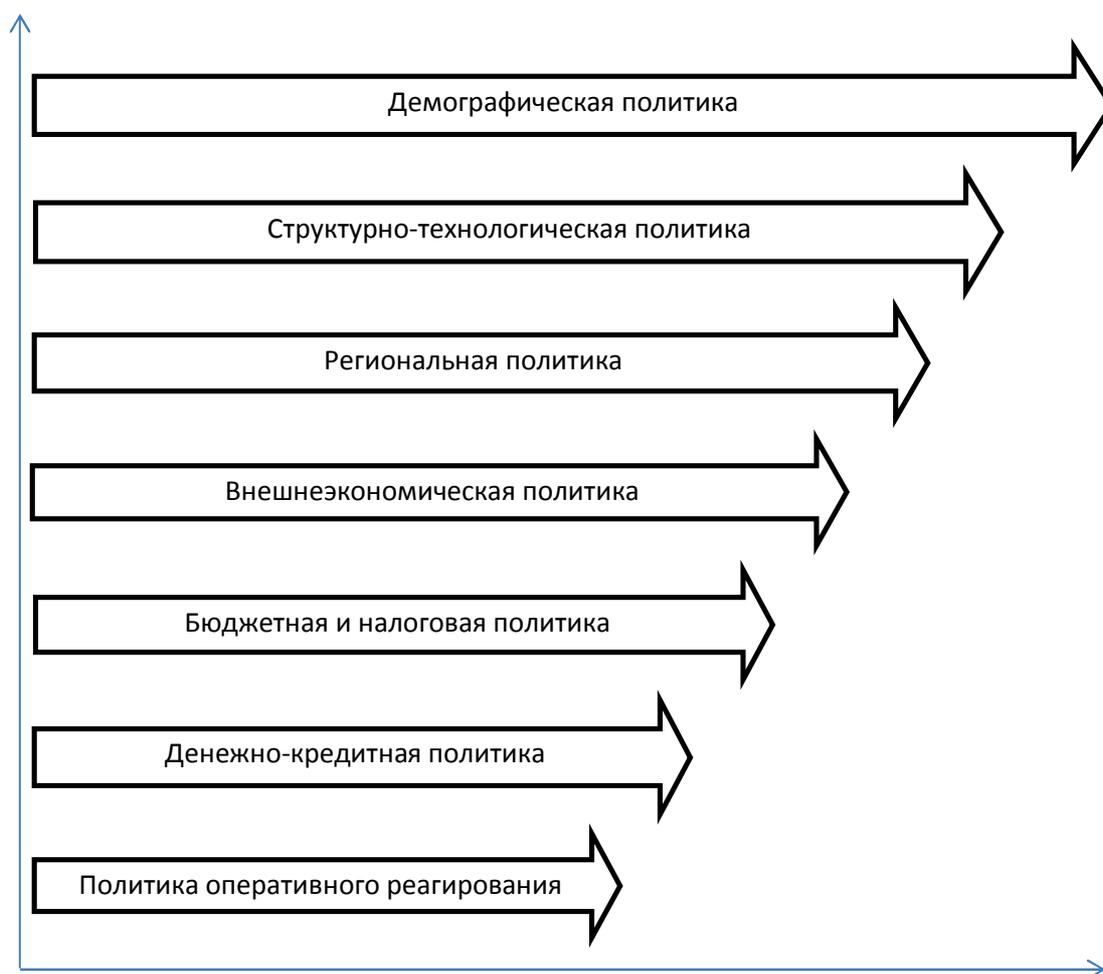
Поэтому для количественного обоснования мероприятий экономической политики недостаточно иметь расчеты в рамках краткосрочного периода. Требуется определение и оценка эффектов принятия текущих решений в рамках средне- и долгосрочной перспективы.

Одним из основных достоинств стратегий, ориентированных на достижение долгосрочных целей развития, является возможность «эшелонирования» мероприятий экономической политики. Это позволяет, с одной стороны, более рационально распределять имеющиеся ресурсы, а с

другой стороны, снижает вероятность циклического спада хозяйственной активности, несет в себе элемент контрцикличности.

Комплексность мероприятий долгосрочной экономической политики обеспечивает достижение целей на разных *временных горизонтах*. Наиболее продолжительные по срокам действия мероприятия связаны с демографической политикой (от 25-30 до 75-90 лет) и структурно-технологическими изменениями в экономике (от 10-15 до 35-50 лет). Меры на краткосрочном горизонте, формируют требования к денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политике, вырабатываются в рамках оперативного реагирования на возникающие угрозы внутри страны и во внешнеэкономической сфере (см. рис. 3.1.2).

Рисунок 3.1.2. Иерархия временных горизонтов мероприятий государственной политики социально-экономического развития



Эффективность политики возрастает в том случае, если в качестве приоритетов рассматриваются программные мероприятия, согласованные в расчете на длительный временной горизонт. В свою очередь, мероприятия с более коротким временным горизонтом должны обеспечивать устранение рисков достижения долгосрочных целевых установок в кратко- и среднесрочной перспективе, а не наоборот.

Такое распределение мероприятий экономической политики во времени означает, например, что устойчивая модель реформы пенсионной системы может быть выработана не исходя из приоритета исключительно задачи сокращения бюджетного дефицита, при всей ее важности, а на основе приоритета обеспечения уровня жизни пенсионеров в рамках долгосрочных демографических перспектив. В противном случае возникает ситуация принятия уже третий год подряд временных решений.

В рамках краткосрочных экономических решений становится невозможной разработка эффективной стратегии научно-технологического развития, так как она требует не только определения перспектив научно-технического прогресса, но и предполагает формирование представлений о перспективной ресурсной, финансовой и производственной базе, а также о перспективных рынках сбыта. Сложившаяся система принятия решений в большей степени ориентируется на примитивный «бухгалтерский» анализ эффективности, отсекающий системные мероприятия долгосрочного характера от источников финансирования. В таких условиях долгосрочные проекты и программы могут быть сформированы преимущественно в рамках точечных решений и в итоге слабо встраиваются в общий контур экономической политики.

«Стратегические» проблемы текущей экономической политики

Несмотря на наличие основополагающих стратегических документов, обилие отраслевых и региональных стратегий, экономическая политика в

России, особенно в последние годы, носит преимущественно краткосрочный и ситуационный, а не стратегический характер. Принятие решений, определяющих характер экономического развития, происходит во многом в отрыве от принятых стратегических программ. Отраслевые стратегии (госпрограммы) плохо увязаны с общей стратегией развития страны.

Хотя принимаемый бюджет страны охватывает трехлетний временной горизонт, а решения в рамках федеральных целевых (государственных) программ рассчитаны на сроки их действия, выходящие за рамки горизонтов бюджетного планирования, фактическое финансирование обеспечивается (гарантируется) не более чем на годовой период. В последующие годы все бюджетные параметры могут меняться и зачастую корректируются произвольным образом, исходя из текущих потребностей общей бюджетной политики. Преобладают решения типа «сократить все незащищенные расходы на N процентов», без какой бы то ни было приоритезации (к защищенным статьям расходов обычно относится только зарплата), без учета неоднородности и неравномерности развития разных секторов экономики и взаимосвязанности направлений деятельности Правительства. Формально бюджет строится на основе социально-экономического прогноза, но заложенные в прогнозе гипотезы по расходам и ключевым мероприятиям могут не находить полного отражения в последующей бюджетной политике.

Развернутая Правительством работа по формированию госкомпаниями стратегий и долгосрочных планов носит во многом революционный характер, формируя новую *стратегически ориентированную культуру корпоративного управления*, но она страдает теми же, если не большими, недостатками, как и система государственного стратегического планирования. Это формальный характер согласования со стратегическими государственными документами отраслевого уровня (без внесения в них необходимых изменений), механическое перенесение на корпоративный уровень без учета отраслевой и корпоративной специфики целевых

показателей общегосударственного уровня (например, показателей высокопроизводительных рабочих мест), доведение в квазидирективном порядке требований по снижению удельных затрат в нереалистичных размерах. Например, по снижению удельных реальных операционных издержек всеми госкомпаниями ежегодно на 6% (отдав им на откуп разработку методики оценки расходов), или новое требование по снижению операционных расходов на 2-3% в год (хотя при росте объемов деятельности расходы возрастают и снижаться может их удельный уровень).

Стимулирование компаний к снижению издержек и росту производительности необходимо, но оно не должно превращаться в кампанию с искаженными целевыми значениями и обязательствами. Такого волонтаристского подхода к планированию снижения затрат не позволял себе и Госплан.

Опрос, проведенный среди компаний-членов РСПП¹⁰² в 2015 году, показал что наиболее высокую оценку по степени влияния на деятельность компаний среди документов стратегического характера имеют «Основные направления налоговой политики» (6,3 балла из 10 возможных) и «Основные направления денежно-кредитной политики» (5,3). Отраслевые документы стратегического планирования заняли вторую позицию – 5,4 балла, а государственные программы получили среднюю оценку – 5 баллов. Влияние Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации на компании оценивается ими ниже медианного значения – 4,8 балла, хотя это более высокая оценка чем у ежегодного послания Президента Федеральному Собранию и других документов стратегического характера. Долгосрочный и среднесрочные прогнозы получили оценку значимости в 4,4 балла. Наиболее низкая значимость у прогноза научно-технического развития до 2030 года и у

¹⁰² Мария Глухова. Антикризисная политика компаний-членов РСПП: практика 2009 и 2015 годов. Доклад, октябрь 2015.

документов пространственного и регионального развития, что свидетельствует о низкой эффективности региональной политики.

При этом долгосрочные стратегии имеют всего 18-21% компаний, тогда как годовые планы работы и краткосрочные стратегии 60-75%. Можно сказать, что и на корпоративном, и на государственном уровне краткосрочные планы доминируют над долгосрочными, а финансово-налоговые приоритеты над структурными.

Отсутствие в России эффективной системы планирования (стратегического управления), соответствующей нынешней стадии эволюции рыночной экономики, является одним из тормозов экономического развития страны и важнейшим фактором нашего отставания от динамично развивающихся экономик, в частности китайской, корейской и казахской.

Сложившаяся система принятия решений в России с ориентацией на финансовые цели краткосрочного характера приводит к созданию *цикла сжатия экономической активности* (см. рис. 3.1.3).

Рисунок 3.1.3. Механизм формирования цикла снижения экономической активности



Ухудшение внешней и внутренней конъюнктуры в этой логике ведет усилению бюджетной консолидации, которая в условиях роста обязательных

расходов социальной и оборонной направленности приводит к сокращению ассигнований на экономику. В свою очередь, это способствует снижению уровня инвестиционной активности и последующему замедлению темпов экономического роста. Затем происходит естественный пересмотр перспектив развития экономики всеми экономическими агентами, в том числе и иностранными, что способствует нарастанию оттока капитала и ухудшению состояния платежного баланса. На следующем этапе возникает необходимость существенной корректировки валютного курса и изменения параметров денежно-кредитной политики. В результате формируются риски постепенного сползания экономики в своеобразную «инерционную спираль» (или «цикл сжатия»), что с высокой вероятностью требует перманентной жесткости бюджетной и денежной политики и сопровождается периодическими циклами ослабления курса национальной валюты.

Противостоять такому развитию событий можно путем переноса фокуса внимания на задачи долгосрочного развития, отдавая приоритет сбалансированному росту, когда прирост производства и эффективности компенсирует возросшие бюджетные затраты и дополнительный рост денежного предложения. Тогда рост экономики не приведет к увеличению макроэкономических рисков и нестабильности, но пусть и не сразу, в среднесрочной перспективе повысит ее сбалансированность и устойчивость. Поиск баланса между задачами роста, бюджетной и денежной стабильности нуждается и в дополнительном тестировании экономики на *устойчивость к внешним и внутренним шокам*, являющимся необходимым элементом работы над прогнозом, бюджетом и основными направлениями денежно-кредитной политики. Мониторинг ситуации с рисками может проводиться и специальным советом по финансовой стабильности, который создан во многих странах (действует в частности, и в Казахстане, и в России). Хотя создание совета не является гарантией от кризиса.

Мировой опыт показывает, что экономическая политика должна обладать определенной гибкостью. Важно понимать, в какой период времени ранее успешные механизмы перестают работать с необходимым уровнем эффективности и требуют пересмотра. Снижение темпов экономического роста часто связывается с цикличностью, свойственной экономическим системам. Однако признание неизбежности экономического спада в рамках циклических волн в известной степени является проявлением бессилия экономических властей перед лицом рыночной стихии. Между тем экономическая история изобилует примерами, когда крупные страны десятилетиями избегали кризисных явлений, проводя осмысленную экономическую политику. Такие результаты требуют постоянного мониторинга текущей экономической ситуации и обоснования выбора смены направлений экономической политики.

Требование гибкости экономической политики означает и то, что она не должна иметь жесткой идеологической направленности. Экономическая практика показывает, что не существует абсолютно «правильных» способов управления экономикой, не существует «плохих» и «хороших» видов экономической деятельности. Перед властями всегда стоит выбор между различными направлениями действий, а задача анализа состоит в оценке их последствий и выработке рекомендаций по их конкретному наполнению.

Например, выбор консервативного сценария развития мировой экономики и, соответственно, изменения внешнего спроса на российскую продукцию при негативной оценке конкурентоспособности имеющихся производственных мощностей неизбежно ведет к выводу о высокой вероятности периода длительной стагнации либо развития с низкими темпами экономического роста. Наложение на эти гипотезы принципов жесткости денежно-кредитной и бюджетной политики неизбежно сопровождается логичным выводом о неэффективности стимулирующих мер и необходимости дальнейшей бюджетной консолидации и

институциональной перестройки экономики. Предполагается, что сокращение неэффективных расходов и создание новых институтов способно повысить качество роста и конкурентоспособность в тот период, когда в мировой экономике будут созданы условия для более динамичного развития.

Альтернатива состоит в максимальном задействовании имеющегося производственного потенциала при проведении более агрессивной денежно-кредитной и бюджетной политики посредством модификации принципов финансовой политики в тех случаях, когда эти принципы входят в очевидное противоречие с целями долгосрочного развития. Нарушение принципов жесткости текущей финансовой политики компенсируется тем, что за счет стимулирующих мер можно добиться ускорения темпов роста экономики, что автоматически улучшает инвестиционный климат и повышает эффективность институциональных и структурных реформ.

Если говорить о совокупности рисков в каждой из рассматриваемых конфигураций системы приоритетов, то более агрессивная денежно-кредитная и бюджетная политика несет больше рисков в кратко- и среднесрочной перспективе. В тоже время консервативная политика в условиях нарастания ограничений развития придает рискам развития фундаментальный характер, резко снижая свободу маневра ресурсами и ограничивая возможности выбора направлений развития.

В условиях ограничения доступа российских банков к мировым финансовым рынкам и практически полной блокировке заимствований государственных банков вследствие санкций основным источником расширения ресурсной базы банковской системы и, соответственно, увеличения кредитования экономики может стать размещение в кредитных организациях средств Фонда национального благосостояния или депозитов Банка России (или кредитов). Потенциальный дефицит средств может оцениваться минимум в 30-40 млрд. долларов, или 2% ВВП, что как раз

соответствует величине несвязанных средств ФНБ. Инвестирование этих средств в эффективные проекты может повысить темпы роста российской экономики на 0,4-0,5 процентных пункта в год в среднесрочной перспективе и в долгосрочной – на 0,8-1,0 п. пункт.

Ускорение экономического роста в современных ухудшившихся международных условиях требует не только внесения изменений в проводимую бюджетную и денежно-кредитную политику, но и определенной институциональной перестройки. Речь идет о новых принципах выстраивания системы управления экономикой, совершенствовании механизмов межведомственных и межбюджетных отношений, создании институтов, обеспечивающих реализацию мероприятий долгосрочной экономической политики.

В частности, в российской практике остается открытым вопрос о *координирующем центре стратегического управления*. Многие эксперты и деятели бизнеса выдвигают предложения о создании специального центра стратегического управления и реформ, который мог бы сосредоточиться именно на стратегических вопросах и встал бы над управленческой текучкой. У каждого решения есть свои плюсы и минусы. Опыт советского Госплана, как и опыт французского комиссариата по планированию показывает, что внутри этих структур можно разделить стратегическое и тактическое планирование, хотя это и не просто. Однако разделение этих функций между отдельными ведомствами порождает отрыв стратегических и долгосрочных вопросов от экономической повседневности, что приводит к выхолащиванию и впоследствии к умиранию планирования.

Более сложным является вопрос соотношения экономического прогнозирования и во многом планирования в целом, осуществляемого Минэкономразвития в той или иной его ипостаси, и бюджетного планирования, закрепленного за Минфином. Отсюда идеи сосредоточения в руках Минфина функции прогнозирования, что закрепит служебную роль

прогноза и ущемит или упразднит его плановые элементы. Или, напротив, сосредоточение функций прогноза и бюджетного планирования в одних руках (или в форме одного ведомства, или под одним вице-премьером), тогда как роль Минфина в большей степени сведется к функции казначейства и выполнения бюджетных планов, а не выработки экономической политики.

Существующая в России система сдержек и противовесов, где Минэкономразвития и Минфин во многом дублируют друг друга, не столько повышает обоснованность решений, сколько тормозит их реализацию, порождает разрыв между планами, которые иногда приобретают нормативно-целевой характер, будучи оторванными и от сложившихся тенденций, и от реалий финансирования. При этом Минфин, в конечном счете, имеет безусловное первенство при принятии экономических решений.

Для приоритетного решения задач макроэкономической стабилизации такая модель управления является органичной, но переход к политике ускорения роста и структурных преобразований требует повышения роли стратегического планирования и институтов его организующих, в частности, Министерства экономического развития, а также вплоть до создания нового стратегического института управления.

3.1.2. Согласование финансовых и нефинансовых приоритетов

Вопрос финансового обеспечения мероприятий долгосрочной экономической политики, взаимной согласованности процедур управления бюджетным процессом и планирования является одним из самых острых в практической реализации системы стратегического планирования.

В стратегической перспективе оценка программных мероприятий и проектов должна учитывать не только краткосрочные бюджетные эффекты, но и макроэкономическую эффективность в среднесрочном и долгосрочном периоде. Необходимо изменение ракурса бюджетного планирования и

денежно-кредитной политики, тарифного ценообразования от политики стабилизации в сторону политики развития.

Финансовые показатели, связанные с реализацией стратегии, необходимо эшелонировать во времени, а механизмы финансового обеспечения конкретных мероприятий и программ также могут быть выстроены в логике «сверху-вниз». В этом случае на верхних уровнях формируется общее представление о достаточности имеющихся в стране финансовых ресурсов, позволяющее дополнительно обосновать цели долгосрочного развития и возможность их достижения в заданные сроки.

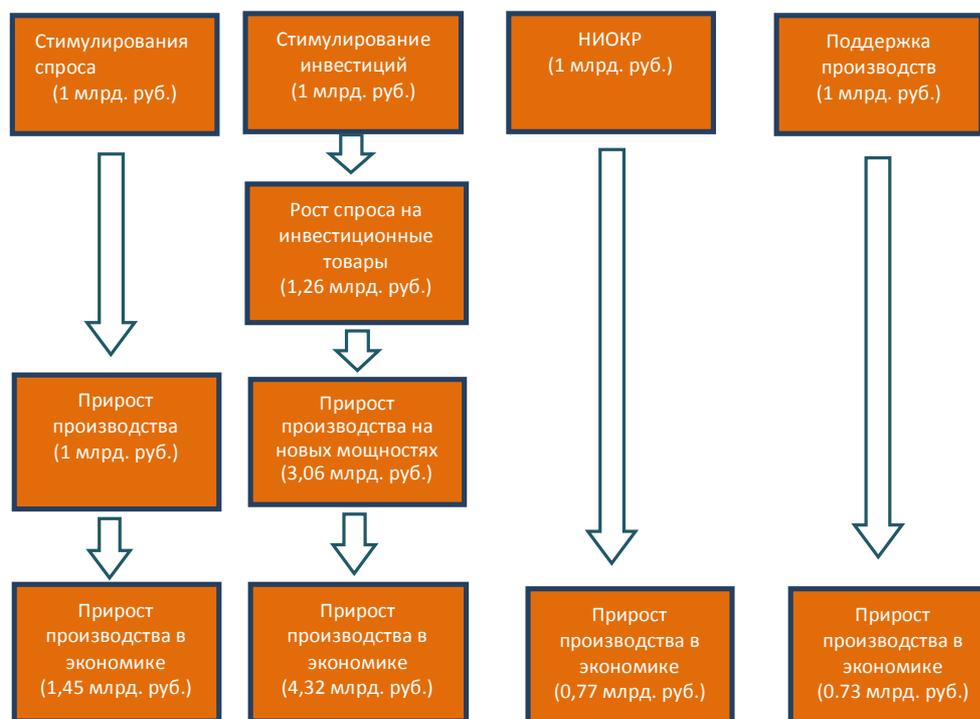
Целесообразно использовать финансовые балансы различного уровня агрегирования, демонстрирующие формирование ресурсов у различных экономических агентов. Логика таких расчетов состоит в анализе возможных соотношений типа «долг-доход», раскрывающих потенциал и цену роста тех или иных экономических агентов. В рамках этих расчетов также должны определяться требования к объемам внешнего финансирования, состоянию платежного баланса и курсовых соотношений.

Оценка достаточности имеющихся в стране финансовых ресурсов на макроуровне позволяет перейти на более низкий уровень согласования финансовых показателей и целей долгосрочного развития, предполагающий определение необходимого объема финансирования в рамках конкретных отраслевых стратегий и программ. Нужна оценка эффективности на всех стадиях реализации проектов (проектно-конструкторской, инвестиционной, производственной), с количественной оценкой вклада каждого из мероприятий в достижение целевых ориентиров долгосрочного развития.

Сопоставление целей с финансовыми расходами может идти путем сравнительного анализа *мультипликативных эффектов или вкладов в достижение целевых результатов* (см. рис. 3.1.4). Это, среди прочего, означает перенос основного фокуса программ на мероприятия инвестиционного характера, либо опытно-конструкторских работ полного

цикла (предполагающих обязательное внедрение результатов в производство) при уменьшении веса мероприятий, связанных с непосредственной поддержкой производств или стимулированием спроса.

Рисунок 3.1.4. Формирование мультипликативных эффектов от различных программных мероприятий



Примечание: Показаны усредненные эффекты для обрабатывающих секторов в промышленности на 1 млрд. руб. вложений по различным направлениям

В целом макроэкономический эффект программы, или программных мероприятий можно выразить как сумму двух слагаемых:

Макроэффект программы (мероприятий) = прямой эффект (мультипликативный, или вклад в рост целевого показателя) + косвенный эффект первого порядка (улучшение качественных характеристик системы) + косвенный эффект второго порядка (эффект в смежных областях и сферах).

Например, прямой эффект программы по развитию транспортной инфраструктуры (в частности, проекта ВСМ – высокоскоростных железнодорожных магистралей) определяется вкладом инвестиций в

транспортную инфраструктуру в ВВП, с учетом как эффекта спроса, так и эффекта предложения (что сложнее).

Косвенный эффект первого порядка отражает качественное изменение функционирования транспортной инфраструктуры – повышение скорости движения населения и его мобильности, а также скорости грузового движения в результате разделения грузового и пассажирского движения. Макроэкономический эффект здесь сложнее, чем в случае оценки прямого эффекта, но не менее, а может быть и более значим.

Косвенный эффект второго порядка – отражает эффект изменения образа жизни и условий деятельности бизнеса в регионах, через которые проходит ВСМ, включая так называемый агломерационный эффект, а также эффект развития новых технологий движения (в том числе локализации производства скоростного подвижного состава) и мультипликативного эффекта для производства комплектующих.

Косвенные эффекты первого и второго порядков для роста ВВП и бюджетных поступлений могут существенно превосходить прямой эффект инвестиций в транспортную инфраструктуру.

Еще в большей степени превышение косвенных эффектов над прямыми свойственно программам, направленным на развитие образования, здравоохранения и науки.

Следующий уровень согласования – это *непосредственная связка между необходимыми объемами финансирования в рамках реализации стратегии долгосрочного развития и текущими параметрами бюджетной политики.*

В логике выстраивания долгосрочных приоритетов экономического развития бюджетная политика носит обеспечивающий характер прежде всего потому, что она концентрируется преимущественно на решении задач в

кратко- и среднесрочной перспективе. Однако при этом должны соблюдаться принципы устойчивости и сбалансированности бюджетной системы.

В чем же могут состоять эти принципы в рамках приоритетов стратегии долгосрочного развития? Во-первых, безусловным приоритетом является обеспечение социальной защищенности граждан и обороноспособности страны. Во-вторых, бюджет должен финансировать те направления развития, где невозможно привлечение частного бизнеса и использование средств институтов развития. В-третьих, формирование бюджета может осуществляться за счет заимствований, но только в пределах, не подрывающих общий уровень финансовой стабильности.

Это означает, что было бы целесообразно использовать при формировании бюджета подход двойной балансировки его показателей, предполагающий разделение доходов и расходов на *«регулярные»* и *«нерегулярные»*. К «регулярным» доходам следует отнести поступления в бюджет, не связанные с внешнеэкономической конъюнктурой, из которых, преимущественно, должны формироваться «регулярные» расходы, к которым следует отнести платежи по защищенным статьям бюджета. К «нерегулярным» доходам, соответственно, относятся доходы бюджета, зависящие от внешней конъюнктуры. Они могут быть базой для «нерегулярных» расходов инвестиционного характера. Соответственно, такие расходы могут финансироваться за счет дефицита бюджета при разумных ограничениях по величине государственного долга. Правда, в идеологии бюджетного правила, в форме фиксированного трансферта нефтегазовых доходов или определения фиксированной величины ненепфтегазового дефицита этот подход во многом отражен.

Поскольку параметры трансферта или ненепфтегазового дефицита жестко зафиксированы, и эта фиксация сделана без учета стоимости ключевых реформ и преобразований, она становится не столько

гарантом стабильности финансовой системы, сколько дополнительным жестким, а иногда сверхжестким барьером для ее развития.

Альтернатива заключается в *модификации бюджетного правила*, учете в нем изменчивости курса (возможный вариант – привязка к рублевой цене нефти, или усредненному курсу), или, что в большей степени соответствует переходному характеру нынешнего периода, – установлению *предельного структурного (регулярного) дефицита*, обеспечивающего возможность завершения в среднесрочной перспективе структурных преобразований. После чего возможен и переход к более механистичным долговременным бюджетным правилам и меньшему уровню дефицита.

Между фискальной и монетарной политикой, как известно, существует определенный «размен»: жесткость бюджетной политики может смягчаться (или нивелироваться) мягкостью денежной, и наоборот.

Выбор направлений денежно-кредитной политики будет оказывать непосредственное воздействие на реализацию задач долгосрочного развития в кратко- и среднесрочной перспективе. Прежде всего, следует отметить механизмы формирования политики в отношении инфляции и курсовой динамики. Переход в политике ЦБ к таргетированию инфляции предполагает использование монетарных методов для достижения целевых ориентиров динамики цен. При этом инфляция в России зависит от целого ряда факторов, не все из которых могут быть нейтрализованы монетарными средствами. Значительное воздействие на рост цен оказывает конъюнктура мировых рынков сырья, изменение валютного курса, динамика тарифов инфраструктурных монополий, сформировавшиеся в экономике структурные и ценовые диспропорции. В этих условиях *переход к полному таргетированию инфляции, включающий свободное курсообразование, сопряжен со значительными макроэкономическими рисками.*

Неустойчивость валютного курса повышает риски инвестиционных решений и ухудшает условия текущей хозяйственной деятельности

значительной части предприятий. Борьба с немонетарной инфляцией монетарными методами может искусственно ограничивать объем ликвидности в экономике, усугублять дефицит финансовых ресурсов в большинстве обрабатывающих производств, в сельском и жилищно-коммунальном хозяйстве, в отраслях инфраструктуры.

Таргетирование в открытой экономике, обремененной значительными структурными дисбалансами, неизбежно будет носить *многофакторный или многомерный характер*. В России определенное таргетирование валютного курса целесообразно для достижения как краткосрочных, так и долгосрочных целей экономической политики. Таргет должен учитывать последствия для экономического роста и устойчивости экономики. В то же время многофакторное таргетирование создает риск несбалансированности разных таргетов и размывания основной цели денежно-кредитной политики. Международный опыт показывает, что само инфляционное таргетирование может характеризоваться разными степенями гибкости. Какая модель будет выбрана в России в условиях возросшей турбулентности, покажет ближайшее будущее, но в любом случае это будет не «чистое» инфляционное таргетирование.

Существующие механизмы таргетирования валютного курса предполагают регулирование объемов ликвидности в экономике на основе определения потенциального выпуска. Следует понимать, что для этого, как правило, используются динамические модели общего равновесия, формирующие оценки потенциального выпуска на основе производственных функций, или при помощи формальных статистических фильтров (рассчитывается тот теоретический уровень ВВП, достижение которого не оказывает дополнительного инфляционного давления). Эти методы крайне слабо связаны с оценкой реального потенциала роста российской экономики. В реальности он зависит от насыщения инвестиционного и потребительского

спроса, наличия производственных мощностей, конкурентоспособности отечественных товаров на внутреннем и внешних рынках.

Одной из ключевых проблем текущей экономической политики является несоответствие почти всех механизмов финансирования экономического роста фактическим потребностям экономики. Основная цель денежно-кредитной политики в рамках стратегии долгосрочного развития состоит в формировании необходимых инструментов рефинансирования банковской системы, обеспечивающих реализацию имеющегося экономического потенциала на всем временном интервале и ***эмиссионных или кредитных условий роста инвестиций***. Эта цель должна иметь безусловный приоритет над более частными задачами контроля текущих значений уровня инфляции или валютного курса.

Центральному банку надо активнее использовать нетрадиционные методы рефинансирования инвестиционных проектов. Шаги, которые сделал Банк России в рамках механизма проектного финансирования, абсолютно неадекватны потребности ни по процедуре, которая сейчас избыточно сложна, ни по лимитам операций – 100 млрд. рублей это ничтожные величины в макроэкономическом смысле. Да и сам механизм, прописанный в Постановлении Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования», бюрократический, а не банковский.

Более эффективным представляется учет по льготной ставке Банком России облигаций, выпущенных Внешэкономбанком, или другими банками и институтами развития для финансирования инвестиционных проектов, но по льготной ставке, сопоставимой с доходностью Фонда национального благосостояния или целевым, а не фактическим значением инфляции. При этом Банк России должен будет использовать имеющиеся у него инструменты надзора и контроля, чтобы затруднить (или заблокировать)

возможность для этого узкого круга банков нецелевого использования средств, в частности, направления их на валютный рынок. Кроме того, по крайней мере в части Внешэкономбанка и Россельхозбанка Банк России мог бы регулировать предельную ставку для конечных заемщиков и выставлять индикативные потолки желательного прироста кредитных портфелей по направлениям, согласованным с Правительством.

Институты развития зачастую действуют как смесь «квазибюджетных» и банковских механизмов. Надо из квазибюджетных институтов сделать их не столько рыночно-банковским, сколько *реальными институтами развития, или квазибанковскими институтами, являющимися инструментами структурной политики*, основанной на принципе обязательной возвратности (возмездности) софинансирования проектов приоритетных для государства. При этом должно быть заблокировано их превращение как в квазибюджетный институт безвозвратного финансирования (к тому же менее прозрачный чем бюджет), так и в чисто рыночные банковские структуры, вытесняющие коммерческое кредитование.

Поскольку никто не застрахован от возможности невозвратности предоставленных кредитов и несостоятельности проектов, профинансированных за счет бюджетных или квазибюджетных средств государственных институтов развития необходим особый механизм переоценки и списания бюджетных и квазибюджетных инвестиций. Главным оценщиком и регулятором должна быть все же не прокуратура, а экономические правила и институты. При этом для экономических (квазибанковских) институтов развития возможно надо разработать свои правила деятельности, отличные от «Базеля II и III».

Инфляционные и инвестиционные параметры развития экономики во многом зависят от государственной политики в отношении *инфраструктурных компаний как в части монопольной, так и в части конкурентной составляющей их деятельности*. Тарифы на их услуги

воздействуют на издержки большинства производств, но и развитие инфраструктуры является необходимым условием для снятия ограничений долгосрочного развития экономики. Возможный компромисс между целями кратко-, средне- и долгосрочного развития может быть сформулирован следующим образом.

Во-первых, цены на услуги инфраструктурных монополий должны учитывать их инвестиционные потребности и потенциал внутренней оптимизации, а инвестиционные программы в значительной мере формироваться за счет бюджетного и заемного финансирования (в том числе на возвратной основе из средств Фонда национального благосостояния).

Во-вторых, решения об индексации тарифов должны приниматься с учетом всего комплекса программ и стратегий – как государства, так и корпораций, действующих в данной сфере и являющихся потребителями услуг инфраструктурных компаний.

При выработке политики следует различать инфраструктурные монополии по степени вертикальной интеграции внутри их хозяйственной структуры. Например, за счет наличия в структуре газовой отрасли добывающих, распределяющих и генерирующих активов, она способна компенсировать относительно менее выгодные виды деятельности за счет более выгодных. Так, наличие экспортной составляющей в деятельности позволяет компенсировать более низкую внутреннюю тарифную динамику. Очевидно, что операторы железнодорожных перевозок такими возможностями не располагают. В связи с этим было бы целесообразно использовать различные принципы формирования тарифов инфраструктурных монополий, учитывающие специфику тех или иных рынков и уровень сравнительной конкурентоспособности потребителей инфраструктурных услуг.

Поскольку большие ресурсные запасы энергетического сырья останутся очевидным конкурентным преимуществом российской экономики в долгосрочной перспективе, при выборе направлений ценообразования в

газовой отрасли было бы целесообразно сохранять разрыв между ценами внутреннего рынка и экспортным паритетом в долгосрочной перспективе, стимулируя развитие секторов с высоким уровнем потребления газа (газохимия, химия, металлургия, производство строительных материалов, бытовой сектор).

Для остальных инфраструктурных монополий (железнодорожный транспорт, электроэнергетика) было бы целесообразно перейти к формированию тарифов на основе принципов отдачи на вложенный капитал, стимулируя приток в эти сектора «длинных» заемных ресурсов, обеспечивая при этом некоторый дисконт по сравнению с сопоставимыми ценами за рубежом (например, в Германии и Польше).

Крайне необходимо уйти от постоянного изменения правил ценообразования и обеспечить стабильность при определении методов ценообразования как минимум на 3-5 лет.

Выводы к разделу 3.1

Отсутствие в России эффективной системы планирования (стратегического управления), соответствующей нынешней стадии эволюции рыночной экономики, является одним из тормозов экономического развития страны и значимым фактором нашего отставания от динамично развивающихся экономик стран Азии и Америки.

Ускорение экономического роста в современных ухудшившихся международных условиях требует не только внесения изменений в проводимую бюджетную и денежно-кредитную политику, но и определенной институциональной перестройки. В частности, остро стоит вопрос о новых принципах выстраивания системы управления экономикой, совершенствовании механизмов межведомственных и межбюджетных отношений, создании институтов, обеспечивающих реализацию мероприятий долгосрочной экономической политики.

С принятием Закона о стратегическом планировании ставка на создание целостной системы стратегического управления в России получила законодательное закрепление.

Хотя в России главным стержнем управления экономикой по-прежнему является бюджет, и Бюджетный кодекс имеет приоритет над другими институциональными правилами, набирает силу движение в сторону целостной системы стратегического планирования, охватывающей не только финансово-денежные, но и реальные пропорции производства. Можно сказать, что это уже не только бюджетно, а структурно ориентированная система управления.

Система стратегического управления, складывающаяся в стране, должна включать и сложившуюся практику согласования стратегий и программ деятельности корпораций с государственным участием со стратегическими планами и программами Правительства. Необходима долгосрочная стратегия в отношении управления этими активами, включая вопросы приватизации и разгосударствления. Приватизация крупных пакетов государственных активов не может рассматриваться как инструмент краткосрочной политики в интересах финансирования дефицита бюджета. Целесообразно соотносить приватизационные программы с целями долгосрочного развития.

В ближайшее время необходимо перейти к росту инфраструктурных инвестиций при условии ограничения и стабильности тарифной составляющей, что требует и оптимизации проектов и затрат, и одновременного расширения кредитной поддержки инфраструктурных проектов под госгарантии и при условии льготного кредитования. Помимо инфраструктурных отраслей, это способствовало бы опережающему росту инвестиционной активности в смежных отраслях, где преобладает частный капитал: металлургия, химическое производство, производство строительных материалов, машиностроительные виды деятельности.

Для системы стратегического планирования в России остается открытым вопрос о координирующем центре стратегического управления. Целесообразно создание специального центра стратегического управления и реформ, который мог бы сосредоточиться на стратегических вопросах и встал бы над управленческой текучкой. Опыт Госплана СССР и других стран показывает, что внутри этих структур возможно разделить стратегическое и тактическое планирование. Существующее разделение этих функций между отдельными ведомствами порождает отрыв стратегических и долгосрочных вопросов от экономической повседневности, что приводит к выхолащиванию и впоследствии к умиранию планирования.

Необходима альтернативная экономическая политика, направленная на максимальное задействование имеющегося производственного потенциала при проведении более активной денежно-кредитной и бюджетной политики.

Для малой открытой сырьевой экономики, какой является российская, не подходит политика жесткого таргетирования инфляции и свободного плавания валютного курса. Ужесточение и денежной, и бюджетной политики в ответ на внешние шоки и сокращение экспортных доходов порождает «цикл сжатия» экономики, что ведет к дальнейшему падению доходов бюджета и может сопровождаться периодическими волнами значимого ослабления курса национальной валюты.

Противостоять такому развитию событий можно путем переноса фокуса внимания экономических властей на задачи долгосрочного развития, отдавая приоритет сбалансированному росту, где прирост производства и эффективности компенсирует возросшие бюджетные затраты и дополнительный рост денежного предложения.

Альтернативный подход состоит также в переходе к бюджетной политике умеренного увеличения государственного долга, направленного на поддержку реального сектора экономики и финансирование проектов развития, а также переходе денежной политики к многофакторному

таргетированию, учитывающему приоритеты экономического роста и стабильности национальной валюты.

В условиях ограничения доступа российских банков к мировым финансовым рынкам и практически полной блокировке заимствований государственных банков вследствие санкций основным источником расширения ресурсной базы банковской системы и увеличения кредитования экономики может стать размещение в кредитных организациях средств Фонда национального благосостояния или депозитов Банка России (или кредитов) в привязке к таргетированию роста кредитования экономики как минимум для банков с ведущим государственным участием и Внешэкономбанка. Потенциальный дефицит средств оценивается минимум в 30-40 млрд. долларов, или 2% ВВП, что соответствует величине несвязанных средств ФНБ. Инвестирование этих средств в эффективные проекты может повысить темпы роста российской экономики на 0,4-0,5 процентных пункта в год в среднесрочной перспективе и в долгосрочной – на 0,8-1,0 п. пункт.

В сочетании с умеренным увеличением государственного долга, а также необходимыми структурными преобразованиями и мерами по стимулированию повышения эффективности корпоративного управления корпорациями с государственным участием это позволит российской экономике выйти на темпы роста, сопоставимые и даже опережающие темпы роста мировой экономики (4-5% в год).

3.2. Программный и проектный подходы к экономическому развитию

Программы и планы мероприятий занимают третий уровень системы стратегического планирования. На этом уровне формулируются среднесрочные и тактические цели, задачи и мероприятия по реализации стратегических целей и задач. В конечном итоге, от корректности составления программных мероприятий и успешности их реализации зависит стратегический результат.

Согласно Закону о стратегическом планировании, государственная программа Российской Федерации определяется как система мероприятий (взаимоувязанных по задачам, срокам осуществления и ресурсам) и инструментов государственной политики, обеспечивающих в рамках реализации ключевых государственных функций достижение приоритетов и целей государственной политики в сфере социально-экономического развития и безопасности, определенных в стратегии долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации. Однако на существующая практика разработки и реализации программ существенно ограничивает потенциал программного подхода.

Ключевая проблема государственных программ – это ***двойственность их формата и идеологии***, которая отражает общий дисбаланс между бюджетным и структурным аспектами стратегического планирования. Они задумывались (и это отражено в нормативных документах) как действенные инструменты политики государства по развитию соответствующей сферы, или решению крупной народнохозяйственной и социальной проблемы. На деле государственные программы выступают в первую очередь как элемент бюджетного планирования, содержание и цели которого подчинены не столько политике развития того или иного сектора, сколько логике бюджетного процесса. В целом госпрограммы охватывают менее половины бюджетных расходов.

Существующие программы носят крайне разнородный характер. Можно выделить три группы государственных программ:

- программы развития отдельных отраслей и сфер экономики: авиастроение, космическая деятельность, сельское хозяйство, базовые отрасли промышленности, образование, наука, здравоохранение;
- программы развития регионов, например, калининградской области, Северного Кавказа, Дальнего востока, Крыма и Севастополя;

– программы общей (функциональной) направленности, например, программа по инновационному развитию, или программа по управлению государственными финансами и финансовыми рынками.

Часть государственных программ, при этом большая часть программ из третьей группы, фактически не являются программными документами, а выступают как особая форма традиционных функциональных расходов, дополненных некоторыми целевыми индикаторами.

Госпрограммы, направленные на решение конкретной народнохозяйственной проблемы, во многом схожи с *федеральными целевыми программами* (ФЦП), которые должны быть закрыты или реформированы (в настоящее время закреплено право их сохранения на переходный период до 2018 года). Однако, к сожалению, в отличие от ФЦП госпрограммы (особенно после их упрощения и «обюджечивания») практически не содержат конкретных проектов и не позволяют обеспечить их финансирование на средне- и долгосрочный период в соответствии с действующей нормативно-правовой базой. Система ФЦП позволяла финансировать укрупненные проекты и заключать долгосрочные контракты, госпрограммы в нынешнем виде не могут этого обеспечить. Необходимо пообъектное включение в состав адресной инвестиционной государственной программы (для объектов более 1 млрд. рублей). Целесообразно изменить нормативно-правовую базу госпрограмм, включив в нее нормы ФЦП, или пойти по пути разделения мероприятий госпрограмм на мероприятия собственно программного характера (родственные ФЦП) и мероприятия текущего функционального характера в соответствии с нормативами и правилами (например, индексация зарплат бюджетников, или расходы на содержание автодорог), а также мероприятия обеспечивающего характера (например, содержание органов управления).

Некоторые мероприятия госпрограмм выступают в качестве проектов (групп проектов), как, например, в государственной программе развития

транспорта. В других предлагается определенная инфраструктура (и правила) проектной работы (госпрограмма инновационного экономического развития). Так или иначе, ***проектный подход должен органически вытекать из программно***, не допуская превращения программ в набор разрозненных лоббистских проектов или общих малосодержательных мероприятий. При этом и на государственном, и тем более на корпоративном уровне должно предусматриваться, что отдельные обособленные проекты с целью повышения гибкости могут реализовываться и вне рамок программ. Проекты, имеющие большое макроэкономическое значение, должны обязательно входить в состав той или иной государственной программы.

Не решенным до сих пор вопросом является определение ***эффективных пропорций между расходами на различные программы*** (и проекты). Практически нет эффективного сопоставления предпочтительности расходов на развитие транспортной инфраструктуры или здравоохранение и образование, а также науку. Можно сказать, что традиционная экономическая неопределенность выбора между «пушками и маслом» дополняется неопределенностью выбора между «дорогами и медикаментами», «знаниями и бинтами». Частично это противоречие решается сопоставлением с международными аналогами (показателями развитых стран с сопоставимым уровнем жизни, точнее подушевого ВВП) и возможными масштабами изменения сложившегося уровня расходов (соответственно скоростью выхода на целевые показатели). Если расходы на развитие транспортной (ненефтегазовой инфраструктуры) отстают от сопоставимых европейских аналогов на 50-100 процентов, то расходы на науку – вдвое, образование – на 30%, здравоохранение – на 60%.

Алгоритм сопоставления эффективности конкретной программы (проекта) с затратами на ее реализацию, включая узко понимаемую бюджетную эффективность, существует, хотя и недостаточен. Например, стоимость мероприятий госпрограммы по развитию транспортной

инфраструктуры оценивается в 800-900 млрд. рублей в год, при потребности, отраженной в Стратегии развития транспортной инфраструктуры (и в различных версиях госпрограммы с заявками на дополнительное финансирование) в 1,5-2 трлн. рублей. Этот диапазон финансирования сопоставим с конкретными целевыми показателями развития транспортной инфраструктуры – количество введенных километров автодорог и железнодорожных дорог, объемом перевозки грузов, списком проектов, которые должны быть отменены при сокращении финансирования. Вместе с тем в оценке, как правило, отсутствует *интегральный макроэффект* разных вариантов программы, например, вклад в ускорение роста экономики и изменение ее отраслевой и пространственной структуры. Это результат как несовершенства методологии, так и сложившегося процесса принятия решений, не учитывающего комплексные агрегированные эффекты.

В данном разделе будут рассмотрены ключевые проблемы текущего порядка разработки и реализации государственных программ, вопросы согласования государственных и корпоративных стратегий на программном и проектном уровнях и вопросы управления инфраструктурными проектами.

3.2.1. Государственные программы: замысел и проблемы

Переход к программному бюджету был заявлен и начал реализовываться еще с 2005 года в связи с развертыванием в соответствии с постановлением Правительства от 22 мая 2004 года № 249 системы Докладов о результатах и основных направлениях деятельности министерств, ведомств и Правительства в целом (так называемых ДРОНДов), которые должны были стать основой бюджетного планирования. При этом действующие ФЦП, являвшиеся в отличие от ДРОНДов бюджетными обязательствами, никогда не превышали 10-11% бюджетных расходов. С 2010 года начала формироваться система госпрограмм, которая, по мнению Минфина, должна

была заместить систему ФЦП и полностью охватить федеральный бюджет (постановление Правительства от 2 августа 2010 г. № 588).

Нормативно-правовая база госпрограмм, как и ФЦП, постоянно подвергалась корректировке, в результате которой из госпрограмм ради их упрощения исчезла вся обосновывающая сценарная часть, и они в значительной степени превратились в набор бюджетных таблиц.

Так, распоряжением Правительства от 28 мая 2012 г. № 853-р было предусмотрено «внесение изменений в IV квартале 2012 года в Порядок разработки, реализации и оценки эффективности государственных программ Российской Федерации, утвержденный постановлением Правительства РФ от 02 августа 2010 г. № 588 (при необходимости)». Указанное Постановление до настоящего времени выдержало шесть редакций (последние изменения внесены постановлением Правительства РФ от 14 июля 2014 года № 679). Минэкономразвития в декабре 2012 года были подготовлены, а через год уточнены «Методические указания по разработке и реализации государственных программ Российской Федерации» (приказы от 26 декабря 2012 г. № 817 и от 20 ноября 2013 г. № 690, соответственно).

В настоящее время можно выделить следующие основные проблемы в разработке и реализации государственных программ.

1. Государственные программы **жестко подчинены целям и индикаторам, сформулированным в указах Президента России от 7 мая 2012 года, однако не сбалансированы с долгосрочным прогнозом** и во многом со среднесрочными тенденциями развития экономики, а также Основными направлениями деятельности Правительства, утверждаемыми ежегодно на трехлетний период (нужно отметить, что последние давно отстали от макроэкономической реальности и принятых госпрограмм).

2. Финансирование государственных **программ жестко подгоняется под бюджет, без корректировки как стратегий**, с которыми

они связаны, так и зачастую параметров и мероприятий самих программ. Постоянно возникает разрыв и несоответствие между госпрограммами и долгосрочным прогнозом, в том числе его целевым сценарием. Мероприятия, обеспечивающие реализацию заявленных целей, но требующие дополнительного финансирования, вынесены за рамки госпрограмм. Сложилась практика ежегодной корректировки параметров финансирования госпрограмм в соответствии с бюджетными назначениями, без соответствующей корректировки целевых параметров и мероприятий госпрограмм. На 2016 год в связи с утверждением годового бюджета параметры госпрограмм утверждены только на один год, одновременно продолжают действовать и утвержденные на весь срок параметры реализации госпрограмм, а также бюджетные проектировки на 2017 год в соответствии с Законом о бюджете на 2015-2017 годы. Целостная корректировка госпрограмм не проведена, да и, по-видимому, невозможна в нынешних условиях без определения устойчивых параметров бюджетной политики на среднесрочную перспективу. ***Не столько бюджет базируется на госпрограммах, сколько госпрограммы всецело подчиняются бюджету.***

3. Ведомство-головной исполнитель государственных программ должно координировать государственную политику развития этой сферы в целом, что зачастую не согласовывается с ведомственными полномочиями и исторически сложившейся практикой. Например, ответственность Минздрава за развитие здравоохранения в стране не распространяется на работу медицинских учреждений других ведомств и системы силового блока.

4. На данном этапе становления государственных программ часто возникают несоответствия при определении целей, задач и мероприятий, в то время как межведомственные механизмы их устранения – между головными исполнителями государственных программ и главными распорядителями бюджетных средств – практически отсутствуют.

5. В государственных программах недостаточно выделены инвестиционные проекты, не приводятся показатели их эффективности (окупаемости). Нуждается в изменении система обоснования и рассмотрения ведомствами инвестиционных и научно-исследовательских проектов, а также проектов полного жизненного цикла с обязательной оценкой их макроэкономического и стратегического значения для экономики.

Совершенствование управления госпрограммами требует не только уточнения методики их разработки, но и перестройки бюджетного процесса и, что еще важнее, формирования культуры именно проектного и программного управления. Примером такого проектного подхода к управлению (со всеми своими достоинствами и недостатками) явилась организация строительства объектов и проведения Олимпийских игр в Сочи.

В целом на 2016-2018 годы масштаб отклонения запланированного бюджетного финансирования (в соответствии с Законом о бюджете на 2016 год и основными направлениями бюджетной политики) от потребности (оцениваемой по паспорту программ и заявками ведомств на дополнительное финансирование) достигает по ключевым программам развития человеческого капитала (образование, здравоохранение, наука и технологии), развития инфраструктуры, промышленной и аграрной политики 20-30%.

Перестройка процесса разработки и реализации государственных программ позволит дать адекватный ответ на такие «вечные вопросы»:

- К чему нужно стремиться: к конкуренции за ресурсы (когда запросная позиция существенно превышает бюджетные возможности) или жестким бюджетным ограничениям для госпрограмм?
- К чему приводит существенное урезание бюджетного финансирования в процессе исполнения программ (зачастую проводимое фронтально, одним темпом, без учета особенностей каждой программы и ее объекта)?

- Каковы должны быть принципы оценки эффективности бюджетных инвестиций, которую нужно делать не только в отношении отдельного проекта (программы), а в отношении «портфеля» проектов (программ)?

3.2.2. Программы государства и компаний: вместе и врозь

Успех реализации государственных программ во многом определяется тем, как они согласовываются с программами и стратегиями деятельности корпораций, находящихся под контролем государства (включенных в специальные перечни, утвержденные Указом Президента РФ от 4 августа 2004 года № 1009, распоряжениями Правительства РФ от 20 июня 2011г. № 1060-р и 23 января 2003 года № 91-р; далее – стратегические компании).

Совершенствование управления и повышение эффективности деятельности стратегических компаний является одной из приоритетных задач в сфере управления государственным имуществом и при реализации экономической политики в конкретных отраслях экономики.

Выделяется ряд базовых проблем разработки и реализации долгосрочных программ и стратегий развития ведущих системообразующих компаний с долгосрочными ориентирами развития РФ, а также с целями и задачами государственных программ.

1. Больше половины стратегических компаний не имеют проработанных долгосрочных стратегий развития, и даже при наличии в большинстве случаев они так и не стали реальным инструментом управления компанией. Отсутствует формализованный механизм разработки, увязки и реализации (контроля исполнения) долгосрочных стратегий и программ развития стратегических компаний с краткосрочными тактическими планами компаний. Стратегия компании, ее долгосрочный финансовый план, программа инновационного развития, как и инвестиционная программа традиционно плохо согласуются друг с другом. Это означает, что

инвестиционная программа (обычно разрабатывается на 1-3 года) плохо увязана как с технологическим наполнением инновационной программы, так и с приоритетами долгосрочной стратегии компании (программы развития).

2. Недостатки госпрограмм переносятся на уровень долгосрочных стратегий и программ развития компаний, порождая новый круг неопределенности и несогласованности.

3. При наличии правовых возможностей государством не выстроены четкие механизмы управления разработкой и реализацией долгосрочных программ развития стратегических компаний и их увязки с госпрограммами.

4. Утвержденный порядок проведения публичного технологического и ценового аудита крупных инвестиционных проектов с государственным участием охватывает только часть вопросов разработки и реализации указанных проектов, но не вопросы долгосрочных программ развития стратегических компаний. Сам общественный аудит носит в большинстве случаев непрофессиональный характер.

Решение указанных проблем возможно в нескольких направлениях:

Методический аспект

Имеет место несоответствие и методическая неопределенность соотношения отраслевых стратегий и так называемых долгосрочных программ развития стратегических компаний. Так, в отношении федеральных государственных унитарных предприятий действует приказ Минэкономразвития от 18 ноября 2011 г. № 683 «Об утверждении методических рекомендаций по разработке и утверждению стратегий развития федеральных государственных унитарных предприятий на срок от 3 до 5 лет», для акционерных обществ с государственным участием Минэкономразвития также подготовлены соответствующие методические рекомендации. Подготовлены методические материалы по разработке программ инновационного развития акционерных обществ с

государственным участием, государственных корпораций и федеральных государственных унитарных предприятий (утверждены распоряжением Минэкономразвития России от 31 января 2011 г. № ЗР-ОФ). Однако уровень их применения, а также согласованности с другими методическими документами, например, с методическими рекомендациями по разработке инновационных программ, оставляет желать лучшего. Кроме того, долгосрочные программы развития стратегических компаний не всегда увязаны со сложными системными проектами, реализуемыми государством.

Учитывая масштаб влияния деятельности стратегических компаний на экономику целесообразно обеспечить большую координацию и согласованность стратегических и программных документов. Иными словами, долгосрочные программы развития стратегических компаний по возможности должны:

- а) опираться на утвержденные стратегии развития соответствующих отраслей, сопоставимых компаний (в том числе зарубежных), долгосрочные прогнозы социально-экономического развития РФ, соответствующей отрасли, а также смежных отраслей;
- б) быть увязаны с соответствующими госпрограммами по срокам, целям, задачам, мероприятиям, проектам, ключевым показателям (индикаторам), бюджетам;
- в) включать необходимые механизмы корректировки при изменении внешних условий (бюджетных ориентиров), оценку рисков и механизмов их компенсации;
- г) обеспечиваться встроенными механизмами аудита на этапе разработки (принятия, корректировки) и реализации;
- д) содержать проработку (в том числе оценку эффективности) системных проектов, имеющих определяющее макроэкономическое и стратегическое значение для развития российской экономики.

В связи с этим и указанные методические материалы требуют доработки в части обеспечения увязки с государственными программами.

Организационный аспект

Разработка, утверждение, корректировка и реализация (контроль, анализ исполнения) долгосрочных программ развития стратегических компаний может осуществляться в рамках существующего «правового поля» по следующему порядку:

1. Подготовка проекта долгосрочной программы развития (ответственные исполнители: стратегическая компания и отраслевой федеральный орган исполнительной власти).

2. Согласование проекта программы развития с Минэкономразвития, Росимуществом и Минфином (при необходимости) (ответственный исполнитель: отраслевой федеральный орган исполнительной власти).

3. Представление проекта программы развития на рассмотрение в Правительство Российской Федерации (отраслевой федеральный орган исполнительной власти).

4. Подготовка поручения Правительства Российской Федерации федеральному органу исполнительной власти об одобрении долгосрочной программы развития стратегической компании.

5. Подготовка директив (целевых указаний) представителям Российской Федерации в руководстве компании по утверждению программы долгосрочного развития.

6. Утверждение программы развития стратегической компании отраслевым федеральным органом исполнительной власти.

7. Аудит реализации программ развития стратегических компаний (ответственный исполнитель – стратегическая компания).

Целесообразно рассмотреть возможность закрепления такого порядка на нормативном уровне.

Системные проекты в составе долгосрочных программ развития стратегических компаний и государственных программ

Системные проекты (в том числе инфраструктурные и инновационные) стратегических компаний должны по целям, задачам, показателям, срокам, бюджетным параметрам быть увязаны с долгосрочными программами развития указанных компаний. При этом существует прямая и обратная связь: долгосрочные программы развития во многом состоят из системных проектов, но это не механистическое их сложение, а точная увязка исходя из стратегических целей развития компании; с другой стороны, долгосрочные программы развития декомпозируются на системные проекты.

В настоящее время стоит ряд задач по совершенствованию управления системными проектами.

1. Системные проекты принимались в разное время, исходя из различных предпосылок, поэтому в настоящее время необходима проверка (увязка) принятых и реализуемых системных проектов с учетом долгосрочных программ развития стратегических компаний. Как и применительно к госпрограммам относительно проработан вопрос вертикальной оценки эффективности проектов (сопоставление результата и затрат) при слабости *сравнительного горизонтального анализа разных проектов*. Например, выбор между реализацией в автомобилестроении проекта «Кортеж» или проекта разработки и производства бюджетного автомобиля. Выбор между вариантами разработки новой тяжелой ракеты относительно несложен, а выбор между развитием исключительно проекта тяжелой ракеты, или разработкой наряду с ней и сверхтяжелой ракеты крайне труден. Выбор проекта и оценка его эффективности не могут опираться только на количественные характеристики, как бы изошрены они не были. ***Выбор всегда нуждается в субъективной качественной оценке, но***

необходимо чтобы она была обоснована и подчинялась определенным правилам.

2. Несмотря на то, что методики проектного управления давно и хорошо проработаны, даже в рамках одной компании существуют различные подходы к реализации проектов. В ряде отраслей регламенты деятельности (например, РК 98 для космической отрасли), с одной стороны, играют ключевую роль в обеспечении надежности и обоснованности разработки технологий и проектов, согласовании взаимодействия всех разработчиков, а с другой – нуждаются в глубокой модернизации.

3. Важной задачей является контроль реализации системных проектов и при необходимости их корректировка на уровне высшего менеджмента, Совета директоров стратегической компании. По итогам мониторинга делаются выводы о работе проектного офиса и руководства стратегической компании. Кроме того, по итогам мониторинга должны оперативно приниматься решения по корректировке системного проекта.

4. Целесообразно рассмотреть вопрос о системе независимого аудита реализации крупных государственных проектов, что позволит дать объективную картину, подтвердить или опровергнуть выводы менеджмента. Введенная обязательная норма общественного обсуждения и оценки крупных проектов (включая обсуждение в рамках Открытого Правительства) не компенсирует отсутствие или слабость профессиональной оценки проектов. Оценка должна осуществляться специальными независимыми структурами, включая и сохранившиеся отраслевые институты, и/или специально созданную государственную или государственно-общественную организацию. Отметим, что Правительство отказалось, в частности, от общественной оценки при строительстве олимпийских объектов.

Для регулирования этой деятельности на корпоративном уровне целесообразно принять «Положение о мониторинге системных проектов»,

«Положение об аудите реализации системных проектов», «Стандарты аудита реализации системных проектов».

3.2.3. Особенности управления инфраструктурными проектами

Инфраструктурные проекты относятся к одним из наиболее сложных для управления, обладая при этом значительным макроэкономическим эффектом. Их реализация традиционно является прерогативой государства и в последнее время в связи с ростом объемов государственных инвестиций эффективность их использования служит объектом пристального внимания.

В исследовании «Эффективность инфраструктуры. Как сэкономить 1 триллион долларов в год», проведенном Глобальным институтом МакКинзи и опубликованном в 2013 году, приводятся результаты анализа исторических данных о затратах на развитие инфраструктуры, произведенных 84-мя странами, ВВП которых в сумме составляет более 90% мирового ВВП. Делается вывод, что инфраструктурные инвестиции в развитие автомобильных и железных дорог, портов, аэропортов, энергетической, телекоммуникационной и водообеспечивающей инфраструктуры в среднем составляют около 3,8% мирового ВВП. Если сопоставить эти цифры с данными Аналитического института IHS о глобальном прогнозе роста мирового ВВП с темпом 3,3% ежегодно, то соответствующие инвестиционные потребности в развитие инфраструктуры в мире с 2013 по 2030 годы оцениваются в размере около 60 трлн. долларов. Учитывая, что за предыдущие 18 лет на аналогичные цели было потрачено 36 триллионов долларов, можно сделать вывод, что глобальный бюджет инфраструктурных инвестиций должен как минимум вырасти на 60%, чтобы обеспечить потребности мировой экономики.

В России на развитие транспортной инфраструктуры (без нефтегазовой) инвестируется (включая программные расходы на ее содержание) за счет бюджета около 1,3-1,5% ВВП и с учетом частных инвестиций – около 2,3% ВВП, потребность в инвестициях – 3-3,5% ВВП.

Возможности частного финансирования развития транспортной инфраструктуры весьма ограничены. В ЕС за период с 2006 по 2009 годы доля инфраструктурных проектов, финансируемых по модели государственно-частного партнерства, составила менее 12%. Даже в лидере по этому направлению – Великобритании – с 2011 по 2015 годы эта доля составит около 20%. По данным исследования Глобального института МакКинзи, при благоприятном развитии событий институциональные инвесторы, сохраняя целевые темпы инвестиций, смогут дополнить глобальные инвестиционные потребности до 2030 года примерно на 2,5 триллиона долларов. Это означает, что на уровне государственных бюджетов должно быть предусмотрено от 75% до 95% необходимых средств, требующихся для развития инфраструктуры.

В международной практике использование средств национальных фондов для финансирования инфраструктурных инвестиций является общепринятым (например, Австралийский фонд будущих поколений или Резервный фонд Аляски). Однако выбор проектов, финансируемых из таких фондов, всегда сопровождается особыми условиями, обеспечивающими снижение рисков, прозрачность и повышенное качество отбора и управления при реализации данных инфраструктурных проектов.

В России, как и в других странах, есть большой потенциал повышения эффективности реализации инфраструктурных проектов. Так, даже один из наиболее успешных проектов – строительство объектов зимней Олимпиады 2014 года – хотя и был завершён в срок, существенно превысил предварительный бюджет, при этом вопрос стратегического использования созданной инфраструктуры не был в должной мере проработан.

Классическим примером роста стоимости инфраструктурного проекта является строительство Евротоннеля, его итоговая стоимость выросла в ходе реализации проекта с 7,5 до 15 миллиардов евро, а сроки реализации были превышены более чем на полгода, еще 1,5 года после открытия присутствовали системные технологические сбои. Ошибки в оценке

рыночной доли в пассажирских и грузовых перевозках по Евротоннелю превысили 200%, что повлияло на реальные сроки окупаемости проекта.

Другой пример относится к проекту строительства грузовой железнодорожной линии, соединяющей Голландию и Германию (Betuwe Line NL) – его стоимость за время реализации выросла с 2,3 до 5,1 млрд. евро. Задержки в строительстве составили свыше 1,5 лет, а ряд технологических решений менялись несколько раз по ходу проекта.

Все это привело к существенному изменению, прежде всего, в США и ЕС принципов отбора, планирования, реализации и контроля таких проектов. В Великобритании на уровне правительства была поставлена стратегическая задача сокращения потерь и роста эффективности реализации инфраструктурных проектов, финансируемых с участием государства, на 20%. Было изменено регулирование, введены обязательные требования разработки строительно-информационных моделей, корректировке подверглись процессы получения и согласования разрешений, ввода в эксплуатацию. В результате, в том числе и этих усилий, крупнейший в Европе инфраструктурный проект стоимостью свыше 20 млрд. евро по строительству высокоскоростной железнодорожной подземной инфраструктуры под Лондоном по завершении половины срока его реализации находится в бюджете и имеет отставание от графика в пределах недели. Управление проектом осуществляется специально созданной для этих целей государством структурой Акквайером (компания Кроссрейл), обеспечивающей не только организационно-административное, но и технологическое управление проектом.

В области строительства и содержания транспортной инфраструктуры в Великобритании с 2000 по 2005 годы ежегодно рост эффективности составлял 1,7% в год, при этом аналогичный показатель в Германии составил 0,3% в год, а в Испании – 0,1%. Развитие и активное внедрение в 2006-2012 гг. новых управленческих проектных подходов и методов управления издержками, включающих проведение Казначейством в 2010 году

независимого бенч-маркинга стоимости реализации инфраструктурных проектов и содержания объектов инфраструктуры (Infrastructure Cost Review), привело к темпам роста эффективности до 4% в год.

Интерес представляет опыт Великобритании в области создания *долгосрочных стратегических моделей развития комплексной транспортной инфраструктуры*. На основе такой модели в 2011 году был разработан прогнозный график правительственных инвестиций в развитие авто- и железнодорожной инфраструктуры¹⁰³. Оценка необходимых объемов государственных инвестиций и сопоставление этих данных с возможностями бюджета позволили выявить недостающие ресурсы и поставить цели и конкретные показатели эффективности по компенсации недостающих бюджетных средств за счет повышения эффективности реализации проектов. Казначейство обеспечивает регулярный мониторинг действующих проектов, то есть вопрос эффективности инвестиций в инфраструктуру находится на контроле на уровне Правительства. По результатам совместной работы Министерства транспорта и Казначейства регулярно определяется недостающий объем финансирования для поддержания целевого уровня развития инфраструктуры. На основе результатов мониторинга устанавливаются индикативные показатели в сегментах строительства и эксплуатации объектов транспортной инфраструктуры, обеспечивающие за счет заданных темпов роста эффективности балансирование и частичное покрытие недостающего размера государственного финансирования.

Применение новых управленческих технологий и адекватная настройка регулирования как на стратегическом, так и на операционном уровне, могут дать экономический эффект, измеряемый десятками миллиардов долларов. По мнению различных экспертов, потенциал роста эффективности крупных инфраструктурных проектов на сегодня составляет от 20 до 30 процентов. В России эта цифра может даже превышать верхний порог интервала оценки.

¹⁰³ Источник: Казначейство Её Величества «Сравнительный обзор затрат на развитие инфраструктуры 2010 г.» и совместный отчет компании МакКинзи и Министерства транспорта Великобритании «Стратегическая модель транспортной инфраструктуры 2011 г.»

По результатам анализа Глобальным институтом МакКинзи более чем 40 исследований эффективности инфраструктурных проектов, проведенных различными институтами в период с 1994 по 2012 гг., сделан вывод, что только на этапах проектирования, контрактации и строительства реальный потенциал экономии мог составить от 23 до 29% общей стоимости проекта.

С учетом предполагаемого объема государственных инвестиций в запланированные инфраструктурные проекты в мире около 60 трлн. долларов до 2030 года потенциальный объем экономии за счет эффективного управления реализацией программ инфраструктурного развития в целом по миру может составить свыше 200 млрд. долларов в год.

Основные меры по повышению эффективности реализации инфраструктурных проектов

В соответствии с классификацией PMBoK (Project Management Institute) – Руководства к своду знаний по управлению проектами – можно выделить 5 групп процессов, привязанных к фазам реализации проекта:

Фаза 1: отбор и инициализация;

Фаза 2: планирование и контрактация;

Фаза 3: исполнение проекта;

Фаза 4: мониторинг исполнения проекта;

Фаза 5: использование инфраструктурных объектов.

Фаза 1. Отбор и инициализация проекта

Критерии в рамках отбора проектов должны предусматривать не только прогнозные технико-экономические показатели самого проекта, но и результаты экспертизы *комплексного влияния данного проекта* на смежные отрасли региональных программ, рост валового продукта. Проведение экспертизы заявленных характеристик проекта должно включать метод сравнения аналогов или анализа в референтных сегментах.

Применение этого метода позволяет существенно снизить риски ошибочного планирования и верифицировать заявленные параметры проекта путем проведения сравнительного анализа реализованных проектов, как правило, на предмет фактических бюджетов и сроков, учесть основные причины случившихся отклонений.

Обоснование крупных инфраструктурных проектов в России должно включать его *позиционирование в рамках долгосрочной государственной программы развития инфраструктуры*. При выборе проекта важно проводить анализ его макроэкономической модели. Отсутствие такой модели кратно повышает риски реализации проекта и делает невозможным анализ его чувствительности к различным макроэкономическим факторам. В российской практике это не является обязательным требованием, хотя есть и позитивные примеры. В частности, модель проекта строительства высокоскоростных магистралей содержит расчет влияния проекта на смежные отраслевые и социальные параметры, например, на повышение мобильности нации и ее влияние в среднесрочной перспективе на рост валового национального продукта.

При отборе проектов на этапе формирования требований заказчика существенный *вес необходимо присваивать критериям, позволяющим переносить и локализовать передовые технологии* и стимулировать национальное производство.

Важный критерий при отборе проектов – обеспечение стимулирования национального производства. Требование максимальной локализации продуктов и услуг для инфраструктурного проекта должно присутствовать в условиях отбора. При реализации масштабных инфраструктурных проектов нужно максимально применять самые передовые управленческие и технологические решения с учетом сроков использования объектов инфраструктуры, однако не всегда с учетом этого фактора возможно применение исключительно отечественных решений. В этом случае можно использовать рычаг государственного заказа для эффективной локализации

наилучших технологических решений, создавая выгодные конкурентные условия путем формирования долгосрочного фиксированного спроса, побуждающие владельцев лучших проектных и технологических решений создавать в стране совместные предприятия с обязательствами по трансферу технологий. Это может существенно повысить общую эффективность инфраструктурного и гражданского строительства.

Существенный рост эффективности может быть достигнут, если при выборе проекта ввести обязательное требование о рассмотрении и сравнении *нескольких различных проектных решений*.

К сожалению, практика рассмотрения альтернативных подходов к решению инфраструктурных задач в публичном режиме у нас не принята. Эффективность такого подхода видна на примере принятия решения о способе увеличения транспортной доступности в штате Джорджия (США), где были рассмотрены три различных комплексных варианта, состоявших из различных наборов отдельных проектных решений и конкретных создаваемых инфраструктурных активов. Каждый из вариантов был проанализирован по совокупному эффекту и методом сравнения аналогов. В результате анализа был определен наилучший комплексный проект, сформирован оптимальный портфель отдельных инфраструктурных проектов с интегрированным набором различных инициатив. Эффективность решения оказалась более чем на 15% выше, по сравнению с исходным вариантом реализации первоначально заявленных проектов.

В проведенном компанией Ernst&Young в 2014 году исследовании «Курс 2030: исследование развития инфраструктуры в России» было проанализировано 325 крупных проектов и опрошено 150 руководителей государственных и частных компаний, связанных с реализацией инфраструктурных проектов. Наибольшее количество респондентов (72% опрошенных) считают, что недостаточная прозрачность механизмов принятия решения об отборе и реализации проектов является одним из основных препятствий, сдерживающих развитие инфраструктуры в России.

Из этого можно сделать вывод о том, что увеличение прозрачности и качества отбора проектов является одним из важнейших факторов повышения эффективности инвестиций в российскую инфраструктуру.

Анализ опыта правительств различных стран в сфере оптимизации процедур выбора проектов за последние 7 лет позволяет сделать вывод о возможности экономии от 15 до 35% от бюджета капитальных затрат на реализацию инфраструктурных проектов только за счет повышения качества решений при отборе проектов¹⁰⁴.

Одним из возможных управленческих решений, доказавших на практике свою эффективность, можно считать *создание целевой специализированной структуры на государственном уровне с функциями по анализу, отбору и управлению крупными, финансируемыми государством проектами*.

Например, созданный в Южной Корее специализированный институт РИМАС – государственный центр управления инфраструктурными инвестициями – ввел в практику применение нового комплексного подхода к оценке представляемых к финансированию проектов. Была разработана методика, обеспечивающая переход от оценки отдельных проектов к комплексной многофакторной оценке с элементами антикоррупционной составляющей. В первый год использования новой методики рейтингования и выбора проектов Центр отклонил 46% проектов, предложенных к финансированию. До его создания на государственном уровне в среднем отклонялось от 3 до 5% заявленных проектов.

После разработки и внедрения в Чили принципиально новой национальной системы оценки государственных инвестиций (SNI) было отклонено на этапе отбора до 35% проектов, что позволило в целом повысить эффективность государственных инвестиционных проектов на 9%. Для достижения такого результата потребовались четкое стратегическое

¹⁰⁴ McKinsey, «Making better decisions about project selections 2013»

целеполагание, единая карта приоритетов, серьезный аналитический ресурс и публичный прозрачный процесс планирования и отбора проектов.

На основе международного опыта сегодня можно выделить 2 важных направления совершенствования процедуры отбора проектов:

- отбор должен осуществляться на основе **четких национальных стратегических целей, основывающихся на комплексе социальных и экономических приоритетов**. Инфраструктурное планирование должно быть следствием более широких социально-экономических задач общества, определяемых через общественно-политический процесс, а выбранные проекты должны напрямую отвечать этим задачам;

- отбор проектов должен осуществляться с **использованием новых методов оценки проектов, включающих сравнительный анализ долгосрочных комплексных преимуществ, создаваемых проектом в соотношении к затратам на его реализацию**, а также анализ типовых референтных проектов, реализованных в похожих условиях в других странах.

Фаза 2. Планирование и контрактация

Можно выделить несколько ключевых элементов, обеспечивающих качественное улучшение процессов на этой фазе:

- регламентация и упрощение процедур получения разрешений;
- выделение земельных участков;
- использование прозрачных, интеллектуальноёмких современных процедур закупок и контрактации.

Получение разрешений. На этапе согласования и получения необходимых разрешений для проекта, количество вовлеченных участников резко возрастает, вследствие чего время на реализацию этого этапа часто сопоставимо со временем реализации самого строительства. Участие региональных органов власти, собственников земли, других разрешительных ведомств приводит к еще большему увеличению сроков. По сути, каждый из участников процесса минимизирует свои риски, повышая издержки самого

проекта. Эффективный способ решения данной проблемы – централизация процесса получения разрешений и согласований.

В частности, в штате Нью Сауз Уэльс в Австралии время получения разрешений на строительство для инфраструктурных проектов было сокращено на 11% в течение первого года, а после 1 года 70% разрешений получается в течение 3-х месяцев, за счет:

- чёткого структурирования процесса принятия решений о выдаче разрешения и матрицы полномочий;
- введения регламента, исключающего дублирование рассмотрения информации, представленной заявителем;
- поднятия уровня получения необходимых разрешений на федеральный;
- введения категоризации инфраструктурных проектов;
- гармонизации межведомственного процесса прохождения согласования и получения необходимых разрешений;
- введения на государственном уровне интегрированной системы учета и контроля процесса получения разрешений.

Выделение земельных участков. Процесс выделения земельных участков сегодня вызывает наибольшие нарекания. По целому ряду инфраструктурных проектов после их утверждения нехватка бюджетных средств на выкуп вызывает задержки в реализации, измеряемые годами.

Один из эффективных способов решения этой проблемы в последние годы найден в Великобритании и Австралии, где в рамках реализации государственных инфраструктурных проектов введен *механизм быстрого судебного решения («fast track court»)* который специально создан для решения земельных конфликтов. Судебный состав включает профессиональных судей и отраслевых экспертов.

Еще одним способом является стандартизация процессов выкупа/приобретения земли под государственные инфраструктурные проекты. Так, под проект наиболее значимый для государства может быть применено правило единого централизованного переговорного процесса, исключающего неконтролируемый рост стоимости выкупаемой земли.

Тендеры. Традиционно тендерные условия для государственных заказчиков предлагают выбор исполнителя преимущественно на основе ценового предложения. С учетом международного опыта можно предложить следующие направления для совершенствования тендерных процедур:

- более широкий набор критериев отбора, учитывающий пожелание на «консолидацию квалификаций», глобальные компетенции, выстраивание долгосрочных отношений с будущими поставщиками в обмен на локализацию технологий.

- гибкость в задании модели контрактации для различных проектов (генеральный подрядчик, ЕРС-подрядчик¹⁰⁵, ЕРСМ-подрядчик, государственный генеральный заказчик и много ЕРСМ – подрядчиков). Вариативность позволяет учитывать качество, инновационность и способность реализовать проект в срок.

Существенный рост эффективности реализации инфраструктурных проектов в Канаде стал следствием изменения тендерных процедур в Министерстве транспорта и инфраструктуры в Онтарио. В рамках разделенного на техническую и финансовую часть отбора только 10% отдавалось цене предложения, инженерные и инновационные решения составляли, соответственно, 40% и 50%. Оценка предложений производилась

¹⁰⁵ *ЕРС* — английская аббревиатура (engineering, procurement, construction — инжиниринг, поставки, строительство), под которой понимается договор на строительство «под ключ» с фиксированной ценой. ЕРС-подрядчик — это генеральный подрядчик, выполняющий за твердую цену основной объем работ инвестиционно-строительного проекта и принимающий на себя все риски его осуществления с момента проектирования и до момента передачи готового объекта заказчику (включая выполнение гарантийных обязательств), по которым он несет финансовую ответственность перед Заказчиком. *ЕРСМ* — английская аббревиатура (engineering, procurement, construction management — управление инжинирингом, поставками, строительством). ЕРСМ-подрядчик является генеральным подрядчиком, т.е. договоры с субподрядчиками заключает от своего имени. – http://www.cfin.ru/management/strategy/holdings/epcm_models.shtml

на основе многосторонней экспертизы и с учетом практического опыта реализации предыдущих проектов заявленных команд.

Важно выстроить тендерную процедуру, максимально вовлекающую инновационные решения, при этом гарантирующую качественное и своевременное исполнение. Эффективными инструментами для этих целей являются:

- отдельное рассмотрение альтернативного проектно-инженерного концепта;
- запуск многоэтапного отбора с возможностью корректировки инженерных решений.

Существенный вклад в обеспечение повышения эффективности проекта в целом вносит прозрачность тендерных процедур и привлечение к оценке независимых экспертов. Такая практика широко применяется в мире и доказала свою эффективность. Это простое решение в совокупности с публичным обсуждением предложений конкурсантов является необходимым условием эффективного выбора подрядчиков.

Фаза 3. Исполнение проекта

Является основной фазой комплексного управления проектом. Традиционным инструментом управления проектом является определение и выполнение графика работ, структурированных на этапы и основные операции, выполнение необходимых технологических карт. Организация производственных процессов может опираться на современные методы, такие как Lean-технологии (бережливое производство) с соответствующими требованиями. Для проектов НИОКР большое значение имеет структурирование проекта по «воротам» («гейтам»), прохождение которых связано с выполнением определенных стандартных требований. Наряду с традиционным управлением производством (основным, заготовительным и вспомогательным) может выделяться отдельная управленческая структура,

ответственная за проект в целом, его опытно-конструкторскую, производственную и маркетинговую стадии.

Фаза 4. Мониторинг исполнения проекта

Группу процессов мониторинга и управления исполнением проекта можно выделить в отдельную предметную область, в которой государству как заказчику на этапе реализации проекта можно существенно повысить качество своего участия, обеспечив общее повышение эффективности. Наиболее перспективными здесь являются следующие направления.

Анализ статуса проекта. В современной практике наиболее эффективным методом анализа статуса проекта является EVM – earned value method. Основой его является регулярный анализ созданной стоимости актива в соотношении с плановыми сроками и бюджетом проекта, позволяющий заранее выявлять и прогнозировать проблемы с исполнением проекта. Для эффективного контроля система мониторинга должна оперативно отслеживать изменения текущего статуса проекта.

Формирование структурированного и понятного процесса для решения проблем и разногласий в ходе реализации проекта. Для ускорения урегулирования разногласий возможно пойти на создание целевого Проектного арбитражного центра.

Создание механизмов прямого стимулирования применения лучших промышленных технологий и управленческих практик в ходе проекта. Например, введение директивой Евросоюза требований разработки и внедрения всеми подрядчиками BIM (building information model) – строительной информационной модели, – позволило существенно повысить эффективность взаимодействия государственного заказчика и подрядчиков.

Еще более эффективный метод – введение обязательного отчета подрядчика об использовании снижающих затраты технологий по отношению к лучшим отраслевым показателям. В России аналогом может

быть систематическое сравнение с Паспортами наилучших доступных технологий, по мере их принятия.

Фаза 5. Использование инфраструктурных объектов

Повышение эффективности инфраструктурных инвестиций обеспечивается в конечном счете эффективным использованием созданных инфраструктурных объектов. Это достигается, в том числе:

- внедрением механизма регулярной оценки и каталогизации состояния инфраструктурных объектов;
- использованием метода TCO (total cost of ownership – «общие издержки владения») – анализа общих затрат на содержание объекта в течение жизненного цикла для планирования и распределения бюджета на содержание инфраструктурного объекта;
- категоризацией объектов инфраструктуры и применением индивидуальных планов по расходам на содержание различных объектов инфраструктуры.
- формированием независимых экспертных справочников со сравнительными данными по издержкам на содержание типовых объектов инфраструктуры.

Выводы к разделу 3.2

Реализация программного и проектного подходов в рамках системы стратегического планирования и управления развитием требует изменений в принципах и порядке разработки государственных и корпоративных программ и проектов, совершенствования управления стратегическими компаниями. При формировании системы стратегического планирования важно решить следующие задачи и проблемы:

- балансирование (соотнесение) целевых ориентиров государственных программ и проектов не только с конъюнктурными факторами и текущими

поручениями, но и с долгосрочными и среднесрочными тенденциями, отраженными в соответствующих прогнозах;

- при разработке и реализации отраслевых программ обеспечить согласование полномочий ведомств в рамках одной сферы управления и координацию действий между головным и ответственными исполнителями;

- ввести обязательную оценку макроэкономического эффекта и стратегического значения при обосновании и рассмотрении ведомствами инвестиционных и научно-исследовательских проектов;

- включить в обоснование крупного системного (инфраструктурного) проекта его позиционирование в рамках долгосрочной государственной программы развития инфраструктуры России;

- модифицировать бюджетные процедуры при разработке и управлении реализацией государственных программ и проектов исходя из культуры (принципов) проектного и программного управления, принимая во внимание в целом успешный опыт подготовки объектов Олимпийских игр в Сочи;

- рассматривать совершенствование управления и повышение эффективности программ развития стратегических компаний как одну из приоритетных задач при реализации государственной экономической политики в конкретных отраслях;

- учитывать параметры реализации долгосрочных системных проектов государства в долгосрочных стратегиях развития и программах стратегических компаний;

- уточнить порядок разработки, утверждения, корректировки и контроля реализации долгосрочных программ развития стратегических компаний как инструментов управления, обеспечив механизмы их увязки с программами инновационного развития, инвестиционными программами и тактическими планами компаний;

- повысить качество ценового и технологического аудита крупных инвестиционных проектов с государственным участием, в том числе путем его профессионализации, а также обеспечить их независимый аудит;

- обеспечить постоянный контроль реализации системных проектов на уровне высшего менеджмента, Совета директоров стратегических компаний, в том числе через принятие на корпоративном уровне положений о мониторинге и аудите реализации системных проектов, а также стандартов аудита реализации системных проектов;

- при отборе проектов проводить сравнительный анализ долгосрочных комплексных преимуществ, создаваемых проектом, в соотношении с затратами на его реализацию;

- придать приоритетное значение при отборе проектов критериям, отражающим потенциал переноса и локализации передовых технологий и стимулирования национального производства;

- рассмотреть возможность создания государственного института с функцией экспертизы, отбора и управления реализацией проектов развития инфраструктуры (по аналогии с Южно-Корейским государственным центром управления инфраструктурными инвестициями (PIMAC)).

3.3. Стратегическое управление региональным или пространственным развитием

Значительность масштабов территории России, особенности расселения, федеративного устройства и неравномерность экономического развития отдельных территорий обуславливают исключительную важность вопросов управления региональным и пространственным развитием российской экономики. Эта тема сама по себе шире данного анализа, в котором рассматривается лишь инструментарий, ограниченный в том числе политическими и нормативным рамками.

В КДР 2020 предлагается не только образ России к 2020 году, но и определенная пространственная картина развития, характеризующаяся повышением пространственной сбалансированности экономического роста и формированием региональных локомотивов развития.

Однако несмотря на попытки выработать целостную программу или стратегию пространственного развития (региональной политики) этого добиться не удалось. Дело, по-видимому, не только и не столько слабости в итоге упраздненного профильного ведомства (Минрегионразвития), сколько в слабости пространственного вектора экономической политики в целом. Вместо провозглашенного ранее целостного подхода к пространственному развитию произошел переход к точечному решению наиболее острых текущих проблем: Северный Кавказ, Калининград, Дальний Восток, а теперь еще и Крым. При всей остроте проблем пограничных регионов это создает риски нарастания дисбалансов в развитии других субъектов РФ, тем более что сложившаяся система сверхконцентрации налоговых поступлений в федеральном центре при одновременном перераспределении расходных обязательств на места ведет к нарастанию бюджетных дефицитов регионов.

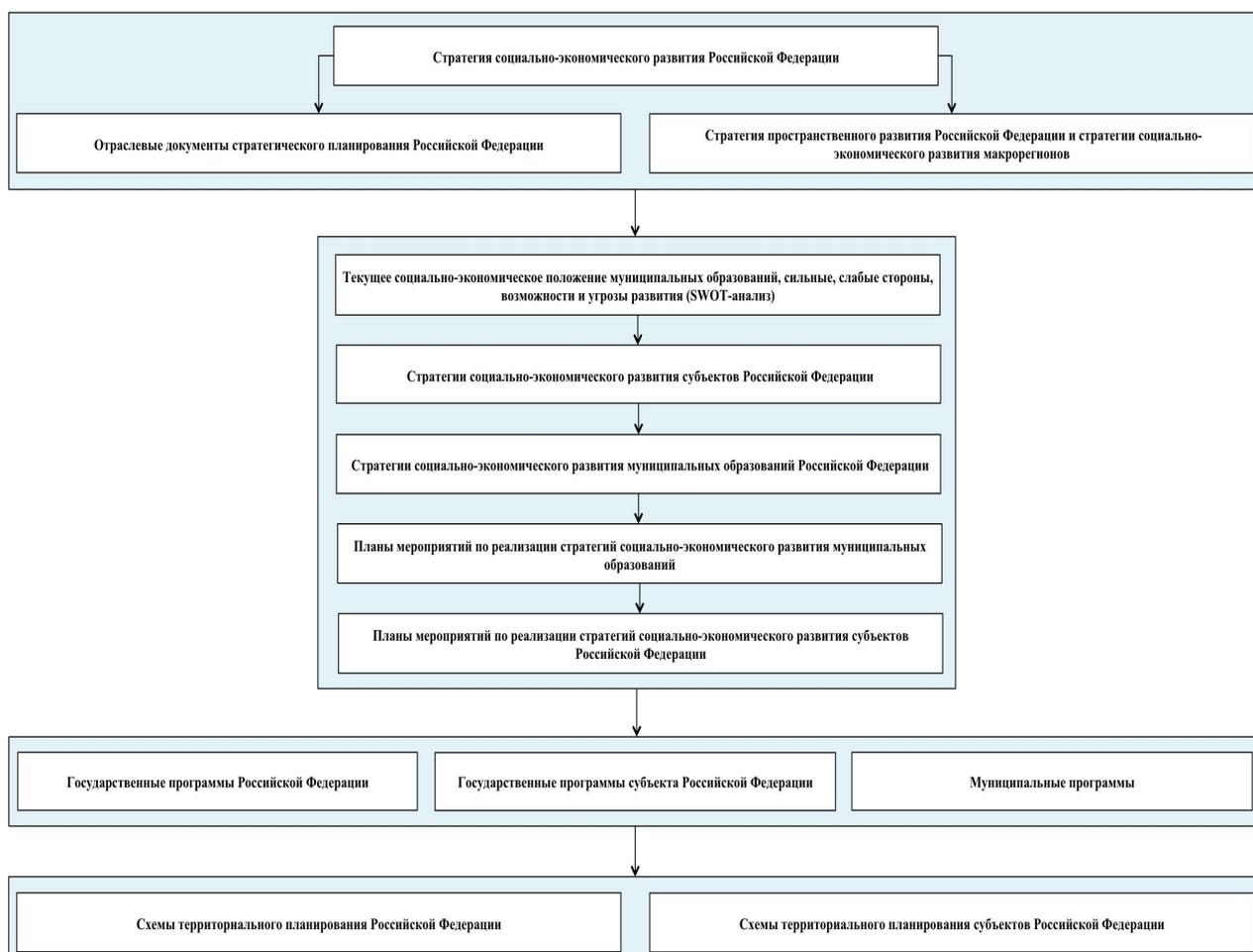
Вопрос выработки новой модели региональной политики или пространственного измерения политики развития стал не менее, а более актуален.

Принятие Закона о стратегическом планировании задало рамки подготовки (разработки), согласования и последующего мониторинга реализации документов стратегического планирования пространственного развития на федеральном, региональном и местном уровнях (см. рис. 3.3.1).

Закрепляемый данным законом состав документов стратегического планирования предполагает разработку и одновременную реализацию более 100 документов федерального уровня, включая ежегодное послание Президента Российской Федерации Федеральному Собранию, прогнозы,

стратегии, более 40 государственных программ и государственную программу вооружения, схемы территориального планирования Российской Федерации, Основные направления деятельности Правительства и планы деятельности федеральных исполнительных органов власти на среднесрочный период и не менее 500 документов регионального уровня. Каждый субъект РФ должен разработать долгосрочный и среднесрочный прогноз развития, долгосрочную стратегию социально-экономического развития и план мероприятий по ее реализации, схемы территориального планирования, а также государственные программы субъекта РФ.

Рис. 3.3.1. Схема стратегического планирования пространственного развития



На муниципальном уровне Законом о стратегическом планировании предусмотрено, что крупные муниципальные образования при принятии ими соответствующих решений могут также разрабатывать прогнозы, стратегии

социально-экономического развития и планы мероприятий по их реализации, а также муниципальные программы. Учитывая общее число муниципальных образований в России – около 22800, это означает разработку порядка 100 тысяч документов, хотя, учитывая необязательный характер этих требований и его адресацию к крупным муниципальным образованиям, реестр стратегических документов в целом вряд ли превысит 30000 документов.

В целях реализации стратегических целей и приоритетов социально-экономического развития и национальной безопасности Российской Федерации важно не только определить единые правила разработки каждого из документов стратегического планирования на федеральном уровне, на уровне субъектов РФ и муниципальном уровне (включая документы целеполагания, прогнозирования, планирования и программирования), но и определить методологию, механизм и порядок их согласования как «по вертикали» – между различными уровнями управления, так и «по горизонтали» – в рамках каждого уровня для каждого временного горизонта.

К сожалению, ни Правительство, ни одно отдельно взятое федеральное ведомство не имеют полного и достоверного представления о том, как принимаемые ими решения накладываются на «сетку регионов». Между тем любое из этих решений имеет четкую региональную привязку, реализуется на конкретной территории, даже если прямо и не касается пространственной проблематики, а имеет отраслевую ориентацию или объектную привязку. Любое решение (экономическое, инвестиционное, социальное и др.) обязательно имеет пространственно опосредованные эффекты и последствия. Поэтому в первую очередь необходимо законодательное установление требования обязательного учета пространственных условий и оценки пространственных последствий решений, принимаемых федеральными органами власти, то есть *введение пространственного разреза во всех основных видах стратегических и оперативных документов, разрабатываемых и принимаемых на федеральном уровне.*

Исключительно важным для пространственного развития является такой вид принимаемых на федеральном уровне документов, как стратегии развития базовых отраслевых комплексов экономики страны (транспортная стратегия России, энергетическая стратегия России и др.), каждый из которых должен разрабатываться с учетом пространственной структуры экономики и содержать обязательные разделы, характеризующие пространственный разрез планируемого развития той или иной отрасли. Такой подход будет препятствовать реализации дублирующих проектов в соседних регионах и избыточной конкуренции за бюджетные и «квазибюджетные» средства, поможет формированию эффективной специализации регионов и межрегионального взаимодействия.

Пространственный разрез должен обязательно появиться и в основных госпрограммах. При этом речь идет не о разрабатываемых и реализуемых собственно региональных госпрограммах, которые такой разрез имеют «по определению», а о специализированно-отраслевых или проблемно-ориентированных программах. Наличие пространственного разреза означает введение четкой региональной и местной привязки всех планируемых программных мероприятий, то есть каждое из них должно получить «прописку» по месту его будущей реализации. В результате этого должна быть получена информация о том, где, в каком населенном пункте «осядет» каждый ассигнованный на реализацию этих мероприятий (в виде инвестиций или зарплаты) бюджетный рубль, где, в каком населенном пункте и какой эффект будет получен от использования каждого бюджетного рубля.

Пространственный разрез также должен присутствовать в стратегических документах развития системообразующих корпораций, находящихся под контролем государства (РАО «Газпром», РАО «РЖД», РАО «Транснефть», ОАО «Роснефть» и др.). Необходимо сделать открытой (то есть доступной для всех заинтересованных регионов) информацию,

содержащуюся в пространственных прогнозах и планах этих корпораций в части соответствующих регионов.

Организация перспективного планирования пространственного социально-экономического развития предполагает формирование целостной общегосударственной системы разработки стратегических документов, определяющих перспективы развития территориальных частей России в неразрывной связи с развитием всей страны, охватывающей не только все уровни и звенья власти, но и вовлекающей в эту деятельность другие заинтересованные стороны – бизнес-сообщество и население. В основу такой системы должны быть положены общие принципы организационного, методического и информационного характера.

Далее будут рассмотрены принципы, структура, новые задачи и исторические уроки построения системы пространственного развития и региональной политики в России.

3.3.1. Пространственное развитие и региональная политика

Различия между *пространственным и территориальным развитием*, как теоретико-методологические, так и сугубо практические, содержатся, прежде всего, в целеполагании, но также и в механизмах, правовой базе, принципах взаимоотношения субъектов возникающих правоотношений.

Стратегия пространственного развития, рассматривая страну в качестве единого объекта в системе мирохозяйственных связей, имеющего сложную пространственную организацию и функционирующего как результат совместного действия внутренних экономических субъектов различного уровня, направлена на оптимизацию пространственной структуры экономики страны, планирование размещения производительных сил, развитие интеграционной инфраструктуры, создание каркаса расселения,

управление процессами миграции с точки зрения достижения приоритетных общенациональных целей на рассматриваемый период времени.

В стратегии пространственного развития элементы пространственной структуры могут иметь в своей основе любые части территории страны, не обязательно совпадающие с политико-административными границами, но обладающие определенным внутренним единством в рамках системы хозяйственных связей. Это единство может быть как потенциальным, так и реальным в виде территориально-производственных комплексов, кластеров, территорий опережающего развития, макрорегионов (подобно Арктике или Дальнему Востоку), развитие которых имеет особое геополитическое и социально-экономическое значение, что должно накладывать отпечаток на систему управления и механизмы реализации общей стратегии. Однако логика и принципы управления подобными территориальными образованиями сродни общим принципам управления комплексными проектами и программами и не должны смешиваться с конституционными принципами и логикой взаимоотношений субъектов, объединившихся в федеративное государство.

В то же время *предметом региональной политики являются именно взаимоотношения федеральной власти и отдельных регионов*, возникающие в связи с реализацией основного конституционного принципа разделения полномочий, прав и обязанностей по управлению конкретными территориями, закрепленных в Конституции, в целях максимального использования их потенциала для комплексного социально-экономического развития, повышения уровня и качества жизни населения.

Соответственно, в основе целеполагания стратегии пространственного развития должна лежать система интересов (и соответствующая им система показателей) общенационального уровня, тогда как региональная политика и

региональные стратегии ориентированы на интересы и показатели развития конкретных регионов.

При этом необходимо учитывать, что система взаимоотношений и согласования интересов «регионы» – «страна в целом» является только звеном общей фундаментальной цепочки: человек – индивидуальное домохозяйство – предприятие (хозяйствующий субъект) – территория (поселение – муниципалитет – регион – макрорегион – страна – мировой регион – мир в целом, – иерархическая согласованность интересов в которой может являться источником синергетических эффектов развития. Задача поддержания такой согласованности должна решаться прежде всего на национальном уровне.

Проблема целеполагания при этом является одной из ключевых. Ее решение возможно только на основе единой государственной социально-экономической политики, которая и должна быть представлена в Стратегии социально-экономического развития России. Единая стратегия развития России задает требования и к пространственной стратегии развития страны, и к стратегиям регионов и макрорегионов.

В настоящее время несмотря на принятую стратегию в виде КДР 2020 и Указы Президента развитие страны в большей степени опирается на ряд слабо увязанных между собой программ отраслевой и территориальной направленности, а также комплекс отдельных решений, принимаемых, по сути, в ручном режиме по тем или иным крупным проектам, ОЭЗ, ТОРам, мерам финансового, налогового и иного государственного регулирования.

Понятие *«план»*, предполагающее организацию согласованных действий органов государственного управления всех уровней и оптимальную концентрацию ресурсов всех видов на приоритетных направлениях, определяемых комплексом целей и задач на оперативный, среднесрочный и

долгосрочный периоды, превращено в жупел и до последнего времени было выведено из правового поля государственного управления.

В части пространственного развития для выполнения указанных функций, связанных с целеполаганием и обеспечением согласованного взаимодействия государственных органов для достижения намеченных целей, и Президент, и Правительство должны опираться на научно обоснованную, методически и информационно обеспеченную систему моделирования и расчетов множества сценарных вариантов развития, учитывающих возможные изменения внешних и внутренних условий, в том числе и в результате воздействия планируемых государством мер, осуществления предлагаемых программ, проектов, проведения определенной финансовой и денежно-кредитной политики и т.п.

В настоящее время в стране отсутствует как орган, отвечающий за разработку и функционирование такой системы, так и организация (группа организаций), способная и целенаправленно осуществляющая ее построение и обеспечение в пространственном и региональном разрезах.

Объем и сложность предстоящей работы требует создания на постоянной основе специального межведомственного (надведомственного) органа с широкими полномочиями, или усиления «штабной» стратегической функции Министерства экономического развития.

В качестве базы для создания такого центра научно-методического и информационно-аналитического обеспечения можно было бы использовать Совет по изучению производительных сил (СОПС), успешно выполнявший подобные функции в течении всей своей столетней истории, хотя в настоящее время он практически разрушен. По замыслу, это организация, целью работы которой являются не научные исследования (они носят обеспечивающий характер), а экспертиза проектов с точки зрения их макроэкономического и стратегического значения (в отличие от экспертизы

проектной документации) и подготовка принятия правительственными органами необходимых решений. Это означает, что крупные проекты с государственной поддержкой должны проходить **обязательную экспертизу их пространственной составляющей в этом институте.**

Аналогичные функции выполняют специализированные учреждения во Франции, Германии, других развитых странах, и, например, Казахстане.

В части регионального развития сложившаяся на сегодняшний день неудовлетворительная в целом ситуация с качеством проработки документов стратегического планирования усугубляется недостаточным профессиональным уровнем региональных кадров. Следствием этого является низкий общий уровень стратегических документов многих субъектов Российской Федерации, их несогласованность по целям, приоритетам и показателям со стратегическими документами иных уровней.

Для решения этой проблемы целесообразны:

- во-первых, выработка единой методологии стратегического планирования регионального развития;
- во-вторых, создание системы повышения квалификации региональных управленческих кадров.

Необходимо и обеспечение квалифицированными кадрами структур и организаций, ответственных за применение в субъектах РФ инструментов территориального развития (включая ОЭЗ, ТОСЭР, промышленные парки, инновационные территориальные кластеры и др.), активность применения которых сегодня возрастает.

Не меньшее практическое значение имеет уточнение приоритетов региональной политики и территориальных проекций деятельности федеральных институтов развития, государственных корпораций и ключевых кредитных организаций.

Активную методическую и организационную поддержку работы по пространственному и региональному планированию могли бы оказать государственные институты развития, и в первую очередь, Внешэкономбанк и его дочерние организации. ***Оценку макроэффекта и регионального стратегического значения рассматриваемых и реализуемых Внешэкономбанком проектов целесообразно сделать обязательной,*** наряду с традиционным банковским анализом инвестиционных проектов. Возможно, что надо вернуться к восстановлению Инвестиционного фонда, подчинив его Внешэкономбанку и сосредоточив на поддержке среднemasштабных региональных проектов развития (такую функцию на Дальнем Востоке выполняет соответствующий фонд-дочка ВЭБа).

Предлагаются следующие требования к разработке региональных документов стратегического планирования и стратегических проектов:

– согласование регионального документа стратегического планирования с документами стратегического планирования иных уровней (включая уровень федерального округа и отраслевые документы) по сценарным условиям (прогнозам социально-экономического развития) и приоритетам развития;

– проведение анализа глобальной конкурентоспособности региональной экономики при разработке регионального документа стратегического планирования. Такой анализ должен иллюстрировать потенциал реализации данного инвестиционного проекта;

– учёт приоритетов развития сопредельных территорий при разработке регионального документа стратегического планирования.

Очень важно, что Закон о стратегическом планировании впервые в современных условиях предусматривает в рамках Стратегии пространственного развития Российской Федерации подготовку предложений о совершенствовании системы расселения и приоритетных

направлениях размещения производительных сил на территории страны. Это создает правовые возможности для реструктуризации системы расселения и экономического пространства страны с использованием регулируемого размещения производительных сил.

Под *реструктуризацией системы расселения* понимается приведение числа, мест расположения, связности и функционального назначения населённых пунктов России (от крупных городов до малых сельских поселений) в соответствие с новыми реалиями и перспективными задачами. Назрела необходимость введения стихийно протекающей с огромными социально-экономическими и политическими потерями миграции населения в регулируемое русло с превращением ее в предмет целенаправленной пространственной политики.

Впервые с принятием Закона о стратегическом планировании, при объективной потребности, возникла также реальная возможность придания стихийно протекающему процессу размещения производства (с учетом исключительно рыночных факторов и мотивов инвесторов) характера рационально обоснованного и общественно обусловленного выбора, реализуемого в регулируемой на государственном уровне форме. Критериями указанного выбора, вытекающими из необходимости учета частными инвесторами и предпринимателями интересов государства и жителей определенных населенных мест и иных общественных ограничений, должны выступать требования комплексного использования ресурсов, оптимального освоения пространства и охраны окружающей среды.

Формой учета указанных требований должны стать генеральная (в масштабах страны) и территориальные (в границах макрорегионов и субъектов РФ) *схемы развития и размещения производительных сил*. Эти схемы должны содержать обоснование наиболее эффективных с позиций государственно-частных интересов пространственных пропорций развития

экономического потенциала страны применительно к важнейшим секторам экономики и крупнейшим производственно-хозяйственным комплексам.

Именно схемы развития и размещения производительных сил призваны обеспечить в стране и ее регионах согласованность параметров развития ключевых отраслей экономики с параметрами развития объектов социальной сферы, транспортной и энергетической инфраструктуры, а также обеспеченностью важнейшими материально-техническими, водными и трудовыми ресурсами. Именно в рамках этих документов могут и должны быть обоснованы пункты локализации проектируемых объектов и инфраструктурных сетей федерального значения, исходя из максимальной народнохозяйственной эффективности реализации проектов, с учетом возможностей их ресурсного обеспечения и экологических требований.

Сбалансированные сценарные варианты социально-экономического развития, прорабатываемые в составе генеральной схемы в соответствии с данными долгосрочных и среднесрочных прогнозов и установленной системой национальных приоритетов, являются надежной основой для формирования, объективной оценки и отбора крупных инвестиционных проектов, осуществление которых целесообразно с участием государства.

При формировании обновленной системы документов стратегического планирования в соответствии с Законом о стратегическом планировании необходимо учитывать сложившиеся в пространственном и региональном развитии России тенденции и противоречия и предусмотреть решение ряда *системных проблем*.

- (1) Обострение противоречия между «бедными» и «богатыми» субъектами Российской Федерации.
- (2) Соперничество между муниципальными образованиями и субъектами Российской Федерации за право стать площадкой для «сборки» новых «культурно-экономических» регионов.

- (3) Противоречия внутри новых регионов по модели: «центр – периферия».

Один из инструментов урегулирования данных противоречий – актуализация методологических подходов к пространственному развитию страны и ее макрорегионов, в частности, устаревающих подходов к экономическому районированию, которое сложилось ещё в советский период со свойственным ему экономическим укладом и системой хозяйственных связей и не учитывает в полной мере факторы внешней среды.

Актуализация системы районирования позволит эффективнее оценивать заявляемые для государственной поддержки инвестиционные проекты и комплексные проекты развития территорий, более обоснованно формировать территориальные проекции федеральных и отраслевых документов стратегического планирования.

При планировании пространственного развития необходимо проектировать встраивание экономик регионов и макрорегионов страны в мировые экономические системы. Особое значение приобретает взаимодействие со странами АТР для Сибирского и Дальневосточного федеральных округов, взаимодействие со странами Прикаспийского и Средиземноморского регионов для Южного и Северо-Кавказского федеральных округов и так далее. Конечной целью такого проектирования должно быть обеспечение конкурентоспособности экономических макрорегионов России в глобальной экономике.

Соответственно, одним из критериев оценки заявляемых для господдержки инвестиционных проектов и комплексных проектов развития территорий должно стать наличие заключения о макрорегиональной и (или) глобальной конкурентоспособности заявляемого проекта.

При оценке и отборе инвестиционных проектов для осуществления господдержки приоритет должен отдаваться проектам, направленным на

формирование инфраструктурного каркаса пространственного развития. При этом оптимально сосредоточить полномочия и инструменты поддержки и контроля реализации данных проектов на федеральном уровне.

Преодоление имеющихся дисбалансов и диспропорций в территориально-пространственном развитии должно стать одним из приоритетов стратегической региональной политики наряду с решением задачи по обеспечению глобальной конкурентоспособности регионов России за счет использования их конкурентных преимуществ.

При этом среди регионов можно выделить три основных типологических группы с точки зрения условий экономического развития, между которыми существует так называемое «пространственное неравенство». Оно негативно сказывается на образе жизни населения менее экономически развитых регионов, а также замедляет модернизацию и трансляцию инноваций из регионов-лидеров.

1. *Регионы-лидеры экономического развития*, которые, согласно разработанной федеральными органами власти в первой половине 2000-х гг. концепции региональной политики, должны были выступать в качестве локомотивов роста, «вытягивая» более экономически слабые регионы.

2. *Отстающие регионы*, пользующиеся преимущественно дотационными ресурсами. При этом необходимо отметить, что попытки стимулирования экономического развития таких регионов за счет привлечения инвестиций не дают ожидаемого экономического эффекта, поскольку инвестиции в слаборазвитые регионы, располагающие меньшими конкурентными преимуществами, имеют невысокую отдачу.

В таких регионах целесообразно, с одной стороны, сконцентрироваться на госинвестициях в преодоление инфраструктурных ограничений, формирование инфраструктурного каркаса развития территории, а с другой –

на повышении эффективности социальной политики и развитии человеческого капитала за счет соответствующих мер и инструментов.

3. Регионы третьей группы, не относящиеся ни к лидерам экономического развития, ни к аутсайдерам, нуждаются прежде всего в существенном улучшении институциональной среды, неразвитость которой ведет к невысокой скорости трансляции инноваций (технологических, организационных, управленческих) из регионов-лидеров.

Регионы, в которых в качестве конкурентного преимущества выступает наличие природных ресурсов, нуждаются в особом подходе к оказанию государственной поддержки. Такая поддержка должна осуществляться выборочно по наиболее значимым для страны проектам развития, с учетом ограничений по человеческим и материальным ресурсам, а также принимая во внимание необходимость избежать высокой плотности однотипных проектов в рамках одного экономического района. Данная работа должна сопровождаться актуализацией отраслевых документов стратегического планирования с целью формирования рамочных требований к данным проектам, оценки их влияния на конкурентоспособность страновой (национальной), макрорегиональной, региональной экономик.

Регионы Крайнего Севера и Дальнего Востока неизбежно должны ориентироваться на развитие опорного каркаса этих территорий, в том числе инфраструктурного, точечную реализацию проектов, расшивающих имеющиеся структурные ограничения в крупных агломерациях макрорегиона, а также ориентированных на развитие портовых зон и поддержку инфраструктурных коридоров развития данных макрорегионов.

В тех регионах, в которых уже складываются **зоны роста на основе имеющихся конкурентных преимуществ,** целесообразно оказывать дополнительную поддержку успешно реализуемым проектам и секторам экономики, в том числе за счет льгот, что может положительно сказаться на

динамике экономического развития (при условии проведения надлежащей оценки бюджетных доходов, выбывающих в результате введения льгот).

В целом принципы стратегического планирования пространственного развития страны в нынешних условиях должны опираться на амальгаму трех подходов к выделению приоритетов территориального развития:

– **рыночному**, когда инвестиции осуществляются в более конкурентоспособные регионы, а возросшие налоговые доходы частично распределяются на поддержку иных регионов, в которых поддерживается рост агломераций, а депрессивные территории поддерживаются за счет мер социальной политики и расселения;

– **геополитическому**, когда приоритетным направлением инвестиций являются территории стратегического приоритета и рубежи страны;

– **выравнивающему**, когда политика в сфере пространственно-территориального развития направлена на выравнивание условий и уровня жизни в территориях с различным уровнем экономического развития.

Соответственно, в государственной политике в сфере регионального развития в число новых ключевых задач должны войти:

– максимально возможное **снижение барьеров для трансляции инноваций по территории России**, в том числе через снижение экономического расстояния между агломерациями за счет вложений в транспортную инфраструктуру;

– стимулирование **горизонтального взаимодействия** территорий в рамках макрорегиона / экономического района для решения общих проблем;

– стимулирование **конкуренции территорий** за инвестиционные ресурсы и человеческий капитал;

– *проработка путей децентрализации ресурсов и полномочий*, чтобы подстегнуть конкурентное развитие территорий (а не только конкуренцию за федеральные ресурсы), с одновременным совершенствованием механизмов федерального контроля за решением острых проблем в сложных территориях;

– *повышение мобильности населения*, как за счет субсидирования перевозок в геополитически приоритетных регионах, так и снижения институциональных барьеров, в том числе бюрократического давления, неразвитости ипотечного кредитования и нехватки доступного жилья;

– *модернизация социальной политики*: с одной стороны, *в агломерациях – центрах развития*, где учреждения социальной сферы не справляются с растущей нагрузкой и требованиями к качеству услуг; с другой стороны – *в территориях с убывающим населением*, где оптимизация сети учреждений должна осуществляться строго в координации с изменением схемы расселения территории. Пример: при закрытии социальных учреждений в населенном пункте с убывающим населением, расположенном на сравнительно небольшом расстоянии от крупной агломерации, необходимо модернизировать транспортную сеть между агломерацией и населенным пунктом, а также минимизировать издержки при постановке новых пользователей сети учреждений на учет; этого, в свою очередь, можно добиться за счет совершенствования нормативной базы.

Важным, если не ведущим, направлением современной региональной и пространственной политики является *рациональное и гибкое применение специальных инструментов территориального развития*.

Среди таких инструментов можно выделить наиболее широко применяемые на сегодняшний день в Российской Федерации инструменты, предполагающие выделение субсидий и (или) льгот:

– особые экономические зоны (инновационные, или технико-внедренческие; промышленно-производственные; туристско-рекреационные; портовые), создаваемые в соответствии с Федеральным законом от 22.07.2005 № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации»;

– создание промышленных парков и технопарков;

– пилотные инновационные территориальные кластеры (27 кластеров), инновационные проекты которых поддерживаются целевыми государственными субсидиями;

– территории опережающего развития (ТОР).

Поскольку применение каждого из данных инструментов сталкивается с серьёзными проблемами (в части заполняемости резидентами ОЭЗ, промышленных кластеров и технопарков, эффективности реализации программ развития ИТК и пр.), необходим глубокий анализ эффективности применения данных инструментов, в частности, оценка эффективности налоговых льгот. В ряде случаев применение инструментов развития взамен положительного эффекта может, напротив, оказать негативное влияние, вызвав снижение бюджетных поступлений.

Учитывая это, в последующие годы следует также провести оценку эффективности применения нового инструмента территориального развития – территорий опережающего социально-экономического развития (ТОСЭР), создаваемых в настоящий момент как в субъектах федерации в составе Дальневосточного федерального округа, так и в монопрофильных муниципальных образованиях (моногородах).

Следует упомянуть и инструменты территориального развития, активное применение которых ещё не осуществляется в силу необходимости дополнительной методологической проработки.

Речь идёт о промышленных кластерах, которые будут создаваться в соответствии с Федеральным законом Российской Федерации от 31 декабря 2014 г. № 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации».

Следует обратить внимание на то, что если в случае упомянутых выше действующих инструментов территориального развития на законодательном уровне закреплён исчерпывающий перечень предоставляемых преимуществ, включая льготы и субсидии, в целом универсальный для всех создаваемых территорий, то проекты создания ТОР предполагают сборку набора необходимых мер и инструментов государственной поддержки федерального и регионального уровня в порядке «инициативы снизу» на основе потребностей участников создаваемых кластеров.

Представляется, что в случае успешной реализации проектов создания ТОР данный опыт – как стратегически значимый опыт реализации комплекса инвестиционных проектов в реальном секторе экономики, так и опыт формирования «эксклюзивных» наборов мер – может быть впоследствии успешно тиражирован в других субъектах РФ при реализации проектов схожего характера и использоваться для снятия на федеральном уровне нормативных правовых ограничений развития реальных производств.

Многообразие инструментов регионального развития значительно опережает урегулирование системных вопросов пространственной и региональной политики, вместе с тем оно дает возможность точечного решения проблем и рождения очагов регионального роста, даже при отсутствии целостной эффективной пространственной политики.

3.3.2. Исторические уроки региональной политики

Как говорят китайцы: кто владеет прошлым, то владеет будущим. Отправной точкой для новой России все равно остается система управления, существовавшая в СССР. В состав этой системы входили, в частности: Генеральная схема развития и размещения производительных сил страны,

составлявшаяся сроком на 15 лет; Комплексная программа научно-технического прогресса и его социально-экономических последствий, составлявшаяся на 20-летний период; проблемные, отраслевые и территориальные прогнозы, имевшие различный временной горизонт.

В формировании территориальной структуры хозяйства страны активную роль играли Совет по изучению производительных сил Академии наук СССР и его предшественница – Комиссия по изучению естественных производительных сил. Госпланом СССР в составе пятилетнего плана развития народного хозяйства разрабатывалось около 450 материальных балансов. Территориальное планирование при этом осуществлялось на базе трехуровневого экономического районирования. В осуществлении территориального планирования принимали активное участие Госпланы союзных республик, соответствующие комиссии областей и краев, городов и районов, воспроизводя нормативно-балансовую технологию планирования.

С распадом СССР и формированием новой российской экономики возникла потребность в формировании новых смысловых рамок и системы стратегического планирования и прогнозирования. Первоначально региональное развитие под влиянием политических рамок, заданных в начале 1990-х годов региональным «парадом суверенитетов», было фактически сведено к модели взаимоотношений «центр» – «регионы», прежде всего, в части межбюджетных отношений, распределения налоговых поступлений.

Новый этап в формировании системы политики регионального развития наступил в связи с Указом Президента РФ от 3 июня 1996 г. № 803 «Об Основных положениях региональной политики в Российской Федерации».

Со сменой руководства страны на рубеже 1990-х и 2000-х гг. наметился *переход к нормативно-правовому и управленческому «собиранию», «стягиванию» пространства страны.* Так, в соответствии с Указом

Президента РФ от 13 мая 2000 г. № 849 в целях обеспечения реализации Президентом РФ своих конституционных полномочий, повышения эффективности деятельности федеральных органов государственной власти и совершенствования системы контроля за исполнением их решений в системе Администрации Президента, был создан институт полномочных представителей Президента в федеральных округах, преобразованный из института полномочных представителей в регионах Российской Федерации, сформирована система федеральных округов и заложены основы для последующего восстановления управленческой вертикали.

Изменился подход к взаимоотношениям «центр» – «регионы». Если до середины 1998 года – в период, когда Комиссию при Президенте РФ по подготовке договоров о разграничении полномочий между федеральными органами государственной власти и органами государственной власти субъектов РФ возглавлял С.М. Шахрай – было подписано более 40 индивидуальных договоров с субъектами РФ, то в последующий период, когда Комиссию возглавил В.В. Путин как заместитель Руководителя Администрации Президента, подписание договоров не осуществлялось.

Более того, в 2001-2002 гг. 28 субъектов РФ выступили с инициативой расторжения договоров о разграничении полномочий, заключенных ими с федеральным центром. Это было связано с требованиями вновь принятого Федерального закона от 24 июня 1999 г. № 119-ФЗ «О принципах и порядке разграничения предметов ведения и полномочий между органами государственной власти Российской Федерации и органами государственной власти субъектов Российской Федерации», установившего приоритет федеральных законов перед Федеративным договором и Договорами о разграничении полномочий между Российской Федерацией и ее субъектами. Законом была установлена обязательность рассмотрения договоров в законодательном (представительном) органе субъекта РФ и в Совете Федерации до их подписания Президентом Российской Федерации.

Указом Президента от 21 июня 2001 г. № 741 Комиссия по подготовке договоров была упразднена с одновременным созданием Комиссии при Президенте по подготовке предложений о разграничении предметов ведения и полномочий между федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов РФ и органами местного самоуправления под председательством заместителя Руководителя Администрации Президента Д.Н. Козака. *Примат «политического» над «экономическим» сохранился, сменив вектор с центробежного на центростремительный.* При этом одним из основных инструментов региональной политики оставались инструменты межбюджетных отношений.

В 2001 году Правительством утверждена концепция реформы межбюджетных отношений («Программа развития бюджетного федерализма в РФ на период до 2005 года»). Согласно концепции реформы, предполагалось увеличение степени самостоятельности муниципальных образований, которые должны были получить ограниченную самостоятельность в налоговой политике, управлении расходами своих бюджетов, а также реализовывать закрепленные расходные полномочия за счет собственных доходов, что в целом соответствовало логике реформы системы органов местного самоуправления («реформы Козака»). При этом за регионами и муниципалитетами закреплялся ограниченный круг обязательств, а обязательства, не подкрепленные источниками финансирования, были исключены.

Таким образом, формально создавалась система, в которой доходы ставились в прямую зависимость от успешности развития налогооблагаемой базы той или иной территории, а усилия региональных и местных властей должны были быть сконцентрированы на привлечении внешних инвестиций, стимулировании деятельности малого и среднего предпринимательства на территории. Впервые бюджет в соответствии с новыми принципами был сформирован в 2005 году. Следует отметить, что к этому моменту по

инициативе Президента России был изменён порядок наделения полномочиями высших должностных лиц субъектов РФ – с прямых выборов на утверждение их в должности решениями законодательных органов по предложению Президента России.

В 2006 году была принята Концепция повышения эффективности межбюджетных отношений и качества управления государственными и муниципальными финансами в Российской Федерации.

Главным итогом реформы межбюджетных отношений стал существенный рост бюджетной централизации, а разграничение функций и доходов на практике привело к серьёзному усилению федерального центра в системе взаимоотношений «центр» – «регионы». Доля центра в доходах консолидированного бюджета возросла, по ряду оценок, с 44% в 1999 году до почти 70% к 2008 году. При этом была окончательно сформирована модель межбюджетных взаимоотношений, предполагающая перераспределение средств в регионы в виде трансфертов.

В региональной политике, по сути, были введены принципы межбюджетного выравнивания, направленного на балансирование условий и уровня жизни в территориях с различным уровнем экономического развития. Так, основным показателем, используемым при горизонтальном бюджетном выравнивании территорий, стал уровень расчетной бюджетной обеспеченности субъектов РФ (муниципальных образований).

Вследствие этого даже регионы с существенным природно-ресурсным потенциалом часто не имели достаточных средств для покрытия собственных бюджетных обязательств и попадали в зависимость от дотаций центра.

Попытка генерализовать региональное стратегическое планирование была предпринята только Министерством регионального развития в 2005-2007 гг. при разработке концепции стратегии социально-экономического

развития регионов Российской Федерации и начавшейся волной разработки регионами своих стратегий развития.

В период своей деятельности до 2014 года Министерство осуществляло функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере социально-экономического развития субъектов РФ, федеративных и национальных отношений, разграничения полномочий по предметам совместного ведения Российской Федерации и субъектов РФ, местного самоуправления, осуществления приграничного сотрудничества, развития районов Крайнего Севера и Арктики, защиты прав национальных меньшинств, исконной среды обитания и традиционного образа жизни коренных малочисленных народов и этнических общностей.

Помимо этого, в различные периоды в ведении Минрегионразвития находились задачи, связанные с блоком строительства и строительной политики, а также специальные дополнительные задачи, связанные, например, с координацией подготовки олимпийских объектов.

Минрегионразвития пыталось сформировать систему оценки эффективности деятельности региональных властей и стимулирования эффективности их работы. Д.Н. Козак в период руководства Министерством (2007-2008 гг.) отмечал, что 70-80 % полномочий сосредоточены в руках федеральных органов исполнительной власти, которые, будучи представленными на территории, не несут политической ответственности за принимаемые решения, в то время как руководители регионов не имеют возможности и стимулов, чтобы работать более эффективно. При этом указывалось на *«недостаток в регионах компетентной инициативы»*.

Одной из попыток демпфировать недостатки сложившейся управленческой модели, в которой недостаточно эффективно функционировали инструменты решения региональных и местных задач социально-экономического развития, стало внедрение в 2007 году методики

и принципов оценки эффективности работы региональных властей и расходования региональных бюджетов на основе более 40 показателей.

Однако, с течением времени роль Минрегионразвития как инструмента региональной политики снижается. Начатая в предшествующий период работа по синхронизации приоритетов и содержания федеральных отраслевых, макрорегиональных и региональных стратегий и программ уходит в общей системе стратегического управления развитием страны на второй план в условиях финансово-экономического кризиса 2008-2009 годов.

На этом фоне становится всё более выраженным сущностное дублирование Министерством ряда функций других элементов системы управления развитием страны (например, дублирование функции оценки эффективности деятельности регионального руководства с политическим блоком президентской административной вертикали, смысловое «соперничество» с Минфином в сфере межбюджетных отношений и формировании системы мотивации для регионов).

Немаловажным обстоятельством, предопределившим дальнейшую судьбу ведомства, является и фактическое отсутствие собственного прогнозно-аналитического блока в региональной части макроэкономических показателей, а также хронические проблемы в регулировании строительного комплекса и жилищно-коммунального хозяйства. Это привело в конечном счете к очередному упразднению министерства и созданию на его основе Министерства строительства и жилищно-коммунального хозяйства, а также ряда министерств региональной направленности – Минвостокразвития, Минкавказ, созданное и впоследствии ликвидированное Минкрыма. Общие вопросы координации пространственной и региональной политики были переданы в Минэкономразвития.

В целом представляется, что *вопрос перезапуска деятельности обособленного исполнительного органа государственной власти,*

непосредственно ответственного за полноценную реализацию государственной политики в сфере пространственного и территориального развития сохраняет свою актуальность в среднесрочном периоде.

При этом вопрос работоспособности такого федерального ведомства связан с решением двух ключевых вопросов: совершенствование сложившейся системы межбюджетных отношений с передачей части полномочий от Минфина к «региональному» министерству и разделение функций с Минэкономразвития в сфере стратегического планирования.

Новое министерство должно быть ответственным за координацию реализации Основ государственной политики регионального развития и Стратегии пространственного развития страны, синхронизацию приоритетов и территориальных проекций федеральных, отраслевых, макрорегиональных и региональных документов стратегического планирования, комплексной оценки эффективности пространственного и регионального развития и применения инструментов территориального развития.

Модернизация сложившейся системы межбюджетных трансфертов давно назрела и вместо приоритета выравнивания бюджетной обеспеченности новое ведомство могло бы стать проводником дифференцированной системы межбюджетных трансфертов, нацеленной на решение задач развития и обеспечения экономической, социальной и территориальной целостности России.

Со специальным министерством или без него выработка новой пространственной политики и модернизация межбюджетных отношений остаются одной из важнейших задач развития российской экономики.

Выводы к разделу 3.3

Учитывая масштабы Российской Федерации, в первую очередь, площадь ее территории, в целях эффективной реализации системы

стратегических документов жизненно необходимо введение обязательного учета пространственных условий и оценки пространственных последствий всех принимаемых государственных решений. Пространственный разрез также необходим в стратегических документах развития системообразующих корпораций, находящихся под контролем государства (РАО «Газпром», РАО «РЖД», РАО «Транснефть», ОАО «Роснефть» и др.).

Для формирования системы стратегического планирования и управления пространственным развитием важно:

- разработать единую методологию подготовки, а также механизм и порядок согласования стратегических документов между различными уровнями управления и временными горизонтами планирования;

- ввести обязательный и полный учет пространственных условий и оценку пространственных последствий мер государственной политики;

- особое внимание уделить пространственной структуре экономики при разработке стратегий развития базовых отраслей;

- определить долгосрочные перспективы развития территориальных частей России в непрерывной связи с развитием всей страны и с вовлечением не только государственных институтов, но и бизнес-сообщества и населения;

- утвердить единый порядок информационного обеспечения и обмена информацией при разработке документов пространственного развития;

- разработать единый порядок взаимодействия органов государственной власти и местного самоуправления при разработке стратегических документов;

- создать или наделить полномочиями государственный институт для разработки научно обоснованной системы моделирования сценарных

вариантов пространственного развития, например, на базе Совета по развитию производительных сил;

- повысить уровень профессиональной подготовки региональных управленческих кадров по вопросам стратегического планирования и применения в регионах инструментов территориального развития;

- провести инвентаризацию и оценку эффективности инструментов территориального развития, прежде всего, вновь созданных территорий опережающего социально-экономического развития (ТОСЭР);

- согласовать приоритеты региональной политики и территориальных проекций деятельности федеральных институтов развития, государственных корпораций, ключевых кредитных организаций;

- сделать обязательной оценку макроэкономического эффекта и регионального стратегического значения инвестиционных проектов;

- рассмотреть вопрос восстановления Инвестиционного фонда, сосредоточив его на поддержке среднemasштабных региональных проектов развития (по аналогии с дочерним фондом ВЭБ на Дальнем Востоке);

- актуализировать методологию пространственного развития России и ее макрорегионов с учетом новой конфигурации хозяйственных связей и факторов внешней среды;

- при планировании пространственного развития проектировать встраивание экономик регионов и макрорегионов страны в мировые и региональные экономические системы с целью обеспечения глобальной конкурентоспособности экономических макрорегионов России;

- сделать обязательным при оценке инвестиционных проектов и комплексных проектов развития территорий наличие заключения о макрорегиональной и (или) глобальной конкурентоспособности;

- при отборе инвестиционных проектов отдавать приоритет проектам по формированию инфраструктурного каркаса пространственного развития, закрепляя поддержку и контроль таких проектов на федеральном уровне;

- в качестве приоритета региональной политики считать преодоление имеющихся дисбалансов и диспропорций в территориально-пространственном развитии;

- выделить следующие новые задачи государственной политики в сфере регионального развития:

1) снижение барьеров для трансляции инноваций по территории России, в том числе через развитие транспортной инфраструктуры;

2) стимулирование горизонтального взаимодействия территорий в рамках макрорегиона / экономического района для решения общих проблем;

3) стимулирование конкуренции территорий за инвестиционные ресурсы и человеческий капитал;

4) проработка путей децентрализации ресурсов и полномочий для стимулирования конкурентного развития территории при введении особого контроля за решением проблем в сложных территориях;

5) повышение мобильности населения, снижая финансовые и институциональные барьеры;

6) модернизация социальной политики в агломерациях как центрах развития и территориях с убывающим населением, строго координируясь с перспективной схемой расселения территорий.

- рассмотреть вопрос создания в среднесрочной перспективе обособленного исполнительного органа государственной власти, ответственного за реализацию государственной политики в сфере пространственного и территориального развития.

Приложение 1. Позиции ряда развитых государств и стран БРИКС в Индексе международной интеграции Глобального института McKinsey (2012)

№	Страна	Товары	Услуги	Финансы	Люди	Информация и связь	Позиция в 2012 г. в сравнении с 1995 г.
1	Германия						+1
2	Гонконг						-
3	США						-1
4	Сингапур						+1
5	Великобритания						-1
9	Россия						-
20	Южная Корея						-
21	Япония						-1
25	Китай						+5
30	Индия						+16
43	Бразилия						+15
49	ЮАР						+4

Источник: McKinsey Global Institute

Условные обозначения (процентильный ранжирование в отношении интеграции по соответствующему фактору):

	>50
	26-50
	11-25
	1-10
	Нет данных

Приложение 2. Понятие экономической турбулентности и возможности ее измерения

Заимствованный из физики термин «турбулентность» (от латинского *turbulentus* — бурный, беспорядочный) стал в последнее время широко применяться при характеристике экономических явлений. Разумеется, прямого аналога описываемому данным термином физическому явлению в экономике не существует. Тем не менее во многом схожие эффекты наблюдаются и при кризисном развитии экономических процессов, когда происходит переход системы в иной режим функционирования, отличающийся значительно более высокой степенью неопределенности.

Турбулентность в физике – самопроизвольное образование многочисленных нелинейных фрактальных волн и обычных линейных волн различных размеров без наличия внешних, случайных, возмущающих среду сил и/или при их присутствии¹⁰⁶. Данное явление наблюдается, в частности, при увеличении скорости течения жидкости или газа в какой-либо среде.

Понятие турбулентных и ламинарных потоков ввел в 1883 году английский физик О. Рейнольдс, изучая движение жидкости в трубе. Переход от ламинарного к турбулентному течению происходит при превышении числами Рейнольдса (Re) – некоторых критических значений. Движение теряет устойчивость и становится более или менее беспорядочным. Специфику турбулентных процессов в физике подчеркивает термин, который использовался до 1917 года в отечественной научной литературе: «беспорядочное течение».

В самом общем виде экономическая турбулентность – это состояние неравновесия, неустойчивости¹⁰⁷. Следует указать на три основных отличия

¹⁰⁶Р. А. Davidson. *Turbulence - An Introduction for Scientists and Engineers*. Oxford University Press, 2004.

¹⁰⁷ Например, Е.Г.Ясин сформулировал это так: «Турбулентностью в последние годы экономисты стали называть повышенную колеблемость, неустойчивость экономики. Это как бы не кризис, а бóльшая, чем обычно, неопределенность, непредсказуемость» (<http://www.echo.msk.ru/blog/yasin/1299038-echo/>).

понятия турбулентности в экономике от классического ее понимания в физике.

Во-первых, в экономике изначально была принята нестрогая трактовка турбулентности. Это не резкий переход в иной режим с качественно иными характеристиками физических потоков (как в физике), а повышение неопределенности ситуации. Тем не менее в этой качественно новой среде существенно меняются параметры поведения экономических агентов, столкнувшихся с большей неопределенностью, а также, в конечном счете, параметры самой среды, что и составляет сущностное содержание экономической турбулентности.

Во-вторых, в ходе турбулентного развития в экономике генерируются процессы, которые поддаются формальному описанию и моделированию с помощью стандартного экономико-математического инструментария.

В-третьих, в отличие от физики, где переход к турбулентному процессу происходит автоматически при достижении параметрами процесса некоторых критических уровней, в экономике и состав самих параметров, и уровень таких критических значений установить раз и навсегда невозможно. Переход в режим турбулентности в условиях конкретных характеристик той или иной экономической системы может произойти, вообще говоря, вне зависимости от достижения любых критических значений, однако для этого, как правило, необходимо наличие некоторого толчка, триггера («спускового крючка»). Соответственно, априорно такой переход с достаточной степенью уверенности предсказать невозможно.

В этой связи попытки дать строгое определение турбулентности в экономике были, как представляется, недостаточно удачными.

Содержанием экономической турбулентности является более высокая степень неопределенности. Неопределенность в ставшем классическим понимании Ф. Найта противопоставляется риску, как измеримой

неопределенности: «измеримая неопределенность, или собственно "риск", настолько отличается от неизмеримой, что по существу вообще не является неопределенностью». Описывая далее риск как известный шанс, противопоставляемый подлинной неопределенности¹⁰⁸, Ф.Найт указывает на естественное для предпринимательства содержание риска (позволяющего, в том числе осуществлять планирование предпринимательской деятельности), в то время как полная неопределенность нарушает законы экономической жизни. «Термином "риск", столь вольно употребляемым и в повседневной речи, и в экономических дискуссиях, на самом деле обозначают две вещи, которые, по крайней мере, на функциональном уровне, в причинно-следственной связи с феноменами экономической организации, резко отличаются друг от друга»¹⁰⁹.

В понимании Д. Норта неопределенность (такие условия, когда человек или экономический агент неспособен предвидеть будущее и потому не в состоянии выработать такую линию поведения, которая могла бы предотвратить наступление нежелательного события) противопоставляется риску (предполагается, что человек видит и оценивает возможность нежелательного события и способен предпринять действия, снижающие его вероятность)¹¹⁰, что предопределяет различие поведения экономических агентов в периоды развития в рамках относительно стационарного режима и в периоды турбулентности. Д.Норт рассматривает современные методы страхования и диверсификации портфеля ценных бумаг как способы преобразования неопределенности в риск и тем самым снижения транзакционных издержек посредством управления вероятностным пространством ключевых рыночных показателей¹¹¹.

¹⁰⁸ Ф.Найт. Риск, неопределенность и прибыль. – М., Дело, 2003. Глава I. «Место прибыли и неопределенности в экономической теории».

¹⁰⁹ Там же. С. 30.

¹¹⁰ Д. Норт. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. - М.: Начала. 1997. С. 161.

¹¹¹ Там же.

Легко видеть, что многие из этих методов, рассчитанные на нормальные параметры экономической среды, в условиях турбулентности в значительной степени перестают работать. Более того, как показал кризис 2008-2009 годов, финансовые инновации (в первую очередь производные финансовые инструменты) в условиях турбулентности не только не уменьшают транзакционные издержки, но и способны выступить мультипликатором разрушительных для экономической деятельности процессов.

Таким образом, самое главное отличие экономической турбулентности от развития в стационарном режиме состоит в принципиально разном поведении рациональных участников рынка. Если в обычных условиях они принимают решения на основе оценки вероятностей и планирования своей деятельности в целях получения прибыли, то в условиях турбулентности такие оценки и планирование становятся невозможными, а действия участников рынка в этой связи часто становятся хаотическими и динамически противоречивыми. Одна из разновидностей поведения экономических агентов (по крайней мере, участников финансового рынка) в период неопределенности – это хорошо известное состояние рыночной паники. Действительно, турбулентность на финансовом рынке очень часто сопровождается паникой; более того, турбулентность, понимаемая как "тряска", "болтанка" рынков – прямое проявление рыночной паники.

Итак, полная неопределенность в экономике предполагает, что экономические агенты не могут измерить свой риск. Чем выше уровень неопределенности, чем ближе экономика к состоянию полной неопределенности, тем менее точными становятся оценки риска.

В то же время уровень самой экономической турбулентности вполне поддается измерению; можно, в частности, вспомнить, что на бытовом уровне под турбулентностью часто понимается тряска самолета. В экономике

термин «турбулентность рынков» также подразумевает, что рынки «трясет». Такое понимание турбулентности подводит к выводу о возможности оценки (измерения) турбулентности через волатильность, а стандартные измерители рыночной волатильности (как *ex post*, так и *ex ante*) являются наиболее простыми и адекватными показателями турбулентности.

В соответствии с более мягкой (по сравнению с физикой) трактовкой измерение турбулентности в экономике должно основываться на сопоставлении текущей волатильности (интенсивности колебаний) со стандартными ее показателями, либо с волатильностью в предыдущем периоде. Или же, в более широкой трактовке, – на сопоставлении текущих значений показателей, в той или иной мере улавливающих экономическую турбулентность, с усредненными за длительный период показателями или со значениями таких же показателей в предыдущем периоде.

В качестве показателей волатильности, оценивающих и/или прогнозирующих турбулентность экономических процессов, обычно используются следующие:

- 1) Показатели стандартного отклонения рядов различных экономических показателей и фондовых индексов (только для целей соотнесения интенсивности колебаний параметров в текущем и предыдущем периодах).
- 2) Коэффициенты вариации (соотношение стандартного отклонения, т.е. корня из дисперсии, и любой средней величины, например, средней арифметической) рядов различных экономических показателей и фондовых индексов.
- 3) «Индексы страха» и аналогичные показатели, основанные на статистике опционной торговли (например, VIX - котировка торгуемого на Чикагской бирже контракта, основанного на оценке неявной волатильности в ценах опционов на индекс S&P 500, сроки

действия которых истекают в ближайшие 30 дней, и его российский аналог - Российский индекс волатильности).

- 4) Размах расхождений в оценках профессиональных прогнозистов-аналитиков.
- 5) Частота упоминания в газетных статьях слов и терминов, связанных с неопределенностью и волатильностью.

Показатели стандартного отклонения и коэффициенты вариации могут быть рассчитаны фактически для любого ряда финансовых или экономических показателей с удовлетворительной частотой наблюдений. Однако такую частоту, как правило, могут обеспечивать только котировки финансовых рынков, так как наиболее часто рассчитываемые (публикуемые) и/или отличающиеся достаточным уровнем достоверности индикаторы состояния реального сектора экономики (опросы менеджеров; индексы промышленного производства и др.) в лучшем случае имеют месячный базис расчета. Поэтому оценка экономической турбулентности в целом зачастую вынужденно опирается прежде всего на показатели финансового рынка.

В частности, к этой категории относятся «индексы страха», которые рассчитываются на основании торговли опционами на базисные активы, обычно являющимися представительными портфелями ценных бумаг (фондовыми индексами)¹¹². Опцион и основанные на нем деривативы – единственная категория финансовых инструментов, цена которых в явном виде зависит от ожидаемой (implied) волатильности. Разумеется, «индексы страха» не могут быть рассчитаны на основании результатов работы реального сектора – даже деривативы на товарные активы представляют собой в гораздо большей степени финансовый инструмент, нежели собственно товар.

¹¹² Представляется весьма интересным также расчет аналогичных показателей на основе торговли опционами на валютные курсы, особенно для современных российских реалий, однако эта задача не входит в сферу настоящего исследования, и требует проведения специального анализа.

Среди таких «индексов страха» выделяется VIX, рассчитываемый с 1993 года¹¹³ на основе анализа котировок put- и call-опционов на фондовый индекс S&P 500 с различными (от более 23 дней до менее 37 дней до исполнения) сроками экспирации (исполнения), торгуемых на Чикагской бирже опционов (CBOE) и находящихся «вне денег» (out-of-the-money), т.е. имеющих нулевую «внутреннюю стоимость» (intrinsic value). Рыночная цена таких опционов, тем не менее, отличается от нуля, представляя собой в чистом виде так называемую «временную стоимость» (time value). Последняя величина как раз и является рыночной оценкой перехода цены базисного актива в зону ненулевой прибыльности до экспирации опциона. Таким образом, содержательно значение VIX – это ожидаемая абсолютная величина изменения индекса S&P 500 в течение 30 дней (в процентах, в годовом выражении) или, с точки зрения опционной терминологии, implied volatility. Считается, что данный индикатор измеряет неопределенность и рыночную несклонность к риску.

Фьючерсы на VIX обращаются на бирже с 2004 года, а опционы – с 2006 года; сегодня соответствующий рынок довольно ликвиден: торгуется примерно 800 000 таких контрактов в день. Тем самым участникам рынка предоставляются возможности не только оценки и прогноза, но и хеджирования рисков, связанных с волатильностью фондового рынка США и экономики этой страны в целом.

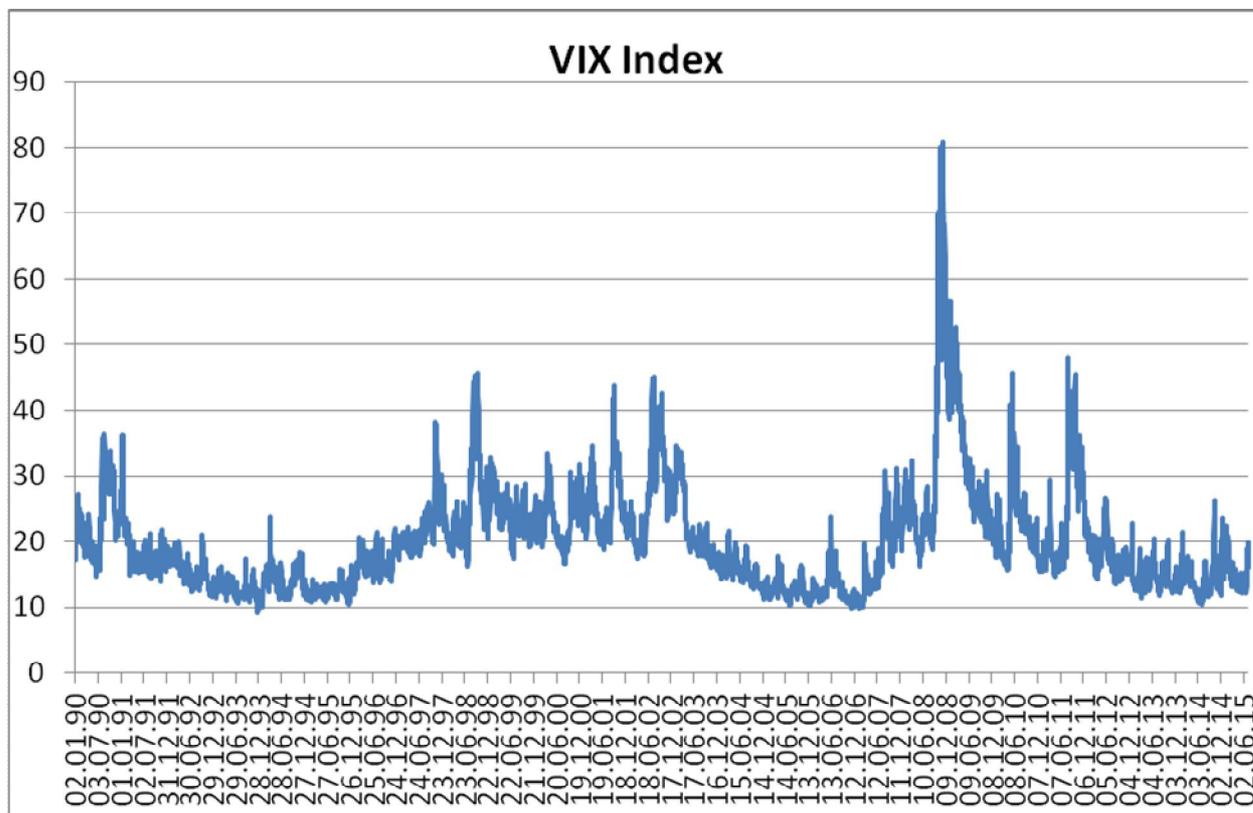
Динамика индекса изображена на рис. 1. Например, если VIX равен 15, это означает, что ожидаемое стандартное отклонение индекса S&P 500 (на месячном горизонте) составляет 15% от его текущего значения.

Существуют также аналоги VIX, основанные на других главных американских фондовых индексах Nasdaq 100 (VXN) и Dow Jones Industrial

¹¹³ Были проведены также ретроспективные расчеты индекса VIX на основе исторических цен опционов вплоть до начала 1986 года по «старому» индексу (на основании цен опционов на индекс S&P 100) и до начала 1990 года по «новому» индексу (на основании цен опционов на индекс S&P 500).

Average (VXD). В России с ноября 2013 года на базе опционов на индекс РТС рассчитывается свой «индекс страха» RVI (ранее, начиная с декабря 2010 года использовался в основном другой российский «индекс страха» - RTSVX).

Рисунок 1. Индекс VIX



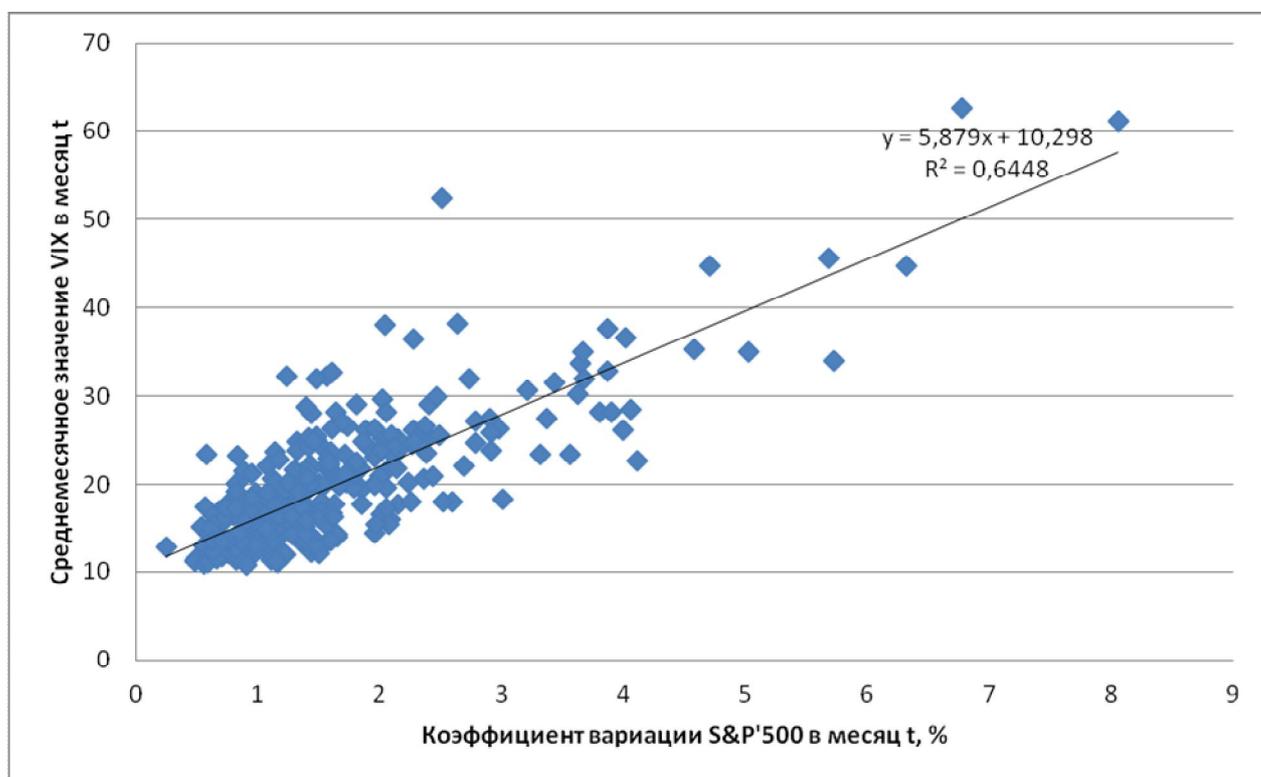
Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Проблема измерения экономической турбулентности имеет четкую связь с задачей прогнозирования кризисных явлений. Поэтому кроме расчета оценок турбулентности в ретроспективе чрезвычайно важно оценивать прогнозную турбулентность. В режиме реального времени делать это сложно, тем не менее экономисты научились довольно точно формулировать условия, благоприятные для возникновения турбулентных процессов.

Ученые и эксперты на основании проведенных исследований по большей части высказывают сомнения в эффективности прогнозирования турбулентности, в том числе посредством показателей из приведенного выше перечня. Стандартные отклонения и коэффициенты вариации вообще не нацелены сами по себе на задачи прогнозирования – это показатели,

оценивающие ретроспективный уровень волатильности. Как показывает практика, «индексы страха», степень расхождений в оценках прогнозистов и частота упоминания в газетных статьях слов и терминов, связанных с неопределенностью, также оказываются не слишком хороши для предсказаний будущей волатильности¹¹⁴. В свою очередь, индекс VIX, как показали исследования, зависит в большей степени от текущей волатильности, нежели отражает будущую волатильность (см. рис. 2 и 3). В этом смысле он, несмотря на свое целевое предназначение, не является достаточно надежным опережающим индикатором.

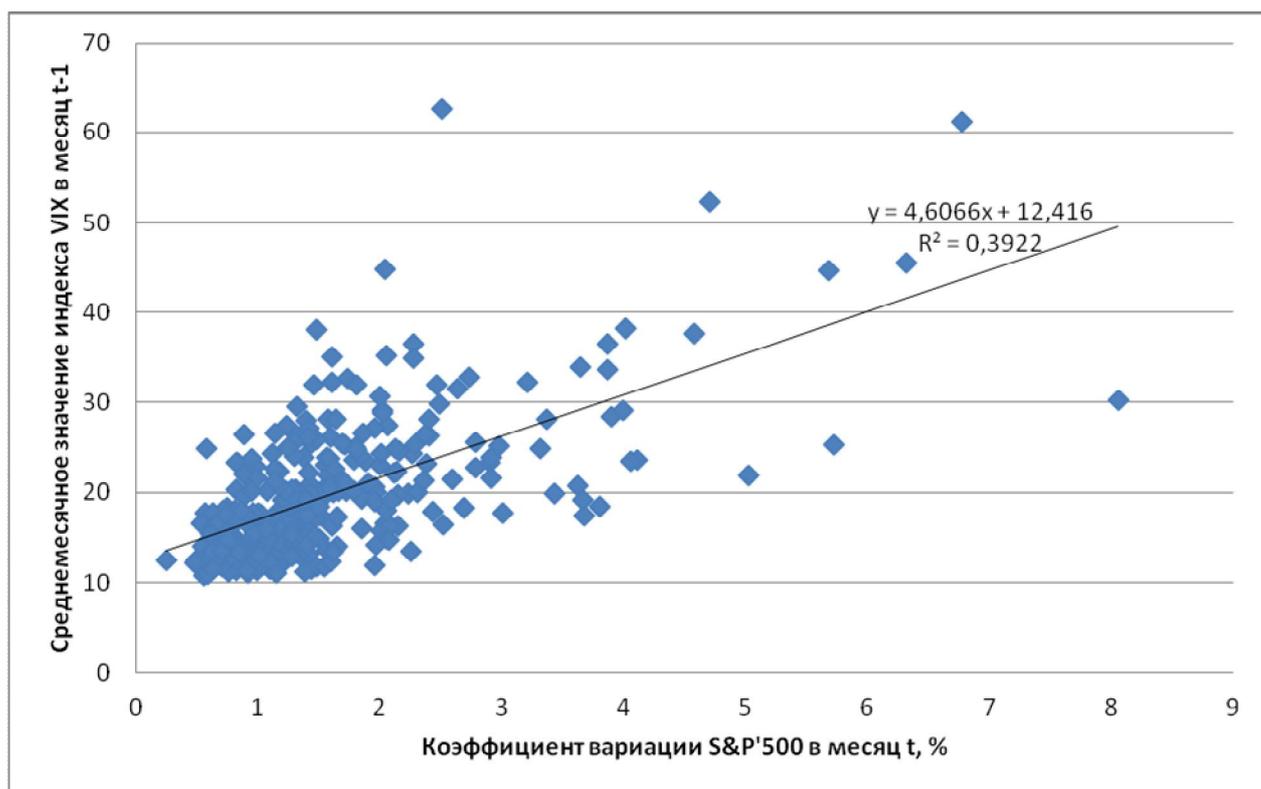
Рисунок 2. Индекс VIX и текущая волатильность



Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

¹¹⁴ См., например, <http://www.bloombergtview.com/articles/2014-06-09/is-the-market-confident-or-too-complacent>, <http://www.bloombergtview.com/articles/2014-06-09/the-vix-is-not-a-great-way-to-measure-complacency>

Рисунок 3. Индекс VIX и будущая волатильность



Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Тем не менее, существуют доводы в пользу применения некоторых из этих показателей в качестве опережающих индикаторов кризисных явлений. Так, история изменения показателя VIX достаточно красноречиво свидетельствует о наличии ряда закономерностей, на основании использования которых можно прогнозировать наступление глобальных кризисов различного рода, не только отражающихся на поведении участников финансового рынка, но и накладывающих свой глубокий отпечаток на происходящее в реальном секторе экономики.

На рисунке 1 хорошо заметно отличие периодов стабильного развития от кризисных периодов, находящее четкое отражение в различиях значений индекса VIX. Кризис 1990-1991 годов сопровождался повышенными уровнями индекса VIX, после чего последовал достаточно продолжительный период бескризисного развития с относительно низкими значениями индекса VIX, вплоть до «азиатского» кризиса 1997-1998 годов, когда значения

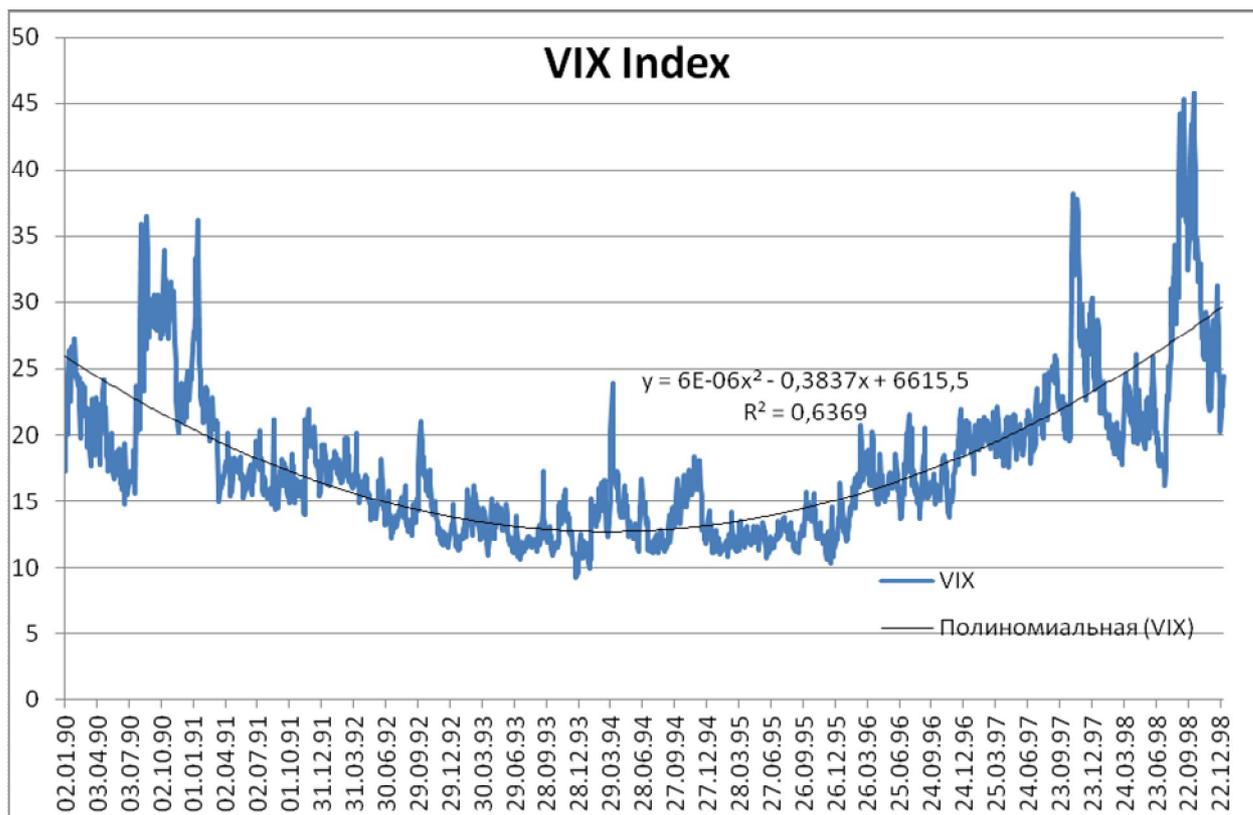
индекса вновь выросли. И далее, кризисы 2001-2002 и 2008-2009 годов чередовались с периодами спокойного развития, при этом кризисным периодам были свойственны высокие значения индекса VIX, а остальным – низкие.

Весь долгосрочный промежуток 1990-2015 годов может быть разделен на несколько «межкризисных» периодов, в рамках которых динамика индекса VIX описывалась полиномиальными трендами, как правило, с достаточно высоким уровнем устойчивости связи¹¹⁵ (рис. 4-7). Следует уточнить, что экономические потрясения 1990-1991 и 2001-2002 годов были существенно слабее глобального финансового кризиса 2008-2009 годов (в первом случае далеко не во всех крупнейших экономиках был зафиксирован хотя бы один год экономического спада, хотя в квартальном разрезе такие периоды были).

Кризис 2008-2009 годов, судя по поведению индекса VIX, предварялся турбулентностями конца 2007 года – начала 2008 года, а также сопровождался "повторными" посткризисными шоками середины 2010 и конца 2011 года. Аналогично, кризисы 1997-1998 и 2001-2002 годов также могут трактоваться как единое явление с двумя фазами.

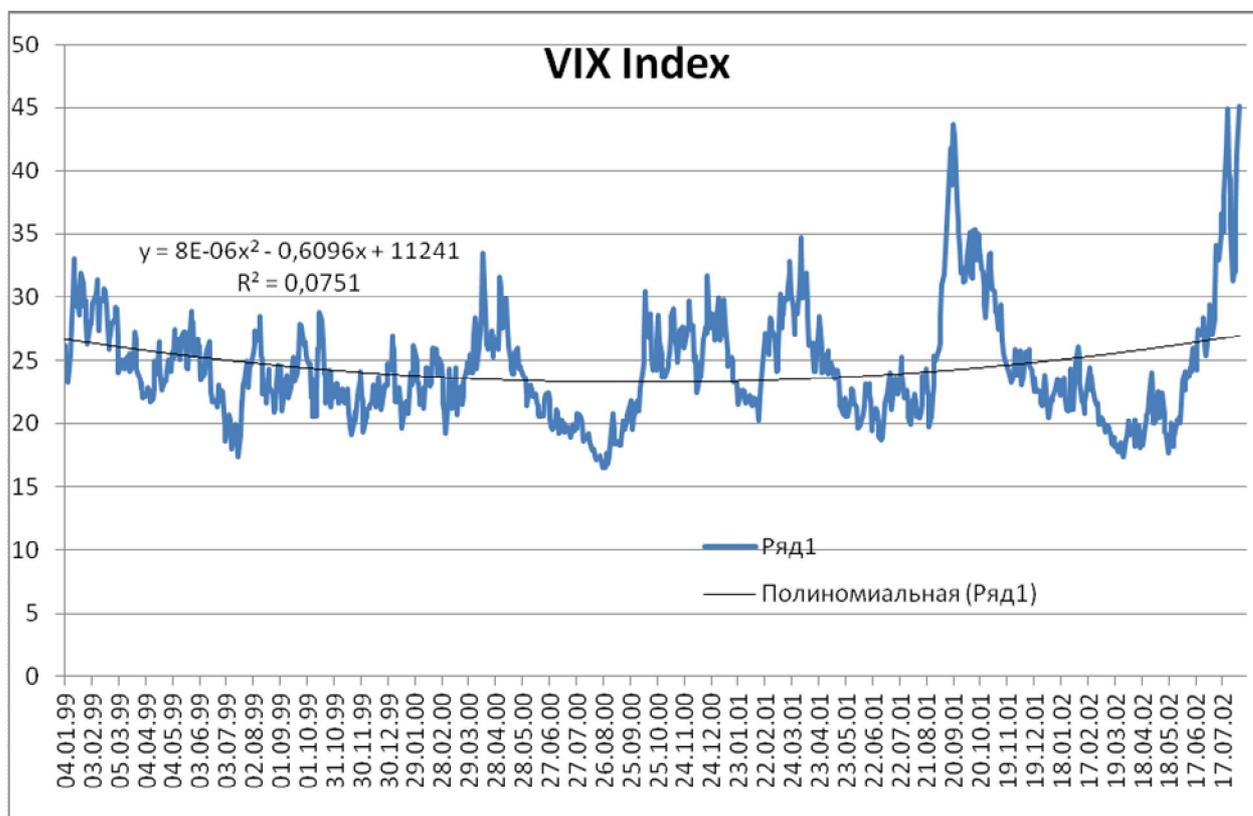
¹¹⁵ За исключением периода 1998-2001 годов.

Рисунок 4. Индекс VIX в 1990-1998 годах



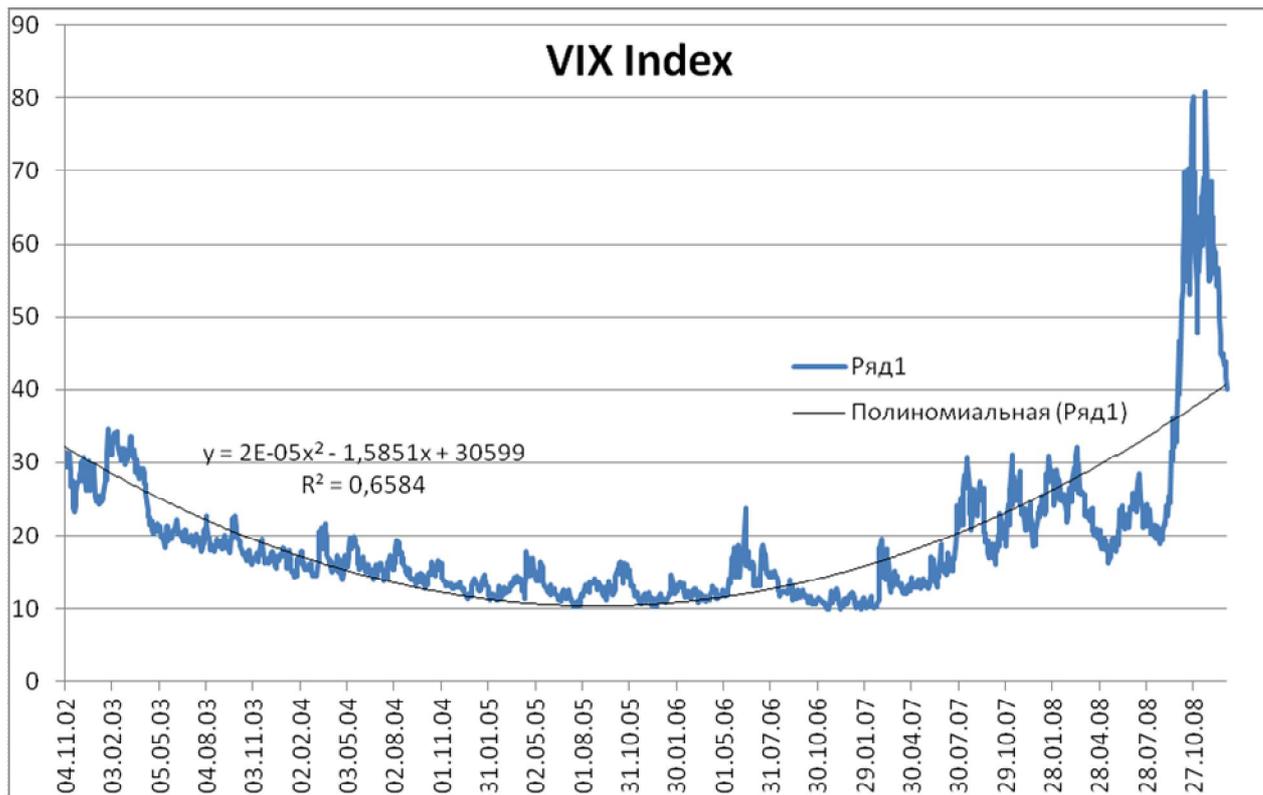
Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Рисунок 5. Индекс VIX в 1999-2002 годах



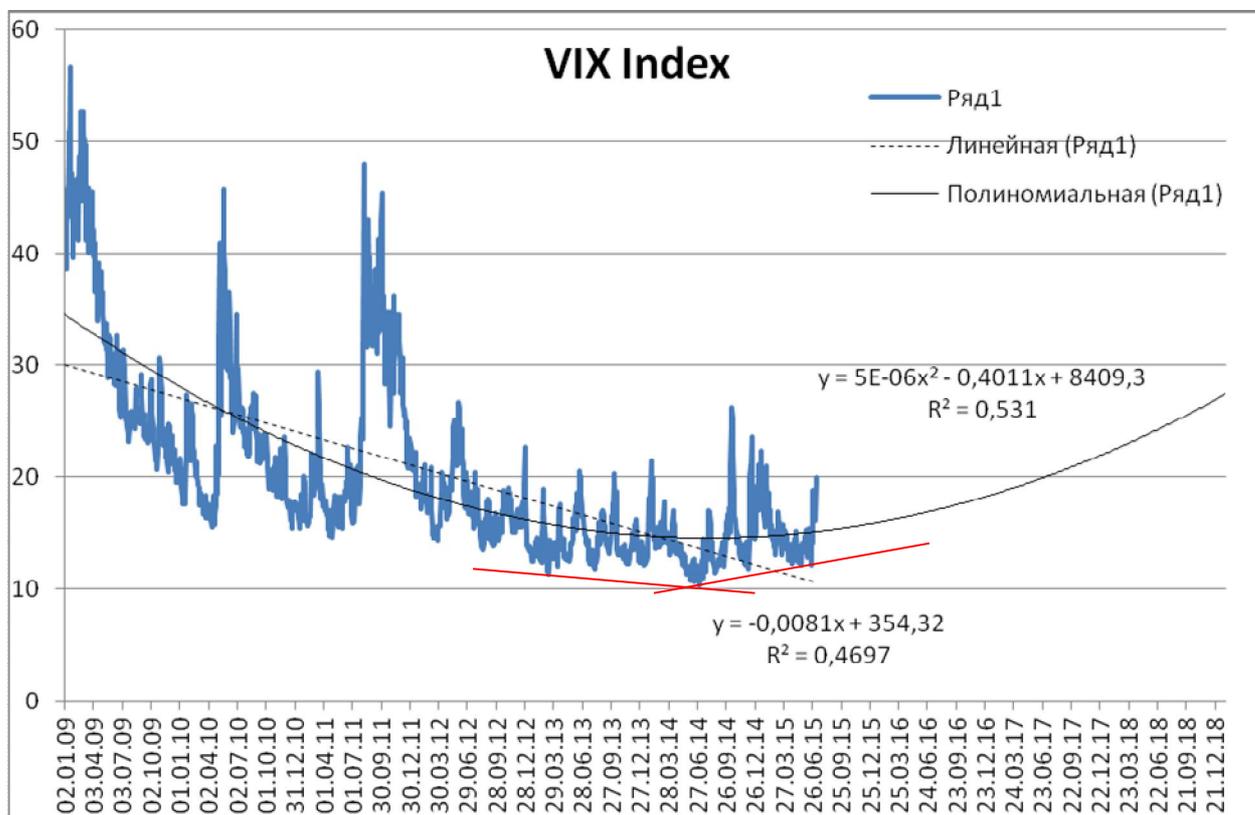
Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Рисунок 6. Индекс VIX в 2002-2008 годах



Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Рисунок 7. Индекс VIX в 2009-2015 годах



Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Суммируя данные о динамике индекса VIX за периоды между точками его максимальных значений (понимаемых как пики соответствующих кризисов), можно сделать ряд выводов, которые могут помочь в прогнозировании наступления будущих кризисов.

Каждый промежуток времени, ограниченный наивысшими значениями индекса VIX, характеризовался примерно единообразным поведением значений индекса. Единообразность заключалась в последовательной повторяемости одного и того же набора событий. После прохождения пика кризиса в каждом таком промежутке (периоде) наблюдался субпериод трендового снижения значений индекса VIX, сменявшийся затем (при достижении индексом VIX минимальных значений) субпериодом трендового роста, который, в свою очередь, завершался очередным кризисом (максимальными значениями индекса VIX). Траектория изменения индекса VIX в рамках каждого отдельно выделенного промежутка описывалась аппроксимирующим полиномом второй степени (в двух из трех завершенных промежутков - с достаточно высокими значениями устойчивости связи). Характеристики поведения индекса VIX в рамках этих промежутков приведены в таблице 1.

Таблица 1. Поведение индекса VIX в периоды между кризисами

Период	Длительность, дней			Уравнение регрессии	R ²
	Всего	Снижение VIX	Рост VIX		
1990 - 1998	2824	1079	1745	$y = 6E-06x^2 - 0,38x + 6615,5$	0,637
1999 - 2002	1398	687	711	$y = 8E-06x^2 - 0,6096x + 11241$	0,075
2003 - 2008	2665	1235	1430	$y = 2E-05x^2 - 1,585x + 30599$	0,658
2009 - ...	?	2038	?	$y = 5E-06x^2 - 0,4011x + 8409,3$	0,531

Примечания. Продолжительность периодов, а также продолжительность фазы снижения и фазы роста индекса VIX оценивались по точкам максимальных и минимальных значений в рамках выделенных периодов.

Таким образом, индекс VIX вел себя примерно одинаково во всех промежутках развития между кризисами. Более того, период трендового роста индекса VIX неизбежно рано или поздно приводил к максимальным значениям, что означает, что индекс VIX каждый раз указывал на приближение того или иного кризиса, наступление которого было неизбежным. У нас нет оснований полагать, что в следующий раз ситуация будет развиваться по принципиально другому сценарию.

Поэтому рассмотрим более подробно переход от трендового снижения индекса VIX к его трендовому росту. Необходимость более детального анализа этого момента обусловлена тем фактом, что за всю историю наблюдений не было случая, чтобы трендовый рост прекращался до наступления состояния острого кризиса.

Переход от фазы снижения индекса VIX к фазе его роста также всегда происходит по примерно одинаковому сценарию. Каждый раз на перелом тренда указывает превышение нового локального минимума над предыдущим, а в отдельных случаях - и превышение нового локального максимума над предыдущим.

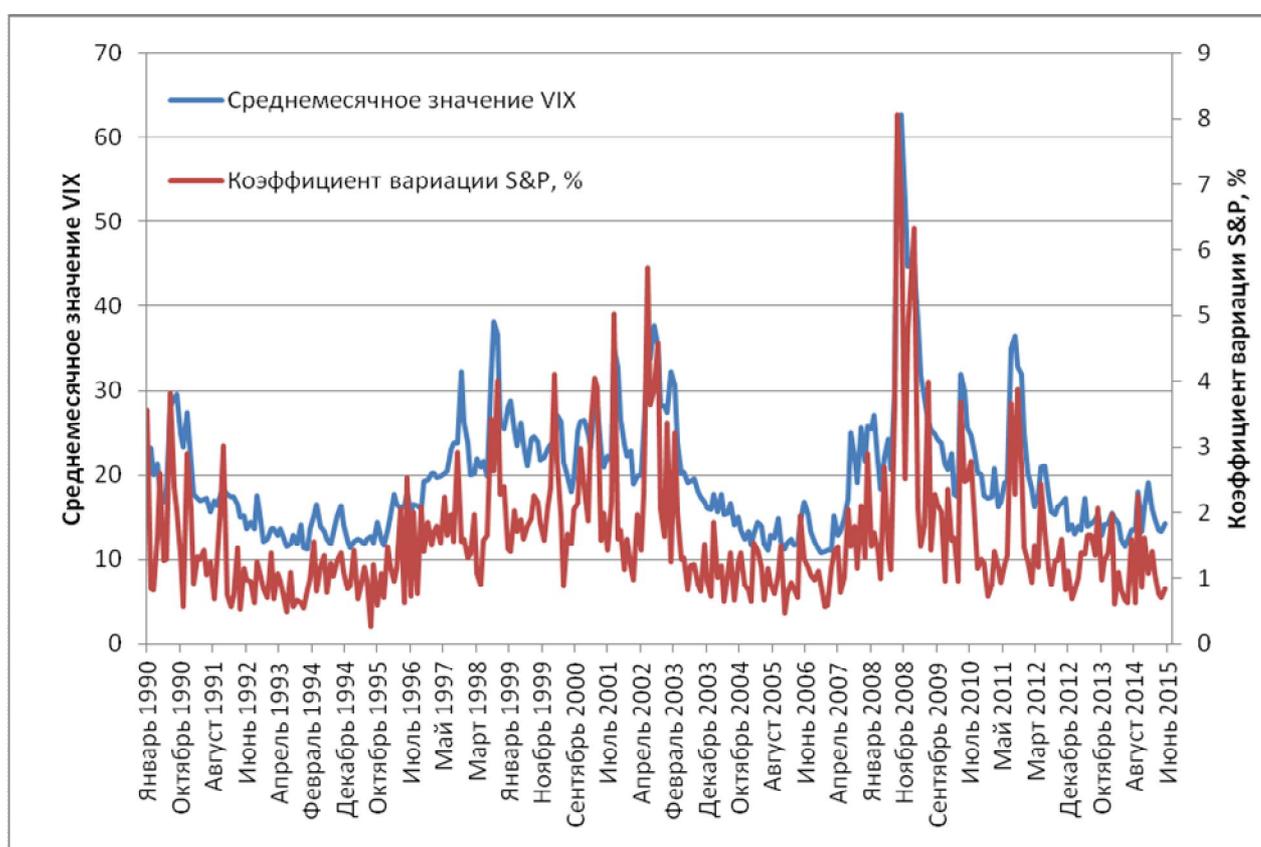
Если эти признаки верны, то в 2014 году мы стали свидетелями перехода от фазы снижения индекса VIX к фазе его роста. На рисунке 7 красными линиями соединены ближайšie к точке перелома локальные минимумы. Линия, соединяющая локальные минимумы, зафиксированные 14 марта 2013 года и 3 июля 2014 года, указывает на снижение тренда. Линия, соединяющая локальные минимумы, зафиксированные 3 июля 2014 года и 23 июня 2015 года, указывает уже на рост тренда. Таким образом, в 2014 году пройден момент, после которого неопределенность на рынках будет постепенно нарастать, вплоть до острой фазы следующего кризиса.

Инерционное продление полиномиального тренда в будущее указывает на 2019 год как наиболее вероятный год следующего кризиса (см. рис. 7). Но

необходимо учитывать, что продление данного тренда построено на основании фактически только фазы замедления индекса VIX, и при появлении значений, подтверждающих долгосрочный трендовый рост индекса VIX, полиномиальный тренд станет более изогнутым. Кроме того, есть некоторая тенденция к сокращению фазы роста индекса VIX относительно его фазы снижения. Все это позволяет предположить наступление наиболее острой фазы нового кризиса в 2018, или даже в 2017 году.

Следует заметить, что долгосрочный тренд VIX фактически повторяет долгосрочный тренд изменения коэффициента вариации (см. рис. 8), из чего следует, что коэффициент вариации также может использоваться в качестве прогнозного показателя наступления очередного кризиса.

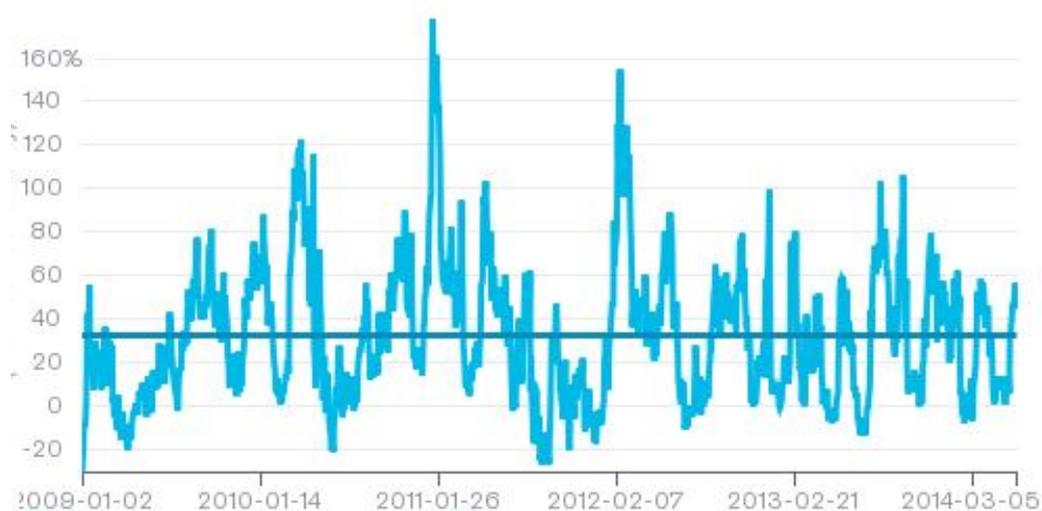
Рисунок 8. Среднемесячные значения VIX и месячные коэффициенты вариации S&P



Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

Выполняя прогностическую функцию, индекс VIX одновременно становится все более популярным инструментом для хеджирования рисков, связанных с волатильностью рынка. Причем это хеджирование (или, в терминах Д. Норта, трансформация «неопределенности» в «риск») обходится недешево, поскольку, как правило, требует уплаты дополнительной премии. Мэтт Левин показал, что значения индекса VIX в среднем превышают будущую реализованную волатильность, и предложил называть это превышение «страховой премией», уплачиваемой хеджерами за получение возможности страхования риска волатильности¹¹⁶ (см. рис. 9).

Рисунок 9. Индекс VIX за вычетом реализованной в будущем волатильности, процентных пунктов



Величина этой «страховой премии» (в среднем – примерно 4 процентных пункта или 32% реализованной волатильности) указывает на уровень несклонности трейдеров к рыночному риску и желание платить за его хеджирование. Таким образом, данный показатель также может свидетельствовать о том, как игроки оценивают ожидаемые уровни волатильности; в частности, устойчиво низкие его значения могут указывать

¹¹⁶ Matt Levine. The VIX Is Not A Great Way to Measure Complacency // Bloombergview, Jun 9, 2014 - <http://www.bloombergview.com/articles/2014-06-09/the-vix-is-not-a-great-way-to-measure-complacency>.

на их неготовность к резким изменениям внешней среды. Это, как представляется, представляет собой еще один вероятный индикатор приближения кризисных явлений.

К сожалению, провести аналогичные исследования на основе имеющихся российских индикаторов не представляется возможным. Российский индекс волатильности RVI (аналог VIX) демонстрирует существенно более низкую степень связи с реальной волатильностью и практически никак не коррелирует с будущей реальной волатильностью¹¹⁷ (см. рис. 10). Кроме того, длина периода времени, в течение которого данный показатель рассчитывается, не позволяет строить сколь-нибудь длительных трендов инерционного характера.

Рисунок 10. Российский аналог индекса VIX



Источник: график построен авторами по данным www.finanz.ru

¹¹⁷ Коэффициент корреляции между среднемесячным значением RVI в месяц t и коэффициентом вариации индекса РТС в месяц t составляет 0,45; коэффициент корреляции между среднемесячным значением RVI в месяц t-1 и коэффициентом вариации индекса РТС в месяц t составляет 0,14.

Однако, напомним, что до сих пор триггерами наиболее глубоких российских кризисов являлись в первую очередь внешние события – как в 1998, так и в 2008 году. Причиной этого служит высокая степень интегрированности российской экономики в мирохозяйственные процессы, а основным передаточным каналом кризисных явлений сегодня служат потоки движения капитала.