

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ
БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ

ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

**ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ
И КРИЗИСНЫЕ ЯВЛЕНИЯ
В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Часть II

МОСКВА 2013

**Федеральное государственное
бюджетное учреждение науки**

**Институт Европы
Российской академии наук**

**ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ
И КРИЗИСНЫЕ ЯВЛЕНИЯ
В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Часть II

**Доклады Института Европы
№ 289**

Москва 2013

УДК [338.124.4:339](063)
ББК 65.5-971я431
Г54

Редакционный совет:
Н.П. Шмелёв (председатель),
Ю.А. Борко, Ал.А. Громыко,
В.В. Журкин, М.Г. Носов, В.П. Фёдоров

Под редакцией А.И. Бажана (отв. ред.), К.Н. Гусева,
А.А. Масленникова, В.В. Ситнина

Рецензенты:
Мазурова Елена Кирилловна, д.э.н., профессор
Циренчиков Вадим Сергеевич, д.э.н.

Номер государственной регистрации: № 01200905004
«Денежно-кредитная политика в странах Западной Европы. Между-
народные рынки капитала и иностранные инвестиции в России»

В подготовке материалов к печати принимала участие
Е.В. Дрожжина

**Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой эконо-
мике. Часть II** = Global imbalances and world economic crisis. Part II /
[под ред. А.И. Бажана (отв. ред.) и др.] . – М. : Ин-т Европы РАН :
Рус. сувенир, 2013. – 126 с. – (Доклады Института Европы = Reports
of the Institute of Europe / Федеральное гос. бюджет. учреждение
науки Ин-т Европы Российской акад. наук ; № 289). – Парал. тит. л.
англ. – ISBN .

Публикация подготовлена на базе материалов конференции,
проведённой в Институте Европы РАН 5 декабря 2012 г. Работа по-
священа анализу влияния глобальных дисбалансов на устойчивость
международной финансовой системы и мировой экономики в целом.
В работе также рассмотрены причины формирования глобальных
дисбалансов и проанализированы попытки их преодоления за счёт
наднационального регулирования.

Мнение авторов может не совпадать с мнением редакционного совета.

ISBN

© ИЕ РАН, подготовка текста, 2013
© Издательство «Русский сувенир», оформление, 2013

Russian Academy of Sciences

Institute of Europe RAS

**GLOBAL IMBALANCES AND
WORLD ECONOMIC CRISIS**

Part II

**Reports of the Institute of Europe
№ 289**

Moscow 2013

Аннотация

Мировая экономика переживает трудный период своего развития. Кризисные явления продолжаются. В их основе лежат глобальные дисбалансы. Анализ причин возникновения этих дисбалансов, их форм и влияния на устойчивость мировой финансовой системы и мировой экономики в целом необходим не только для преодоления последствий нынешнего кризиса, но и для противодействия возможным кризисным явлениям в будущем.

Annotation

The world economy is going through a difficult period in its development. Crises persist. They arise from the global imbalances. Analysis of the imbalances, their causes, forms and influence on the world financial system and global economy on the whole is vital not only for overcoming the consequences of the current crisis, but also for counteracting possible crisis similar events in the future.

СОДЕРЖАНИЕ

1. Чибриков Г.Г. Глобальные диспропорции: возможно ли их преодоление?.....	7
2. Губанов С.С. Системные факторы внешне- экономических дисбалансов.....	16
3. Хейфец Б.А. Россия и глобальное регулирование финансовой сферы.....	22
4. Бирюков Е.С. Глобальные дисбалансы и задачи модернизации России.....	39
5. Меликов Ю.И. Внешние и внутренние факторы финансовых дисбалансов экономики РФ.....	59
6. Антюшина Н.М. Влияние глобальных дисбалансов на экономику Швеции.....	71
7. Ситнин В.В. Перспективы европейской интеграции после кризиса.....	83
8. Кондратов Д.И. Зона евро в условиях долгового кризиса.....	90
9. Жебит Е.В. Риски России на фоне глобальных дисбалансов.....	111
10. Жданок Н.А. Структурные изменения в банковском секторе.....	117

CONTENTS

1. Chibrikov G.G. Global imbalances: is a solution.....	7
2. Gubanov S.S. System factors of externaleconomic imbalances.....	16
3. Kheifets B.A. Russia and global regulation of financial system.....	22
4. Biryukov E.S. Global imbalances and the tasks of Russia's modernization.....	39
5. Melikov Y.I. External and internal factors of financial imbalances of Russian economy.....	59
6. Antyushina N.M. Influence of global imbalances on Swedish economy.....	71
7. Sitnin V.V. Prospects of European integration after the crisis.....	83
8. Kondratov D.I. Euro zone in debt crisis.....	90
9. Zhebit E.V. Risks of Russia against the backdrop of global imbalances.....	111
10. Zhdanok N.A. Structural changes in banking sector.....	117

ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСПРОПОРЦИИ: ВОЗМОЖНО ЛИ ИХ ПРЕОДОЛЕНИЕ?

Развёртывание экономического кризиса 2008–2009 гг. определяется противоречивым взаимодействием многочисленных диспропорций. Механизмом появления диспропорций является закон неравномерности экономического и политического развития стран и регионов. Скачкообразный характер неравномерности усилился. Периодически происходит смена лидеров. Изменяется соотношение сил между развитыми и развивающимися странами.

Диспропорциональность есть форма движения глобальной экономики. Преодоление диспропорций приводит к появлению новых. Рассмотрим это на примере развития валютных отношений.

Бреттон-Вудс 1 (1944 г.) означал смену экономического и политического лидера. Соответственно главной резервной валютой стал доллар. Привилегированное положение доллара выразилось в том, что он стал единственной валютой, имевшей золотое содержание. Все страны были вынуждены определять валютные курсы через приравнивание к доллару. Сороковые годы прошлого столетия характеризовались долларovým голодом. Однако связь резервной валюты с дефицитностью платёжного баланса создала серьёзные диспропорции в мировой экономике.

Бреттон-Вудс 2 (1976 г.) происходил в условиях изменения соотношения сил и обострения конкуренции между развитыми странами. Была сделана неудачная попытка вытеснить доллар в качестве главной резервной валюты и преодолеть связку «резервная валюта-дефицит платёжного баланса» путём введения коллективной валюты СДР. Тем не менее, переход от фиксированных курсов к плавающим дал возможность справляться с возникающими диспропорциями.

На рубеже двух веков возникла необходимость выхода за

* Чибриков Георгий Георгиевич, д.э.н., профессор экономического факультета МГУ.

пределы Бреттон-Вудса 2. Одним из направлений совершенствования валютной системы может быть переход к коллективной валюте. Но с учётом противоречий, связанных с евро, коллективная валюта не должна устранить национальные валюты. Не ясно, как будет решаться проблема координация валютных курсов и поддержки валют стран-членов в кризисной ситуации.

Равновесное состояние постоянно нарушается. В мировой экономике имеются страны с активными и пассивными платёжными балансами; страны с избытком сбережений над инвестициями и страны с избытком инвестиций над сбережениями.

Банки стран, в которых депозиты превышают кредиты, и страны, где банки имеют превышение кредитов над депозитами. В 2008 г. избыток депозитов (то есть избыточные сбережения) в банках развивающихся стран составил 1,6 трлн долл. в сравнении с 1,9 трлн долл. дефицита в банках богатых стран. Типичный западный банк – заёмщик, должник. Типичный азиатский банк – сберегатель. Западные банки занимают деньги с капитальных рынков, чтобы закрыть дыру между кредитами и депозитами. Пропорция кредиты/депозиты высокая у западных банков.

Постоянными факторами диспропорций были фискальная безответственность, крупные дефициты баланса по текущим операциям и внешний спрос на активы США. Изменение соотношения сил между державами и регионами находит зримое проявление в подрыве позиций доллара как резервной валюты и США, которые управляют ею. Масса транзакций в иностранной валюте и резервы состоят из долларов, даже хотя США производят лишь 22% глобального ВВП. Доля доллара США в международных валютных сделках свыше 80%; в международных валютных резервах свыше 60%; в трансграничных банковских депозитах 60%; в трансграничных кредитах 50%; в объёме продаж долговых ценных бумаг 45%.

Статистика убедительно показывает диспропорцию между долей ВВП, создаваемого США, и долями, занимаемыми этой страной в международных финансовых операциях. Если рассматривать ВВП как базу для развития финансовых операций, то многократный разрыв между ним и объёмом финансовых опе-

раций свидетельствует об опасной ситуации, чреватой финансовым и валютным кризисами.

Ещё один фактор – высокие нефтяные цены и высокая норма сбережений в странах-экспортёрах нефти, инвестиционный бум, стимулируемый ценами активов в периферийной Европе, коллапс в инвестициях в азиатских странах, исключая Японию и КНР. Значительный рост цен на нефть обязан очень быстрому росту КНР и других стран с формирующейся рыночной экономикой. Крупные трансферты нефтеэкспортирующим странам, которые имели высокую склонность к сбережению, помогали формированию диспропорций.

Преодоление одних диспропорций со временем порождает новые. Избавиться от них невозможно. Надо цивилизованно разрешать их. Президент «Дойче банк» А. Вебер полагает, что регулировать диспропорции необходимо достаточно осторожно. На них нельзя воздействовать прямолинейно. «Вместо этого целью должно быть создание условий, при которых состояние балансов по текущим операциям будет определяться эффективными рыночными решениями»¹.

Проблема усложняется в связи с тем, что возникает ожесточённая борьба, за счёт кого следует преодолевать диспропорции. Наказывать штрафами страны с профицитным платёжным балансом или с дефицитным платёжным балансом. Или все страны должны принимать участие в преодолении диспропорциональности платёжных балансов. Длительное время США оказывали давление на КНР, вынуждая её повышать валютный курс юаня. Они возлагали вину за валютный кризис на КНР. В действительности основной причиной этого кризиса был двойной дефицит бюджета и платёжного баланса США. В докладе казначейства США Конгрессу о политике в отношении интернациональной экономики и валютного курса снова говорится о «необходимости большей изменчивости валютных курсов в развивающихся экономиках и особенно в Китае»². В еврозоне Германия

¹ A.A. Weber Speech at the International Symposium of the Banque de France: Regulation in the Face of global balances. Paris. 4 march 2011.

² Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policy February 2011 P. 3.

настаивает, что преодоление диспропорциональности является делом стран-должников.

В ходе дискуссии обсуждался вопрос о создании глобального правительства. С этой точки зрения представляет интерес функционирование ЕС. Руководство ЕС выступило за создание экономического правительства. Принято решение о создании банковского союза. ЕЦБ будет обладать властью над 6000 банками еврозоны с 2013 г.

Некоторые экономисты полагают, что пример еврозоны свидетельствует о возможности формирования глобального правительства. Однако ЕС не удалось полностью разрешить противоречие между национализмом и космополитизмом. Пока неясно, насколько окажется реализованной фискальная интеграция. Предполагается ввести пост суперинтенданта, обладающего контролем над состоянием национальных бюджетов и принимающим немедленные меры в случае нарушения правил. Другим вариантом фискальной политики является введение евробондов. Против евробондов активно выступает канцлер ФРГ Меркель.

Но даже если фискальная интеграция будет реализована, это не может служить подтверждением возможности создания глобального правительства. В еврозоне участвуют всего 17 государств. Тем не менее, даже такое небольшое количество стран испытало огромные трудности функционирования экономического и валютного союза. Мировому правительству придётся иметь дело с не менее чем 187 странами. Среди них развитые и развивающиеся страны, нефтеэкспортирующие и нефтеимпортирующие страны, страны, не имеющие выхода к морю, островные государства, менее развитые страны. Трудности регулирования там усложняются на несколько порядков.

Кроме того в мире существует много международных организаций, которые в значительной мере выполняют функции мирового правительства – группа 8, группа 20, особенно совет безопасности ООН. Вряд ли нужно создавать ещё одну под названием «мировое правительство».

Эксперты МВФ выделяют три стадии формирования диспропорций: 1996–2000, 2001–2004 и 2005–2008 гг. Япония была главным виновником появления дефицита баланса по теку-

щим операциям США в период 1990-х гг. В 2001–2004 гг. дефицитность платёжного баланса США определялась профицитностью платёжных балансов Японии, стран-нефтеэкспортёров и континентальной Европы. Профицит баланса по текущим операциям КНР был главной причиной дефицита баланса США в течение 2005–08 гг.

Таблица 1

Балансы по текущим операциям в среднем в % к мировому ВВП

	1996–2000	2001–2004	2005–2008
United States	-0,8	-1,4	-1,4
Peripheral Europe	-0,1	-0,4	-0,8
Rest of the world	-0,3	0,0	-0,3
China	0,1	0,1	0,6
Emerging Asia	0,1	0,2	0,2
Japan	0,3	0,3	0,3
Oil exporters	0,2	0,4	1,0
Core Europe	0,2	0,4	0,7
Discrepancy	-0,3	-0,3	0,4

Источник: IMF Research Department Global Imbalances: In Midstream? Prepared by Olivier Blanchard and Gian Maria Milesi-Ferretti.

К 2012 г. норма сбережения США выросла, а норма потребления уменьшилась. Другие страны также увеличили сбережения и уменьшили потребление. Тем не менее, к апрелю 2012 г. уменьшение потребления в странах с дефицитом платёжных балансов не было компенсировано более высоким спросом в странах с профицитными платёжными балансами. Циклические факторы, слабый рост, продолжают играть ключевую роль в сохранении диспропорций³.

Эксперты МВФ считают, что внешнее неравновесие не вернулось к его предкризисному уровню. Оно будет усиливаться умеренно в среднесрочном периоде.

Кризисные и застойные явления продолжаются с 2007 г. Что обусловило такую продолжительность кризиса, какое сочетание диспропорций? Продолжительность экономических кризисов обычно возрастает, когда они сопровождаются финансовыми кризисами. «Мировой финансовый кризис, который начался на рынке непервоклассных ипотечных кредитов в США, а затем

³ Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies W. November 2012. P. 13.

распространился по всему миру, спровоцировал самый сильный мировой спад со времён Великой депрессии»⁴. В 2000-е гг. помимо экономического и финансового кризисов глобальная экономика была охвачена кризисом рабочих мест, кризисом суверенных долгов и валютным кризисом.

С 1960 по 2007 г. в мире произошло 122 рецессии. Многие из них ассоциируются с кредитными кризисами или падениями цен активов. В каждой одной из 6 рецессий происходил кредитный кризис. В одной из 4-х рецессий – падение цен на жильё. Падение курсов ценных бумаг имело место в одной трети рецессий. Рецессии, сопровождаемые серьёзными кредитными или жилищными кризисами, вызывают потери в 2-3 раза большие, чем рецессии без финансовых потрясений. Почему они более длительные и более глубокие?

Кредитные кризисы и падение цен активов способны удлинять и углублять рецессии через многие каналы. Падение цен активов может уменьшить чистую стоимость богатства фирм или домашних хозяйств, что ограничивает их способность занимать, инвестировать и расходовать финансовые ресурсы. Банки и другие финансовые институты ограничивают объёмы кредитования, так как уменьшается их капитальная база. Это приводит к продолжительной и более глубокой рецессии. Потребление и инвестиции обычно испытывают значительно более серьёзное падение во время рецессии, совпадающей с финансовыми кризисами. Норма безработицы, как правило, показывала больший рост во время рецессий, сопровождаемых кредитными кризисами и падением цен активов⁵.

В 1930-х гг. продолжительность и необычную тяжесть кризиса объясняли ошибками в регулировании и со стороны ФРС и со стороны министерства финансов. Не объясняется ли специфика кризиса 2007–2009 гг. ошибками в регулировании?

В отличие от практики 1930-х гг. и с учётом последней, ЦБ в XXI в. понижали ставки процента и увеличивали ликвидность

⁴ Обзор МВФ онлайн 25 сентября 2012 г.

⁵ Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones When Crises Collide. Finance and development. A quarterly magazine of the IMF. December 2008, Volume 45, Number 4.

в экономике. Хотя финансовая политика была ориентирована на поддержку банков, тем не менее, имели место дефолты, среди которых наибольший размах получил крах Lehman Brothers.

Для борьбы с кризисом использовалась так называемая нетрадиционная монетарная политика. Она содержит три элемента. Во-первых, понижение политической ставки процента до нуля и в некоторых случаях ниже нулевой оценки (в Великобритании она опускалась до -4%, в США до -3, Еврозоне до -2). Во-вторых, сохранение ультра низких ставок процента в течение длительного периода (в реальном измерении политические ставки процента по существу были негативными почти два года). В-третьих, крупномасштабные интервенции ЦБ в рыночные связи посредством огромных закупок активов. Балансовые ведомости банков достигли беспрецедентных размеров – порядка 18 трлн долл. В развитых странах активы центральных банков составили 9 трлн долл. или более 20% ВВП. Кроме того, они увеличили период погашения облигаций: время погашения ценных бумаг увеличилось от 1 до 10 лет в ФРС и Английском банке, от 1 месяца до 3 лет – в Еврозоне. Активы ЦБ в переходных экономиках были равны 9 трлн долл. Увеличение активов происходило благодаря росту валютных резервов и ныне они составляют 40% ВВП.

Х. Ханнон образно характеризует финансовую политику как доведение политических ставок процента до пола, а объёмов активов до потолка⁶. Возникло парадоксальное положение. Монетарная политика из-за нулевой ставки процента оказалась недееспособной. Фискальная политика привела к кризису суверенных долгов. Правительства вынуждены были осуществлять жёсткое сокращение расходов и долгов. Но меры экономии способны вернуть экономику в состояние кризиса.

Поскольку люди уменьшают долги и повышают норму сбережений, они расходуют меньше. Банки, вынужденные уменьшать риск и восстанавливать более осторожные кредитные стандарты, кредитуют меньше.

Парадокс заключается в том, что изменения, необходимые

⁶ Monetary policy in the crises: testing the limits of monetary policy. Speech by H. Hannon. Seoul, Korea 13-14 February 2012. P. 18.

для преодоления кризиса и создания необходимого фундамента для будущего роста, замедляют темп экспансии. Если в 1930-е гг. и монетарная, и фискальная политика усугубили кризисные процессы, то в 2000-е гг. обе политики развивались в антициклическом направлении.

Однако результаты их взаимодействия оказались противоречивыми. С одной стороны, до катастрофы дело не дошло. Но, с другой стороны, экономический кризис перешёл в кризис рабочих мест, а затем кризис суверенных долгов.

Сочетание антициклических монетарной и фискальной политик затормозило углубление кризиса и в то же время выход из него. Возникла ситуация неопределённости. Ряд стран и даже целый регион переживают возврат рецессии.

В развитых странах развиваются противоречивые процессы. Центральные банки насыщают финансовую систему ликвидностью. В то же время финансовые регуляторы стимулируют вложение полученных ресурсов в казначейские облигации. Поскольку количественное ослабление приводит к инфляции, суверенные долги обесцениваются. Правительства получают возможность уменьшать издержки на обслуживание долга и постепенно его ликвидировать. В США политика количественного смягчения привела к выкупу облигаций на 2,3 трлн долл. Наряду с сокращением расходов и повышением налогов применяется замаскированная инфляция.

ЕЦБ де-факто приступил к денежной накачке финансовой системы (Европейское количественное смягчение – QE). ЕЦБ осуществил две операции по долгосрочному рефинансированию банков в декабре 2011 г. и феврале 2012 г. Коммерческие банки получили свыше 1 трлн евро на 3 года по ставке процента, которая сокращена до 1%. Начатые ЕЦБ вливания ликвидности могут стимулировать инфляцию, что приведёт к обесцениванию суверенных долгов и снижению стоимости евро на мировом рынке.

Но в Европе акцент делается на сокращении расходов. В марте 2012 г. в Финляндии совещание некоторых руководителей европейских стран в ранге премьер-министров выступило за продолжение политики сокращения расходов. Премьер-министр Финляндии заявил: «Ясно, что, если вы сокращаете расходы и

повышаете налоги, это ослабляет рост в краткосрочном периоде. Но в то же самое время это усиливает кредитоспособность страны»⁷. Кристин Лагард, управляющий директор МВФ, 3 апреля 2012 г., выступила в Нью-Йорке с предостережением, что «глобальное недифференцированное стремление к сжатию расходов окажется самопораженческим». В статье, опубликованной в газете «International Herald Tribune» под названием «Европейское экономическое самоубийство» П. Кругмен доказывает, что программа экономии ослабила экономику стран Западной Европы и ввергла их в ещё более глубокую депрессию. В 1930-е гг., чтобы преодолеть кризис, Европа вышла из системы золотого стандарта. Эквивалентное действие в 2000-е гг. состоит, по мнению П. Кругмена, в выходе из евро и восстановлении национальных валют. В конечном счете, он призывает ЕЦБ чётко объявить о принятии более высокого уровня инфляции. Кроме того необходимо осуществлять более экспансионистскую бюджетную политику, в первую очередь в Германии⁸.

Как мера преодоления последствий кризиса используется повышение налогов. В США в течение 10 лет планируется уменьшить дефицит бюджета на 4 трлн долл. с 9% ВВП в 2011 г. до 3% в 2018г. Администрация Б. Обамы предлагает осуществить уменьшение за счёт повышения налогов на 2% богатых домашних хозяйств и крупнейших корпораций. Так называемое правило Баффета требует от миллионеров по крайней мере 30% доходов уплачивать в виде налогов. Применение этого правила в течение 10 лет дало бы прибавку налоговых доходов на 50 млрд долл. Оно не уменьшит дефицит в сколько-нибудь значительных размерах. Оппозиция в лице республиканской партии предлагает уменьшать дефицит за счёт расходов на Medicaid и Medicare, то есть за счёт населения.

Преодоление глобальных диспропорций зависит от того, насколько правильно будут осмыслены реальные причины, их порождающие. Но полностью противоречия глобальной экономики устранить невозможно. Формой их движения на следующем

⁷ PAUL GEITNER European Leaders Warn Against Backsliding on Spending Cuts IHT 01.04.2012.

⁸ IHT 16 April 2012.

СИСТЕМНЫЕ ФАКТОРЫ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ ДИСБАЛАНСОВ

К высказанным уже гипотезам хотел бы добавить ещё несколько, а также отреагировать на некоторые тезисы.

Прежде всего, привлекло внимание предположение, едва ли корректное, будто инфляция может быть причиной, если не вызывающей неким образом внешнеэкономические дисбалансы, то по крайней мере усиливающей их. Такая точка зрения существует, она гипотетически допустима. Но она скорее поверхностна, чем основательна.

Как представляется, нужно посмотреть всё-таки в другую сторону – в сторону конкретно-исторического опыта. Необходимо учитывать, прежде всего, что мир уже проходил аналогичную ситуацию. Речь идёт о «Великой депрессии» 1930-х гг. Как известно, экономисты, учёные, политики предшествующих поколений анализировали её, осмысливали десятилетиями, причём оценивали и те меры, какие предпринимались в оперативном режиме, по ходу, в рамках «Нового курса», когда методом проб и ошибок выходили на определённый механизм и принципы государственного регулирования экономики. И полезно вспомнить, что было установлено тогда относительно финансовых дисбалансов.

Вновь подчеркнул бы: не фундаментальных – от своих фундаментальных дисбалансов капитализм никогда не избавится, поскольку кризисная природа никуда от капитализма не уйдёт, она неотъемлема от него. Поэтому не стоит тратить время на утопии, на пустые мечтания об избавлении капитализма от кризисности как феномена.

Не фундаментальные дисбалансы составляют тему нашего разговора. Речь, в первую очередь, идёт о финансовых и внешнеэкономических дисбалансах. Так вот, в отношении них противоядие было найдено ещё в 1930-е гг., чему предшествовало, разу-

* Губанов Сергей Семёнович, к.э.н., главный редактор журнала «Экономист».

меется, известное постижение причин их возникновения. Источником оказалось противоречие между спекулятивным и производительным капиталом. Поскольку коммерческие банки были универсальными, денежные средства, принадлежащие промышленному капиталу, направлялись на биржевые операции, превращались из действующего капитала в фиктивный. Исходя из такого понимания, было принято решение заблокировать перелив денежных средств из реального сектора в спекулятивный. С этой целью отменялся институт универсального банка, вместо него вводилась специализация банков, чтобы закрыть банковские каналы, по которым депозитные и иные средства промышленного капитала трансформировались в ликвидность, стекающую в резервуары биржевого, фиктивного и спекулятивного оборота.

С 1934 г. был установлен механизм Гласса-Стиголла. Он помогал, помимо прочего, пресекать перепад рентабельности в пользу биржевых операций с ценными бумагами, т.е. исключать системный перекос, пагубный для накопления производительного капитала. И если мы посмотрим на амплитуду финансовых дисбалансов на протяжении, скажем, 1960–1970-х гг., то увидим, что она была на порядок ниже по сравнению с 1990–2000 гг.

С чем это связано? С тем, что стена в виде механизма Гласса-Стиголла последовательно разрушалась на протяжении 1990-х гг. Вначале постаралась, и ощутимо, администрация Буша-старшего, потом – администрация Клинтона, а затем – и Буша-младшего. С 2000 г. институционального отделения промышленного капитала от спекулятивного в США практически больше нет. Производительный капитал можно вновь, как то было до «Великой депрессии», напрямую превращать в спекулятивный. Бирже вновь дозволено заниматься спекулятивными операциями за счёт производительного капитала. И так обстоит дело не только в стране, которая отменила механизм банковского разграничения, но и во всей мировой экономике. Та же системная пробоина зияет и в отечественной экономике пореформенного периода, из-за чего только утяжеляется деиндустриализация.

Далее, по ходу обсуждения очень чётко прозвучала хорошая мысль, которая заслуживает гораздо большего внимания и осмысления, чем кажется на первый взгляд. Речь о том, что то-

вар-ное обеспечение доллара в качестве мировой валюты, т.е. обес-печение его покупательной способности, переложено сейчас на всю мировую экономику, сделано её жёсткой обязан-ностью. За-метим: это уже обязанность не страны-эмитента доллара, а остального мира. К сожалению, такая обязанность тяжким бре-нем возложена и на нашу страну – из-за дерегу-лирования внеш-ней торговли и прочих системных причин.

И те, кто говорит, что от нынешних финансовых дисбалан-сов Соединённые Штаты проигрывают, а Россия выигрывает, тот смотрит на реальность в очень кривое зеркало. В таком слу-чае полезно разобраться, прежде всего, со своей точкой зрения. С какой позиции надлежит оценивать ситуацию? Обратимся к графику дисбалансов, который О.В. Буторина представила в своей презентации.

Насколько можно понять, на графике три кривых: для Япо-нии, ЕС и США. По развивающимся странам кривая аналогич-на Японии, вследствие значительного и, притом, устойчиво по-ложительного сальдо, как и в Стране Восходящего солнца. По-смотрим, кто показывает пример минимизации своего внешне-экономического дисбаланса в измерении по сальдо? Европей-ский союз. А в рамках ЕС – Германия, германская экономиче-ская модель. В кризисные годы Франция немного пострадала, Италия – значительно. Но Германия на себе вытягивает сбалан-сированность по ЕС. Почему? Что такое дисбалансы? В данном случае – это резкая диспропорция по платёжному балансу стра-ны. Если платёжный баланс сводится с нулём, если в платёжном балансе ушедшие товары и пришедшие товары балансируют друг друга – значит страна относительно ограждена от дисба-ланса между товарным и монетарным. Монетарную же сторону раздувает доллар как мировая валюта, точнее – беспрестанная работа печатного станка ФРС США.

Немногим странам удаётся придерживаться политики товар-ной сбалансированности своего платёжного баланса, добивать-ся равенства стоимостного объёма как по ввозу, так и по выво-зу товаров, потому как это предполагает свободу от доллариза-ции и эффективную систему регулирования внешнеэкономиче-ских связей, подчинённую национальным интересам.

Вот почему, кстати, истинная причина не в инфляции доллара, не во внешнем для той или иной страны факторе. Истинная причина коренится во внутреннем факторе, в характере экономической системы и степени её настройки на национальные интересы страны. Инфляция доллара равно затрагивает весь остальной мир, но Германия не страдает от неё, а Россия – страдает. Почему? Потому что используются принципиально разные экономические системы: германская служит интересам развития Германии, а российская – интересам компрадорской олигархии, которая отстаивает экспортно-сырьевую модель власти и собственности.

Если действительно оценивать, какая страна реально выигрывает ныне от эмиссии доллара, от нестандартной политики ФРС, именуемой «новой нормой», то смотреть надо, конечно же, не просто на счёт текущих операций, не просто на счёт капитала, а прежде всего на сальдо процентных доходов. Именно по сальдо процентных доходов сразу ясно, кто и сколько выигрывает. Ежегодно США имеют +200-300 млрд долл. по этой статье, тогда как Россия – минус 50-60 млрд, а иногда и до 100 млрд долл., и это минус только по процентному сальдо. Поэтому невообразимо даже, как можно полагать, будто Россия выигрывает, а США проигрывают, если именно наша страна вынуждена из года в год уплачивать колоссальную дань «империализму доллара». Утверждать подобное – значит демонстрировать полное невладение методологией платёжного баланса. Поэтому надо чётко знать, на что и как смотреть, выбрав верную позицию.

Естественно, мы прекрасно понимаем, что остальному миру приходится расплачиваться за американскую долларовую эмиссию. За то, чтобы США имели возможность жить не по средствам, другие страны мира, включая нашу, расплачиваются реальными товарными ресурсами. Здесь был удачно поставлен вопрос: а что на другой стороне дисбалансов? И действительно, Россия что – в обмен на американский долг выписывает свой долг, обменивает долг на долг? Нет, отдаёт реальную товарную массу, реальные товарные ресурсы: нефть, газ, древесину, чёрные и цветные металлы, рыбу, продукты нефтехимии. Теперь на экспорт полились реки зерна, как до 1917 г. Внутри страны свой скот без кормов, население не обеспечено мясом отече-

ственного АПК – зато частники обогащаются, вывозя зерно ради долларовой прибыли. И что получаем взамен? Взамен получаем американские долговые обязательства в виде доллара или ценных бумаг, приобретённых за доллары. Что это за долговые обязательства? Они крайне специфичны: в обмен на эти долговые обязательства США обязуются дать новые долговые обязательства. Иными словами, резервный доллар можно превратить в ценную бумагу, а ту – в производную ценную бумагу, в расписки, деривативы и т.д. Словом, во что угодно, только не в полноценные товары.

Надо понимать, что доллар за пределами США – это вовсе не обязательство вернуть долг товаром. Товарных обязательств за резервным долларом нет, товарных обязательств США на себя не принимают. По крайней мере – с тех пор как вышли из системы золотого стандарта. Товарное обеспечение доллара как резервной валюты – это забота остального мира, а не США. И разумеется, те экономисты, которые разбираются в системе дисбалансов, выступают, и принципиально, за построение такой системы, которая гарантирует товарную сбалансированность платёжного баланса своей страны. Прежде всего – за систему эквивалентности товарного ввоза и товарного вывоза, за систематически нулевое сальдо товарного экспорта и импорта.

Вся тяжесть вопроса заключается в том, каким образом Россия может обеспечить эту системно поддерживаемую сбалансированность по ввозу и вывозу товаров.

Здесь как раз позволительно согласиться с постановкой Н.П. Шмелёва. Да, Госплан или не Госплан, но современная экономика не может быть дерегулируемой, стихийной, раскоординированной, т.е. такой, какой мы видим её ныне. Она не может быть лоббистской, а тем более компрадорской. Она действительно должна быть плановой. В других странах действуют национальные агентства планирования либо бюро планирования: название может быть каким угодно, не в нём суть. К примеру, министерство экономики Германии: если взять положение о данном министерстве (а было бы весьма поучительно почитать оригинал этого положения, чтобы наглядно представить, что такое министерство экономики в Германии) и взять положение о

Госплане СССР, затем разложить две странички по отдельности справа и слева, то окажется, что функции совпадают буквально одна в одну. Каковы были функции Госплана Советского Союза, таковы полномочия, компетенция и целевая функция немецкого министерства экономики.

И это что – исключение? Ничуть. Это всеобщая практика всех передовых индустриальных держав мира. Разве не ясно, разве можно сегодня не понимать, что планирование олицетворяет собой вообще высшую функцию современного государства? Причём во всех сферах: от обороны до финансов, промышленности, АПК, науки, образования, здравоохранения, экологии. Видимо, планирования боятся те, кто слишком напуган перспективой работы России на саму себя.

Хотел бы добавить: в США сегодня уже понимают, что наделали, отменив закон и механизм Гласса-Стиголла. Сейчас они пошли на паллиатив – ввели законодательство Додда-Франка против финансовых деривативов и по регулированию свопов. Пока предмет этого законодательства – главным образом, деривативы, что далеко не главное системное условие. Жизнь требует большего и заставит вновь организовать систему регулирования финансово-банковской сферы.

В настоящее время США тоже расплачиваются за политику «новой нормы» ФРС, поскольку фактически подорвали своё же воспроизводство рабочих мест. Приведу только две цифры: за два кризисных года, 2008–2009, США потеряли 7,5 млн рабочих мест, а за три посткризисных года, 2010–2012, восстановили всего лишь 3,5 млн рабочих мест – менее половины. Если посмотреть на статистический ряд, начинающийся с 1930-х гг., то можно убедиться, что это беспрецедентно. Такого раньше никогда не было. Поэтому сегодня всё больше американских экономистов ставят вопрос о том, что надо возвращать механизм Гласса-Стиголла, который препятствует тому, чтобы производительный капитал становился спекулятивным, финансовым, биржевым, т.е. непроизводительным.

Такая точка зрения перестала быть мнением группы одного Л. Ларуша, а выражается уже гораздо более широким кругом экономистов. Очевидно, и нам нужно очень внимательно смотреть

на текущие тенденции, делая системно значимые выводы. Важно ещё раз подчеркнуть: для нашей страны не в инфляции доллара корень проблемы, а в пореформенной экономической системе, чуждой национальным интересам социально-экономического развития.

И напоследок, ремарка по МВФ. Да, в недавних отчётах и обзорах МВФ появились пассажи, что дерегулирование – это не совсем хорошо. Да, с приходом К. Лагард произошёл небольшой отход от либеральной риторики. Однако здесь больше преобладает момент конъюнктуры, момент инерционности первой реакции на кризис 2007–2009 гг.

Любопытен ещё один материал МВФ. Он очень интересен, поскольку там констатируется, что снижение государственных расходов коррелирует со снижением темпов роста. Это поистине знаковое изменение позиции МВФ. Как помнится, в своё время А.Н. Илларионов, будучи президентским советником по экономике, носился с ровно противоположным тезисом: больше государства, меньше рост. А теперь кризис заставил вступить в этот спор МВФ, и причём, на совершенно другой стороне. Несомненно, это тоже достаточно симптоматичное событие. Но! – было бы совершенно неправильно принимать подобные факты за коренное изменение политики МВФ либо считать, что МВФ становится органом кейнсианства. Ничего подобного.

Тем не менее, происходящие сдвиги в представлениях необходимо очень тщательно отслеживать, чтобы хорошо знать, как отстаивать стратегические интересы нашей страны в условиях финансовых и прочих дисбалансов, порождаемых сохраняющейся гегемонией долларизации, и почему без новой, планово-экономической системы России не обойтись.

*Б.А. Хейфец**

РОССИЯ И ГЛОБАЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СФЕРЫ

* Хейфец Борис Аронович, д.э.н., г.н.с. Института экономики РАН.

Системный кризис в мировой экономике и происходящие в ней перемены приводят к качественным сдвигам в регулировании финансовой сферы. На смену модели, определяемой координацией экономических и финансовых политик с элементами более тесного межгосударственного взаимодействия в тех или иных секторах экономики или регионах, вероятно, приходит модель активного глобального регулирования с расширяющимся спектром делегирования на наднациональный уровень суверенных полномочий. Этот процесс, который будет достаточно длительным и противоречивым, в первую очередь касается финансовой сферы, которая стала катализатором современного кризиса.

В связи с изменениями, происходящими в глобальной экономике, для России особый интерес приобретает вопрос её участия в глобальном регулировании финансовой сферы в ближайшей и более отдаленной перспективе, прежде всего в процессах реформирования международной валютно-финансовой системы (МВФС). Можно выделить, по крайней мере, три причины, которые заставляют активизировать работу в этом отношении.

1. Макроэкономические угрозы для финансовой стабильности, которые возрастают в связи с глобальными финансовыми потрясениями и отсутствием реальных структурных реформ в российской экономике.

2. Председательство России в G20 и необходимость выдвижения новых инициатив по глобальному регулированию.

3. Новая роль России в клубе БРИКС, позиции участников которого по реформе МВФС во многом совпадают.

Рассмотрим эти вопросы подробнее.

Проблемы макроэкономической стабильности

Россия сейчас в отличие от многих развитых экономик имеет хорошие макроэкономические показатели. Это, прежде всего, выражается в низком уровне левериджа – соотношения государственного долга и ВВП (11,8% в 2012 г. – см. рис. 1), относительно высоких темпах роста ВВП (3,9% в среднем за 2007–2011 гг.), значительных золотовалютных резервах (более 537 млрд долл. на начало 2013 г.), бездефицитном или мало дефицитном государственном бюджете (-0,25% ВВП в 2012 г.). При господствующем технологическом укладе сильным конкурент-

ным преимуществом России является наличие обильных запасов нефти, газа и ряда других полезных ископаемых. Это позволяет ей занимать 9 место в мире по объёму экспорта (2011 г.).

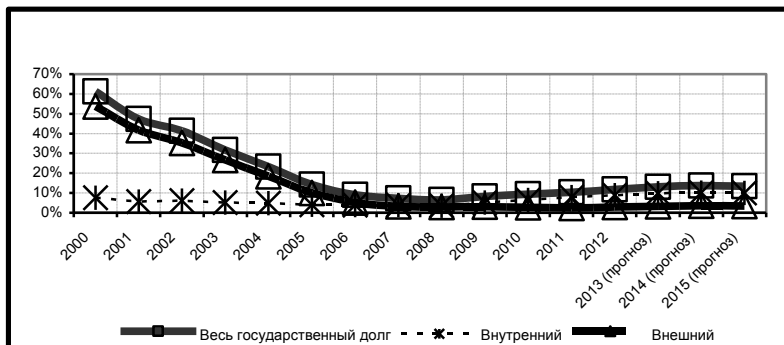
Вместе с тем положение России в мировой экономике достаточно неустойчиво. Оно сильно зависит от ценовой конъюнктуры на основные экспортные товары. Не случайно на пике первой волны кризиса в 2009 г. в России наблюдалось одно из самых сильных в мире падений ВВП (-7,8%).

Расчёты Минэкономразвития показывают, что в 2015 г. текущий счёт уйдёт в минус на 0,5% ВВП. Сальдо текущего счёта станет отрицательным в 2015 г. и по прогнозу ЦБ. Оба ведомства, соответственно, прогнозируют, что минус текущего счёта будет компенсирован чистым притоком капитала⁹.

Однако пока наблюдается его отток. В 2008–2012 гг. чистый вывоз капитала частным сектором составил около 360 млрд долл. При этом чистый приток частного капитала за всю историю современной России наблюдался только в 2006–2007 гг.

Рисунок 1

Изменение объёма суверенных обязательств по отношению к ВВП в России, %, на конец года



Источник: данные банка России (<http://www.cbr.ru>)

Правда, в последнее время появляются попытки представить феномен оттока капитала как неоднозначное явление, имеющее и положительные стороны. В качестве последних называется

⁹ Кувшинова О. Почему капитал бежит из России и как это влияет на экономику. Ведомости. 2012, 15 октября.

облегчение усилий по поддержанию относительно стабильного курса рубля, укрепление бизнесом своих позиций в глобальной экономике, более эффективное использование капитала по сравнению с инвестированием в национальную экономику, где не так просто найти привлекательные проекты.

Но вряд ли стоит принижать значение этого явления, как сделали в своём совместном исследовании (в декабре 2012 г.) РФПИ, Ernst&Young и Центр национального интеллектуального резерва МГУ. Их эксперты посчитали, что «реальный» размер вывоза капитала из России завышен минимум вдвое. А данные ЦБ не учитывают экономической сущности оттока капитала: сделки по слияниям и поглощениям российскими компаниями иностранных активов; погашение российскими предприятиями долга, привлечённого за рубежом без его рефинансирования; реинвестиция доходов, заработанных дочерними компаниями-нерезидентами в отдельно взятом году и другие. Более того, вывоз прямых инвестиций в оффшорные юрисдикции эксперты считают обычными транзакциями в рамках международных холдингов. По их мнению, эти операции не оказывают негативный эффект на экономику России¹⁰. Такие оценки весьма уязвимы, так как расчёты ЦБ базируются на данных платёжного баланса, где при расчёте *сальдо* уже учитывается приток капитала. Кроме того, данные не учитывают в полной мере масштабный отток капитала за счёт так называемых «лжеэкспорта», «лжеимпорта», «лжеуслуг» типа «лжекредитования», трансфертных цен и т.п., что значительно увеличило бы показатели оттока капитала. Косвенно об этой проблеме можно судить по таким данным платёжного баланса как сомнительные операции, на которые в 2011 г. пришлось 32,2 млрд долл.¹¹

А о таких негативных последствиях утечки капитала, как существенное сокращение налоговой базы российского бюджета и сокращение возможностей создания новых рабочих мест и говорить уже не приходится.

¹⁰ Исследование оттока капитала: Показатели реального оттока капитала из России завышены как минимум вдвое и многие стереотипы об оттоке неверны (<http://rdif.ru/fullNews/263/>).

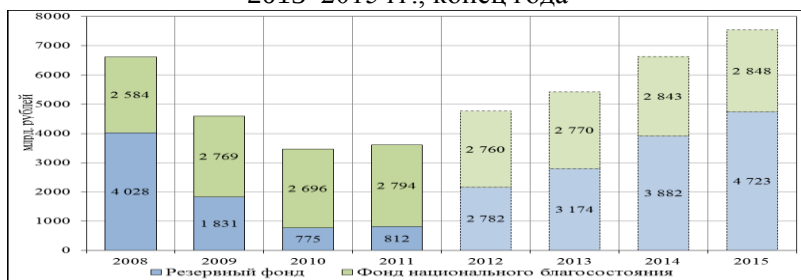
¹¹ Платёжный баланс Российской Федерации (http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=Par_1597#CheckedItem).

Другой реальный альтернативный способ выправить баланс текущего счёта в ближайшей перспективе – девальвировать рубль, что приведёт к увеличению в рублевом выражении доходов от экспорта и сокращению импорта. Но такой путь вызовет ускорение инфляционных процессов со всеми вытекающими из этого негативными последствиями в отношении уровня жизни населения и возможностей реального экономического роста.

Не приходится серьёзно рассчитывать и на резервные фонды, объём которых в 2012 г. был ещё ниже уровня его пика в 2008 г. (см. рис. 2).

Рисунок 2

Изменение объёмов Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2008–2012 гг. и прогноз на перспективу 2013–2015 гг., конец года



Источник: Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2013–2015 гг. М., Минфин РФ, 2012. С. 8.

И в дальнейшем Минфин предполагает наращивать резервные фонды. Это связано с тем, что при ухудшении экономической конъюнктуры средств Резервного фонда России хватит на 1,5 года при цене нефти в 60 долл. и на четыре года – при цене барреля в 80 долл.¹² Поэтому Минфин предполагает увеличить его объём, который по прогнозам в 2015 г. уже может составить 140 млрд долл. (по прогнозируемому курсу 33,7 руб. за 1 долл.) против прогнозировавшихся 91 млрд долл. в 2012 г. (реально на начало 2013 г. объём резервного фонда составил 62 млрд долл., или 1886 млрд руб.).

Вместе с тем, вызывает сомнение необходимость таких су-

¹² Российские резервы закончатся за 1,5 года в случае кризиса (<http://lenta.ru/news/2012/10/08/reserve/>).

ществленных размеров Резервного фонда. По данному вопросу разошлись даже ведомственные позиции – Минфина, отвечающего за стабильность финансового положения, и Минэкономразвития, главным приоритетом которого является экономический рост. Как известно, выиграл Минфин, пролоббировавший принятый в декабре 2012 г. Закон о бюджетном правиле¹³. Этот закон предусматривает направление дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в Резервный фонд до до-стижения его нормативной величины, в размере 7% от прогнозируемого на соответствующий финансовый год объёма ВВП. Сверх этого рубежа до 50% средств могут быть направлены на инфраструктурные и другие приоритетные проекты, а неиспользованный остаток поступит в Фонд национального благосостояния. Проигравшее Минэкономразвития говорило о возможности ограничения предельной величины для прекращения наполнения Резервного фонда – 5%. Как заявлял заместитель министра экономического развития РФ А. Клепач, размер резервов выше 5% ВВП является «избыточной величиной». По его мнению, резервные накопления – это вычет из экономического роста, а избыточные сбережения не повысят, а понизят устойчивость экономики¹⁴. Любопытно, что в новом прогнозе социально-экономического развития России до 2030 г. Минэкономразвития использовало смягчённое бюджетное правило в 5%, предусматривая использование сверхнормативных средств для реализации инфраструктурных проектов¹⁵.

Кроме того, увеличение размеров финансовых резервов таит риск их постепенного обесценения в результате развития инфляционных процессов в насыщаемой необеспеченными долларами и евро мировой экономике. В связи с возросшими валют-

¹³ Федеральный закон Российской Федерации от 25 декабря 2012 г. № 268-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части использования нефтегазовых доходов федерального бюджета» (см. www.garant.ru).

¹⁴ В случае кризиса российские резервы закончатся за полтора года. РБК daily. 2012. 8 октября.

¹⁵ См. Сценарные условия долгосрочного прогноза социально-экономического развития РФ до 2030 г. (http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20120428_0010).

ными рисками Россия всё больше рискует превратиться в скупого рыцаря, который, скопив несметные богатства, может остаться «на бобах», потеряв значительную часть своих запасов в огне нового кризисного пожара.

Председательство России в G-20

Особые задачи встают перед Россией в связи с её председательством в G-20, которое началось 1 декабря 2012 г. В G-20 входят 19 крупнейших экономик мира и Евросоюз, которые формируют основную часть глобальной экономики. На G-20 приходится 90% мирового ВВП и 80% мировой торговли. Хотя G-20 была создана в 1999 г., своё второе рождение она получила в 2008 г., когда начала активно действовать в разгар мирового экономического кризиса.

В данной связи Россия, *с одной стороны*, должна решать общие задачи координации усилий ведущих мировых экономик по глобальному регулированию финансовой сферы. Россия в последние годы выдвигала ряд интересных инициатив в этой сфере. К ним можно отнести предложение создать глобальный совет аккредитации и лицензирования рейтинговых агентств, глобальную систему идентификации юридических лиц, участвующих в финансовых транзакциях и некоторые другие. Россия призывала к более ответственному поведению стран, эмитирующих резервные валюты, к активизации действий мирового сообщества по регулированию и надзору за финансовыми институтами, особенно в отношении их недобросовестного поведения, в том числе в отношении фальсификации отчётности, усиление требований к качеству достаточности капитала, введения специальных режимов и санации и т.п. Часть из них была реализована или реализуется в настоящее время, а часть осталась невыполненной. В этой связи встаёт задача мониторинга за выполнением странами G-20 договорённостей по внедрению инструментов регулирования финансового рынка и по стимулированию экономического роста.

С другой стороны, Россия может повлиять на выработку приоритетов политики G-20 с учётом своих интересов. В данной связи очень важно определить центральные вопросы для обсуждения на различных уровнях G-20. Эти вопросы ещё обсуждают-

ся, но пока можно выделить две группы проблем, представляющие особый интерес для России. Эти вопросы будут включены в повестку дня для обсуждения на саммите G-20 летом 2013 г. в Санкт-Петербурге.

1. Вопросы инвестиций, источников инвестиций и экономического роста, особенно в условиях нестабильности и турбулентности экономики.

Ещё в вышедшем в конце 1970-х гг. докладе «Будущее мировой экономики», подготовленном группой экспертов ООН под руководством лауреата Нобелевской премии Василия Леонтьева, отмечалась тесная зависимость между уровнем накопления и темпами роста. Как писали авторы доклада, темпы роста, равные 4-6%, могут быть достигнуты при средней норме сбережения (инвестиции к ВВП), не превышающей 20%. Темпы роста в 7-8% соответствуют норме сбережения примерно в 30%, тогда как устойчивых темпов роста в 9-10% или выше нельзя добиться, пока эта норма не поднимется выше 35-40%.

В настоящее время в связи с изменением структуры цен появились новые расчёты, которые говорят о необходимости ещё больших инвестиционных затрат. Так, по оценкам экспертов McKinsey, в настоящее время для каждого 1% роста экономики необходимо увеличение объёма инвестиций к ВВП на 2,5%, т.е. динамично растущие страны нуждаются в более активном инвестировании.

Доля инвестиций в основной капитал в России по отношению к ВВП в 2011 г., по оценкам экспертов Всемирного банка, достигла 25%, что почти в 2 раза уступает аналогичному показателю Китая и почти в 1,5 раза – Индии и Вьетнама, в 1,4 раза – Индонезии (см. табл. 1). Этим во многом объясняются более высокие темпы роста ВВП данных стран по сравнению с Россией.

В ближайшем будущем возможности быстрого роста инвестиций в России будут лимитированы. Это касается как государственных, так и корпоративных инвестиций. Ограничениями для государственных инвестиций являются дефицит бюджета и нехватка ресурсов пенсионного фонда, которая должна будет покрываться за счёт бюджетных доходов, необходимость выполнения взятых социальных обязательств, высокий уровень

госрасходов, необходимость поддержания резервов в связи с затягивающимся кризисом в глобальной экономике, хотя вопрос о величине резервов является достаточно дискуссионным.

Таблица 1

Темпы ежегодного прироста ВВП и изменение уровня валового накопления в крупных быстро развивающихся странах

Страны	Показатели	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Россия	ВВП, в % к пре-дыдущему году	6,4	8,2	8,6	5,3	-7,8	4,0	4,3
	Инвестиции/ВВП, %	20	21	24	26	19	23	25
Индия	ВВП, в % к пре-дыдущему году	9,3	9,3	9,8	3,9	8,2	9,6	6,9
	Инвестиции/ВВП, %	35	36	38	34	37	35	36
Китай	ВВП, в % к пре-дыдущему году	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3
	Инвестиции/ВВП, %	42	43	42	44	48	48	48
Индонезия	ВВП, в % к пре-дыдущему году	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5
	Инвестиции/ВВП, %	25	25	25	28	31	33	33
Вьетнам	ВВП, в % к пре-дыдущему году	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,9
	Инвестиции/ВВП, %	36	37	43	40	38	39	35

Источник: база данных Всемирного Банка (<http://data.worldbank.org/indicator>).

Объём внутренних длинных денег в России не такой большой, как в других странах. Объём пенсионных фондов, страховых фондов и ПИФов в США составляет 200% ВВП, в среднем по миру – 120% ВВП, а в России – 8% ВВП¹⁶.

В то же время Россия сейчас реально может предложить мировой экономике, в частности, усиление инвестиционного взаимодействия в большей мере, чем наращивание экспорта своих

¹⁶ Объём длинных денег в экономике РФ составляет 8% ВВП, в среднем по миру – 120% ВВП (<http://www1.minfin.ru/ru/press/speech/index.php?id4=17892>).

традиционных товаров, сильно зависящих от внешнеторговой конъюнктуры. По оценкам экспертов КРМГ, у России в 2008–2010 гг. доля в мировых потоках привлечённых инвестиций (3,6%) и вывезенных из страны ПИИ (4,0%) превышала долю страны в мировом экспорте (2,9% в 2011 г.). В свою очередь расширение инвестиционного сотрудничества даёт синергетический эффект, вызывая увеличение торговых и других экономических взаимосвязей, потребует изменения законодательства, реформ кредитных учреждений и т.п.

Среди важнейших тем в данной связи возникает плохой инвестиционный климат в России, которая в рейтинге *Doing Business* 2012–2013 заняла только 112-е место среди 185 стран мира. Однако эта проблема не столь однозначна. Китай, например, в этом рейтинге занял 91-е место, т.е. сравнительно недалеко от России, но в то же время вышел в 2011 г. на 1-е место в мире по объёму привлечённых ПИИ (124 млрд долл.). По данным опубликованного в августе 2012 г. опроса *Ernst&Young*, большинство иностранных инвесторов планируют расширять свои российские портфели. По сравнению с прошлым годом инвестиционная привлекательность страны повысилась на 8 п.п. и показала самый высокий рост в мире. Как отмечают в *Ernst&Young*, инвесторы не утрачивают доверия к российскому рынку, даже несмотря на негативные последствия кризиса в еврозоне. Почти 80% из них планируют расширять свою деятельность в России или сохранить её на прежнем уровне. В первую очередь их привлекают возможности внутреннего рынка (75%), уровень образования (66%), телекоммуникационная инфраструктура (64%), сбалансированная стоимость рабочей силы (61%) и квалификация трудовых ресурсов (56%), богатые природные ресурсы (43%). Одновременно 70% компаний, ещё не успевших поработать на российском рынке, не готовы вкладывать в него свои деньги¹⁷.

Во многом такие выводы связаны с тем, что соотношение прибыль/риски в России достаточно высоко. И те компании, которые почувствовали это, готовы расширять свой бизнес в Рос-

¹⁷ Потенциал роста. Исследование инвестиционной привлекательности России. *Ernst&Young*, 2012 ([http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/RAS_2012_RUS/\\$FILE/RAS_2012_RUS.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/RAS_2012_RUS/$FILE/RAS_2012_RUS.pdf)).

сии. Кроме того, Россия имеет ряд хороших макроэкономических показателей, что стратегически важно в условиях неблагоприятной ситуации в мировой экономике.

В то же время в упомянутом исследовании Ernst&Young, а также в ряде других работ отмечаются проблемы, которые требуют серьёзных усилий для своего решения. Среди них – политическая, законодательная и административная среда; плохая транспортно-логистическая инфраструктура; крайне низкий уровень НИОКР в компаниях, слабость системы НИОКР и неразвитая инфраструктура, низкая культура предпринимательства, отсутствие налоговых стимулов, мотивирующих к созданию нового бизнеса, особенно в технологичных отраслях.

Решая свои проблемы, Россия может привлечь внимание международного сообщества к необходимости роста инвестиций в развивающиеся страны для обеспечения большей сбалансированности мирового развития и ликвидации возникших глобальных диспропорций. Это особенно актуально, так как в мире обостряется борьба за инвестиции, потребность в которых возрастает в связи с переходом на новую ступень технологического развития и исчерпанием возможностей в развитых странах модели экономического роста на основе традиционного стимулирования спроса.

2. Вопросы управления долгом и выработка новых рекомендаций по управлению государственным долгом и национальными заимствованиями.

Россия здесь может предложить международному сообществу ввести определённые ограничения по уровню долговой нагрузки, прежде всего стран, играющих ведущую роль в мировой экономике и несущих особую ответственность за её стабильное развитие. При этом обычно используемый соответствующий критерий Маастрихтского соглашения (60%), который уже не соблюдается большинством членов ЕС, может быть пересмотрен в сторону увеличения (до 80-90%). Другой вопрос, какие меры воздействия могут быть применены к «нарушителям» таких договорённостей. Как показывает старый опыт стран еврозоны, очень трудно применить на практике реальные экономические санкции. Не случайно, страны ЕС реши-

ли пойти по пути бюджетной консолидации и ужесточить свою политику в этой сфере, передав значительные полномочия по регулированию на межгосударственный уровень. Новый «Договор стабильности, координации и управления» предполагает ужесточение контроля и наказания за нарушения присоединившихся к бюджетному пакту 25 стран ЕС за счёт изменения конституций и других законодательных актов, что делает возможным судебное рассмотрение нарушений принятых норм. Однако реализация бюджетного пакта на практике уже встречает серьёзные трудности.

Достижение благоприятных показателей по уровню долговой нагрузки достались России большой ценой. Существенно возросли выплаты по внешним долговым обязательствам, прежде всего за счёт выплат по корпоративной задолженности, почти 40% которой приходится на квазисуверенную задолженность (долг корпоративных структур с госучастием). Долговые платежи за 2008–2011 гг. составили 730 млрд долл. против 82 млрд долл. за 2005–2007 гг.¹⁸

При этом корпоративный долг увеличился по сравнению с докризисным периодом. В 2008 г. он был 424,9 млрд долл., а на 1 января 2013 г. составил 554,5 млрд долл. (см. рис. 2). В то же время, российские власти не планируют регулировать объёмы заимствований российских госкомпаний в иностранной валюте. Как заявил министр финансов РФ А. Силуанов, «пока оснований для этого нет. Внешний госдолг с учётом заимствований госкомпаний где-то 530–550 млрд долл. – это примерно тот объём, который был у нас до 2008 г., сейчас он практически не увеличился, эта цифра нас не беспокоит, тем более, что она полностью обеспечена нашими золотовалютными резервами»¹⁹. Но должно ли государство проводить патерналистскую политику по отношению к бизнесу и фактически поощрять его просчёты и неэффективную деятельность за счёт других налогоплательщиков? Это большой вопрос. А здесь существует проблема не только

¹⁸ Кувшинова О. Почему капитал бежит из России и как это влияет на экономику. Ведомости. 2012. 15 октября.

¹⁹ Высказывания А.Г. Силуанова в рамках интервью телеканалу «Россия 24» (<http://www1.minfin.ru/ru/press/speech/index.php?id4=17897>).

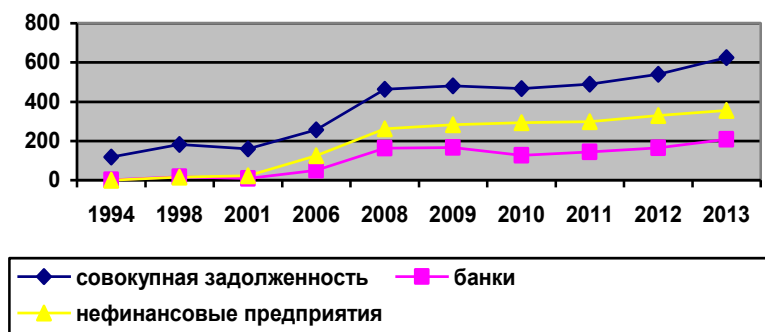
прямой, но и косвенной поддержки. Ведь не секрет, что значительную часть займов, размещаемых на внешних рынках, выкупают госбанки. Они же кредитуют и инкорпорированные за рубежом холдинговые центры, контролирующие активы в России.

Быстро нарастается *суверенный внутренний долг*, который сейчас уже составляет 75% всего госдолга. Это ведёт к вытеснению с рынка корпоративных и региональных заёмщиков. В 2010–2012 гг. рынок государственных долговых обязательств вырос на 96,7%, в то время как рынок корпоративных обязательств увеличился на 48,8%, а рынок регионального и муниципального долга сократился на 6%²⁰.

Словом, России самой придётся решать немало проблем в своей долговой политике. И здесь многое будет зависеть от ситуации в мировой экономике.

Рисунок 3

Динамика совокупной внешней задолженности России, внешней задолженности банков и нефинансовых предприятий, начало года, млрд долл.



Источник: данные Банка России (<http://www.cbr.ru>)

Конечно, работа России как председателя G-20 будет вестись по более широкому кругу проблем, имеющих особое значение для формирования новой системы глобального регулирования. И одним из них будет вопрос о более активном

²⁰ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2013–2015 гг. М., Минфин РФ, 2012. С. 17,18.

участии в международных делах развивающихся стран, прежде всего, партнёров России по БРИКС.

Россия и БРИКС

Для России БРИКС становится одним из важных механизмов поддержания своих геополитических амбиций в мире. При самых благоприятных прогнозах Россия в ближайшие 20 лет даже вместе с будущими членами Евразийского экономического союза (Казахстаном и Беларусью) не сможет дать более 5% мирового ВВП. Как следует из опубликованного в ноябре 2012 г. прогноза ОЭСР «Взгляд на 2060 год: глобальное видение долгосрочного роста», на входящие в БРИКС Китай и Индию в 2060 г. будет приходиться 46% мирового ВВП (по ППС). Это больше, чем суммарно будут давать США, Япония и государства еврозоны. По данному показателю Китай превзойдёт США уже в 2016 г.²¹

Иными словами, даже очень условное сложение российского потенциала с потенциалом Китая и Индии, а также Бразилии и ЮАР – это уже величина, с которой нельзя не считаться ведущим мировым державам и экономическим блокам. При этом существует опасность «не вскочить в последний вагон этого уходящего поезда».

У стран БРИКС сформировалась общая позиция по ряду вопросов реформирования МВФС, прежде всего по реформе квот МВФ. Но даже маловероятная реализация предложения стран БРИКС по определению страновых квот на основе доли в мировом ВВП, причём рассчитанному на основе только ППС, мало что даст России.

Действующая формула расчёта квот включает в себя четыре показателя: средневзвешенное значение ВВП (50% в формуле), открытость (30%), экономическая изменчивость или вариативность (15%) и объём международных резервов (5%). При этом ВВП для этой формулы измеряется на основе рыночных обменных курсов (60% в определении ВВП) и на основе обменных курсов по паритету покупательной способности (40%). И если по показателю вариативности большинство акционеров

²¹ Looking to 2060: A Global Vision of Long-term Growth. OECD Economic Policy Papers. November 2012. N3. P. 22, 23.

согласилось с необходимостью его исключения, то по остальным же согласованных решений пока нет. Окончательное решение по формуле формирования квот стран-акционеров МВФ, скорее всего, будет принято к саммиту глав государств G-20 в сентябре 2013 г.

В то же время поддержка других стран БРИКС в случае их консолидированной позиции по вопросам реформирования системы квот может содействовать неформальному увеличению

Таблица 2

Страны БРИКС: квоты в МВФ и доля в мировом ВВП, %

Страны	Доля в мировом ВВП (60% – по обменному курсу и 40% – по ППС)	Доля по квотам в МВФ	Ожидаемая доля по квотам в МВФ
Россия	2,746	2,494 (2,73)	2,706
Бразилия	2,654	1,783 (1,4)	2,316
Индия	3,027	2,442 (1,91)	2,751
Китай	8,128	3,996 (3,72)	6,394
ЮАР	0,640	0,78 (0,86)	0,640

Источник: данные МВФ (imf.org).

переговорной силы России в МВФ и других международных организациях. Кроме того, это может способствовать благоприятным для России решениям в области взаимного сотрудничества.

Другая проблема для России в БРИКС состоит в несимметричности её экономического веса в самой БРИКС. До сих пор Россия играла ведущую роль во всех более тесных политических и экономических союзах, в которых она участвовала. Такой опыт сформировался ещё во времена СССР, когда был СЭВ, а также в СНГ, ЕврАзЭС и Таможенном союзе. В БРИКС Россия наиболее тесно сталкивается с проблемой неравновесного партнёрства, когда необходим поиск взаимоприемлемых форм взаимодействия, которые не ущемляли бы её национальных интересов. И здесь важно не оказаться ведомой стороной, которой навязываются определённые решения и которая не получает ощутимых выгод от такого партнёрства.

В настоящее время происходит процесс институционализации БРИКС, причём более активно он проходит в валютно-финансовой сфере.

В настоящее время существует инициатива, выдвинутая Ин-

дией на Делийском (2012 г.) саммите БРИКС, по созданию многостороннего Банка развития (БР) БРИКС. В то же время есть опасность, что этот банк не даст в экономическом плане существенного эффекта для России, так как сосредоточится преимущественно на долгосрочных многосторонних проектах и проектах в третьих странах. При этом Россия не будет играть существенной роли в принятии решений, для которого, вероятно, будет необходимо согласие всех членов Банка. На другие условия, например, количество голосов пропорционально доле в уставном капитале БР, Россия не согласится, так как не сможет внести существенные средства в капитал этого банка. Поэтому создание БР БРИКС будет иметь для России в основном геополитическое значение.

Большой экономический интерес для России имело бы создание Банка международных расчётов стран БРИКС (БМР БРИКС), который стал бы сильным защитным механизмом в возможных валютных войнах в мировой экономике. Значение такого банка возрастает в связи с хорошим потенциалом роста в мировой валютно-финансовой системе валют стран БРИКС, особенно юаня. В 2010 г. доля валют стран БРИКС в общем объёме мировых валютнообменных операций (при базе для оценки в 200% из-за двойного счёта) составила уже 4,1% (в 1998 г. соответствующий показатель был всего 1%). БМР БРИКС позволит усилить роль рубля в международных расчётах, может ускорить его превращение в региональную валюту.

БМР БРИКС мог бы проводить многосторонние расчёты и платежи в национальных валютах, а также и кредитование временных дефицитов при таких расчётах. Нельзя исключить и возможность кредитования таким банком крупных компаний, нуждающихся в национальных валютах стран БРИКС для инвестиционных целей.

Усилению заинтересованности партнёров в БМР БРИКС могло бы способствовать то, что его уставный фонд мог бы полностью, или в значительной части формироваться за счёт взносов в национальных валютах, где Россия может предложить сравнимый с Китаем вклад. Незаинтересованные страны БРИКС могли бы не принимать в нём участие. С другой стороны, в БМР БРИ-

КС могли бы быть приняты и страны, не входящие в БРИКС, что также способствовало бы росту международного авторитета национальных валют стран БРИКС. Поэтому создание БМР БРИКС могло бы стать заметным шагом в изменении МВФС.

Ещё одним аспектом активизации взаимодействия стран БРИКС является реализация идеи создания их совместного антикризисного фонда (АКФ БРИКС). Суммарный объём его средств может составить 240 млрд долл.²², что позволит ему стать реальной альтернативой существующим международным организациям – МВФ и Всемирному банку. Как известно, страны БРИКС в 2012 г. приняли решение об увеличении своего вклада в резервы МВФ на сумму примерно в 75 млрд долл. (Китай – 43 млрд, Бразилия, Индия и Россия – по 10 и ЮАР – 2 млрд), т.е. в 3 раза меньше возможных новых обязательств по АКФ БРИКС. Средства для МВФ пока только зарезервированы. Однако ответного отклика в виде положительного решения по поводу увеличения своих квот и соответствующего усиления своей роли в глобальном финансовом регулировании они не получили. Поэтому можно предположить, что создание АКФ БРИКС – это серьёзный вызов развитым странам, занимающим ведущие позиции в МВФ. И новый поворот в реформировании МВФС. Кроме того, создание АКФ БРИКС будет привлекательно для внешних и внутренних инвесторов, так как является дополнительной гарантией стабильности развития стран БРИКС. А это приобретает особое значение в условиях нестабильности мировой экономики.

Вместе с тем есть другие соображения об АКФ БРИКС, которые связаны с трудностями и возможными негативными последствиями его создания. Дело в том, что не вполне понятно, кем и на каких принципах будет управляться АКФ и сможет ли Россия эффективно отстаивать свои интересы в этом институте. Могут ли в него войти другие страны, и на каких условиях. Какие могут быть санкции в случае несоблюдения отдельными странами БРИКС своих обязательств по АКФ. Как будут строиться отношения АКФ и МВФ, и смогут ли отдельные страны БРИКС в случае необходимости пользоваться кредитами МВФ.

²² Международный валютный БРИКС (<http://www.gazeta.ru/financial/2012/11/10/4847885.shtml>).

Наконец, резервирование значительных средств в АКФ БРИКС может уменьшить потенциал для инвестиций, особенно для России, у которой и так имеется чрезмерное увлечение созданием разного рода резервов в ущерб проведению энергичных структурных реформ. Всё это говорит о том, что вопросы создания АКФ БРИКС нуждаются в тщательной проработке и обсуждении экспертов.

* * *

Таким образом, Россия может значительно активизировать своё участие в глобальном регулировании финансовой сферы. Необходимо только правильно определять приоритеты своей политики и сосредотачивать усилия на их реализации. Также не стоит обольщаться завышенными ожиданиями и трезво оценивать свои возможности, иначе будет сильно разочарование в случае неудачи того или иного проекта. И, конечно, многое будет зависеть от реальных успехов в развитии самой российской экономики, от хода её структурной перестройки и модернизации.

*Е.С. Бирюков**

ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ И ЗАДАЧИ МОДЕРНИЗАЦИИ РОССИИ

Одной из наиболее острых проблем мировой экономики в последние годы стала проблема глобальных дисбалансов. За последние два десятилетия страны Запада, являвшиеся ранее нетто-экспортёрами товаров и услуг, столкнулись с ситуацией, когда их импорт стал превышать экспорт, не говоря уже об относительном снижении конкурентоспособности в целом. Наиболее остро данная проблема стоит для США – с 1970-х гг. не было ни одного года, когда их экспорт превышал импорт, но если ещё в 1991 г. отрицательное сальдо текущего счёта платёжного баланса США было около 65 млрд долл., то в 2011 г. – 691 млрд долл., 4% ВВП²³. Следствием этой проблемы является

* Бирюков Евгений Сергеевич, к.э.н., ст. преподаватель кафедры МЭО и ВЭС МГИМО, директор эндаумент-фонда МГИМО, e-mail: biryukov_e@mail.ru.

²³ International Trade Statistics 2011. WTO, 2012. P. 24. Приведена информация

нарастание гос-долга США. Т.к. за импорт нужно платить валютой, то страна постоянно увеличивает свой госдолг, составивший в 2012 г. 16 трлн долл., 102% ВВП, в т.ч. внешний госдолг составляет более 11 трлн долл., 72% ВВП США²⁴. Долг – одна из причин мирового экономического кризиса 2007–2008 гг., при этом острота проблемы за последующие годы не снизилась. Кроме того, проблема глобальных дисбалансов позволяет задать вопрос, действительно ли ряд развитых стран выигрывает от процесса глобализации экономики?

Богатство уходит на Восток

Третий закон Ньютона гласит, что если где-то убыло, то в другом месте прибыло. В выигрыше оказываются страны ОПЕК (+457 млрд долл.), Германия (+202), Китай (+183) и Россия (+151)²⁵ (см. табл. 1). Динамика глобальных дисбалансов в 2001–2011 гг. показана на диаграмме 1. При этом если в 1990 г. размер суммарного внешнеторгового дефицита/профицита стран мира составлял менее 0,7% мирового ВВП²⁶, то в 2006–2008 гг. превышал 2,5%.

Таблица 1

Страны/группы стран – основные участники проблемы глобальных дисбалансов в торговле, млрд долл., 2010 г.

Страна	Экспорт	Импорт	Сальдо	
			+	-
Китай	1578	1395	183	
США	1278	1969		-691
Германия	1269	1067	202	
Другие крупнейшие страны Европы (Великобритания, Франция, Италия, Испания)	1621	1964		-343
ОПЕК	1045	588	457	
Япония	770	694	76	
Россия	400	249	151	

по торговле товарами. В торговле услугами у США положительное сальдо в 160 млрд долл. (Ibid. P. 26).

²⁴ United States Census Bureau [Electronic Resource]: Mode of access: <http://www.census.gov/foreign-trade/balance/c0004.html#1990>.

²⁵ Расчёты автора по International Trade Statistics 2011. Ibid.

²⁶ Obstfeld M. The Current Account and Global Financial Markets. IMF Conference on «Analyzing (External) Imbalances», Washington, 2012 [Electronic Resource]: Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/imbances/pdf/obstfeld.pdf>.

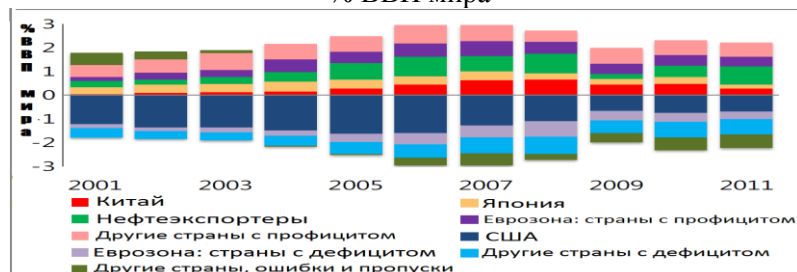
Другие страны БРИКС (Бразилия, Индия, ЮАР)	504	612		-108
ИТОГО			1069	-1142

Источник: Расчёты автора по International Trade Statistics 2011. WTO, 2011. Р. 24.

Одним из следствий положительного сальдо внешней торговли (и частью проблемы глобальных дисбалансов), на котором с целью экономии места не будем останавливаться подробно, яв-

Диаграмма 1

Глобальные дисбалансы мировой торговли, 2001–2011 гг.,
% ВВП мира

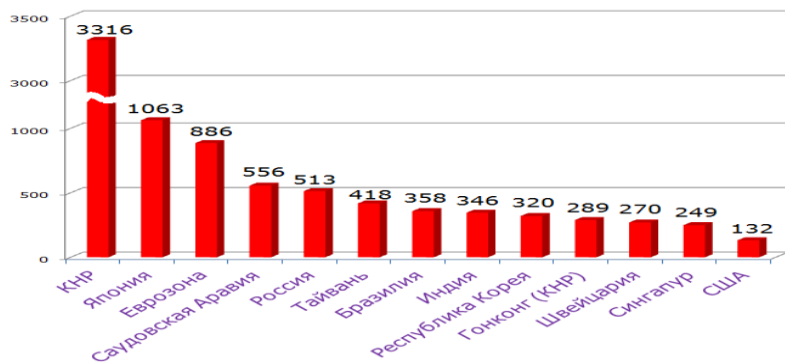


Источник: Pilot External Sector Report. Wash., 2012. Р.4.

ляется перераспределение доходов, выражающееся, в том числе, в росте золотовалютных резервов «выигрывающих» стран (см. диагр. 2) и росте их суверенных инвестиционных фондов (см. табл. 2), финансовая мощь которых также вызывает опасения на Западе (крупнейшие фонды – в ОАЭ, Норвегии, Китае, Сингапуре).

Диаграмма 2

Страны с крупнейшими золотовалютными резервами, млрд долл.



Источник: данные Центробанков стран, The World Factbook, CIA. Все страны – декабрь 2011 г., Еврозона – июль 2011 г.

В целом, около 70% проблемы мировых дисбалансов объясняется выросшими ценами на ресурсы, но оставшаяся часть показывает рост конкурентоспособности экономики азиатских стран по сравнению с экономикой стран Запада. Частью проблемы является разница в паритетах покупательной способности ва-

Таблица 2

Крупнейшие суверенные инвестиционные фонды мира

Место	Страна	Название фонда	Активы, млрд долл.	Год создания	Источник поступления
1	Норвегия	Правительственный инвестиционный фонд – Глобал	656,2	1990	Нефть
2	ОАЭ (Абу-Даби)	Инвестиционное агентство Абу-Даби	627	1976	Нефть
3	Китай	Инвестиционная компания Госагентства по валюте	567,9	1997	Другое
4	Саудовская Аравия	Иностранные активы Саудовского денежного агентства	532,8	н.д.	Нефть
5	Китай	Китайская инвестиционная корпорация	482	2007	Другое
6	Кувейт	Инвестиционное агентство Кувейта	296	1953	Нефть
7	Гонконг (Китай)	Инвестиционный портфель денежного агентства Гонконга	293,3	1993	Другое
8	Сингапур	Инвестиционная корпорация Правительства Сингапура	247,5	1981	Другое
9	Сингапур	Темасек Холдингс	157,5	1974	Другое

10	Россия	Национальный фонд благосостояния	149,7	2008	Нефть
----	--------	----------------------------------	-------	------	-------

Источник: Sovereign Wealth Funds Institute.

люот стран. В частности, США оказывают сильное давление на Китай с целью ревальвации юаня. Однако в Азии слишком хорошо помнят итоги Соглашения Плаза 1985 г., по итогам которого Япония увеличила курс йены в 2 раза, чтобы не потерять доступ на американский рынок – но это привело к потере конкурентоспособности экспорта страны, бывшего основным драйвером роста, и к многократному снижению темпов прироста ВВП. Кроме того, сейчас США и Китай взаимозависимы не только с точки зрения дисбаланса торговли, но и с точки зрения инвестиций – Китай является крупнейшим зарубежным держателем американского долга (см. табл. 3).

Проблематика глобальных дисбалансов – одна из ключевых в повестке дня G-20, также она привела к некоторому усилению роли G-20 относительно G-8, поскольку без развивающихся стран её не решить. Большое внимание этой проблеме уделяет МВФ.

Таблица 3

Крупнейшие страны-держатели американских гособлигаций

Место	Страна	Объём облигаций, млрд. долл.
1	Китай	1164,3
2	Япония	1119,3
3	Нефтеэкспортёры*	261,3
4	Бразилия	242,8
5	Офшорные центры Карибского бассейна	240,2
6	Тайвань	191,9
7	Швейцария	165,7
8	Россия	157,8

* по классификации Казначейства США: страны ОПЕК плюс Индонезия и Бахрейн.

Источник: Федеральная Резервная система США, данные на 15.08.2012 [Электронный ресурс]: Режим доступа: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>.

В июле Фонд выпустил «Пробный доклад по МЭО» («*Pilot External Sector Report*»). В нём, в частности, предлагается выработать международный стандарт для оценки максимально допустимого, с точки зрения влияния на мировую экономику, уровня колебаний валютных курсов, платёжных балансов, золотовалютных резервов. Механизм многостороннего ограничения

колебаний валютных курсов неоднократно применялся различными группами стран, например, ЕС по итогам Маастрихтского договора для перехода к евро, поэтому внедрить его возможно. Однако то, что страны мира согласятся ограничивать положительное сальдо внешней торговли или добровольно сдерживать рост своих золотовалютных резервов, представляется маловероятным. Кроме того, в качестве конкретных мер в докладе называется рост инфляции в Германии и ревальвация юаня²⁷. Эта рекомендация также представляется сугубо академической: сложно себе представить, чтобы правительство Германии было готово пойти на увеличение инфляции.

Урок для России: может ли нефти быть слишком много?

По размеру профицита внешней торговли товарами Россия делит вместе с Саудовской Аравией 3-е место в мире после Германии и Китая, являясь, таким образом, важным участником проблемы глобальных дисбалансов. Но далеко не всегда в истории страна, получавшая на каком-то этапе существенные доходы от экспорта ресурсов, выигрывала в долгосрочном периоде и в целом. В экономической литературе подробно изучен феномен голландской болезни – при обнаружении и начале разработки в этой развитой стране в XX в. крупных запасов нефти на шельфе Северного моря вместо, казалось бы, естественного общего ускорения развития страны ускоренными темпами стали развиваться нефтянка и обслуживающие отрасли. В них за счёт других отраслей стали перетекать не только капитал, но и наиболее талантливые трудовые ресурсы, а развитие остальной экономики замедлилось. С тех пор правительства стран мира накопили достаточно много инструментов, чтобы избежать «ресурсного проклятия» – перераспределение нефтяной ренты через бюджет за счёт налогов (что с начала «нулевых» годов XXI в., в отличие от 1990-х гг., в России делается достаточно эффективно), антициклическая политика и стерилизация нефтедолларов (что также делается за счёт Резервного фонда). Постепенный переход к формированию бюджета исходя из десятилетней средней цены нефти также является одной из правильных, необходимых мер.

Однако в структуре российской промышленности чётко

²⁷ Pilot External Sector Report. Wash., 2012.

проявляются черты голландской болезни. Структурная перестройка экономики осложняется и таким проявлением голландской болезни как значительный рост курса национальной валюты за несколько последних лет в результате избытка поступающей за экспорт иностранной валюты – в результате экономика страны, в отличие от 1990-х гг., во многих отраслях уже не может конкурировать по ценам с азиатскими производителями.

В современной истории мировой экономики известны два полярных случая по странам, обладающим крупными в относительном масштабе запасами природных ресурсов – Ботсване и Науру.

В Ботсване в 1966 г. были обнаружены значительные запасы алмазов. Однако правительство приняло решение осуществлять государственные расходы не в зависимости от роста доходов в краткосрочном периоде, а исходя из долгосрочных ожиданий, а дополнительные расходы тратить на ЗВР. Такая политика в истории мировой экономики является достаточно нетипичной, поскольку существует тенденция к росту расходов в благоприятные периоды. Ботсвана смогла избежать усиления курса национальной валюты, проводила политику сохранения или создания рабочих мест в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, поскольку добывающая промышленность является капиталоемкой, а не трудоемкой и практически не создаёт роста занятости. За 1965–1989 гг. среднегодовые темпы прироста ВВП составляли более 12,5%. Затем, при неблагоприятной конъюнктуре и снижении физических объёмов экспорта стало происходить использование ЗВР, что помогло избежать резкого сокращения бюджета или же наращивания внешних заимствований. ВВП этой страны по ППС составляет 16 тыс. долл.

Противоположный случай связан с одним из самых маленьких государств мира Науру. В 1906 г. здесь были обнаружены запасы фосфоритов. В 1968 г. остров получил независимость, а в 1970–80-е гг. Республика Науру с ВВП на душу населения в 13 тыс. долл. была одним из богатейших государств мира. Однако добыча фосфоритов стала падать – 2 млн т в 1970-е гг., 1,7 млн т в 1985 г., 162 тыс. т в 2001 г., а в 2003 г. была полностью прекращена. Предвидя истощение экспортных валютных поступлений,

правительство вкладывало значительную часть выручки в недвижимость за рубежом и специальные фонды. Однако когда запасы фосфоритов подошли к истощению, оказалось, что мер государства было недостаточно. Сказался и рост численности населения с 3 тыс. чел. в 1968 г. до 12 тыс. в 1980-е гг. В настоящее время безработица составляет около 90%, а основным источником доходов бюджета является финансовая помощь из Австралии.

В целом, отвечая на вопрос, вынесенный в заголовок параграфа, следует дать ответ, что нефти может не быть, а может и быть слишком много – это зависит от того, насколько эффективно с точки зрения будущего будут использованы нефтяные доходы. По данным ВР, объём нынешних разведанных запасов нефти позволит России осуществлять добычу на нынешнем уровне ещё в течение 23,5 лет²⁸. Сможет ли Россия использовать нынешний период высоких цен на нефть для развития всей экономики и что для этого нужно? (Показатель обеспеченности нефтью может быть увеличен за счёт ввода месторождений в Восточной Сибири и Арктике, но возможно снижение цен на нефть на мировом рынке из-за разработок сланцевой нефти, перехода мировой экономики на новый технологический уклад, развития альтернативных источников энергии).

Модернизация как естественная и приоритетная задача

На вопрос, бывает ли много нефти, лучше отвечать и косвенно. И ответами на него служат модернизация и индустриализация. Политику модернизации и догоняющего развития проводили в XX в. и продолжают реализовывать сейчас многие развивающиеся страны – латиноамериканские, Турция, арабские нефтеэкспортёры, Китай и другие страны Восточной (в т.ч. Япония) и Юго-Восточной Азии. Последние – весьма успешно, и ряд стран (Япония, Корея, Сингапур) даже перешли в категорию развитых стран. Чтобы оценить влияние экономической модернизации на общество, достаточно вспомнить имена наиболее популярных лидеров стран Востока XX в. Мустафа Кемаль Ататюрк, Дэн Сяопин, Махатхир Мохаммад, Ли Кван Ю, шейх Дубая аль-Мактум – все они начали успешную модернизацию. Ключевым моментом является то, что наиболее результативной модерниза-

²⁸ BP Statistical Review of World Energy. L., 2012. P. 6.

ции были не при развитии только инновационных технологий, а при участии в ней широкого спектра отраслей промышленности – тогда и инновации эффективно абсорбируются в национальной промышленности. Это весьма актуально для России, обладающей ёмким, входящим в первую десятку в мире по размеру, внутренним рынком.

В Китае в 1998 г. сотрудник Академии наук Хэ Чуаньци предложил «теорию вторичной модернизации», означающей переход к экономике знаний. Позднее он выпустил книгу «Вторая модернизация – мысли развития человеческой цивилизации». В соответствии с идеями второй (обгоняющей) модернизации с 2003 г. Китай переориентировал цели развития с обеспечения максимально быстрых темпов экономического роста на обеспечение именно качества экономического роста, подразумевающего повышение эффективности и производительности экономики, переход на более высокий уровень структуры производства, производство высокотехнологичных товаров, большую сбалансированность роста, включая устойчивость и экологичность, материалоёмкость производства, направленного в конечном итоге на рост качества жизни населения. В 2008 г. под влиянием мирового экономического кризиса, приведшего к снижению спроса на внешних рынках на китайский экспорт, основной концептуальной идеей 11-й пятилетки Китая стала переориентация на развитие потенциала внутреннего рынка как основной базы для роста.

Нельзя не отметить, что и для наиболее развитой в технологическом плане страны мира, США, на повестке дня также стоят вопросы индустриализации, пусть несколько отличающиеся от задач развивающихся стран. Известный американский учёный и публицист К. Филлипс отмечает, что к финансовому кризису 2007 г. США подошли, имея долю финансового сектора в 20% ВВП, в то время как доля производственного сектора составляла только 12%²⁹, что чётко показывает актуальность индустриализации и в США. Другое направление экономической мысли представлено в футуристической книге мыслителя Дж. Рифкина

²⁹ Phillips K. Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism. N.Y., 2008. P. 239.

«Третья промышленная революция»³⁰, в которой автор связывает будущее мировой экономики с переходом на возобновляемые источники энергии и сетевой обмен энергией с помощью Интернета.

Руководством нашей страны вопросу модернизации уделяется важное внимание, о чём в том числе свидетельствуют беспрецедентные в новейшей российской истории планы по вложению в госпрограмму вооружений и программу модернизации оборонно-промышленного комплекса 23 трлн руб. в ближайшие 10 лет. Но ключевым вопросом является обеспечение комплексной, всесторонней экономической модернизации.

Конкурентоспособность российской экономики и задачи модернизации через призму внешней торговли

Низкую конкурентоспособность многих отраслей российской экономики и одновременно симптомы голландской болезни демонстрирует структура внешней торговли страны. Чрезмерной представляется доля добывающих отраслей в российском экспорте. Согласно данным Росстата, 70% экспорта приходится на минеральное сырьё, а суммарная доля всех «ресурсных» отраслей составляет 84% экспорта³¹ (в 1985 г. – 66%) (см. табл. 4).

Таблица 4

Структура экспорта России

	1985	2011
Объём, млрд долл.	87,3	517
Минеральные продукты, металлы, драг. камни и изделия из них	60,2	81,5
Продукция химической промышленности, каучук	3,5	6,0
Машины, оборудование и транспортные средства	13,9	4,5
Лесоматериалы и целлюлозно-бумажные изделия	5,7	2,1

Источник: Россия в цифрах 2012. М., 2012. Табл. 26.12.

Сам по себе существенный экспорт ресурсов имеет и многие положительные последствия, например, государство смогло увеличить долю социальных расходов, приступить к перевооружению армии и др. Вопрос о приоритетности этих расходов по сравнению с инвестициями в развитие экономики является дискуссионным, и такая политика правительства поддерживается не всеми экспертами, но увеличение пенсий в первой половине

³⁰ Rifkin J. The Third Industrial Revolution. N.Y., 2011. 304 p.

³¹ Россия в цифрах 2012. М., 2012. Раздел 26.

прошлого десятилетия было не только вопросом нормального существования, но даже выживания нескольких миллионов человек нашей страны; расходы на оборону в условиях общей нестабильности в мире также являются необходимыми для стабильного развития государства. Разумеется, на повестке дня не может стоять вопрос об искусственном снижении экспорта ресурсов, поскольку поступающие в результате в страну средства являются одним из основных факторов сохранения набранных за последние 12 лет темпов развития.

Тем не менее, Россия весьма асимметрично участвует в мировой экономике. Доля продукции машиностроения и химической промышленности – 4,5 и 6% экспорта, соответственно. В импорте доля продукции обрабатывающей промышленности – 81% (в т.ч. машиностроения – 48 п.п.), сельскохозяйственной продукции – 14%. Это показывает неэффективность структуры внешней торговли России, актуальность и необходимость задач модернизации отечественной экономики, основой которых является индустриализация.

Таблица 5

Структура импорта России

	1985	2011
Объём, млрд долл.	89 (данные 1986 г.)	306
Машины, оборудование и транспортные средства	37,1	48,0
Продукция химической промышленности, каучук	3,5	14,9
Продовольственные товары и сельхозсырьё	21,1	13,9

Источник: Россия в цифрах 2012. М., 2012. Табл. 26.11; Середа С. Внешнеторговый обмен. CNews, издание о высоких технологиях [Электронный ресурс]: Режим доступа: http://www.cnews.ru/reviews/free/industry2005/articles/external_economic.shtml.

Следует отметить, что подобная структура внешней торговли начала складываться уже с 1970-х гг. и была только унаследована экономикой после распада Советского Союза. Однако в 1990-е гг. структурные перекосы усилились. Но ключевым отличием является то, что в советское время экспортная и импортная квоты были намного меньше.

При ВВП России в 2011 г. в размере 54,6 трлн руб. на обрабатывающие производства приходится 21,9 трлн руб. (включая

металлургию), на сельхозпроизводство – 3,5 трлн руб.³² Экспорт товаров (не включая сельхозпродукцию) составил 504 млрд долл., т.е. 14,8 трлн руб. (при среднегодовом курсе 29,4 руб. за долл.). То есть 68% промышленного производства России при текущих ценах работает на экспорт(!). На внутренний рынок поступает продукция промышленности в размере 7,1 трлн руб. При этом импорт промышленной продукции составил 7,7 трлн руб. – более 50% внутреннего рынка промышленной продукции составляет импорт (для сельхозпроизводства показатель 38%)³³. Решением этой ситуации может быть только всесторонняя модернизация промышленности страны. Возможно, при существенном усилении протекционизма с целью снижения импорта.

Матрица инструментов, обеспечивающих модернизацию, существует и может быть использована в российских условиях. Это активная промышленная политика – как через стратегическое планирование и создание макроэкономических условий, так и с разбивкой на отраслевую политику, через использование потенциала внутреннего рынка, увеличение доли на нём национальных производителей за счёт их государственной поддержки. Причём это можно делать даже в рамках ВТО – например, при госзакупках или через субсидирование промышленности (вопросы, не решённые в рамках Дохийского раунда). Влияющими факторами являются уровень развития финансовой системы и степень её ориентированности на финансирование роста приоритетных отраслей, контроль за тарифами естественных монополий, развитие инфраструктуры, в том числе транспортной. Снижение степени оффшоризации экономики; повышение ресурсо- и энергоэффективности (с целевыми показателями), в т.ч. через промышленные стандарты; обновление фондов; рост производительности труда – все эти направления входят в матрицу необходимых мер.

Нефтедоллары как ресурс для модернизации

В начале 1930-х гг. для осуществления индустриализации, закупки за рубежом оборудования и технологий проводилась

³² Россия в цифрах 2012. М., 2012.

³³ Расчёты автора по: Россия в цифрах, цит. соч.

коллективизация с изъятием средств крестьянства, осуществлялась продажа культурных ценностей, в результате страна вышла на 2-е место в мире по размеру ВВП. Нынешний этап высоких нефтяных цен предоставляет России возможность осуществления модернизации с помощью имеющихся средств.

Большинство стран с крупным профицитом внешней торговли существенно нарастили в «нулевые» годы свои ЗВР или создали суверенные инвестиционные фонды (37 из 65 основных суверенных инвестиционных фондов созданы после 1999 г.). Однако мотивы, направленность и эффективность инвестирования государством золотовалютных резервов и средств суверенных инвестиционных фондов существенно различаются.

Анализируя зарубежный опыт, можно определить оптимальные подходы к инвестированию для нашей страны и дать оценку существующей политике инвестирования по четырём следующим пунктам:

1) использование нефтедолларов или поступлений от экспорта товаров,

2) цель накопления странами со значительным положительным сальдо торгового баланса крупных ЗВР и других видов активов,

3) доходность инвестиций,

4) подход к курсообразованию национальной валюты.

1. В мировой практике распространены следующие варианты использования нефтедолларов крупными нефтеэкспортёрами:

а) для импорта товаров и услуг;

б) для приобретения зарубежных активов на международных рынках капитала;

в) для снижения госдолга, хотя это направление является менее распространённым;

г) для импорта технологий.

Россия в «нулевые» ХХI в. использовала нефтедоллары по первым трём направлениям. С начала ХХI в. кратно увеличились накопленные зарубежные инвестиции как в Россию, так и из России (объём превышает 300 млрд долл., Россия входит в 15 крупнейших стран по размеру накопленных экспортированных ПЗИ, и перешла на четвёртую стадию в соответствии с класси-

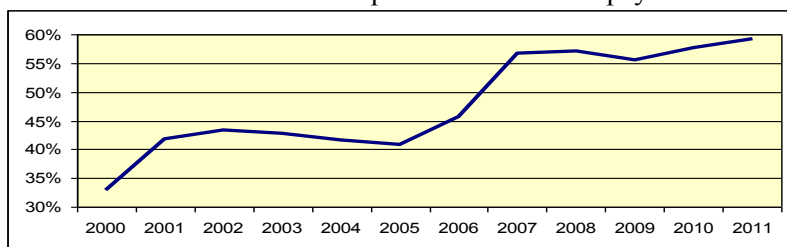
фикацией *Investment Development Path* Дж. Даннинга). Кроме того, Россия практически полностью выплатила свой госдолг, аналогичную политику в отношении госдолга в этот период проводили Саудовская Аравия и Катар.

Но при этом всё большая часть нефтедолларов «поглощается» импортом – этот показатель увеличился с 33% в 2000 г. до 59% в 2011 г. (см. граф. 1). Экспорт за 2000–2011 гг. вырос с 103 до 517 млрд долл., более чем на 80% рост был вызван ростом цен на ресурсы на мировом рынке, но импорт увеличивается ещё более быстрыми темпами.

В то же время оптимальным для России являлся бы четвёртый вариант – импорт технологий, знаний, физического капитала, инвестирование в те зарубежные активы, технологии которых могли бы быть использованы для модернизации экономики и новой индустриализации. Нефтеэкспортёры Аравийского полуострова уже следуют данной стратегии. Например, в принадлежащем правительству Абу-Даби суверенном инвестиционном фонде Мубадала создано 9 подразделений, в т.ч. специализирующиеся на аэрокосмических, информационно-коммуникацион-

График 1

Отношение импорта России к экспорту



Источник: расчёты автора по данным Госкомстата («Россия в цифрах» за соответствующие годы).

ных, промышленных и др. технологиях. За последние годы Мубадала приобрела доли в авиапроизводителе *Piaggio Aero* (Италия), разработчике технологий, используемых в самолётостроении *SR Technics* (США), производителе полупроводников *Advanced Micro Devices* (США), создала совместное предприятие с *General Electric*. Инвестиционное агентство Катара помимо инвестиций в финансовый сектор и недвижимость вкладывает сред-

ства в аэрокосмическую, автомобильную отрасли и строительство, например, с целью трансфера передовых технологий и наука была приобретена известная немецкая строительная компания *Hochtief*³⁴. Данные инвестиции напрямую влияют на изменение специализации стран в международном разделении труда.

2. С точки зрения цели накопления ЗВР и других активов можно выделить подходы восточноазиатских стран и нефтеэкспортёров (на примере аравийских монархий).

В отношении восточноазиатских стран часто отмечается, что зарубежные инвестиции осуществляются ими для недопущения удорожания валюты, являющегося одним из факторов конкурентоспособности их экономик на внешних рынках и, таким образом, это «законное» право, поскольку девальвацию валют они не осуществляли, а подобный статус-кво сложился в результате неравномерного экономического развития регионов мира. Подобную ситуацию некоторые учёные называют Бреттон-Вудской системой-2³⁵.

Мотивы зарубежных инвестиций нефтеэкспортёров Аравийского полуострова в 1970-е гг. заключались в невозможности аккумулирования нефтедолларового дождя национальными экономиками, в результате стали создаваться так называемые «фонды будущих поколений».

При резком наращивании ЗВР Россией, начавшемся с 2004 г., декларировался подход, объединяющий мотивы как Китая – необходимость стерилизации доходов, так и аравийских монархий – антициклическая политика с целью снижения зависимости бюджетных доходов от внешнеэкономической конъюнктуры. В то же время с 1990-х гг. аравийские монархии кардинально изменили подход к инвестициям, стремясь направлять их в национальную экономику, а также активно привлекать и ПЗИ – с целью структурной перестройки экономики. В этом они уже достигли ощутимых успехов, став крупнейшим в мире регионом по проектному финансированию. Расширена палитра специализации в международном разделении труда, например, в Ду-

³⁴ World Investment Report 2011. UNCTAD. 2012. P. 56.

³⁵ Dooley M. An Essay on the Revived Bretton Woods System. M. Dooley, D. Folkerts-Landau, P. Garber. NBER Working Paper No. 9971. Cambridge, MA, 2003.

бае, на Бахрейне, в Катаре и Саудовской Аравии созданы региональные финансовые центры; Абу-Даби, Дубай и Катар развивают авиа-хабы и туризм и т.д. Саудовская Аравия и ОАЭ занимают 22 и 26 места в рейтинге Всемирного Банка Doing Business. Более того, данные страны, в избытке обладающие капиталом, стали со-гласно данным World Investment Report нетто-импортёрами ПЗИ. Т.е. аравийские нефтеэкспортёры, исходя из собственного опыта инвестирования нефтедолларов с 1970-х гг., пришли к выводу о необходимости их направления в национальную экономику. Российская же инвестиционная политика схожа скорее с подходом, реализовывавшимся данными странами в 1970-80-е гг.

3. С точки зрения доходности инвестиций в мировой практике также можно проследить различные подходы. Суверенные инвестиционные фонды восточноазиатских стран в целом инвестируют средства в активы с низкой доходностью, т.к. причиной вывода средств является необходимость поддержания определённого обменного курса национальной валюты, при котором экспорт является конкурентоспособным. Кроме того, Китай инвестирует в ресурсные месторождения по всему миру. Консервативная инвестиционная политика и у Норвегии, страны-нефтеэкспортёра с медленно растущим населением, составляющим 4 млн чел. Эта страна сформировала крупнейший в мире суверенный инвестиционный фонд, цель которого – сохранение пенсионных средств для будущих поколений, поэтому инвестиции являются низкорискованными и низкодоходными.

Страны Ближнего Востока сталкиваются с другими проблемами – быстрый рост населения, уже сопровождающийся высокой безработицей (в Саудовской Аравии, Бахрейне, Омане – 12-15%, и этот показатель может увеличиваться), истощаемость природных ресурсов, и, как следствие, необходимость стимулирования развития ненефтяного частного сектора. В этих условиях они стремятся инвестировать в более диверсифицированные и высокодоходные активы. Так, согласно данным экспертов Европейской Комиссии, в «нулевые» годы XXI в. в инвестициях стран Ближнего Востока в США примерно по трети приходилось на каждый из таких классов инвестиций как акции, депозиты и долговые обязательства ФРС, тогда как страны Восточной

Азии и Япония более 70% инвестиций направляли в долговые обязательства ФРС³⁶.

В этой связи инвестиционная политика России заслуживает весьма сфокусированного и критического рассмотрения. В июне 2012 г. появились данные о критике со стороны Счётной палаты доходности вложений Фонда национального благосостояния (ФНБ). Согласно данным отчёта, инвестиции в рублёвые активы не осуществлялись вообще, использовалось лишь инвестирование в валюту и её размещение на счетах в ЦБ и ВЭБе, тогда как законодательство предоставляет довольно широкие возможности для инвестирования средств ФНБ³⁷. Совокупная доходность валютных депозитов, размещённых ФНБ в Банке России составила в 2010 г. 1,12%, а в 2011 г. 1,75% годовых, в т.ч. по депозитам в долларах, евро и фунтах стерлингов – соответственно, 1,01%, 1,9 и 4,4% годовых в 2011 г.³⁸ При этом нахождение данных средств на депозитах в российских банках является несомненным положительным моментом.

Т.е. инвестиционная политика нашей страны схожа с политикой стран с диверсифицированным промышленным экспортом, заботящихся о поддержании его конкурентоспособности и стерилизации доходов, и ориентирована на низкодходные, не диверсифицированные инвестиции.

В то же время задачи, стоящие перед экономикой России схожи с задачами арабских монархий: необходимость модернизации, многоотраслевого развития, внутренних инвестиций, импорта технологий, структурной перестройки, обновления и создания инфраструктуры. При этом обеспеченность нефтью у России кратно ниже, чем у этих стран.

Доходность инвестиций должна отталкиваться от ключевых задач развития страны. Во время нынешнего среднесрочного цикла мировой экономики сложившаяся структура и модель эконо-

³⁶ Sturm M. et al. The Gulf Cooperation Council Countries: Economic Structures, Recent Developments and Role in the Global Economy. M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf, D. Peschel. European Central Bank. Occasional Paper Series. Frankfurt-am-Main. № 92. July 2008. P. 45.

³⁷ Неэффективный резерв. Эксперт. 2012. № 25.

³⁸ Заключение Счётной палаты Российской Федерации на отчёт об исполнении федерального бюджета за 2011 год. М., 2012. С. 312, 313.

мики России позволяет обеспечивать среднегодовые темпы прироста ВВП России около 4% (в отличие от 2000–2008 гг., когда показатель составлял 7%). Если такие темпы роста нас устраивают, то на что можно рассчитывать при снижении цен на нефть, и является ли оптимальной такая модель развития экономики? При этом страны БРИКС растут быстрее, а главное, осуществляют структурную перестройку экономики. Поэтому необходимо изменение направления инвестирования нефтедолларов и повышение доходности вложений, ориентация их на развитие.

4. С точки зрения обеспечения конкурентоспособности экономики страны в мировой экономике возможны два подхода к курсообразованию. Первый вариант – высокий курс, который делает маловозможным экспорт низкотехнологичной трудоёмкой продукции, «шанс» для страны заключается в экспорте высокотехнологичной капиталоемкой продукции, кроме того, страна может являться значимым экспортёром капитала. Второй вариант – низкий курс, делающий возможным быстрое наращивание экспорта, как правило, начиная с товаров с низкой добавленной стоимостью.

В 1990-е гг. российская экономика вошла с условиями, более близкими к восточноазиатским странам – низкими обменным курсом, тарифами, стоимостью рабочей силы, соответственно, страна была больше заинтересована в низком обменном курсе с точки зрения возможностей наращивания экспорта, однако, к настоящему моменту она не обладает данными преимуществами. А с точки зрения вовлечённости страны в мировую экономику в чём-то наше положение было схоже с нынешним положением США – ёмкий внутренний рынок, низкие экспортная и импортная квота, меньший размер ненефтяного экспорта по сравнению с импортом. Но ёмкость внутреннего рынка – важное, но недостаточное условие для развития. Должна обеспечиваться и конкурентоспособность экономики. Вместо этого за последние 20 лет мы ухудшили свою стартовую базу, отдали свой рынок импорту.

К настоящему же времени по задачам, стоящим перед экономикой, Россия оказалась на уровне не перечисленных стран, а нефтеэкспортёров Ближнего Востока, что произошло из-за

того, что последние улучшили своё положение в мировой экономике, а мы – ухудшили; значительно увеличились экспортная и импортная квоты – как проявления голландской болезни.

В настоящее время заниженный курс в краткосрочном периоде уже мало поможет экспорту, т.к., во-первых, себестоимость производства в восточноазиатских странах всё равно останется ниже, но есть и конкуренция на внутреннем рынке, которую отечественные производители при нынешней привлекательности нашего рынка продолжают проигрывать.

У заниженного курса есть и ряд недостатков. Дешевизна активов на внутреннем рынке приводит к их переходу под контроль иностранного капитала. Кроме того, заниженный курс приводит к ухудшению условий выплат внешней задолженности (которая у российского корпоративного сектора превышает 500 млрд долл.). Учитывая, что правительство вряд ли в ближайшие годы перейдёт к существенному ослаблению рубля, следует большее внимание уделить сложившемуся статус-кво и тем возможностям, которые предоставляет данная ситуация.

Высокий курс даёт возможность инвестиций в зарубежные технологии, импорта оборудования, осуществления масштабных инвестиций в технологическую перестройку экономики и обновление фондов (это можно делать как за счёт стратегического целеполагания, так и переориентации направлений инвестирования нефтедолларов, за счёт субсидирования, льготного кредитования и налогообложения), а также развития инфраструктуры. Но эти возможности используются в недостаточной мере, тогда как негативные последствия высокого курса валюты чётко проявляются в экономике – рост импорта и бегство капитала.

Глобальные дисбалансы – настоящее, прошлое и будущее

В целом, в условиях сложившихся в мировой экономике высоких цен на нефть и глобальных дисбалансов, в которых Россия является выигрывающей стороной, мы далеко не в полной мере используем возможности, которые предоставляет сложившаяся ситуация (в т.ч. если сравнивать российскую экономическую политику с опытом ряда развивающихся стран). Необходимо осуществлять импорт передовых технологий с целью структурной перестройки российской экономики, обновлять промыш-

ленный капитал, повышать доходность инвестирования средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, а в идеале – переориентировать значительную их часть на инвестирование в отечественную экономику.

Возвращаясь к проблеме глобальных дисбалансов, в общем-то выгодных России и невыгодных Западу, основным вопросом является то, как долго продержится такая ситуация, поскольку она приводит к поступлению в экономику нефтедолларов. Следует отметить, что эта проблема, берущая своё начало на современном этапе истории с 1090-х гг., отнюдь не нова. Пожалуй, наиболее известным примером из прошлого являются опиумные войны между Китаем и западными державами 1839–1842 и 1856–1860 гг. В начале XIX в. доля Китая в мировом ВВП составляла около 30%. Китай имел огромное положительное сальдо внешней торговли с наиболее развитой экономической державой того времени – Великобританией (доля которой в мировом ВВП была около 5%), поскольку в Великобритании существовал большой спрос на китайские чай и шелк. При этом импорт Китая из этой страны был незначительным, в том числе из-за протекционизма. Решением для англичан стал экспорт опиума из колониальной Индии, который быстро распространился практически по всей территории Китая. Когда же китайцы решили прекратить ввоз, произошло две войны, по итогам которых Китай принял все правила торговли западных держав, а его развитие резко затормозилось (темпы роста ВВП в первой половине XX в. 0,6% ВВП в год). На Западе опиумные войны изучают в основном историки-синологи, но в Китае этот период истории не забыт. И то, что Западу удастся достичь компромисса с Китаем по снижению его значительного положительного сальдо, представляется маловероятным.

Вероятно, что в среднесрочной перспективе глобальные дисбалансы будут сохраняться, но уже в начале 20-х годов XXI в. можно прогнозировать ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры для стран-нефтеэкспортёров. Сокращение дисбалансов могло бы произойти при следующих вариантах: а) снижение цен на ресурсы, б) мировой экономический кризис и сокращение экспорта из развивающихся стран на развитые рынки, в) пере-

ход мировой экономики на новый технологический уклад. С точки зрения глобальных дисбалансов именно в смене нынешнего пятого технологического уклада, на шестой, основанный на нанотехнологиях, биотехнологиях, альтернативных источниках энергии, новой медицине и заключается «шанс» Запада. Смена технологических укладов в соответствии с теорией больших циклов Н.Д. Кондратьева происходит каждые 50-55 лет и на спаде предыдущего цикла сопровождается ростом конкуренции, т.к. всё большее число игроков смогли наладить производство по существующим технологиям, более острыми кризисами, в т.ч. перепроизводства, ростом цен на ресурсы, т.к. они становятся востребованными всё большим числом игроков – все эти процессы мы наблюдаем в последние годы. Начало шестого технологического уклада, прогнозируемое на 20-е годы XXI в., произойдёт тогда, когда стоимость производства по новым, более совершенным, но пока остающимся дорогими технологиям, станет ниже производства по нынешним технологиям. Это приведёт к ускорению роста мировой экономики, повышению производительности, высвобождению ресурсов.

Какой подойдёт Россия к этому моменту, который будет сопровождаться не только технологическим рывком ряда стран, но и, вполне вероятно, снижением цен на ресурсы? И здесь также проявляются задачи модернизации и технологического перевооружения собственной промышленности, реализации активной промышленной политики, эффективной научно-технической политики. В мире возвращается мода (в большинстве стран она и не прекращалась) на индустриализацию. И Россия должна сфокусироваться на поддержке и развитии собственной промышленности (и сельского хозяйства).

На этом можно было бы закончить, если бы не одно ключевое «но». Следует учитывать, что на Западе экономическая и научно-техническая мысль активно работает над замещением нынешнего нефтяного энергетического уклада следующим, основанным на возобновляемых источниках энергии. В России, являющейся ресурсоэкспортёром, объективно внимание сфокусировано не на этих вопросах, а на модернизации существующих отраслей и развитии таких инновационных технологий как

нанотехнологии. Однако недооценка, в том числе на уровне государственного геополитического и экономического прогнозирования и планирования, такого тренда как рост (вот-вот грозящий стать экспоненциальным) роли возобновляемых источников энергии по своим последствиям может быть сравним с недооценкой советским правительством в 1960-е гг. значения микроэлектроники и компьютеров.

*Ю.И. Меликов**

ВНЕШНИЕ И ВНУТРЕННИЕ ФАКТОРЫ ФИНАНСОВЫХ ДИСБАЛАНСОВ ЭКОНОМИКИ РФ

Дисбалансы в экономике и финансах РФ являются результатом влияния совокупности внешних и внутренних факторов. Влияние внешних факторов связано с возникновением и развитием долгового кризиса в США и ряде стран ЕС, использованием эмиссионных методов его разрешения. Корни финансового кризиса таятся в противоречии процесса производства и потребления, дисбалансов сферы реальной экономики и сферы обращения. Для США характерен долговой кризис в сочетании с кризисом перепроизводства и перепотребления, стимулируемого потребительским кредитованием населения, включая ипотечное кредитование. Эмиссия и накачка денежной ликвидностью банковской системы и экономики проблемной страны являются единственно возможной альтернативой дефолту экономик США и ЕС, а также распаду Евросоюза.

Растущий внешний долг и дефицит бюджета США покрывается эмиссией доллара как мировой резервной валютой, в которой формируются валютные резервы разных стран (в том числе РФ), а также осуществляются международные расчёты за сырьевые товары, энергоносители, продовольствие, золото и т.д. Эмиссия долларов как мировой резервной валюты является самофинансированием и самокредитованием экономики США. За предоставленные долларовые кредиты США получает проценты. За эмитированные доллары осуществляется приобретение

* Меликов Юрий Иосифович, профессор РГЭУ (РИНХ).

необходимых товаров для развития её экономики. В свою очередь, накопившаяся долларовая масса у стран-экспортёров (РФ, Китай, Саудовская Аравия и др.) связывается США путём возвращения этих средств в её экономику, размещения в государственные ценные бумаги этой страны и используется для покрытия дефицита государственного бюджета и платёжного баланса.

Помимо государственных ценных бумаг активно используются другие инструменты фондового рынка (акции, облигации, фьючерсы, деривативы), связывающие излишнюю долларовую массу США.

Главный фактор финансовых дисбалансов мировой экономики заключается в недостатках современной организации мировой валютной системы, в основе которой лежит доллар США в качестве мировой резервной (ключевой) валюты. Возникло противоречие между национальным характером происхождения и эмиссии этой валюты и наднациональным международным характером её функционирования. В связи с этим в экономической литературе содержатся разные предложения по выходу из сложившейся ситуации. Не вдаваясь в подробности полемики, хочу высказать своё видение проблемы мировой валюты. Такая валюта должна быть наднациональной, иметь золотое содержание и обеспечение. В свою очередь, её курс целесообразно устанавливать на основе корзины региональных валют (европейская, азиатская, африканская, стран СНГ или ЕВРАЗЭС и т.д.), а также национальных валют ведущих держав мира, которым тоже важно вернуть золотое обеспечение. Для устранения возможных колебаний валют вследствие спекулятивных операций с энергоносителями, основными сырьевыми и другими товарами было бы желательно обеспечить в той или иной форме регулирование мировых цен на такие базовые товары, как золото, нефть, газ, зерно, и т.п. Указанный подход позволит обеспечить устойчивость мировой валютной системы, тесное взаимодействие мировой наднациональной валюты с региональными и национальными валютами.

Основа диспропорции платёжного баланса США кроется в торговом балансе этой страны. США покупают за доллары товарно-материальные ценности со всего мира. У них – пассив-

ный торговый баланс, который покрывается за счёт долларовой эмиссии и выпуска долговых инструментов, к которым принадлежат, в частности, государственные ценные бумаги, акции, облигации, фьючерсы, деривативы. Джон Ло первым применил ценные бумаги как квазито­вары – инструмент, поглощающий избыточную денежную массу и нормализующий денежное обращение. В настоящее время такую политику проводят США, а страны-покупатели государственных ценных бумаг фактически их кредитуют.

Одним из внешних факторов, провоцирующих кризисные явления, является переход развитых западных стран к постиндустриальной модели развития экономики, когда реальное производство товаров выводится в третьи страны (например, Китай и др. азиатские страны). Основные доходы таких держав извлекаются из сферы обращения, а не производства (разного рода услуг, валютного и фондового рынков, рынков денежного и ссудного капитала, научно-технических разработок, ноу-хау, патентов и т.п.). Кризис 2008–2009 гг. происходил в форме падения фондового рынка, острой нехватки ликвидности у финансово-кредитных организаций США и других развитых стран, а также РФ. Он вызвал падение объёмов ВВП, в том числе за счёт снижения рынка услуг, но практически не затронул экономику стран производителей-экспортёров (например, Китай).

Последний фактически превратился в мировую фабрику-экспортёра продукции. Проблема влияния мирового долгового финансового кризиса, проявившаяся в снижении мирового спроса на экспортируемую Китаем продукцию, была решена в этой стране путём вливания около 600 млрд долл. в развитие реального сектора экономики и проведения политики экспортозамещения за счёт развития внутреннего потребления.

Руководством РФ в период финансового кризиса в основном проводилась правильная денежно-кредитная политика, направленная на поддержание ликвидности и устойчивости банковской системы страны. Однако до промышленного производства эти денежные средства в необходимых объёмах из банковской системы не дошли. В результате в РФ основной устойчивой отраслью экономики, на которую не повлиял мировой финансовый

кризис, оказалось сельское хозяйство, в то время как промышленность испытала значительный спад производства. Кризисные явления в экономике и финансах России, помимо внешних факторов, обусловлены внутренними диспропорциями в экономике РФ, которые заключаются в нижеследующем.

1. Сырьевой характер экономики РФ, отсутствие процессов глубокой переработки минерального и сельскохозяйственного сырья в конечную готовую продукцию. Это определяет сырьевой характер и экспорта продукции и зависимость платёжного баланса страны и бюджета от колебаний мировых цен на сырьевые товары и энергоносители. По нашему мнению, необходима активная инновационно-инвестиционная политика по восстановлению многопередельного характера экономики РФ (который был присущ советской экономике), техническому перевооружению и модернизации основных отраслей хозяйства и прежде всего промышленности, транспорта и сельского хозяйства. Фактически речь идёт о необходимости проведения второй индустриализации в стране.

Финансовым источником проведения указанных преобразований в РФ могут быть бюджетные средства, золотовалютные резервы (0,5 трлн долл. США) и разного рода государственные резервные фонды (резервный фонд и фонд национального благосостояния – 1,8 и 2,6 трлн руб.). Последние в настоящее время размещены в государственные ценные бумаги США под низкий процент (до 1%). Одновременно корпоративное заимствование за рубежом валютных средств банками и крупными предприятиями осуществляется по ставкам примерно в 6-7 раз более высоким.

Для подъёма производства необходимо изменение кредитной политики. Важно обеспечить кредитными ресурсами ведущие российские предприятия и банковскую систему российской экономики за счёт внутренних ресурсов и резервных накоплений, а при их недостаточности – за счёт денежной эмиссии. При этом процентные ставки по предоставляемым кредитам должны быть конкурентными и не превышать, как правило, процентные ставки на зарубежных рынках ссудного капитала. Такая стратегия позволит снизить издержки отечественных предприятий, свя-

занные с привлечением заёмных средств, а следовательно, сделать эти предприятия конкурентоспособными по отношению к иностранным. Рост конкурентоспособности позволит увеличить объём продаж, вызовет цепную реакцию увеличения объёмов производства и реализации продукции на предприятиях-поставщиках сырья, полуфабрикатов, комплектующих изделий. Обеспечит рост занятости населения, его денежных доходов, а также расходов, связанных с увеличением личного потребления.

2. Диспропорции в структуре доходов разных слоёв населения РФ, когда, по разным оценкам, 1% населения обладает от 70 до 80% всех личных активов в стране, что ведёт к разрыву в процессе превращения доходов в сбережения и затем в инвестиции. К указанной группе населения относятся бизнесмены, коррумпированные чиновники и криминальные элементы. Это негативно сказывается на объёме и структуре потребления разными группами населения отечественной продукции, а также на процессах сбережения доходов и инвестициях. В результате такой ситуации искусственно сдерживается рост объёма продаж (реализации продукции) отечественных предприятий, что снижает их экономические показатели, эффективность, препятствует наращиванию объёмов производства на каждом отдельном предприятии и в экономике в целом, является тормозом роста макроэкономических показателей развития РФ и прежде всего ВВП.

Указанное меньшинство выводит из РФ свои активы и валютные накопления, размещая их за рубежом, в том числе в оффшорных зонах. В результате значительная часть частных накоплений не используется в качестве инвестиций для развития реального сектора экономики РФ, строительства новых перерабатывающих предприятий, наиболее полного использования ресурсного потенциала страны, в том числе квалифицированной рабочей силы. В этих условиях основным источником развития, технического перевооружения и модернизации основных отраслей экономики РФ в большой степени выступают государственные финансово-кредитные ресурсы. В целях обеспечения производительного использования накоплений и прибыли частных предприятий следует законодательно определить долю прибы-

ли, направляемую на капитализацию предприятия (прирост собственных оборотных средств и расширенное воспроизводство основных фондов), а в банковской системе – на увеличение капитализации банков за счёт прироста собственного капитала.

3. Внутренние дисбалансы и деформации российского капитализма, строительство которого осуществляется в течении более чем 20 лет. На этом вопросе следует остановиться более подробно.

А. В сфере первоначального накопления капитала. Оно началось ещё в советский период и осуществлялось разного рода дельцами, валютчиками, фарцовщиками, спекулянтами, расхитителями государственной собственности, включая часть работников торговли и общественного питания, чиновничества, рэке-тирами и другими криминальными элементами. Впоследствии к ним присоединились кооператоры и приватизаторы предприятий государственной собственности (в том числе путём проведения залоговых аукционов).

Очередным этапом первоначального накопления капитала является фактическая экспроприация сбережений граждан, в сберегательном банке по состоянию на 20 июня 1991 г. (в подавляющем большинстве носивших трудовой характер). Выплаты компенсаций по этим вкладам на сегодняшний день составляют, в зависимости от возраста вкладчика, не более 1-2% от суммы сбережений (исходя из того, что современный рубль РФ составляет 0,005 советского рубля). Лицам, родившимся после 1949 г., даже такая мизерная компенсация не положена.

Следующий этап первоначального накопления капитала, связан с массовой экспроприацией денежных средств дольщиков строительными организациями и пайщиков кредитных кооперативов (на 1 января 2008 г. в РФ насчитывалось около 2,5 тыс. кредитных кооперативов, в настоящее время – не более одной тысячи). Кроме того, источником первоначального накопления капитала в РФ является прямое или завуалированное хищение бюджетных средств и средств государственных внебюджетных фондов.

Б. Капитализм и развитая рыночная экономика предполагает развитие честной конкуренции всех категорий товаропроизво-

дителей. Однако в РФ, как показывает практика, конкурентная борьба ведётся всеми доступными экономическими и внеэкономическими методами, включая искусственное доведение до неплатёжеспособного состояния, силовой захват предприятий и даже физическое устранение конкурента. Трудно говорить о необходимости развития конкурентной среды в экономике, когда часть населения обладает оружием.

Отсутствие честной здоровой конкуренции приводит не только к деформации ценообразования, когда цены движутся в одном направлении – непрерывно возрастают, но и к деформации кадровой политики. Подбор и расстановка кадров осуществляется не с учётом квалификации, знаний и опыта работы соискателей, а на основе кумовства и назначения родственников на ключевые должности. Это отрицательно сказывается на эффективности работы предприятий, ведения бизнеса и экономики в целом.

Эту систему надо ломать и развивать реальную конкуренцию путём, прежде всего, оказания реальной финансово-кредитной поддержки развитию малого предпринимательства, а в сельской местности – крестьянско-фермерским и личным подсобным хозяйствам.

В. Происхождение капиталов большинства крупных и средних российских предпринимателей определяющим образом влияет на специфику их рыночного поведения. Российский капитализм является спекулятивно-посредническим. Сформировался специфический тип капиталистов (которого не было и нет в развитых капиталистических странах), осуществляющих декапитализацию предприятий, бизнеса и экономики в целом. Такая декапитализация осуществляется путём ликвидации оборудования или самого предприятия, увода активов, вывоза денежных капиталов за рубеж (в том числе в оффшоры), использования амортизации и прибыли на непроизводительные цели, в т.ч. на личное потребление.

Г. Подмеченный ещё в начале НЭПа феномен поведения части населения «урвать и в сторону» сегодня проявляется в вывозе капитала частью чиновничества и бизнес-элитой, получившей право распоряжаться приватизированной собственностью.

Это означает вывод реальной ресурсной базы инвестирования за рамки национальной экономики и порождает сомнения у потенциальных иностранных инвесторов, почему РФ призывает их вкладывать ресурсы в свою экономику, в то время как резиденты свои средства из неё выводят за рубеж.

Возможные причины вывода денежных (валютных) ресурсов из экономики РФ следующие: 1) сомнительное, незаконное, коррупционное (порой криминальное) происхождение этих средств и связанное с этим стремление избавиться их от налогообложения, возможной конфискации, экспроприации, национализации; 2) боязнь предпринимателей, даже при честном образовании накоплений, шантажа и прессинга криминальных элементов, рэкетиоров и т.п.; 3) недоверие к государству и его способности защитить экономические интересы добросовестных собственников (предпринимателей, акционеров, инвесторов, пайщиков, дольщиков, вкладчиков); 4) низкий, по сравнению с западными странами, уровень страхования вкладов населения, отсутствие страхования денежных средств на банковских счетах индивидуальных предпринимателей и юридических лиц; 5) целенаправленный вывод активов приватизированных по дешёвке предприятий в оффшорные зоны с целью личного обогащения.

4. Деформация ценообразования в РФ свидетельствует о порочности практики стихийного, спекулятивного и практически бесконтрольного ценообразования. Локомотивом роста цен и инфляции в РФ являются цены и тарифы на продукцию российских монополий (энергоносители, тарифы на перевозки и услуги ЖКХ и т.п.). В этих условиях монетарный фактор, как и фактор величины бюджетных расходов, практически не играет существенной роли в этом инфляционном процессе.

Необходимо ввести систему научно-обоснованных правил ценообразования на основные сырьевые товары, энергоносители и конечную готовую продукцию. Это позволит устранить разного рода перекупщиков и посредников, играющих главную роль в получении доходов от реализации продукции. Наглядным примером является ценообразование в сельском хозяйстве. Например, в Ростовской области у специализированного овощеводческого хозяйства в октябре 2012 г. картофель приобретал-

ся с поля по цене 5 руб. за килограмм, а продавался на рынке в г. Ростове по 15-20 руб. (при перевозке 10-20 км). Аналогичная ситуация имеет место при производстве других овощных продуктов и зерна. Последнее приобретается спекулянтами и перекупщиками по низким ценам, а затем поступает через посредников на мукомольные заводы и элеваторы по более высоким ценам. Особенно прибыльным для посредников является экспорт зерна за рубеж. В результате этих ценовых манипуляций доля сельхозтоваропроизводителей в цене товара, уплачиваемого конечным потребителем, является намного меньшей, чем доля разного рода посредников. Это подрывает финансовую базу расширенного воспроизводства сельского хозяйства.

Отсутствие справедливого ценообразования не позволяет добросовестному товаропроизводителю покрыть свои издержки и сформировать справедливую норму прибыли (15%), необходимую для осуществления простого и расширенного воспроизводства. По нашему мнению, необходимо ввести единую систему цен, основанную на категории себестоимости продукции, позволяющую исключить диспаритет цен на сырьё, полуфабрикаты, комплектующие и готовую конечную продукцию предприятий АПК и других отраслей народного хозяйства РФ. Кроме того, представляется необходимым восстановить государственное, региональное, отраслевое и межотраслевое планирование всех аспектов деятельности экономики с учётом рыночной специфики. Определить потребность населения в высококачественных продуктах питания и непродовольственных товарах, на этой основе распределить государственные заказы, с заранее известными ценами, между отечественными предприятиями на условиях жёсткого государственного контроля качества продукции.

Для осуществления общественного контроля величины торговых наценок целесообразно указывать плановую себестоимость и цену производителя на продаваемые товары. Кроме того, на продовольственных товарах должна указываться информация о точном составе продукта и содержании в нём ГМО.

Важную роль в современных условиях играют продовольственные товары. Доктриной продовольственной безопасности РФ предусмотрены ориентиры удельного веса отечественного про-

довольствия, потребляемого населением: зерно – 95%, молоко – 90%, мясо и мясопродукты – 85%, сахар, растительное масло и рыба – 80%. Достижение указанных показателей предполагает увеличение объёмов этих видов сельскохозяйственной продукции. В настоящее время, по данным ООН, в мире голодает около 0,9 млрд чел. из более чем 7 млрд населения планеты. Недополучает полноценного питания около 1,2 млрд.

На мировых рынках на рубеже 2009–2010 гг. начался рост цен на продовольствие. Перспективы дальнейшего роста мировых цен обусловлены дальнейшим ростом населения планеты, а также количественным и качественным улучшением питания части населения развивающихся стран. Таким образом, наращивание РФ объёмов производства продовольствия и его экспорта, имеет не только социальное, стратегическое, но и финансово-экономическое значение. В этих условиях Российской Федерации необходимо осуществлять эффективную финансово-кредитную поддержку всех категорий сельхозпроизводителей, включая КФХ и ЛПХ, направленную не только на обеспечение их оборотными средствами, но и на инвестиционно-инновационную деятельность по модернизации производства и переработке сельскохозяйственной продукции.

Решение этой задачи потребует значительных денежных вливаний в экономику. Однако по условиям вступления РФ в ВТО в 2012 г. «жёлтая корзина», отражающая расходы по прямой поддержке сельского хозяйства, не должна превышать 9 млрд долл. США, с постепенным снижением ее до 4,4 млрд.

С вступлением РФ в ВТО возникают следующие риски для развития отечественного АПК: 1) угроза роста объёма импорта продовольствия в условиях либерализации доступа иностранных товаропроизводителей на российский продовольственный рынок (прежде всего, мясомолочной продукции) и вызванное этим снижение спроса на отечественную продукцию; 2) снижение уровня государственной финансово-кредитной поддержки наиболее уязвимых отраслей сельского хозяйства; 3) рост конкуренции крупных международных корпораций, получающих большую, чем предприятия РФ, финансово-кредитную поддержку, с массой сравнительно мелких и разрозненных отечествен-

ных сельхозпроизводителей – ООО, ИП, КФХ и ЛПХ; 4) ввоз на территорию РФ животных, семян растений, сельскохозяйственной продукции (в сыром и переработанном виде), содержащих ГМО.

Нивелирование этих рисков должно предусматривать действенные меры государственной поддержки сельхозпроизводителей, в том числе выходящие за рамки ограничений, связанных с вступлением РФ в ВТО. Одной из таких эффективных мер, по нашему мнению, является признание правительством РФ внутреннего государственного долга перед населением по сбережениям, хранившихся в СБ РФ до 20 июня 1991 г., и осуществление защиты этих сбережений в соответствии с Федеральным законом от 10.05.1995 № 73-ФЗ «О восстановлении и защите сбережений граждан Российской Федерации». Следует разработать специальный механизм трансформации внутреннего долга РФ по этим сбережениям в инвестиции населения в программы развития ключевых отраслей реального сектора экономики, включая АПК. Потенциальный объём таких инвестиций за счёт сбережений граждан оценивается в 1,2 трлн долл. США, что гораздо меньше объёма вывезенного за рубеж капитала. Это позволит решить проблему сбережений населения и снять ограничения прямой государственной финансово-кредитной поддержки, обусловленной вступлением в ВТО.

Возражения отдельных должностных лиц о якобы невозможности восстановления утраченных населением РФ сбережений в Сбербанке являются несостоятельными («средства сгорели», «денежные средства в банке пропали»). Деньги имеют вещественную природу и подчиняются законам физики и химии. Законы сохранения энергии и вещества говорят: «ни что ни откуда не берётся и никуда не исчезает, а переходит из одной формы в другую, от одного тела к другому». М. Ломоносов в письме швейцарскому математику писал: «Все перемены в натуре случающиеся суть такого состояния, что, сколько чего у какого тела отнимется, столько присовокупится к другому».

Другим направлением исправления деформации в экономике и финансах РФ является борьба с коррупцией, прямыми и завуалированными хищениями средств федерального и региональ-

ного бюджетов, пенсионного фонда, средств разного рода инвесторов-акционеров, вкладчиков, пайщиков, дольщиков. Следует возродить независимый специальный орган – министерство государственного контроля, подотчётный только президенту и государственной думе. Необходимо принять меры к неотвратимой ответственности и возвращению государству и другим жертвам хищений их средств прямыми похитителями, их сообщниками и другими лицами, потреблявшими эти средства. Увя-зать с этим сроки за такие преступления (например, в США – 50 и более лет) с одним непременным условием освобождения: вернул похищенное – свободен. Такой подход позволит избавить общество от описанной ещё Ильфом и Петровым стратегии Фунта: отсидел 2-3 года, зато на всю жизнь всех обеспечил.

В целях увеличения производства ВВП необходимо перейти к системе конвейерного кредитования взаимосвязанных по вертикали предприятий АПК, когда выдача платёжного кредита перерабатывающему предприятию на приобретение сельскохозяйственного сырья будет означать погашение кредита выданного ранее сельскохозяйственному предприятию, а выдача кредита оптово-розничному звену на продукцию, приобретаемую у сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий, будет означать погашение их задолженности перед банковской системой.

Реализация указанных мер позволит устранить имеющиеся дисбалансы в отечественной экономике РФ, нивелировать влияние внешних дисбалансов на её экономику и направить все имеющиеся в наличии ресурсы на решение проблемы модернизации предприятий всех отраслей народного хозяйства, ускоренного роста ВВП и превращение РФ в одну из ведущих мировых держав.

*Н.М. Антюшина**

ВЛИЯНИЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ДИСБАЛАНСОВ

* Антюшина Наталия Михайловна, к.э.н., в.н.с. Центра Северной Европы ИЕ РАН.

НА ЭКОНОМИКУ ШВЕЦИИ

Экономика малых промышленно развитых стран, в том числе Швеции, демонстрирует сильную зависимость от состояния глобальной экономики и возникающих в ней перекосов, дисбалансов. Тем более она не может быть независимой от глобальных финансово-экономических кризисов, связанных с неравномерным развитием стран, регионов и группировок, с негативными явлениями в эволюции мировой валютно-финансовой системы и усилением спекулятивных тенденций на мировом валютно-финансовом рынке. Однако, благодаря некоторым особенностям экономической модели и высокому качеству экономической политики, Швеции обычно удаётся относительно быстро справляться с кризисами или временными ухудшениями конъюнктуры (см. таблицу 1).

Швеция – одна из немногих стран мира, которым удалось успешно вписаться в глобальную экономику. Благодаря быстрому развитию внешнего спроса на шведские продукты и услуги в условиях расширения глобального рынка, сопровождаемого улучшением социального благополучия внутри страны, в Швеции довольно длительное время наблюдался устойчивый рост

Таблица 1

Динамика изменения ВВП, экспорта и экспортной квоты
в Швеции в 2005–2010 гг.³⁹

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ВВП в млрд. шв. крон (цены 2010)	3083,002	3215,571	3323,476	<u>3301,895</u>	<u>3123,300</u>	3308,061
Изменение ВВП (в%)	+3,2	+4,3	+3,3	-0,6	-5,3	+5,7
Экспорт товаров и услуг в млрд. шв. крон	1341,244	1504,836	1621,472	1715,236	<u>1495,432</u>	1652,693
Квота экспорта товаров и услуг (в% к ВВП)	48,4	51,1	51,9	53,5	48,3	50,0
Изменение экспорта товаров и	-	+12,2	+7,7	+5,8	-12,8	+10,5

³⁹ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 179, 306, 308, 566.

услуг (в%)						
Экспорт товаров в млрд. шв. крон	977,270	1089,095	1139,674	1194,411	<u>996,488</u>	1135,949
Квота экспорта товаров (в% к ВВП)	35	37	36	37	32	34
Изменение экспорта товаров (в%)	-	+11,4	+4,6	+4,8	-16,6	+14,0

ВВП и в абсолютном выражении, и в расчете на душу населения. Возрастало также финансирование науки и образования, государственные финансы и валютный курс отличались стабильностью, безработица и инфляция находились на низком уровне. Таким образом, до наступления кризиса большинство шведских макроэкономических показателей свидетельствовало о том, что экономика этой страны продолжает развиваться и в количественном, и в качественном отношении. Однако эти позитивные тенденции сопровождались некоторыми негативными последствиями: в результате роста открытости шведской экономики увеличилась её зависимость от внешнего спроса, выросла уязвимость по отношению к внешним шокам.

Экспортная квота Швеции, если считать по экспорту товаров, выросла с 20-25% в 1950–1975 гг. до 34-37% в 2005–2010 гг. Если же считать по совокупному экспорту товаров и услуг, то экспортная квота королевства только за три года увеличилась с 48% в 2005 г. до 53,5% в 2008 г. Поэтому кризисное сокращение внешнего спроса на шведские товары в 2009 г. на 17% больно ударило по экономике страны. При этом совокупный спрос на товары и услуги тоже сильно сократился – на 12%. Естественно, это не могло не сказаться на объёме шведского ВВП, бо-лее половины которого реализуется на международном рынке. Он сократился лишь на 5,3% (см. таблицу 1), но падение промышленного производства было более значительным, так как в шведской экономике значительную роль играет сфера услуг.

Данные о трансграничном движении капиталов подтверждают вывод о том, что значение для внутренней экономики шведского королевства внешних факторов возрастает. Объём

накопленных в Швеции прямых иностранных инвестиций вырос с 29% в 1995 г. до 76% от объёма ВВП в 2011 г.⁴⁰, что свидетельствует о быстром развитии глобализационных процессов в этой стране. В частности, в Швеции функционирует 1100 американских компаний, которые нанимают для работы более 100 тыс. шведских граждан. Возрастал и вывоз капитала, в результате которого за границами страны была создана вторая шведская экономика в размере $\frac{2}{3}$ от внутренней экономики Швеции, что, в частности, содействовало возрастанию безработицы внутри страны в 2000-х гг. по сравнению с 1970–1980-ми годами. Это тоже можно считать негативным последствием участия страны в глобализации. Похоже на то, что Швеции уже не удастся вернуться к низкой безработице, характерной для неё в благополучные 1950–1980 гг.

Итак, вместе с ростом открытости экономики Швеции, увеличилась и её уязвимость, её подверженность влиянию конъюнктуры мирового рынка. Поскольку более $\frac{2}{3}$ экспорта страны идёт в ЕС, состояние шведской экономики сильно зависит от экономической ситуации в странах-партнёрах по интеграционному союзу, и её серьёзно затронул кризис евро, начавшийся с Греции.

Проявления и причины кризиса в Швеции

Анализ макроэкономических показателей, характеризующих развитие шведской экономики в последнее десятилетие, приводит к выводу о том, что сокращение промышленного производства и более умеренное сокращение ВВП в Швеции имели своей причиной не столько внутренние, сколько внешние факторы. Сокращение спроса на шведские товары на мировом рынке и кризис евро привели к падению её экспорта на мировом и на самом важном для неё рынке – рынке стран ЕС, в то время как внутренний спрос оставался стабильным.

Шведская экономика реагировала на глобальный кризис весьма своеобразно. Сначала произошло плавное, но довольно сильное падение, которое сменилось быстрым подъёмом, и опять экономика Швеции стала показывать рекордные результаты.

Сокращение ВВП в Швеции началось в самом конце 2007 г.

⁴⁰ World Investment Report. 2012. Country Fact Sheet. Sweden.

и продолжалось в течение 2008 (падение ВВП на 0,6%) и 2009 гг. (падение ВВП на 5,3%). Внутри Евросоюза более глубоким падение было только в прибалтийских республиках и некоторых государствах ЦВЕ. Однако уже в 2010 г. Швеция вышла на 1-е место среди стран-членов ЕС по темпам прироста ВВП: +5,7% против 1,8% в ЕС⁴¹. Уже в 2011 г. Швеция оказалась на 4-м месте в мире по степени инновационной готовности и конкурентной способности⁴².

Глубина падения и высокая скорость восстановления экономического роста в Швеции имеют своё логическое объяснение. Несмотря на сокращение внешнего спроса, сальдо внешней торговли оставалось положительным на всём протяжении 2000-х гг., т.к. импорт тоже сократился. Объём ВВП в расчёте на душу населения сократился в 2009 г. на 6%, но уже в 2010 г. он превысил докризисный уровень; и на всём протяжении кризиса он опережал средний уровень для ЕС. Изменение этих показателей в Швеции и ЕС происходило синхронно, претерпев незначительное уменьшение в 2009 г. и в Швеции, и в ЕС. Потребление широких масс населения этой страны заметным образом не пострадало.

Динамика изменения показателя безработицы в шведском королевстве также соответствует тенденциям в ЕС, а численные показатели безработицы парадоксальным образом совпали с российскими. В Швеции ситуация на рынке труда лучше, чем во Франции, мало отличается от ФРГ, а, начиная с 2008 г., в точности соответствует британским показателям. Для Швеции безработица на уровне 8% является непривычно высокой.

Таблица 2
Безработица в Швеции, России и некоторых странах ЕС (в %)⁴³

	2006	2007	2008	2009	2010
Швеция	7	6	6	8	8
Россия	7	6	6	8	8
Франция	9	8	7	9	9
Британия	5	5	6	8	8

⁴¹ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 566.

⁴² The Global Competitiveness Report. 2012-2013. Country/Economy Profiles. Sweden.

⁴³ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 563.

ФРГ	10	9	8	8	7
-----	----	---	---	---	---

Особенности проведения в Швеции антикризисной политики

Специфика антикризисной политики Швеции состоит в том, что она представляет собой смесь кейнсианских методов с монетаристскими. Чтобы сгладить сокращение внешнего спроса и отчасти сжатие внутреннего инвестиционного спроса, правительство, в полном соответствии с кейнсианскими рецептами, стало наращивать государственное потребление. К 2010 г. оно увеличилось на 23% по сравнению с 2005 г. За тот же период государственные инвестиции выросли на 25%, а совокупные – только на 12%⁴⁴. Это привело к образованию отрицательного сальдо государственного бюджета. Он, будучи положительным на всём протяжении 2000 гг., стал дефицитным в 2009 и 2010 гг. Однако, уже в 2011 г. удалось свести дефицит к минимуму и даже достичь небольшого превышения государственных доходов над расходами (см. таблицу 3).

При этом социальные расходы шведского бюджета, несколько снизившись в 2007 и 2008 гг., начали расти в абсолютном и относительном выражении уже с 2009 г. То есть, их рост предшествовал экономическому восстановлению после кризиса, которое наступило лишь год спустя. Государственные ассигнования на науку и образование под влиянием кризиса не уменьшились, а увеличились. Примечательно, что более половины расходов на НИОКР осуществляет частный сектор⁴⁵. Государственные инвестиции возрастали на всём протяжении рассматриваемого периода, содействуя смягчению кризиса.

Таблица 3

Показатели государственного бюджета Швеции в 2005–2011 гг.⁴⁶

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Госрасходы в млрд. шв. крон	731,771	791,942	760,507	766,076	885,673	790,573	815,121
Госрасходы на социальные нужды в	410,982	418,645	395,473	408,569	408,834	411,640	-

⁴⁴ Расчёт по данным: Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 308.

⁴⁵ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 459–460.

⁴⁶ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S.308, 320, 459. Statistisk Årsbok. 2011. Stockholm. S. 373, 382, 536. Statistisk Årsbok. 2008. Stockholm. S. 428, 442, 602.

млрд. шв. крон							
Доля госрасходов на социальные цели в общих расходах (в%)	56,7	<u>54,7</u>	<u>51,5</u>	<u>49,3</u>	52,3	52,3	-
Госрасходы на НИОКР в млрд. шв. крон	98,463	-	106,194	-	111,72	-	-
Доля расходов на НИОКР в ВВП (в%)	3,56	-	<u>3,4</u>	-	3,59	-	-
Инвестиции государства в млрд. шв. крон	84,810	90,031	93,380	97,594	101,144	106,052	-
Сальдо госбюджета в млрд. шв. крон	14,05	18,37	88,6	135,20	-176,14	-1,05	63,29
Доля расходов на НИОКР в ВВП (в%)	3,56	-	3,40	-	3,59	-	-

Таким образом, политика правительства правого центра даже во время кризиса не утратила своего социального характера и инновационной направленности, сохранив основные характерные черты шведской экономической системы. Правительство исходит из того, что тяга к социальной справедливости относится к базовым ценностям шведского общества, покушаться на которые опасно и в политическом, и в экономическом отношении. Развитие инновационной направленности необходимо для поддержания конкурентной способности и экспорта. Благодаря проведению кейнсианской политики, совокупный объём внутреннего спроса не только не сократился, но даже увеличился. Это отчасти смягчило удар по экономике, вызванный сокращением внешнего спроса; ведь внутренний рынок стабильно расширялся на всём протяжении второй половины 2000-х гг., возрастая на 5-9% ежегодно⁴⁷. Сальдо внешней торговли оставалось положительным в течение всего кризиса, хотя оно сократилось в абсолютном выражении. В 2010 г. его размер не достигал и половины докризисного уровня (48% от показателя 2006 г.)⁴⁸.

Другое направление реакции шведского правительства на кризис – это усиление координации научно-технической и инновационной деятельности с её партнёрами по Северному Совету и Совету министров северных стран путём развития научно-

⁴⁷ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 177.

⁴⁸ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 179.

технической и инновационной интеграции в масштабе региона. Поскольку эти страны уже достигли рекордных в международном сопоставлении показателей финансирования сферы НИОКР (см. таблицу 3), они решили направить усилия на повышение его эффективности за счёт развития научно-технической кооперации. Ими была разработана и принята к реализации программа создания единого научного и инновационного пространства скандинавских стран и Финляндии (развиваемого наряду с участием в европейском пространстве научных исследований), что позволит существенно повысить отдачу от вложенных ресурсов, выделяемых на НИОКР. Отдельные проекты теперь осуществляются ими на паритетных началах, в то время как ряд научных институтов стал функционировать в интересах развития всего североευропейского региона, чтобы избежать дублирования и повысить эффективность финансирования.

Некоторые мероприятия, предпринятые шведским правительством, носят откровенно либеральный характер. Например, министр финансов Швеции Андерс Борг предложил снизить налог на прибыль (который и так уже является одним из самых низких в Европе) с 26,2 до 22%. Это предложение было поддержано премьер-министром Ф. Райнфельдом, следовательно, оно будет реализовано. В то же время, условия получения пособий для безработных за время нахождения у власти коалиционного правительства правых партий стали более жёсткими. Активные меры на рынке труда имеют целью стимулировать безработных к активному поиску новой работы, даже если для этого необходимо пройти профессиональную переподготовку или сменить место жительства.

Для противодействия кризису, центральный банк Швеции – Риксбанк – проводил активную монетарную политику, постоянно регулируя ставку процента в зависимости от состояния экономики. Шведская монетарная политика обладает преимуществами перед странами зоны евро, т.к. проводится исключительно с учётом условий экономики страны. В частности, ставка Риксбанка по краткосрочным кредитам (со сроком до 7 дней) была резко снижена в 2009 г.: сначала до 1%, а затем до 0,25%, несмотря на то, что это грозило усилением утечки капиталов. Что-

бы помочь экономике выйти из кризиса, центральный банк Швеции проводил политику дешёвых кредитов в течение трёх лет подряд. Если сравнить кредитную политику Швеции с политикой ЕЦБ, то в Швеции ставка кредитного процента снижалась более кардинально, чем в зоне евро⁴⁹. В этой связи усилился отток капиталов за рубеж, который происходил на всём протяжении второй половины 2000-х годов⁵⁰. Однако шведские власти сочли задачу стимулирования внутреннего экономического роста более важной, чем привлечение капиталов из-за рубежа, значительная часть которых носит спекулятивный характер.

Уроки шведского кризиса

Итак, что же помогло Швеции относительно быстро справиться с кризисом?

Во-первых, восстановлению шведской экономики содействовало сохранение некоторой степени автономности в процессах участия в европейской интеграции в рамках ЕС, использование режима гибкой интеграции, допускающей различную «гео-метрию» участия стран-членов в разных формах интеграционного сотрудничества. Эта страна не присоединилась к зоне евро, сохранив изменение курса национальной валюты в качестве инструмента влияния на экономику. Перед проведением в Швеции всенародного референдума по вопросу присоединения к евро профессор стокгольмского университета Ларс Калмфорс сделал по заказу правительства доклад, который содержал анализ перспектив возможного участия Швеции в ЭВС и зоне евро⁵¹. В этом докладе был сделан вывод о том, что экономических доводов в пользу присоединения Швеции к евро, не существует, т.е. оно не сулит стране никаких экономических преимуществ. Во время кризиса евро этот вывод шведского профессора блестяще подтвердился.

В период с 2005 г. по 2010 г. шведская крона обесценилась по отношению к доллару на 16%, а по сравнению с евро – на 12%⁵².

⁴⁹ <http://www.riksbank.se>; <http://www.ecp.int/stat/monetary/rates/html/index/en/html>.

⁵⁰ Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 178.

⁵¹ Доклад вышел в свет в 1997 г., а референдум по вопросу присоединения Швеции к евро, который отклонил эту возможность, состоялся в 2003 г.

⁵² Расчёт по данным: Statistisk Årsbok. 2012. Stockholm. S. 568.

Это помогло повысить конкурентную способность шведских товаров не только на мировых рынках, но и на рынке стран-участниц валютной зоны. Только благодаря неучастию в зоне евро, Швеция сохранила возможность изменения курса своей национальной валюты по отношению к коллективной денежной единице. Курс шведской кроны находится в свободном плавании с начала 1990-х гг. Когда упал спрос на шведские товары и, как следствие, на крону, её курс снизился, и она потеряла часть покупательной способности, но зато шведские товары подешевели для иностранных потребителей, что помогло поддержать экспорт.

Во-вторых, восстановлению экономического роста в Швеции содействовали некоторые особенности модели её социально-экономического развития, прежде всего, ярко выраженная социальная и инновационная ориентация. Первое помогает стабильному росту внутреннего рынка, а второе (наряду с плавающим курсом шведской кроны) содействует восстановлению внешнего спроса на шведскую продукцию.

У правительства правого центра хватило трезвости для того, чтобы не ликвидировать преимущества шведской модели, а именно – её социальную и инновационную направленность. Относительное социальное равновесие, отсутствие резких дисбалансов в распределении доходов между различными социальными группами является преимуществом шведской экономики. Это содействует достижению высокого качества «человеческого капитала», который необходим для развития наукоёмкого и высоко конкурентоспособного экспорта. Кроме того, это помогает развитию внутреннего рынка, сжатие которого в странах с высоким уровнем неравенства, служит дополнительным фактором усугубления кризиса.

Известный американский финансовый эксперт Роберт Райх полагает, что глубинной причиной кризиса 2007 г. (впрочем, как и Великой депрессии 1930-х гг.), принявшего глобальный характер, служит деформация базовых характеристик экономики, в частности, усиление неравномерности распределения доходов между различными социальными группами. В качестве доказательства он ссылается на тот факт, что оба крупных кризиса в

США случились в обстановке, когда в стране резко выросла неравномерность в распределении доходов, когда в руках верхушки американского общества сконцентрировалась основная часть национального дохода⁵³. А в качестве рецепта от кризиса он предлагает меры по смягчению такой неравномерности. Шведский опыт подтверждает правомерность такой точки зрения. При этом отличие США от Швеции состоит в том, что дисбалансы в американской экономике отражаются и на других странах.

В-третьих, высокое качество экономической политики шведского правительства и центрального банка, учёт уроков кризиса, разразившегося в Швеции в начале 1990-х гг. Меры, принятые шведским правительством по поддержанию внутреннего спроса и её международной конкурентоспособности, содействовали выходу шведской экономики из кризиса. Благодаря социальной направленности экономического развития страны с её бесплатным образованием и доступным медицинским обслуживанием высокого уровня, приводится в действие так называемый «социальный лифт», который содействует формированию политической, интеллектуальной и финансово-экономической элиты на основании личных качеств человека, практически независимо от социального происхождения и доходов родителей. Это содействует тому, что в Швеции формируют экономическую политику в основном такие персоны, которые являются сторонниками существующей модели социально-экономического развития, а сама политика по своим качественным характеристикам соответствует высоким критериям.

В-четвёртых, если кризис 2008–2009 гг. (в западной литературе принято употреблять термин рецессия) имел для Швеции внешнее, а не внутреннее происхождение, то восстановление экономического роста происходило, в основном, на основе активизации внутренних ресурсов. Шведское государство увеличило свои инвестиции, и благодаря социальной политике поддерживало развитие внутреннего рынка. В докризисный период Швеция преуспела в создании хорошо сбалансированной

⁵³ Роберт Райх. Послешок. Экономика будущего. Пер. с англ. М., Карьера Пресс, 2012. С. 5.

экономики, которая обладает относительной устойчивостью. Эта устойчивость была бы почти абсолютной, если бы не два недостатка, которые в условиях глобализации только усилились. Первый – это высокая зависимость от внешнего рынка, а другой – это отток шведского капитала в страны с более низкой стоимостью рабочей силы, что ведёт к увеличению привычного уровня безработицы внутри страны. Следует признать, что зависимость Швеции от мирового рынка сложилась объективно, обусловлена исторически и демографически. Из-за ограниченности людского потенциала промышленное производство страны в течение многих лет развивалось в направлении углубления международной специализации.

В-пятых, борьбе шведского правительства с кризисом помогло хорошее состояние её государственных финансов в докризисный период, когда стране удалось накопить запас финансовой и экономической устойчивости. В стране в течение ряда лет имелось значительное положительное сальдо платёжного баланса, наблюдался профицит государственного бюджета. Благодаря этому правительство приобрело возможности для экономического манёвра, что позволило увеличивать государственные расходы, поддерживать внутренний спрос, сохранять социальные и научно-технические расходы, осуществлять государственные инвестиции и другие виды государственного потребления.

В-шестых, шведский центральный банк активно проводил стимулирующую политику при помощи осуществления политики дешёвых кредитов и увеличения эмиссии, а правительство получило возможности для увеличения инвестиций, обе меры весьма сильно содействовали оживлению внутреннего спроса. Шведские финансовые власти усилили гарантии по депозитам и ввели новые схемы гарантирования кредитов.

В-седьмых, шведская банковская система отличается довольно сильной устойчивостью, благодаря высокой степени концентрации капитала и проведению осторожной кредитной политики. В Швеции всего четыре банковские группы: Нордеа, Свенска Хандельсбанк, Сведбанк и Свенска Еншилльда Банкен, которые аккумулируют 80% всех банковских активов страны. Шведские банки к началу кризиса сумели не накопить чрезмерного

количества «плохих долгов» (за исключением незначительных по объёму долгов прибалтийских республик). Внутри страны они избегали выдачи высоко рискованных кредитов, выдаваемых под залог ресурсов с низкой ликвидностью, например, недвижимости.

* * *

Обзор развития кризиса в Швеции показал, что повышение открытости шведской экономики по отношению к мировому рынку, которое произошло под влиянием глобализации, в годы хорошей конъюнктуры содействует развитию экономики. Однако в условиях кризиса оно действует как фактор ухудшения экономического положения. Кризис обнажил тот факт, что зависимость шведской экономики от конъюнктуры мирового рынка усилилась, и она стала более уязвимой, более подверженной внешним воздействиям. Однако, в результате проведения в Швеции осторожной и гибкой экономической политики, адекватно соответствующей текущей хозяйственной ситуации, сохранению относительной независимости от политики ЕЦБ, этой стране удалось смягчить влияние глобального кризиса на национальную экономику и пережить кризис с малыми потерями. Этот вывод подтверждается тем, что Швеция в настоящее время оказалась среди 12 стран мира, которым присвоили высший кредитный рейтинг «ААА» три крупнейшие рейтинговые агентства мира. Благодаря тому, что шведская экономическая политика разрабатывается в соответствии с текущей хозяйственной ситуацией, а реализуется в условиях сбалансированной хозяйственной системы, перспективы шведской экономики в настоящее время – согласно некоторым прогнозам – представляются более радужными, чем в Европе в целом. Уже в 2011 г. Швеция оказалась на 4-м месте в мире по степени инновационной готовности и конкурентной способности⁵⁴.

В.В. Ситнин*

⁵⁴ The Global Competitiveness Report. 2012-2013. Country/Economy Profiles. Sweden.

* Ситнин Всеволод Владимирович, к.э.н., г.н.с. ИЕ РАН.

ПЕРСПЕКТИВЫ ЕВРОПЕЙСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ ПОСЛЕ КРИЗИСА

Наличие разного рода дисбалансов в мировой экономике – явление не новое. Они существовали в тех или иных формах в самые разные исторические периоды как результат неравномерного развития отдельных стран. В XIX в. капитал стал быстро преодолевать национальные границы в поисках более рентабельных сфер своего приложения, ведь главным двигателем его развития является стремление к получению прибыли. Росли и дисбалансы в мировой экономике.

Естественно, что первым государством, капиталы которого начали своё движение по странам мира, стала Великобритания, бывшая на протяжении XIX в. «промышленной мастерской мира», крупнейшей торговой, морской и колониальной державой, главным финансовым центром земли. Английские банки охватывали своими операциями весь мир. Отметим, что перед первой мировой войной фунт стерлингов обслуживал примерно 80% всех международных расчётов. В стране накапливался излишек денежных средств, уходящий за её пределы. «Только долгосрочные заграничные инвестиции Великобритании накануне Первой мировой войны, по расчётам С.М.Борисова, исчислялись в 3,8-4 млрд фунтов стерлингов. Цифра по тем временам очень значительная. Например, она в 17 раз превосходила стоимость российского золотого запаса»⁵⁵.

Но сейчас мы имеем дело с дисбалансами особого рода, с колоссальным государственным долгом. При этом, если к постоянно растущему госдолгу США мировая экономика как-то адаптировалась, и возможность его рефинансирования, пока доллар остаётся главной международной валютой, особых сомнений не вызывает, то долги ряда европейских стран рефинансировать нормальным образом, через фондовый рынок, просто невозможно. Они давно уже превзошли лимиты, установленные Маастрихтским соглашением.

Непосредственная причина, о чём уже не раз говорилось, в

⁵⁵ Международные валюты – фунт стерлингов и доллар. Доклады Института Европы, № 139. Изд-во «Огни», М., 2004. С. 64.

противоречии между централизацией денежно-кредитной политики, прежде всего в рамках зоны евро, и полной самостоятельностью стран в формировании их бюджетов и проведении финансовой политики. Соответственно руководство стран ЕС, прежде всего лидеров союза – ФРГ и Франции, борется за принятие мер, направленных на выход из кризисной ситуации.

Создан Европейский фонд финансовой стабильности для помощи бедствующим странам. Пока его деятельность концентрируется вокруг срочной финансовой помощи Греции, но больших успехов нет. Страна продолжает балансировать на грани финансового дефолта. Поддержку из указанного фонда получили также Ирландия и Португалия.

В ЕС взялись бороться и с дефицитами государственных бюджетов стран-участниц. Заключён Договор о стабильности, координации и управления в экономическом и валютном союзе, предусматривающей весьма жёсткие ограничения бюджетного дефицита. Структурный дефицит не должен превышать 0,5% от номинального ВВП. Для стран с низким уровнем государственного долга разрешённый дефицит увеличивается до 1% от ВВП. В отношении государств, чей годовой дефицит бюджета превышает 3%, должен автоматически запускаться механизм коррекции бюджетных показателей. Любопытно, что этот договор не подписали Великобритания и Чехия.

Как это будет выглядеть на практике, пока сказать невозможно. Во всяком случае, во Франции бюджетный дефицит в 2013 г. ожидается на уровне до 3% и лишь в 2017 г. президент Олланд обещает сбалансировать государственные доходы и расходы. Во многих других странах ЕС дела обстоят значительно хуже. В Испании, например, бюджетный дефицит прогнозируется в размере 7% ВВП, в Ирландии в 2012 г. – на уровне 7,9%.

Но дело отнюдь не только в ошибках финансовой политики или политики европейской интеграции. Мы имеем дело с дисбалансом особого рода, с дисбалансом между производством и потреблением. «Золотой миллиард» хронически потребляет больше, чем производит, т.е. живёт не по средствам. Жизненный уровень в последние десятилетия в странах Европы рос исключительными темпами. Причём не только в наиболее экономиче-

ски развитых государствах, но и в новых членах ЕС. Вступление в эту организацию серьёзно подтолкнуло рост в них жизненного уровня. Этому способствовали рост потребительского кредитования и развитие внешней торговли.

Одновременно произошла деиндустриализация европейских стран, выдававшаяся в экономической теории за развитие «постиндустриального общества». В развитых странах Европы доля занятых в промышленности сократилась в 1970–2008 гг. с 42 до 26%. Одновременно доля занятых в сфере услуг выросла с 51 до 71%⁵⁶.

Европа потеряла былые позиции в металлургии. В 2004 г. доля Китая в мировом производстве стали составила 28%, а 25 стран ЕС – всего лишь 18%. Многие отрасли в ряде стран просто исчезли. Например, в 1960-е годы Франция была одним из законодателей мод в области цветного телевидения, а теперь телевизоры – это Япония и Китай. В 1960-70-е годы советские люди мечтали о германских магнитофонах и приёмниках. Сейчас их по существу нет, в этой области опять же лидируют Китай, Япония и Южная Корея.

ФРГ растеряла былые позиции в мировом судостроении. Например, всемирно известная судостроительная фирма Blohm und Voss в Гамбурге в 2010 г. была продана арабской корпорации, и сейчас на ней работают лишь около тысячи человек. Верфи, расположенные на территории бывшей ГДР и строившие для СССР десятки судов, по существу, закрылись. А там ведь были построены практически все советские морские пассажирские суда. А. Меркель пыталась с помощью В.В. Путина привлечь на эти предприятия российские инвестиции, но результатов пока не видно. Крупнотоннажные танкеры, например, Россия строит в Южной Корее.

В новых членах ЕС – странах Балтии большинство промышленных предприятий просто закрылось. Их продукция неконкурентоспособна, она не нужна другим членам ЕС, а выйти на другие рынки не в состоянии. Кто в России теперь купит некогда столь популярный латвийский микроавтобус? Или рижские

⁵⁶ Долговой кризис в ЕС и перспективы евро. Доклады Института Европы № 276. М., 2012. С. 22.

радиоприёмники? Главные доходы эти государства получают от транзита товаров через их территорию в Россию и из России, но и здесь перспективы не радужные. Россия активно развивает портовое хозяйство на собственном берегу Финского залива, хотя условия мореплавания здесь, конечно, более суровые.

Нельзя сбрасывать со счетов и политическую составляющую процесса европейской интеграции. Европейский союз превратился в нынешнем столетии из чисто экономического объединения, каковым он был первоначально, в политический союз. По существу все последние решения в ЕС направлены на усиление роли наднациональных органов, на расширение политического влияния Евросоюза.

Иначе невозможно объяснить стремительный рост его рядов, приём таких маленьких государств, как Мальта, Республика Кипр или Эстония, или одновременное вступление в 2004 г. в ЕС 10 новых членов. Европейский парламент, призванный, прежде всего, рассматривать и утверждать бюджет ЕС, постоянно пытается расширить сферы своей деятельности. Органы ЕС, например, постоянно стремятся рассматривать положение с правами человека в России. К. Эштоф в любых ситуациях стремится выступать в качестве министра иностранных дел всей Европы.

Словом, налицо явное желание Германии и Франции превратить Евросоюз в Соединённые штаты Европы, объединив вокруг себя остальные европейские государства. Идея эта, как известно, не новая и существует с начала прошлого века. Тогда это была чисто теоретическая конструкция. С началом европейской интеграции она приобрела новых сторонников и противников. Так, Де Голль никак не хотел поступаться французским суверенитетом. Но сейчас положение изменилось. Французская элита готова в тандеме с ФРГ рулить остальной Европой. Однако, с таким развитием европейской интеграции абсолютно не согласна Великобритания, ставшая главным оппонентом идеи всё более тесного объединения стран Европы.

Об этом чётко заявил в январе 2013 г. премьер-министр Великобритании Д. Кэмерон, пообещавший согражданам в случае победы консервативной партии на выборах провести референдум по поводу участия страны в Евросоюзе. При этом Д. Кэме-

рон сказал, что, хотя он лично против выхода из ЕС, но Лондон не разделяет стремления к созданию в Европе ещё более тесного политического и экономического союза. «Великобритания, — обещал он, — ни при каких обстоятельствах не присоединится к зоне обращения евро».

Германия и Франция отреагировали на заявление Д. Кэмерона весьма резко. По мнению министра иностранных дел ФРГ, Лондон не может рассчитывать на то, что ему будет позволено произвольно выбирать только те аспекты членства в Евросоюзе, которые удобны ему. Столь же резко отреагировал и Париж. Министр иностранных дел Франции Фабиус сказал: «Нельзя рассматривать Евросоюз как ресторан *a la carte*, предусматривающий обслуживание по меню и выбор блюд на свое усмотрение». Но, по всей видимости, Соединённые штаты Европы, если им суждено состояться, не будут включать Великобританию, которая, скорее, останется ассоциированным членом Евросоюза.

Как известно, существует и другое мнение: сегодняшний отказ Великобритании от евро — явление временное, и через несколько лет её позиция изменится. Соответственно возможно изменение её отношения и к превращению ЕС в более тесный экономический и политический союз. Такое развитие событий представляется нам весьма и весьма маловероятным. Слишком тесны связи между правящими элитами Великобритании и США, чтобы первая могла дистанцироваться от вторых. Ведь в этом случае Лондон перестанет быть одним из главных финансовых центров мира, а это важнейшее экономическое преимущество Великобритании.

Показательно, что Лондон выступил против налога на финансовые операции, одобренного в мае 2012 г. Европарламентом, хотя ставки его невелики (0,1% от сделок с акциями и облигациями и 0,01% с деривативами). Эта позиция аргументируется негативным воздействием такого налога на лондонский финансовый центр.

Экономическая ситуация в Европе осложняется демографией. Население стареет, причём достаточно быстро, сказывается влияние высокой рождаемости в послевоенные годы. Теперь это поколение выходит на пенсию, что создаёт перегрузки для пен-

сионных фондов. Как решать проблему, никто не знает. Похоже, что без ухудшения условий жизни пенсионеров Европа не обойдётся.

Сегодня говорить с какой либо долей уверенности, когда и как ЕС выйдет из экономического кризиса не приходится. Представляется, что было бы целесообразно рассмотреть некоторые возможные сценарии дальнейшего развития событий в рамках Евросоюза. Их, если отбросить маргинальные предположения, типа того, что евро в ближайшее время рухнет, или наступит финансовый дефолт целого ряда государств-членов ЕС, можно свести к двум.

Оптимистический вариант. Усилия руководства Евросоюза и правительств стран-членов ЕС по сокращению бюджетных дефицитов дают желаемые результаты. Государственные долги стран ЕС сокращаются. Финансовые вливания обеспечивают прочность банковской системы и позволяют не допустить массового банкротства кредитных учреждений. Экономический рост возобновляется, что позволяет удержать высокий жизненный уровень населения, сохранить социальные завоевания, прежде всего сегодняшние размеры разного рода социальных выплат и заработной платы бюджетников.

Однако пока такое развитие событий не просматривается. Бюджетные дефициты в странах-членах ЕС удаётся сократить за счёт уменьшения государственных расходов, но экономический рост не возобновляется. Во II квартале 2012 г. суммарный объём ВВП стран еврозоны сократился по сравнению с I кварталом того же года на 0,2%. В Евросоюзе в целом уменьшение ВВП за этот же период составило 0,1%. Даже экономика ФРГ выросла только на 0,3%. Иначе как рецессией это назвать нельзя.

Как известно, сокращение государственных расходов вовсе не способствует экономическому росту. Смущает и другое: а какие собственно отрасли европейской промышленности могли бы стать двигателем нового экономического роста? В каких областях Европа может потеснить США и Китай с Японией?

Пессимистический вариант. Выход из долгового кризиса путём «латания» дыр в европейской интеграции и выделения проблемным странам заёмных средств не помогает восстано-

вить экономический рост, который только и может стать залогом успешного развития Европы. Германия оказывается не в состоянии выполнять роль финансового донора Евросоюза. Рецессия в Европе продолжается.

К сожалению, пессимистические прогнозы представляются более реалистичными. По всей видимости, Европу ждёт снижение жизненного уровня, что неизбежно будет вести к усилению социально-политических конфликтов. Собственно в Греции это уже происходит. А как может быть иначе, если безработица в стране составляет 26,8%?

Невольно вспоминаются 30-е годы XX века. Не было бы экономического кризиса, не было бы и прихода к власти А. Гитлера. Экономический кризис подпитывает рост сепаратистских настроений. Пример тому – Каталония и Бельгия. Иногда говорят, что всё это несерьёзно, что никуда Каталония из Испании не денется, что Бельгия останется единым государством. Представляется, что это слишком облегчённая позиция, ведь на наших глазах рухнула Югославия, разделилась Чехословакия, за которую так долго боролись политики этих стран. Словом, в Европе можно ждать ещё много неожиданных поворотов в развитии интеграционных процессов.

*Д.И. Кондратов**

ЗОНА ЕВРО В УСЛОВИЯХ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА

Одним из проявлений дисбалансов, накопленных в мировой экономике, можно считать долговой кризис, начавшийся летом 2011 г. в периферийных странах зоны евро. Этот кризис быстро приобрёл общеевропейский характер, став первым полноценным кризисом зоны евро. Глобальный финансовый кризис выявил фундаментальные слабости концепции экономического управления в ЕС и зоне евро. Бюджетные требования и правила, определённые в Пакте стабильности и роста, со временем стали

* Кондратов Дмитрий Игоревич, к.э.н., в.н.с. ИЕ РАН.

нарушаться, а процедуры и меры по координации экономической политики стран зоны евро не осуществлялись. В марте 2011 г. Совет ЕС одобрил обширную программу мер, направленных на преодоление последствий нынешнего кризиса и на недопущение будущих. Эти меры сводятся к усилению превентивных и корректирующих механизмов, направленных против формирования внутренних и внешних дисбалансов, особенно против бюджетных дефицитов и снижения конкурентоспособности стран-членов, и включают создание Европейского механизма стабильности, который вступит в силу 1 июля 2013 г.

Причины долгового кризиса ЭВС и перспективы его урегулирования

В экономической литературе распространено мнение о том, что одной из главных причин кризиса является высокий уровень государственных заимствований стран ЭВС в последнее десятилетие. Руководствуясь стремлением устранить эту причину, в декабре 2011 г. правительства стран зоны евро приняли новый пакет мер, главный пункт которого – установление жёстких правил, ограничивающих лимит ежегодных заимствований правительств на уровне 3% ВВП. Но точно такое же ограничение уже было зафиксировано в Пакте стабильности и роста (далее – Пакт), принятом в 1997 г. одновременно с решением о введении единой валюты. И в 1997–2007 гг. этот лимит постоянно нарушался членами ЭВС. Первой из крупных стран его превысила Германия, за ней последовала Франция. Наиболее «злостным» постоянным нарушителем была Италия. И лишь Испания – единственная среди крупных европейских стран – придерживалась лимита вплоть до кризиса 2008 г. Греция, чтобы выглядеть дисциплинированной, манипулировала статистикой своих заимствований, что (в числе других ухищрений) позволило ей вступить в зону евро⁵⁷.

При анализе действительных причин кризиса, а не только явлений, лежащих на поверхности, обнаруживается, что в период, предшествующий кризису 2008 г., локомотивом роста суве-

⁵⁷ Gärtner M., Griesbach B., Jung F. PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies. *International Advances in Economic Research*. 2011. Vol. 17. Issue 3. P. 288-299.

ренной задолженности стран ЭВС было не правительство, а частный сектор (компании и финансовые посредники, связанные с ипотечными займами). Государственные долги, хотя и способствовали развитию глобального финансового кризиса, не были первопричиной кризиса зоны евро и кризиса в отдельных странах, за исключением Греции. Вступление южно-европейских стран в ЭВС стимулировало падение процентных ставок по кредитам до беспрецедентно низкого уровня и, как следствие, рост заимствований в этих странах. В то время как Германия с момента начала функционирования зоны евро в 1999 г. оставалась экспортно-ориентированной страной, Испания, Италия и даже Франция, прибегая к заимствованиям, всё больше полагались на импорт.

Падение конкурентоспособности экономик периферийных стран. Высокая задолженность – это не единственная проблема рассматриваемых стран. В период бума заработная плата наёмных работников существенно возросла, что сказалось на росте себестоимости и падении конкурентоспособности продукции Италии и Испании на мировых рынках. Данный фактор затрудняет рост их экспорта.

Периферийные страны находятся в настоящее время в глубокой рецессии, обусловленной застойными явлениями в сфере спроса – ни компании, ни ипотечные заёмщики не хотят делать новые траты, пока не выплачены старые долги. В итоге эти страны оказались перед лицом трудноразрешимой дилеммы: для преодоления кризиса суверенного долга они должны сокращать государственные расходы, но для выхода из экономической рецессии они нуждаются как раз в обратном – в росте этих расходов на стимулирование спроса.

Сокращение государственных расходов оказывает двойственное воздействие: с одной стороны, оно способствует росту конкурентоспособности экономики (за счёт уменьшения трудовых издержек), а с другой – затрудняет выплату долгов населением страны и ведёт к сокращению внутреннего спроса, углублению рецессии и росту безработицы (в Испании она уже превышает 20%). Другой вариант – сохранение госрасходов на высоком уровне за счёт заимствований – также чреват финан-

совым коллапсом. Экономика таких стран становится всё менее конку-рентоспособной в рамках зоны евро и во всё большей степени теряет доверие со стороны стран-доноров.

П. Де Гроув, профессор экономики из Католического университета Лувена, выделяет трёх основных «актёров», сыгравших заметную роль в развитии кризиса зоны евро: Греция; финансовые рынки, включая рейтинговые агентства; официальные органы ЭВС. Что касается рейтинговых агентств, то их деятельность, по мнению автора, оказывают дестабилизирующее влияние на финансовые рынки, поскольку их оценки не подают вовремя сигналы о начале кризиса, они также не способны стимулировать его преодоление. Таким образом, они не способствуют своевременной выработке мер по сокращению бюджетных дефицитов и уровней суверенных долгов. Правительства стран-членов ЭВС и ЕЦБ проводят нерешительную и одновременно амбициозную политику. Как отмечает П. Де Гроув, эти органы не проявили единодушную готовность оказать своевременную помощь Греции на начальном этапе кризиса⁵⁸. А ЕЦБ, полагаясь на оценки американских рейтинговых агентств, не счёл возможным рассматривать греческие гособлигации в качестве обеспечения займов для Греции (в 2010 г. рейтинг этих бумаг был равен BBB+). Естественно, что такой шаг ЕЦБ ещё более снизил рыночную стоимость греческих облигаций.

Согласно прогнозу экспертов рейтинговых агентств, в ближайшее время Грецию ждёт неминуемый дефолт. Она не сумеет погасить к концу 2013 г. и 2014 г. задолженность в размере порядка 107,4 и 101,2 млн евро соответственно, несмотря на соглашение с частными инвесторами о списании части долга (что предусмотрено разработанным лидерами ЕС «планом спасения» Греции). Высказываются также сомнения относительно того, что списание даже 50% задолженности поможет Афинам существенно сократить свой суверенный долг и удержаться на плаву. Тем не менее, Греция, по всей видимости, останется на рынке капитала ЕС и сможет в дальнейшем рассчитывать на новые заимствования со стороны стран-членов.

⁵⁸ De Grauwe P. Crisis in the Eurozone and how to Deal with it. Policy brief. Brussels, 2010. № 204. Mode of access: <http://aei.pitt.edu/14551/>.

Перспективы урегулирования кризиса зоны евро в краткосрочном аспекте. По мнению многих экономистов, кризис зоны евро не может быть преодолен, если дефолт Греции всё же состоится. Причин, по меньшей мере, три: 1) дефолт греческих долговых обязательств повлечёт за собой распространение инфекции дефолта на другие государственные бумаги стран ЭВС; 2) крупные потери для банков: значительную часть своей прибыли в последние годы они получают за счёт инвестиций в долгосрочные государственные обязательства, поэтому резкое падение рыночных цен на эти бумаги может стать спусковым крючком нового банковского кризиса; 3) греческий кризис может привести к росту доходности государственных бумаг многих стран зоны евро.

Все эти факторы будут стимулировать правительства ужесточать фискальную политику, что чревато развитием дефляции, а затем и рецессии. Следовательно, возможности стран ЭВС сократить свои дефициты и уровни долгов ещё более уменьшатся.

Страны зоны евро обладают как законодательными возможностями, так и финансовым потенциалом для спасения Греции (в случае её полного дефолта от стран-членов потребуются расходы, которые увеличат их госдолг не столь существенно – на 3%). Единственное препятствие политического характера – это отсутствие консенсуса среди стран, в первую очередь стран-доноров, речь идёт о разногласиях между правительствами относительно необходимости коллективных действий и доли участия каждой из стран в спасении Евросоюза. Чтобы действия ЭВС стали более эффективными, необходимо также изменить политику ЕЦБ, который должен взять на себя задачу определения кредитоспособности той или иной страны и выбора видов активов, обеспечивающих получаемые ею займы. Банк приспособлен к этой работе и обладает специалистами более высокого уровня, чем рейтинговые агентства⁵⁹.

Преодоление кризиса зоны евро: долгосрочная стратегия. Главная структурная проблема ЭВС – это противоречие между централизацией монетарной политики и децентрализацией всех

⁵⁹ Bruton J. European Banking Policy: Past, Present and Future. European View. 2011. Vol. 10. Issue 1. P. 79-85.

других видов экономической политики, из-за которого принятие решений по бюджетной, трудовой, социальной и другим направлениям политики по-прежнему принимаются на национальном уровне. Другими словами, монетарный союз государств не является политическим союзом. Отсюда проистекают все основные расхождения внутри зоны евро, которые (при отсутствии механизма урегулирования этих расхождений) зачастую ведут к кризису. Так, согласно имеющейся статистике, за период с 1999 г. конкурентные позиции (определяемые на основе трудовых затрат) Германии и Австрии существенно возросли, тогда как позиции Ирландии, Греции, Италии, Испании и Португалии ухудшились более чем на 10%⁶⁰.

Большинство западных аналитиков считает, что без продвижения по пути более тесной политико-экономической интеграции зона евро будет оставаться хрупкой конструкцией, подверженной кризисам. От стран-членов потребуются радикальные политические, социальные и экономические реформы. Хотя в настоящее время план политической унификации не представляется осуществимым, первые продуктивные шаги в этом направлении уже сделаны или запланированы на ближайшее будущее. Среди них: 1) создание Европейского валютного фонда (*European monetary fund*), предназначенного оказывать финансовую помощь слабым странам (ресурсы фонда должны формироваться за счёт вложений стран, имеющих профицитные бюджеты) и 2) рынок государственных еврооблигаций, на котором правительство каждой страны будет выступать в соответствии с долей его капитала в ЕЦБ.

Безусловно, на фоне долгового кризиса противоречия между участниками зоны евро будут возрастать. С одной стороны, усилится недовольство её крупнейших государств, которым приходится направлять значительные средства на спасение слабых членов Евросоюза от банкротства. С другой, усилится разочарование участием в европейском интеграционном проекте в странах-должниках, вынужденных под давлением государств-доноров принимать непопулярные меры по сокращению бюджетных

⁶⁰ De Grauwe P. Crisis in the Eurozone and how to Deal with it. Policy brief. Brussels, 2010. № 204. Mode of access: <http://aei.pitt.edu/14551/>. P. 5.

дефицитов и урезанию социальных расходов. Всё это негативно сказывается на интеграционных связях и при длительности долгового кризиса может привести к реальному ослаблению позиций единой европейской валюты. Выход из этой ситуации потребует переориентации на новые факторы роста, что, очевидно, будет долгим и сложным процессом.

Заинтересованность стран-членов ЕС в мерах по преодолению кризиса зоны евро многослойна. Прежде всего, от них выигрывают «спасаемые государства» и иностранные кредиторы, например немецкие и французские банки. Но если в долгосрочном плане слабые страны не смогут или не захотят консолидировать свои бюджеты, а сильным государствам придётся постоянно их финансировать, ЕС станет не столько валютным, сколько трансфертным союзом. Согласно некоторым оценкам, в экстремальных случаях в ЕС необходимо перераспределять до 800 млрд евро в год. При этом на долю Германии пришлось бы до 260 млрд евро⁶¹. И, тем не менее, полностью исключать возможность успешного использования монетарной политики при проведении реформ, способных оздоровить ситуацию, было бы неверным.

Кризис платёжного баланса

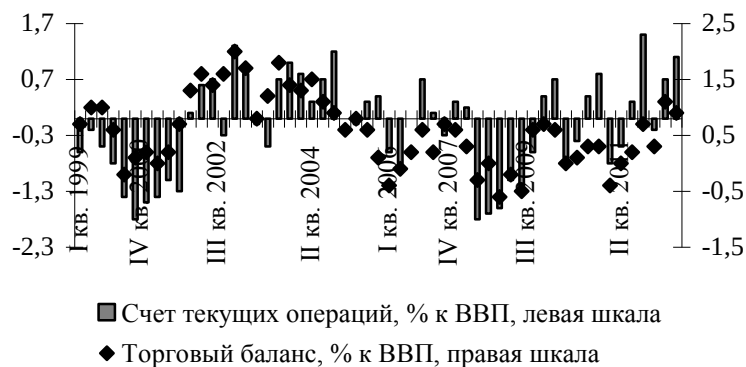
Платёжный баланс является важным показателем и инструментом, позволяющим предвидеть степень возможного участия страны (региона) в мировой торговле, международных экономических связях, установить её (его) платёжеспособность. В качестве наиболее значимой части платёжного баланса рассматривается баланс по текущим операциям, в том числе торговый баланс (рис. 1). В 1990-2000-х гг. зона евро сводила торговый баланс с большим положительным сальдо, что вызывало критику со стороны многих американских и японских экономистов. В настоящее время ситуация кардинальным образом изменилась. Согласно оценкам за 2012 г., баланс товарной торговли зоны евро оказался отрицательным, причём дефицит (без учёта оплаты услуг по перевозке внешнеторговых грузов) регистрировался впервые с 1963 г. В то же время зона евро оставалась крупней-

⁶¹ Bukowski S. Economic and Monetary Union – Current Fiscal Disturbances and the Future. *International Advances in Economic Research*. 2011. Vol. 17. Issue 3. P. 274-287.

шим регионом – нетто-кредитором. Доходы от её активов в значительной степени компенсировали наличие дефицита торгового баланса, и в результате платёжный баланс по текущим операциям был сведён с положительным сальдо, эквивалентным примерно 1% ВВП (по сравнению с 0,7% в 2004 г.), однако и это превышение может по прошествии нескольких лет исчезнуть.

Рисунок 1

Счёт текущих операций платёжного баланса и торговый баланс зоны евро (% к ВВП), 1999–2012 гг. (с сезонной корректировкой)



Источник: электронная база данных Евростата (http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=bop_q_gdp&lang=en).

Как отмечают специалисты ОЭСР, торговый дефицит зоны евро в 2011–2012 гг. в определённой степени отражает влияние ряда временных факторов, в первую очередь последствия природных бедствий (например, засуха) и долгового кризиса, оказавших негативное воздействие на производство и экспорт. Значительный рост импорта был вызван повышением цен на нефть и увеличением закупок за рубежом энергоносителей.

Высокий курс евро и вялый спрос на внешнем рынке оказывают негативное влияние на европейский экспорт. Но так было не всегда. До 2007 г. поставкам за рубеж способствовала «слабая» денежная единица ЭВС; инвесторы предпочитали получать евро-займы, чтобы вкладывать полученные средства в валюты, приносящие больший доход. Однако такие операции стали популярны в связи со снижением процентных ставок по миру.

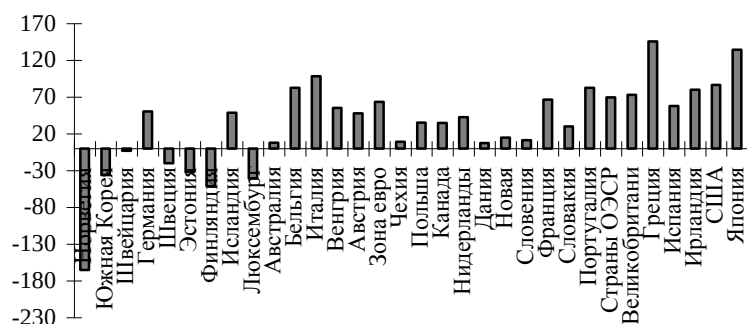
«Дорогой» евро и высокие налоги на доходы корпораций заставляют европейских предпринимателей переносить производство за рубеж. По прогнозу «J.P. Morgan», к 2014 г. 76% автомобилей, выпускаемых европейскими фирмами, будут производиться за пределами зоны евро (по сравнению с 49% в 2003 г.). Подобные тенденции сдерживают рост экспорта; кроме того, расширяется импорт; так как некоторые модели автомобилей производятся только за рубежом.

В случае если дефицит торгового баланса зоны евро будет расти, на сальдо платёжного баланса по текущим операциям решающее влияние окажет уровень доходов (в виде процентных платежей, прибыли и дивидендов) от иностранных инвестиций. До 2007 г. такие поступления активно росли, однако позднее сократились из-за низких банковских процентных ставок и замедления роста мировой экономики. Если фирмы будут реинвестировать больше своих заграничных прибылей, а не репатриировать их, то в ближайшие годы не исключается сокращение доходов, получаемых из-за рубежа. Даже в случае сохранения их на более или менее постоянном уровне сальдо платёжного баланса по текущим операциям, по прогнозу ОЭСР, к 2015 г. станет отрицательным.

Как отмечают Э. Халлетт и Х. Олива, уменьшение положительного сальдо могло бы стать позитивным явлением как для зоны евро, так и для других стран, если бы было вызвано ростом

Рисунок 2

Нетто-задолженность в странах Организации экономического сотрудничества и развития, 2012 г. (% к ВВП)



Источник: электронная база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).

внутреннего потребления и инвестиционной деятельности⁶². В действительности же сокращение указанного сальдо отражает в основном ослабление экспортного бизнеса и увеличение закупок за рубежом энергоносителей; эти процессы вряд ли дадут крупный позитивный эффект для других развитых стран. Динамика развития самой зоны евро ослабнет. В течение последнего десятилетия нетто-экспорт обеспечивал половину реального прироста ВВП. Компенсировать падение макроэкономической динамики зона евро смогла бы благодаря проведению структурных реформ, которые позволили бы поднять покупательную активность в регионе.

Ещё большее беспокойство вызывают возможные последствия торгового дефицита для финансирования государственного долга. Соотношение между нетто-задолженностью и ВВП (более 62% в 2012 г.) у зоны евро одно из самых высоких среди развитых экономик (рис. 2). В то же время доходность европейских облигаций по международным стандартам весьма низка, так как зона евро сводит сальдо платёжного баланса по текущим операциям с профицитом, а европейские инвесторы (в отличие от инвесторов в США) готовы осуществлять капиталовложения. Примерно 95% государственных долговых обязательств находятся

⁶² Hallett A., Oliva J. Reducing Global Imbalances: Can Fixed Exchange Rates and Current Account Limits Help? *Open Economies Review*. 2012. Vol. 23. Issue 1. P 163-192.

в руках европейских инвесторов. Однако если сальдо платёжного баланса зоны евро по текущим операциям станет отрицательным, правительствам придётся сделать ставку на иностранных инвесторов, которые заинтересованы в большей доходности европейских государственных облигаций.

Неожиданный рост последней может негативно сказаться на динамике государственного долга. Увеличение доходности на один процентный пункт приведёт к значительному росту расходов на выполнение обязательств по выплате процентов, что потребует крупного сокращения остальной части бюджетного дефицита и достижения таким образом стабилизации соотношения между задолженностью и ВВП. Более высокий уровень доходности означает дополнительные убытки для европейских банков и пенсионных фондов. Если банковские корпорации будут вынуждены ограничить кредитование, то подобная политика негативно скажется на динамике макроэкономического развития, произойдет отток ликвидных средств с глобальных рынков капитала.

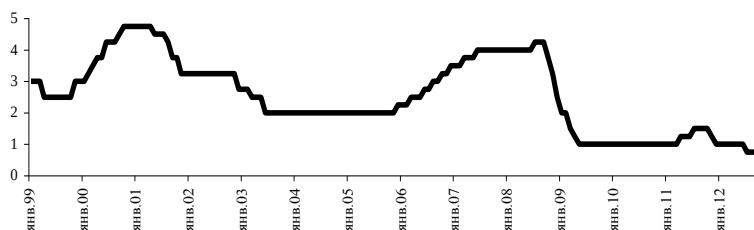
С другой стороны, правительства могут пойти на придание большей устойчивости в долгосрочной перспективе бюджетно-налоговой политике путём повышения налогов и сокращения расходов. В таком случае доходность облигаций повысится незначительно. В отличие от Японии и США наличие огромных долгов связано с низкими налогами и неустойчивостью в области расходования средств. Правительства располагают широкими объективными возможностями для повышения налогов, особенно в потребительской сфере, однако политической воли для этого у них явно недостаточно. В условиях низких расходов на осуществление заемных операций у европейских политиков отсутствуют стимулы для осуществления непопулярных мер. Угроза повышения доходности облигаций в связи с появлением дефицита платёжного баланса по текущим операциям может заставить центральные власти повысить налоги и взять курс на осуществление структурных реформ. В противном случае ухудшение платёжного баланса и высокий государственный долг негативно скажутся на состоянии европейской экономики и международном статусе евро.

Антикризисная политика ЕЦБ

Ещё в самом начале финансового кризиса, когда стала ощущаться нехватка ликвидности, ЕЦБ и Евросистема приняли меры, направленные на удовлетворение потребностей банков в ликвидных средствах. После краха американского инвестиционного банка «Lehman Brothers» в сентябре 2008 г. кризис быстро охватил всю мировую финансовую систему и вызвал серьёзное снижение темпов экономического роста в зоне евро. В ответ на это Совет управляющих ЕЦБ принял решение о некоторых традиционных мерах с учётом рисков, угрожающих стабильности цен: за три года была последовательно снижена процентная ставка рефинансирования (рис. 3) с 3,75% на 15 октября 2008 г. до 0,75% на 11 июля 2012 г.

Рисунок 3

Ставка рефинансирования Европейского центрального банка, 1999–2012 гг.



Источник: ЕЦБ (<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>).

Краткосрочные банковские процентные ставки с июля по декабрь 2011 г. снизились на 341 п.п., а влияющие на них трёхмесячные ставки *Euribor* – на 436 п.п. За тот же период долгосрочная банковская ставка уменьшилась на 151 п.п., а доходность семилетних государственных облигаций – на 121 п.п. Процентные ставки по ипотечным и потребительским банковским кредитам также снизились, хотя и в меньшей степени, чем по займам, предоставляемым нефинансовым компаниям.

Как показали недавние исследования, процентные ставки как инструмент денежно-кредитной политики остались столь же

эффективными, как и в период экономической стабильности⁶³. Напряжённость на денежных рынках привела к сокращению возможностей банков предоставлять средства для финансирования экономики. Кроме того, в условиях кризиса исчез такой источник средств, как секьюритизация. Из этого следует, что без мер поддержки кредитной активности частных банков, осуществляемых ЕЦБ, снижение официальной процентной ставки не принесло бы ожидаемого результата.

Поскольку финансовый кризис вызвал рост издержек рыночного финансирования, разрывы в доходности облигаций частного сектора в зоне евро достигли в III квартале 2011 г. рекордного уровня. В связи с трудностями банков в привлечении средства условия предоставления банковских кредитов предприятиям также ужесточились. Традиционного в таких случаях снижения ставки рефинансирования оказалось недостаточно для поддержания экономического роста. И в середине 2011 г. ЕЦБ перешёл на нетрадиционные меры (рефинансирование и прямое приобретение ценных бумаг), которые повлияли на уровень банковских процентных ставок, объём кредитов и способствовали обеспечению среднесрочной ценовой стабильности.

Пока рано судить о последствиях мер, принятых в условиях кризиса. Но уже можно сказать, что усилия, направленные на поддержку банков, приведут к повышению их роли в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики ЕЦБ.

Во-первых, более жёсткие требования к собственным капиталам банков смогут усилить роль денежно-кредитной политики ЕЦБ. Можно также ожидать, что банки более строго будут отвечать на требования в отношении собственных капиталов и изменять объёмы кредитования в ответ на изменения ключевой процентной ставки. Во-вторых, введение более строгих требований к секьюритизации должно уменьшить возможности финансирования на рынке и оживить традиционный канал банковского кредитования. В-третьих, введение более строгих требований к управлению банковской ликвидностью будет способст-

⁶³ Monetary Policy Transmission in the Euro Area, a Decade after the Introduction of the Euro. Monthly bull. of ECB. Frankfurt a. M., 2010. № 5. Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201005en.pdf>.

вывать созданию в банках более значимого запаса ликвидности.

Таким образом, чтобы ослабить влияние долгового кризиса на реальную экономику, ЕЦБ быстро и значительно снизил ключевую ставку рефинансирования и принял ряд нетрадиционных мер, включая усиленную поддержку кредитования домашних хозяйств и предприятий. Поскольку эти меры имели чрезвычайный характер, они будут постепенно отменены, когда ситуация на финансовых рынках нормализуется, а трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики начнёт функционировать стабильно.

Реформа экономического управления в зоне евро

Глобальный финансовый кризис выявил слабости экономического управления в ЕС в целом и в зоне евро, в частности. Некоторые страны ЕС накопили огромные бюджетные дефициты, а Пакт, будучи механизмом надзора над стабильностью бюджетов стран зоны евро, не в полной мере выполнял свою задачу. 17 июня 2010 г. Европейский совет ЕС одобрил рекомендации рабочей группы под руководством Х. Ван Ромпёя по вопросам экономического управления, нацеленного на усиление координации экономической политики. По рекомендации группы 1 января 2011 г. начался так называемый «европейский семестр», включающий календарь усиления надзора в области бюджетной, макроэкономической и структурной политики. В сентябре 2010 г. Европейская комиссия (ЕК) выдвинула шесть законодательных предложений, касающихся бюджетного надзора и создания новых рамок для уменьшения и корректировки нарождающихся макроэкономических диспропорций и гармонизации национальной бюджетной политики.

Сейчас этот пакет законодательных предложений обсуждается в Совете ЕС и в Европарламенте. По мнению ЕЦБ, названные предложения являются шагом в правильном направлении к усилению бюджетного и макроэкономического надзора в ЕС. В то же время они недостаточно амбициозны в отношении зоны евро, поскольку финансовый кризис продемонстрировал необходимость качественного скачка в области организации экономического управления.

Постоянный механизм управления кризисом. Превентивные

и корректирующие меры по развитию экономического управления призваны уменьшить риск возникновения нового бюджетного кризиса. В то же время возможность кризиса суверенного долга и платёжеспособности в отдельных странах зоны евро не может быть исключена, что требует создания постоянного механизма управления кризисом. Как уже упоминалось выше, в декабре 2010 г. Европейский совет ЕС одобрил внесение изменений в Договор о ЕС, предполагающих создание странами зоны евро постоянного механизма управления кризисом – Европейского механизма стабильности (MES), который в июне 2013 г. должен прийти на смену Европейскому фонду финансовой стабильности (FESF) и Европейскому механизму финансовой стабилизации (MESF), созданным в мае 2010 г.

MES дополнит имеющиеся механизмы экономического управления. Его действие направлено на то, чтобы побудить страны-члены зоны евро к проведению пруденциальной экономической и бюджетной политики. Содействие стране зоны евро будет основано на строгой программе экономического и бюджетного урегулирования и на углублённом анализе, проводимом ЕК и МВФ с участием ЕЦБ. Страны, признанные неплатёжеспособными, должны будут до получения финансовой помощи вести переговоры со своими кредиторами по поводу решения проблем их задолженности. Финансовая помощь должна представлять собой не бюджетные трансферты, а ликвидные средства, позволяющие странам зоны евро «выиграть время», чтобы принять необходимые меры для восстановления жизнеспособности своих государственных финансов и повышения конкурентоспособности. Чтобы облегчить переговоры частного сектора с кредиторами, с июня 2013 г. в условия осуществления новых эмиссий государственных займов будут включены стандартные оговорки о коллективных действиях.

Предлагаемые реформы экономического управления в ЕС, среди прочих, включают следующие направления.

Необходим более высокий уровень автоматизма для осуществления всех процедур надзора, включая новый механизм мак-роэкономического надзора. Если страны-члены не выполняют рекомендации по исправлению их политики, возникают

последствия, предусмотренные превентивными и корректирующими процедурами. Надзорные процедуры должны осуществляться строго в течение назначенного срока. Ни Совет ЕС, ни ЕК не могут продлевать сроки корректировки чрезмерных дефицитов, допускать большой отрыв от общих тенденций, уменьшать или отменять финансовые санкции по таким мотивам, как чрезвычайные экономические обстоятельства или просьба того или иного государства. Рамки макроэкономического надзора должны быть четко определены и привязаны к странам зоны евро, которые характеризуются значительным дефицитом платёжного баланса по текущим операциям, снижением конкурентоспособности, высокой государственной и частной задолженностью, а также другими слабостями, угрожающими зоне евро.

Меры политического характера и меры, связанные с распределением, должны способствовать соблюдению правил надзора, которые включают усиление обязанности стран предоставлять необходимую информацию, а Совет ЕС – доклады о невыполнении рекомендаций Совета и ЕК.

Финансовые санкции в рамках макроэкономического надзора должны побуждать страны проводить нужную макроэкономическую политику. Процедура, касающаяся чрезмерных диспропорций, должна обязывать страны открывать депозит, приносящий процентный доход, с момента обнаружения нарушения правил.

Данные, используемые для установления дефицитов, должны быть более «амбициозными». При приближении или превышении коэффициентов бюджетного дефицита (он не должен превышать 3% ВВП) или коэффициента государственной задолженности (не должен превышать 60% ВВП) должны рассматриваться все факторы, влияющие на такое положение. Более строгими должны быть требования к траектории движения к среднесрочной цели бюджетной политики. В рамках пересмотренной процедуры бюджетного надзора следует оценивать, достигла ли страна достаточного прогресса на этом пути. В этих условиях ежегодное снижение структурного сальдо должно составлять 0,5% ВВП.

Усиление роли Пакта и осуществление эффективного макроэкономического надзора являются императивными требованиями. Даже если намеченные правила будут выполняться точно, исключить возможность будущего кризиса невозможно. Новые рамки экономического управления должны включать механизм управления кризисом, который предохранит финансовую стабильность зоны евро в целом в тех случаях, когда одна или несколько стран-членов окажутся в состоянии кризиса суверенного долга.

Следует отметить, что страны-члены зоны евро и Евросоюз в целом активно участвуют в работе различных международных форумов, посвящённых реформированию существующей финансовой системы, в том числе на саммитах G-20. Саммит Евросоюза в марте 2009 г. одобрил основные положения концепции единой позиции ЕС на саммите G-20, которая включает координацию усилий по стимулированию экономик, реформу архитектуры финансового рынка, недопустимость протекционизма в мировой торговле. Несколько ранее (22 февраля 2009 г.) на совещании руководителей стран ЕС – членов G-20 был достигнут консенсус по следующим вопросам:

- удвоение вклада в МВФ, который должен обеспечивать стабильность мировой валютной системы путём предоставления займов странам, испытывающим трудности;
- более жёсткое регулирование хедж-фондов, осуществляющих массированные агрессивные инвестиции за счёт заимствованных средств, и рейтинговых агентств;
- регулирование «налоговых гаваней» и оффшорных центров для устранения «чёрных дыр» в мировых финансах;
- контроль за вознаграждением трейдеров и управляющих банков.

Реформа макроэкономического надзора в зоне евро

Долговой кризис в ЕС ещё раз показал необходимость системы мониторинга для выявления на ранних стадиях возникающих диспропорций и проблем в отдельных экономиках. Ни стремление к консолидации госфинансов в странах-членах с высокой задолженностью, ни акции по спасению на европейском уровне до сих пор не могут остановить кризис в Европе.

Кризис задолженности в ряде стран ЭВС повысил уязвимость всего валютного пространства, а высокий рост в некоторых странах увеличил и без того значительный макроэкономический дисбаланс. Увеличение спроса, зарплат и нарушение ценовой конкурентоспособности обусловило высокий дефицит платёжного баланса в периферийных странах европространства.

Внешнеэкономические дисбалансы в значительной степени обусловлены трудностями внутриэкономического развития. Страны ЭВС не смогли использовать для реформ и консолидации госфинансов период низких издержек финансирования, возрастающей конвергенции и высокого роста. Напротив, низкие затраты на финансирование подтолкнули рост задолженности в частном секторе и неправильное распределение ресурсов в пользу низкопроизводительных отраслей. Следствием стали низкий уровень потребления, пузыри на рынке недвижимости и рост внутренних и внешних долгов. Во время финансовых и экономических кризисов правительства рассматриваемых стран были вынуждены обращаться за помощью к европейским финансовым структурам, что вызвало дополнительные расходы и дальнейший резкий рост задолженности. Особенно ухудшилась ситуация с бюджетом в странах, где уже до этого отмечалось неудовлетворительное положение с государственными финансами.

Сначала бюджетные трудности рассматривались как частная проблема отдельных стран, но довольно быстро стало понятно, что она является источником опасности для других стран-членов ЭВС и тем самым для всего валютного пространства. После Греции напряженность с рефинансированием долгов появилась в Ирландии, Португалии и Испании. Страны-члены ЭВС не имеют в своем распоряжении такого хотя бы временно действующего средства, как изменение обменных курсов для снижения дефицита платёжных балансов. Следовательно, задачей этих государств является решение внутриэкономических проблем, лежащих в основе внешнеэкономических дисбалансов.

Масштаб опасности для ЭВС, исходящей от макроэкономических дисбалансов, длительное время недооценивался. Однако негативное воздействие специфических для стран-членов про-

блем на все валютное пространство потребовало реформирования валютного союза с целью изменения институциональных рамочных условий в ЕС и зоне евро. С этой целью Европейская комиссия осенью 2010 г. предложила пакет из шести законов, четыре из которых касались финансовой политики, а два – предупреждения и корректировки макроэкономических диспропорций. Система макроэкономического мониторинга и раннего предупреждения нацеливает на своевременное выявление в будущем существующих и вновь появляющихся отклонений в экономическом развитии, которые приводят к кризису задолженности в европространстве. Взвешенная концепция оценки макроэкономических диспропорций включает показатели, которые подразделяются на четыре группы:

- состояние государственных финансов;
- конкурентоспособность и внутренний спрос;
- занятость, производительность и эффективность использования ресурсов;
- частная задолженность и активы, находящиеся за границей.

Помимо отслеживания появляющихся тенденций с помощью системы индикаторов важной задачей является оценка диспропорций, которые имеют целый ряд сложных аспектов:

- на диспропорции могут влиять (и порой скрывать их) конъюнктурные циклы; причём они могут быть обнаружены слишком поздно для своевременного исправления; в системе мониторинга имеется широкий выбор индикаторов для отслеживания диспропорций;

- нужно определить объективные предельные величины для показателей, характеризующих диспропорции; установить, в каких ситуациях должна вводиться в действие система мониторинга;

- нельзя исключать того, что будущие диспропорции будут иметь другой характер и не смогут быть выявлены с помощью имеющихся индикаторов, поэтому следует подумать о возможных экономически взвешенных индивидуальных показателях.

Наконец, нельзя исходить из того, что новая улучшенная структура управления является единственным решением современного кризиса. Существующие диспропорции требуют реше-

тельных мер, сильного политического руководства и воли к принятию совместных решений.

Оценка антикризисных мер

Предпринятые ЕС антикризисные меры привели к некоторому улучшению экономического климата в зоне евро. Вместе с тем слабым местом европейской экономики по-прежнему остаётся проблема с занятостью. По прогнозам, в 2013 г. и 2014 г. уровень безработицы в зоне евро достигнет 11,9-12,1%. Такая ситуация в сочетании с вероятным усилением инфляционного давления (предполагается, что за 2013–2014 гг. инфляция увеличится на 1,6 и 1,2%)⁶⁴ будет отрицательно влиять на совокупный спрос и тормозить экономический рост. По некоторым прогнозам, в первом квартале 2014 г. темпы роста ВВП в зоне евро вырастут на 1,3%, а во втором и в третьем кварталах 2014 г. повысятся до 1,6 и 1,7% соответственно. Длительная рецессия объясняется сокращением частного потребления, которое не компенсировалось ростом государственного потребления и инвестиций (особенно производственных), которые по сравнению с началом 1990-х гг. снизились на 10,3%. При этом темпы экономического роста стран зоны евро будут отставать от темпов роста стран – основных торговых партнёров валютного объединения.

Слабое восстановительное развитие является аргументом специалистов, критикующих нынешнюю бюджетную стратегию по преодолению последствий кризиса и выступающих за стимулирование занятости и увеличение совокупного спроса. Тем более что одним из наиболее ощутимых результатов антикризисной политики стал значительный рост дефицитов государственных бюджетов и государственного долга.

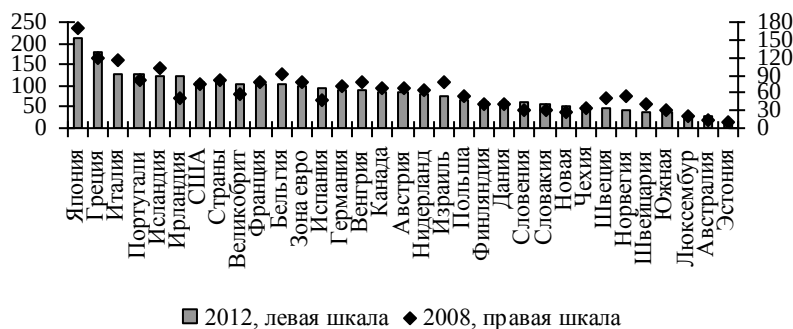
В 2012 г. совокупный дефицит государственного бюджета в зоне евро составлял 3,3% ВВП и государственный долг – 100,6% к ВВП, тогда как критериями стабильности считаются 3 и 60% соответственно. Средняя государственная задолженность в странах ОЭСР, составлявшая в 2008 г. 80,6% ВВП, в 2012 г. превысила 108,7% ВВП. При этом в разных странах этот рост различался: во Франции – с 79,2 до 105,1%, в Германии – с 69,8 до 87,6%, в Греции – с 118,5 до 181,3% (рис. 4). Именно поэтому

⁶⁴ В 2012 г. инфляция выросла на 2,6%.

одной из главных целей экономической политики стран ЕС (и ОЭСР в целом) объявляется восстановление бюджетного равновесия и оздоровление государственных финансов.

Рисунок 4

Государственный долг в странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития (% к ВВП), 2012 г.



■ 2012, левая шкала ◆ 2008, правая шкала

Источник: электронная база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>).

Сотрудники Французского центра экономической конъюнктуры К. Матье и Х. Стердиньяк критически проанализировали предложения экспертов ОЭСР и Европейского центрального банка по снижению бюджетных дефицитов и государственного долга⁶⁵. Они пришли к выводу, что все рекомендации сводятся к проведению ограничительной бюджетной политики, направленной на снижение государственных, в том числе социальных, расходов. Некоторые страны ЕС уже объявили о таких мерах. Так, Великобритания предусматривает повышение пенсионного возраста с 65 до 66 лет, снижение размера государственных пенсий и инвестиций. Правительство Нидерландов объявило о сокращении на 20% государственных расходов в 2013 г., об увеличении возраста выхода на пенсию с 65 до 67 лет и об уменьшении численности социальных пособий. В Германии принят закон, создающий «тормоз для роста государственной задолженности», который, начиная с 2016 г., запрещает иметь струк-

⁶⁵ Mathieu C., Sterdyniak H. Quelles stratégies budgétaires de sortie de crise? Lettre de l'OFCE. P., 2009. 2 dec. № 315. Mode of access: <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/315.pdf>.

турный дефицит бюджета, превышающий 0,35% ВВП.

Между тем, считают К. Матье и Х. Стердиньяк, очень быстрый переход к ограничительной бюджетной политике слишком опасен, поскольку для поддержания экономического роста государству нужно сохранять некоторый дефицит и соглашаться на определённый рост госдолга. Иными словами, европейские страны не должны лишаться такого оружия, как дефицит и госдолг, оказавшегося весьма полезным в период кризиса. По их мнению, политика, направленная на сокращение системы социальной защиты и ослабление европейской социальной модели, социально и экономически опасна, так как побуждает домашние хозяйства к увеличению сбережений в ущерб потреблению и не позволяет вернуть к труду некоторые категории безработных. Для увеличения налоговых поступлений, необходимого для оздоровления государственных финансов, нужно повысить налогообложение всех прибылей от финансовых операций и бороться с уклонением от налогов, что потребует коллективных действий ведущих стран.

Французский экономист А. Савани отмечает, что «нынешний кризис не является продуктом безумия нескольких финансистов, которые дьявольским образом воспользовались недостатками в целом глубоко рациональной и здоровой системы. Напротив, сама система безумна, поскольку в ней богатство одних (собственников финансового капитала) опирается на бедность других – огромного большинства населения»⁶⁶. Сегодня единственной формой существования капитализма по сути стал финансовый капитализм, кризис которого означает кризис самого капитализма. «Атаковать финансовый капитализм означает атаковать капитализм как таковой. Однако ни одно правительство не хочет порвать с капитализмом и с нынешней формой его существования. В результате все речи о моральности и регулировании финансового капитализма останутся мёртвой буквой, поскольку антикризисная политика опирается на те же экономические силы, которые лежат в основе кризиса и в будущем могут привести к новым европейским кризисам»⁶⁷.

⁶⁶ Savani A. Les politiques anti-crise soumises aux marches financiers. Mode of access: <http://promcomm.wordpress.com/2009/08/01/>.

⁶⁷ Ibid.

Понятно, что введение евро – это весьма амбициозное начинание, которое создало не только ряд преимуществ, но и комплекс новых проблем. В целом опыт создания единой валюты в ЕС следует признать удачным, хотя понятно, что будущее развитие зоны евро во многом зависит от того, может ли ЭВС привести к большей политической интеграции. Сегодня зона евро сталкивается с двумя главными вызовами: с ускорением процессов глобализации и демографическими проблемами, связанными в первую очередь со старением европейского населения. В этих условиях главная задача заключается в усилении сопротивляемости европейской экономики различным шокам. Для этого следует продолжать структурные реформы, особенно направленные на повышение гибкости рынков труда, бороться с монополизацией рынков товаров и услуг и стимулировать НИ-ОКР. Эффективное участие государственного финансирования также является одним из факторов успешности реформ. Есть основания полагать, что сбалансированная денежно-кредитная политика ЕЦБ вполне способна справиться с проблемами, возникающими непосредственно в монетарной сфере. Дело за политической волей стран-членов ЭВС.

*Е.В. Жебит**

РИСКИ РОССИИ НА ФОНЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ДИСБАЛАНСОВ

Усиливающиеся экономические взаимосвязи между странами ведут к углублению интеграции всей мировой экономики, однако, это порождает дополнительные риски, способные повлиять на долгосрочный экономический рост. На сегодняшний день мировая экономика остаётся несбалансированной по основным параметрам. И кризисы, которые могут возникать вследствие глобальных экономических диспропорций, могут иметь цепную реакцию в условиях взаимозависимости элементов мировой финансовой системы⁶⁸. В настоящее время темпы роста экономики

* Жебит Екатерина Владимировна, аспирантка Института Европы РАН.

⁶⁸ Григорьев Л., Салихов М. Риски и глобальные дисбалансы. <http://www>.

США под влиянием долговых проблем существенно замедлились. Это негативно влияет на экономику Китая, для которого США является основным рынком сбыта, а также на экономики традиционных партнёров США – Японии и ЕС. Для России обесценение доллара может обернуться не только падением конкурентоспособности экспорта, но и более серьёзными последствиями из-за значительного обесценения ее резервов.

Факторы рисков в мировой экономике

В 2000-е годы серьёзно обострились два важнейших глобальных дисбаланса:

- 1) углубление пропасти между финансовым и реальным сектором экономики;
- 2) возрастание в мировой экономике роли развивающихся стран, в особенности, Китая и Индии⁶⁹.

В этот период резко возросли риски финансовой стабильности вследствие замедления экономического роста, потрясений на финансовых рынках Европы, а также снижения кредитного рейтинга США, которые на сегодня имеют самый крупный платёжный дефицит, аккумулируя около 65% международных потоков сбережений.

В Европе это привело к бегству капиталов из периферийных европейских стран в страны центральной части зоны евро, что первоначально повлекло за собой увеличение стоимости заимствований и усиление разрыва между странами в экономическом и финансовом отношении. Показательным является пример Греции, экономическая ситуация в которой не только поставила под сомнение членство страны в еврозоне, но и негативным образом сказалась на позициях остальных стран Европы, что повысило уровень рыночных рисков во всем мире. Участники финансовых рынков стали ставить под сомнение способность политических лидеров пользоваться политической поддержкой для необходимых политических действий⁷⁰.

Руководящие органы ЕС предприняли ряд важных шагов

perspektivy.info/oykumena/ekdom/riski_i_globalnye_disbalansy.htm.

⁶⁹ Хейфец Б.А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы. Деньги и кредит. 7/2012.

⁷⁰ «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ. <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2012/new100912ar.pdf>.

для предотвращения дробления финансовых рынков в зоне евро и укрепления европейского валютного союза. Например, в сентябре 2012 г. Европейский центральный банк объявил о покупке государственных облигаций на новых условиях. И хотя эти меры помогли рынкам немного стабилизироваться в последние месяцы, но, безусловно, требуется принятие дополнительных мер для восстановления доверия к финансовой системе. Такие меры должны включать в себя: 1) проведение структурных реформ, способствующих экономическому росту и уменьшению внешних дисбалансов; 2) сокращение государственного долга и дефицита; 3) проведение реформы в банковском секторе, включая создание банковского союза.

В 2011 г. было принято решение о создании Европейского стабилизационного механизма – фонда, размером 500 млрд евро, который бы превзошёл возможности существующего Европейского фонда финансовой стабильности. В финансовых ресурсах фонда 47,5% участия приходятся на Германию и Францию.

В 2012 г. страны ЕС, кроме Великобритании и Чехии, подписали соглашение о Бюджетном союзе, предусматривающее переход на новый уровень взаимодействия его членов в борьбе за бюджетную дисциплину. Переход должен осуществляться путём принятия унифицированных правил ведения бюджетно-финансовой политики. Выполнение новых правил должно стать обязательным условием предоставления финансовой помощи из общих фондов ЕС и других международных финансовых организаций, прежде всего МВФ.

Для дальнейшего разрешения проблемы глобальных дисбалансов без больших потерь необходима координация усилий всех заинтересованных сторон, нужен комплексный анализ, рассматривающий не только непосредственные причины дефицитов, такие как: курсы валют, уровень сбережения и накопления, – но и учитывающий фундаментальные экономические факторы. Всё это – задачи огромной трудности, так как масштаб дефицитов огромен, и есть опасность, что проблемы США и Европы будут усугублять друг друга. Поэтому для восстановления мировой экономики необходимы надёжные, сбалансированные и скоординированные действия как в краткосрочной перспекти-

ве, включая разрешение проблемы суверенного долга и ориентацию на создание новых рабочих мест, так и в среднесрочном плане, уделяя внимание устойчивому росту и развитию, а также ускоренной реформе регулирования финансовой и международной денежной систем.

Эти действия могут быть осуществлены наилучшим образом через сотрудничество стран в рамках «Большой двадцатки», «Большой восьмёрки» и БРИКС, что обеспечит наиболее эффективное управление глобальными рисками. Страна-председатель, которая выбирается ежегодно в каждой группе стран, при разработке повестки дня должна совмещать такие группы вопросов, как: глобальные риски и официальные позиции по ключевым проблемам глобального управления стран-членов, а также потенциал группы стран, где она председательствует, со своими приоритетами, интересами и возможностями.

Россия будет председательствовать в «Большой двадцатке» в 2013 г., в «Большой восьмёрке» – в 2014 г., и в БРИКС – в 2015 г., что позволит ей влиять на глобальные процессы, обеспечивая баланс внешних условий и собственных национальных приоритетов⁷¹.

Факторы рисков в российской экономике

Для России можно выделить 7 основных экономических рисков.

Риск 1: нехватка продовольствия и слаборазвитое сельское хозяйство. Риск может усугубиться в результате растущей волатильности цен на энергоносители и сельскохозяйственные товары.

Меры преодоления: Россия поддерживает разрабатываемые «Большой двадцаткой» меры по снижению волатильности цен на сельхозпродукцию. Создан Резервный фонд для поддержки соответствующих программ. На период до 2030 г. разработана энергетическая стратегия России, согласно которой определён главный внешний вызов, заключающийся в необходимости преодоления неустойчивости мировых энергетических рынков и

⁷¹ Ларионова М.В., Рахмангулов М.Р., Нагорнов В.А., Шелепов А.В. Сотрудничество для обеспечения глобального роста. Вестник международных организаций, 2012, № 3 (38).

волатильности мировых цен на энергоресурсы.

Риск 2: неравенство доходов населения.

Меры преодоления: в Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г. приоритетными задачами являются снижение уровня абсолютной бедности с 13,4% в 2007 г. до 6-7% в 2020 г. и относительной бедности с 22% в 2007 г. до 15% в 2020 г.; повышение адресности выплаты социальных пособий, привязанных к уровню доходов населения. Конкретными направлениями в этой области можно считать поручения президента РФ по совершенствованию государственной политики в сфере занятости населения, в частности, по поддержке безработных граждан при открытии собственного дела, поддержке малого и среднего предпринимательства; трудоустройству незанятых инвалидов и многодетных родителей.

Риск 3: хронические бюджетные дисбалансы.

Меры преодоления: одним из основных направлений бюджетной политики РФ в 2012 г. было обеспечение сбалансированного госдолга, низкий уровень которого позволил проводить политику наращивания объема государственных заимствований, не опасаясь за сохранение долговой устойчивости. Несмотря на ухудшение внешних условий экономического развития и серьёзное бремя долговой нагрузки, приходящейся на корпоративный сектор, показатели долговой устойчивости остаются на безопасном уровне. Относительно государственных внутренних заимствований, реализация долговой политики направлена на решение задач финансирования дефицита федерального бюджета и развития рынка государственных ценных бумаг. В сфере государственных внешних заимствований долговая политика направлена на сохранение присутствия России как суверенного заемщика на международных рынках капитала.

Риск 4: крах системообразующих финансовых институтов и валютных систем.

Меры преодоления: Россией были приняты шаги по созданию системы управления рисками, оценке системных рисков на внебиржевом сегменте рынка. В Совете по финансовым рынкам при Президенте РФ создана рабочая группа по мониторингу системных рисков на финансовом рынке, задачей которой являет-

ся выявление и анализ финансовых рисков в России.

Риск 5: непредвиденные негативные последствия регулирования.

Меры преодоления: России предстоит привести банковское регулирование и банковский надзор в полное соответствие с международными стандартами в этой области; приступить к реализации положений реформы регулирования банковского сектора, одобренных «Большой двадцаткой». Будет продолжена работа по приведению полномочий Банка России в соответствие с предъявляемыми к банковскому регулированию и банковскому надзору международными требованиями и стандартами, включая возможности по оценке устойчивости кредитных организаций на индивидуальной и консолидированной основе и полномочия по применению мер надзорного реагирования. Необходимо уделить особое внимание вопросам идентификации и оценки рисков.

Риск 6: кризисы ликвидности.

Меры преодоления: Банк России планирует осуществить оптимизацию механизмов рефинансирования и перейти к единому механизму рефинансирования кредитных организаций в целях достижения максимальной доступности инструментов рефинансирования для всех финансово устойчивых отечественных кредитных организаций. Это позволит любой финансово устойчивой российской кредитной организации получать кредиты Банка России, обеспеченные активами, входящими в единый пул обеспечения.

Риск 7: дисбалансы рынка труда.

Меры преодоления: основными направлениями российской политики по борьбе с безработицей являются приведение в равновесие спроса и предложения на рынке труда путём снижения набора студентов и учащихся на невостребованные специальности; содействие трудовой миграции, занятости в сфере малого бизнеса, создание условий для профессиональной переподготовки кадров, трудоустройства инвалидов. Кроме того, создаются условия для привлечения бизнеса к решению проблемы дисбалансов на рынке труда.

* * *

Сегодняшняя экономика России всё ещё слишком зависима от цен на углеводороды, в основном, от цены на нефть. Бюджет 2012 г. построен на основе цены на нефть Urals 100 долл. за баррель. Кризис в еврозоне мог свести эту цену до 80 долл. за баррель, а это имело бы негативные последствия для всей экономики России⁷². Тем не менее, несмотря на то, что российская экономика всё ещё далека от уровня, на который могла бы претендовать, её финансовые результаты свидетельствуют о наличии признаков устойчивости: рост ВВП – 4%, инфляция – 6%, запасы в иностранной валюте – 500 млрд долл., а объём внешнего долга – $\frac{1}{3}$ ВВП. Эти показатели позволяют предполагать, что при условии проведения рациональной макроэкономической политики и отсутствия сильных внешних негативных влияний у экономики России есть шансы сохранить устойчивость в случае возникновения нового мирового экономического кризиса.

*Н.А. Жданок**

СТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ

Конец XX в. ознаменовался стремительным развитием мировой финансовой системы. Совокупные активы банковского сектора в некоторых странах ЕС превысили размер их ВВП в несколько раз (см. график 1). В 2008 г. активы финансовых институтов в Европейском союзе достигли 43 трлн евро, что составляет примерно 350% ВВП ЕС⁷³.

Наращиванию активных операций способствовала мягкая монетарная политика в развитых странах, приведшая к удешевлению источников финансирования. Объёмы кредитования коммерческими банками домохозяйств и нефинансовых компаний в развитых странах мира по отношению к ВВП этих стран до кризиса выросли с 60% в 2000 г. до более чем 100% в 2008 г.⁷⁴ Эти

⁷² <http://www.valdaiclub.com/economy/37780.html>.

* Жданок Наталья Александровна, аспирантка Института Европы РАН.

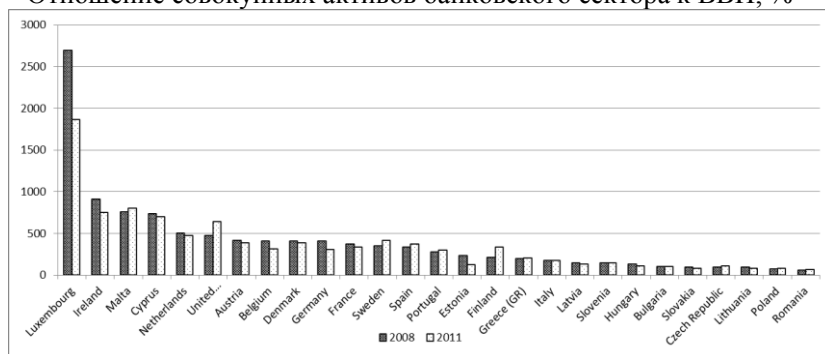
⁷³ High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Final Report. Chaired by E. Liikanen. Brussels: EC, 2 October 2012. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.

⁷⁴ По данным Eurostat. Оценить масштабы всей финансовой системы не пред-

цифры подтверждают исключительную роль коммерческих банков в экономике и обеспечении её роста.

График 1

Отношение совокупных активов банковского сектора к ВВП, %



Источник: ECB, Consolidated banking data.

В то же время современные финансовые услуги стали гораздо сложнее традиционного кредитования. В условиях удешевления денег и с целью увеличения доходности операций банки стали внедрять различные финансовые инновации. Модель традиционного банковского бизнеса изменилась с «создать, чтобы держать» («originate and hold») на «создать, чтобы перепродать» («originate to distribute»), распределяя таким образом риски среди более широкой группы инвесторов.

С помощью структурирования, секьюритизации и хеджирования банки «генерировали» стоимость, предлагая инвесторам продукты, имеющие более привлекательные комбинации риска, возвратности и ликвидности, чем прямое несение базовых кредитных рисков. Кроме того, секьюритизация позволяла «упаковывать» активы и обязательства в «структуры специального назначения»⁷⁵ и выводить их за баланс, освобождая капитал для кредитования и других операций. Банки стали ключевой стороной в сделках с ценными бумагами и их эмиссиями, выступая основным источником ликвидности, кредитных линий и других услуг для остальных участников рынка. Это нашло отражение

ставляется возможным ввиду функционирования «теневой» финансовой системы.

⁷⁵ Special purpose vehicles (SPVs).

на соотношении объёмов кредитования и операций с ценными бумагами в пользу последних, о чём свидетельствуют данные таблицы 1, рассчитанные на основе показателей деятельности ряда крупнейших европейских банков.

Таблица 1

Структура активов (данные на 2011 г.)
некоторых финансовых институтов

Финансовый институт	Страна происхождения	Всего активов, млрд евро	% кредитов клиентам	% операций с ценными бумагами
Deutsche Bank	Германия	2164	21,1	62,2
Barclays	Великобритания	1871	29,1	59,2
BNP Paribas	Франция	1965	33,9	52,7
Societe Generale	Франция	1181	33,6	47,8
HSBC	Великобритания	1968	39,5	39,2
UniCredit	Италия	927	61,2	25,4
Santander	Испания	1252	59,9	21,4
ING	Голландия	961	64,6	18,3

Источник: High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Final Report. Chaired by E. Liikanen. Brussels: EC, 2 October 2012. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf. С. 124.

Зачастую кредитные инструменты, секьюритизируемые и выводимые за баланс банка, не просто продавались конечным инвесторам, а покупались собственными торговыми подразделениями других банков, продавались банком-инициатором, но часть риска оставалась на его балансе через использование кредитных деривативов, секьюритизировались снова в более сложные и непрозрачные инструменты (например, CDO), использовались в качестве обеспечения, чтобы привлечь краткосрочную ликвидность.⁷⁶ В конечном итоге большинство рисков оставалось на балансах банков, но в гораздо более сложной и менее прозрачной формах, что привело к возникновению и развитию кризисных явлений в финансовой системе.

Перегрев на рынке недвижимости США, рост просрочек по ипотечным кредитам и, как результат, проблемы на рынке субстандартных ипотечных закладных привели к коллапсу финан-

⁷⁶ The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis. London: Financial Services Authority. 2009, March. URL: http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.

совой системы в 2008 г. Банкротство банка Lehman Brothers в сентябре 2008 г. подорвало доверие на финансовых рынках, ставки межбанковского кредитования стремительно возросли, банки и финансовые институты потеряли источники покрытия разрывов в ликвидности, что вызвало цепную реакцию, и череда банкротств продолжилась. В итоге финансовый кризис перерос в полномасштабный экономический, так как банки начали сокращать кредитование реального сектора из-за дефицита ликвидных ресурсов. По данным Банка международных расчётов потери по всему миру от кризиса составили 63% мирового ВВП⁷⁷.

В ответ на кризис была инициирована масштабная работа по изучению его причин и формированию и реализации мер для предотвращения подобных шоков в будущем. Самый масштабный пакет реформ был принят в 2010 г. Базельским комитетом по банковскому надзору и был нацелен на усиление капитальной базы банков (так называемый Базель-3) в зависимости от подверженности активов рискам. Однако достаточно точно определить структуру и объёмы рисков не всегда представляется возможным. Поэтому ужесточение требований к капиталу, основанных на измерении величины активов под риском, не даёт полной защиты от чрезмерного принятия рисков банками. В связи с этим регуляторами был поднят вопрос о необходимости наложения некоторых ограничений на определённые виды деятельности банков, изменения структуры их активов. Общий вывод предложений Волкера (США), Викерса (Великобритания) и Лииканена (Евросоюз) сводятся к одному: разделение традиционных операций коммерческих банков и остальной деятельности неизбежно, но характер этих изменений отличается.

Как известно, исходом Великой депрессии в США стало принятие в 1933 г. закона Гласса-Стигалла, запретившего банкам совмещать традиционную (коммерческую) деятельность с инвестиционными операциями и действовавшего до 1999 г. В 2012 г. в США вступило в силу так называемое правило Волкера, запрещающее банковским группам вести торговлю ценными бу-

⁷⁷ An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. Basel: Basel Committee on Banking Supervision. 2010, August. P.36. URL: <http://bis.org/publ/bcbs173.pdf>.

магами за собственный счёт (proprietary trading), а также участвовать в капитале хедж-фондов.

Независимая банковская комиссия Великобритании в лице её председателя сэра Джона Викерса выдвинула идею о необходимости отделения розничного сегмента (принятие вкладов, платёжный оборот, кредитование населения и предприятий) от более рискованных инвестиционных (оптовых) операций⁷⁸. «Ограждённая» часть будет иметь независимый совет директоров и повышенные требования к капиталу и сможет противостоять финансовой нестабильности самостоятельно.

Вслед за США и Британией Европейская комиссия собрала группу экспертов, уполномоченных изучить необходимость структурных изменений банковского сектора Европейского союза. В октябре 2012 г. был опубликован отчёт⁷⁹ под редакцией Эрkki Лииканена, председателя ЦБ Финляндии, в котором было предложено требовать обязательного разделения торговых операций, если они составляют более 15-25% от всех активов или 100 млрд евро в суммарном выражении, в форме отдельного юридического лица внутри одной банковской группы. К операциям, которые должны быть отделены, относятся торговля ценными бумагами за собственный счёт, маркет-мейкерство, а также кредитные операции с хедж-фондами и структурами специального назначения (SPVs). Такая «торговая» структура должна будет иметь свой капитал. Предоставлять услуги по принятию средств во вклады (депозиты) и проведению расчетов смогут только «депозитные» банки. Соответственно, «депозитные» банки не имеют права предоставлять какую-либо финансовую помощь «торговым» подразделениям.

Все три предложения имеют общую философию, однако различны в деталях. Правило Волкера полностью запрещает вести торговлю за собственный счёт внутри одной банковской группы, но разрешает предоставлять операции маркет-мейкерства в

⁷⁸ Jenkins P., Masters B. et al. Vickers plan shakes up City. Financial Times. 2011, September 12. URL: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/68870a5c-dd03-11e0-b4f2-00144feabdc0.html#axzz1iaIfdsJ6>.

⁷⁹ High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector. Final Report. Chaired by E. Liikanen. Brussels: EC, 2 October 2012. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.

рамках отдельного юридического лица внутри группы. Регуляторы в США столкнулись с проблемой разграничения запрещённых торговых операций за собственный счёт и разрешённых операций маркет-мейкерства. Поэтому Евросоюз в лице Лииканена решил не разделять эти два вида деятельности, так как это может привести к потере синергетического эффекта, разрешив вести их внутри группы, но в форме отдельной структуры⁸⁰.

Британия в свою очередь акцентирует внимание на отделении не более рискованных торговых операций, а, наоборот, традиционных розничных операций. Повышенные требования к капиталу будут применяться в британской версии к розничному («депозитному») банку, а по версии Евросоюза – к более рискованной торговой части.

Несомненно, у приверженцев отделения традиционных розничных операций есть разумные доводы в пользу подобной меры: возможности предоставления жизненно важных для экономики услуг не сократятся в случае банкротства инвестиционного подразделения банковской группы. Однако следует отметить, что и внутри отделённой розничной части также могут накапливаться существенные риски, как показал финансовый кризис. Причиной изначальных проблем на ипотечном рынке США стало ухудшение кредитоспособности заёмщиков из-за недостаточного учёта рисков их неплатёжеспособности. Кроме того, стандарты коммерческого кредитования могут ухудшаться в отдельно взятом банке (например, искажение информации о заёмщике при потребительском кредитовании или недостаточно полный анализ заёмщика-предприятия). Поэтому «ограждение» розничного сегмента банковского бизнеса не является панацеей⁸¹.

Кроме того, комиссия Лииканена разрешает операции по андеррайтингу ценных бумаг внутри «депозитного» банка, тогда как Викерс требует, чтобы они осуществлялись за пределами отделённого «депозитного» банка. Комиссия от ЕС исходила из

⁸⁰ Liikanen E. Is a reform of banking structures necessary? Basel: Basel Committee on Banking Supervision. 2012, November. URL: <http://www.bis.org/review/r121122a.pdf>.

⁸¹ Acharya V. Ring-fencing is good, but no panacea. London: CEPR. 2011. URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7116>.

того, что андеррайтинг тесно связан с корпоративным финансированием и, поэтому, его запрет может навредить универсальной модели банковского бизнеса. Как показала практика, европейские компании приспособились к нежеланию банков кредитовать под низкие ставки и стали чаще прибегать к финансированию на рынках капитала⁸².

Таким образом, за последние десятилетия банковская деятельность претерпела существенные изменения. Финансовые институты стали чаще прибегать к рискованным операциям с ценными бумагами, нежели осуществлять традиционное кредитование. Поэтому регуляторами по всему миру были приняты меры по ограждению жизненно важных банковских операций от возможных убытков торговых операций.

⁸² Jenkins P. Why the Liikanen bank reforms fall short. Financial Times. 2012, October 8. URL: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6ce0ff96-1136-11e2-a637-00144feabdc0.html#axzz2DuuxglVR>.

**В 2011–2013 гг. были выпущены следующие
доклады Института Европы**

271. В.Б.Белов, Ю.А.Борко, В.С.Циренчиков. Роль торговой политики ЕС в инновационном развитии. ДИЕ РАН, № 271, М., 2011 г.
272. К.Н.Гусев. Иностранные инвестиции и инновационное развитие экономики в современных условиях. ДИЕ РАН, № 272, М., 2011 г.
273. В.И.Мироненко. Политическое влияние России на Украине (1991–2011 гг.). ДИЕ РАН, № 273, М., 2011 г.
274. Мир XXI века: сценарии будущего для России. Под ред. Ал. А.Громыко и др. ДИЕ РАН, № 274, М., 2011 г.
275. Н.П.Шмелёв, В.П.Фёдоров. Евросоюз – Россия: мера сотрудничества. ДИЕ РАН, № 275, М., 2012 г.
276. Долговой кризис в ЕС и перспективы евро. *Материалы круглого стола, 19 октября 2011 г.* ДИЕ РАН, № 276, М., 2012 г.
277. С.М.Фёдоров. Франция в новых геополитических условиях Европы XXI века. ДИЕ РАН, № 277, М., 2012 г.
278. Н.М. Антюшина. Арктический вызов для национальной и международной политики. ДИЕ РАН, № 278, М., 2012 г.
279. Германия. 2011. Под ред. В.Б.Белова. ДИЕ РАН, № 279, М., 2012 г.
280. Британия в кризисе: тактические меры и стратегические цели. Под ред. Ал.А.Громыко и др. ДИЕ РАН, № 280, М., 2012 г.
281. А.А.Красиков. Ватикан 2000 лет спустя. Римско-католичество между прошлым и будущим. ДИЕ РАН № 281, М., 2012 г.
282. И.С.Гладков. Внешняя торговля России: ретроспективный анализ и современность. ДИЕ РАН № 282, М., 2012 г.
283. Испания после парламентских выборов. Прогнозный анализ. Под ред. В.Л.Верникова. ДИЕ № 283, М., 2012 г.
284. Большое Причерноморье: поиск путей расширения сотрудничества. Под ред. А.А.Языковой. ДИЕ № 284, М., 2012 г.
285. Россия и государства Апеннинского полуострова на современном этапе. Под ред. Ал.А.Громыко. ДИЕ РАН № 285, М., 2012 г.
286. Перемены в Европе: возможны ли альтернативные модели. Под ред. Ал.А.Громыко, Т.Т.Тимофеева. ДИЕ РАН № 286, М., 2012 г.
287. Что Россия ждёт от Европейского союза? Под ред. Н.Б.Кондратьевой. ДИЕ РАН № 287, М., 2013 г.
288. Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Часть I. Под ред. А.И.Бажана, К.Н. Гусева и др. ДИЕ РАН № 288, М., 2013 г.

«Reports of Institute of Europe» published in 2011–2013

270. The UK coalition government – a year after. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 270, M., 2011.
271. V.B.Belov, Yu.A.Borko, V.S.Tsirenschikov. The role of the EU trade policy in innovative development. Reports of the IE RAS, № 271, M., 2011.
272. K.N.Gusev. Foreign investments and innovative economic development. Reports of the IE RAS, № 272, M., 2011.
273. V.I.Mironenko. Russian political influence in Ukraine (1991–2010). Reports of the IE RAS, № 273, M., 2011.
274. The World in the XXI century: Scenarios for Russia. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 274, M., 2011.
275. N.P.Shmelev, V.P.Fyodorov. The EU – Russia: a Measure of Cooperation. Reports of the IE RAS, № 275, M., 2012.
276. The debt crisis in the EU and prospects for the euro. Materials of the round table, October 19, 2011. Reports of the IE RAS, № 276, M., 2012.
277. S.M.Fedorov. France in the new geopolitical conditions of XXI century's Europe. Reports of the IE RAS, № 277, M., 2012.
278. N.M.Antyushina. Arctic Challenges for the National and International Policy. Reports of the IE RAS, № 278, M., 2012.
279. Germany. 2011. Ed. by V.B.Belov. Reports of the IE RAS, № 279, M., 2011.
280. Britain in crisis: tactical measures and strategical goals. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 280, M., 2012.
281. A.A.Krasikov. Vatican 2000years after. Roman Catholicism between the past and the future. Reports of the IE RAS, № 281, M., 2012.
282. I.S.Gladkov. The foreign trade of Russia: retrospective analysis and the present. Reports of the IE RAS, № 282, M., 2012.
283. Spain after the parliamentary election. The prognosis. Ed. by V.L.Vernikov. Reports of the IE RAS, № 283, M., 2012.
284. Great Black Sea area: the quest for enhanced cooperation. Ed. by A.A.Yazkova. Reports of the IE RAS, № 284, M., 2012.
285. Russia and the Apennines states in the contemporary world. Ed. by Al.A.Gromyko. Reports of the IE RAS, № 285, M., 2012.
286. Changes in Europe: are alternatives possible. Ed. by Al.A.Gromyko, T.T.Timofeev. Reports of the IE RAS, № 286, M., 2012.
287. What does Russia expect from the European Union? Ed. by N.B.Kondratyeva. Reports of the IE RAS, № 287, M., 2013.
288. Global imbalances and world economy crises. Part I. Ed. by A.I.Bazhan, K.N.Gusev and others. Reports of the IE RAS, № 288, M., 2013.