

Вопросы ЭКОНОМИКИ™

www.vopreco.ru

В НОМЕРЕ :

**Д. Медведев — «Новая реальность:
Россия и глобальные вызовы»**

**В поисках новых источников роста.
Догоняют ли развивающиеся страны развитые?**

**Долгосрочные портфельные инвестиции:
новый взгляд на доходность и риски**

Финансовые аспекты регионального развития

10

2 0 1 5

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Д. Медведев — Новая реальность: Россия и глобальные вызовы 5

В. Попов — В поисках новых источников роста. Догоняют ли развивающиеся страны развитые? 30

А. Абрамов, А. Радыгин, М. Чернова — Долгосрочные портфельные инвестиции: новый взгляд на доходность и риски 54

РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

А. Табах, Д. Андреева — Долговые стратегии российских регионов 78

К. Криничанский — Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ 94

А. Гусев, М. Юевич — Региональный протекционизм в государственных закупках 109


С. Кадочников, А. Федюнина — Несырьевой экспорт российских регионов: в поисках наиболее динамичных отраслей и рынков 132

ЗАМЕТКИ И ПИСЬМА

А. Коваль — Руководство по инвестиционной политике ОЭСР — ключ к увеличению инвестиций 151

Представляем новый журнал «Russian Journal of Economics» 157

Льготная подписка на журнал «Вопросы экономики» 159

	<p>ПРЕДСТАВЛЕНИЕ ИНТЕРЕСОВ В СУДАХ: недвижимость, корпоративные споры, интеллектуальные права, банкротство, структурирование сделок с активами</p> <p>WWW.DICEROS.RU</p>
---	--

CONTENTS

ECONOMIC POLICY

- D. Medvedev** — A New Reality: Russia and Global Challenges..... 5
-

- V. Popov** — Searching for New Sources of Growth. Are the Developing Countries Catching up with the Developed Ones? 30
- A. Abramov, A. Radygin, M. Chernova** — Long-Term Portfolio Investment: New Insight into Return and Risk..... 54

REGIONAL ECONOMY

- A. Tabakh, D. Andreeva** — Debt Strategies of Russian Regions 78
- K. Krinichansky** — Financial Systems and Economic Development in the Russian Regions: A Comparative Analysis 94
- A. Gusev, M. Yurevich** — Regional Protectionism in State Procurements 109
- S. Kadochnikov, A. Fedyunina** — Manufacturing Export of Russian Regions: Looking for the Most Dynamic Markets and Industries 132

NOTES AND LETTERS

- A. Koval** — PFI OECD — Framework for Strong Investment Policy..... 151
-

- Presenting *Russian Journal of Economics*..... 157

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Д. Медведев

Новая реальность: Россия и глобальные вызовы

В статье рассматриваются социально-экономические задачи, стоящие перед Россией в контексте современной глобальной трансформации. Анализируются ключевые технологические, экономические и социальные тренды, задающие контуры посткризисного мира. Предлагается долгосрочная повестка развития страны, нацеленная на обеспечение нового качества экономического роста.

Ключевые слова: экономическая политика России, инновационная экономика, государственное управление.

JEL: E02, E60, H10, H50, H60, O10, O30.

Структурный кризис и российская повестка

Особенность нашего времени — формирование новых приоритетов, новых вызовов и новых подходов к решению проблем, возникающих перед Россией и другими странами. Эта статья — попытка проанализировать масштабные изменения, происходящие сегодня в мировой экономике и напрямую влияющие на ситуацию в нашей стране. Они создают новые возможности для ускоренного развития и одновременно устанавливают ограничения, с которыми нам приходится считаться.

В статье не будет развернутой программы действий или описания конкретного экономического инструментария. Для этого есть другие форматы. Прежде всего — это те решения, которые готовятся и принимаются Президентом и Правительством практически в ежедневном режиме. Конечно, одним из главных программных документов остаются Основные направления деятельности Правительства до 2018 года. А наша оперативная работа выстраивается с учетом Плана первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности на 2015 год, который часто называют Антикризисной программой Правительства.

Из-за наличия разнообразных точек напряжения, локальных, региональных и иных кризисов в мире сохраняется неустойчивое состоя-

Медведев Дмитрий Анатольевич (mail@vopreco.ru), Председатель Правительства Российской Федерации (Москва).

ние, из которого нет быстрого выхода. Говоря о ситуации в России, вряд ли возможно как быстрое ее ухудшение (хотя именно это нам предсказывали еще недавно), так и быстрый выход на траекторию темпов роста, характерных для предыдущего десятилетия. Дело не только в геополитике и не в санкциях — ими можно объяснить лишь часть проблем. Геополитика и санкции сами являются результатом действия более общих и фундаментальных причин — глубокой трансформации системы миропорядка.

В историческом плане складывающаяся ситуация не уникальна — даже в недавнем прошлом такого рода кризисы возникали не раз и в отдельных странах, и в глобальной экономике в целом. Вряд ли кто-то успел забыть кризисы 1997—1998 и 2008—2009 гг. Да и опыт наших 1980-х годов, когда страна вошла в макроэкономический и структурный кризис, остается актуальным — прежде всего, чтобы не повторять ошибок прошлого.

Как это ни парадоксально, справедливым выглядит и утверждение, что мир уже не раз проходил через полосу разнообразных, в том числе глубоких и длительных, кризисов и трансформаций, и точка зрения, что мы находимся в уникальной ситуации и должны решать принципиально новые задачи.

Старые проблемы и обстоятельства возникают в новом облики. Но при этом вырастают и совершенно новые обстоятельства, которые выступают подчас в старой форме. Сейчас, как и в прошлом, переплетаются факторы, которыми можно управлять, и факторы, находящиеся вне сферы нашего контроля. Важно их не перепутать и не отступить перед внешними обстоятельствами.

В чем состоит особая сложность задач, стоящих сейчас перед Россией? Дело не просто в преодолении возникающих сегодня или застарелых трудностей, кризисных явлений, дефицитов и диспропорций. При всей важности этой работы, при всех непростых обстоятельствах сегодняшнего дня необходимо сформулировать для себя стратегические цели, задачи, которые мы хотим в итоге решить. Если угодно, проговорить это до конца. Даже если цель выглядит очень неблизкой, а решение — очень сложным. Хотя эта цель формулируется достаточно просто: войти (хочется сказать «совершить прорыв», но военная терминология тут вряд ли уместна) в группу стран с наиболее высоким уровнем благосостояния. Присутствие в такой группе определяется размером ВВП на душу населения и связанным с этим уровнем эффективности экономики, показателем чего является прежде всего производительность труда.

По многим социально-экономическим параметрам, по уровню развития человеческого капитала и культуры Россия относится к развитым странам современного мира. Однако российская экономика остается пока в значительной мере неэффективной, отставая, например, по уровню производительности труда от стран-лидеров не на проценты, а в разы. И это проблема далеко не только последних лет или даже десятилетий. В 1880 г. Николай Бунге, академик и будущий министр финансов, писал Александру II: «Россия отстала от всей Западной Европы... на полстолетия» (Бунге, 2007. С. 208). Конечно, впоследст-

вии история выглядела не столь линейно. И уже Европа на немалом отрезке времени отставала от России, по крайней мере, в таких принципиальных областях, как ядерная энергетика, космос, ракетостроение. Однако в уровне экономической эффективности наше отставание исторически сохранялось. Ни централизованно-административная экономика с абсолютным доминированием государства, несмотря на все принесенные жертвы, ни последующая инерционно-сырьевая модель не позволили его сократить, хотя в уровне благосостояния за последние 10—15 лет разрыв, безусловно, уменьшился.

Именно в таком историческом и экономическом контексте упомянутые стратегические задачи можно оценить как беспрецедентные. Вряд ли их можно решить, оставаясь в инерционной, по сути, модели развития и только реагируя в той или иной мере на внешние обстоятельства. Никакого так называемого «догоняющего развития», как показывает практика, на этом пути не происходит. Зато существуют риски нарастающего отставания.

Эти риски будут возрастать, если основные усилия направлять лишь на объяснение существующих проблем и трудностей только объективными обстоятельствами. Например, протяженностью границ, климатом, расстояниями или малонаселенностью территорий. Все это не приговор, о чем говорит и мировой опыт. Канада и Австралия вошли в число высокоразвитых государств, несмотря на малочисленность населения и незаселенность огромных территорий. А у Японии, напротив, нет свободных территорий и значительных природных ресурсов при огромном населении. В любой ситуации, в любом положении, при любых ресурсах можно, при желании, выстроить бесконечную пирамиду «объективных обстоятельств»: много земли — плохо, трудно освоить, мало земли — плохо, негде жить и сеять, мало полезных ископаемых — плохо, высока зависимость от дорогого импорта, много ископаемых — тоже плохо, не развивается остальная экономика, мало людей — не хватает трудовых ресурсов, много людей — невозможно всех прокормить...

Достижение наших целей требует серьезных реформ. Это сегодня очевидно для всех. Нам придется перейти к такой модели развития, которая позволит более успешно конкурировать, чем до сих пор. Это совсем не прежняя парадигма «догнать и перегнать» по мясу, молоку, тракторам и чугуну. *Надо научиться быть лучше и быстрее, и в этом состоит единственный путь к цели в современном меняющемся мире.*

Другое дело, что реформировать сырьевую экономику, когда цены именно на сырьевые товары находятся на таком низком уровне, нужно взвешенно и аккуратно. Прежде всего следует думать о том, как эти реформы скажутся на жизни людей. Государство должно честно и без всяких иллюзий оценивать свои возможности по поддержке тех, кому сложно приспособиться к новым условиям.

Ситуация меняется очень быстро, и не все готовы так же быстро принять эти изменения. Кто-то в силу психологии, а кто-то — в силу объективных причин. Дети, инвалиды, люди пожилого возраста, семьи с невысокими доходами — это те социальные группы, на которые мы в первую очередь должны «примерять» наши будущие решения.

Действительно, структурные сдвиги в экономике и социальной сфере, на рынке труда всегда проходят болезненно. Но возникли и дополнительные трудности, связанные с внешними факторами. И поэтому перед Правительством сегодня стоит задача «двойной сложности» — даже в этих непростых условиях, проводя структурные преобразования, не допустить серьезного снижения уровня жизни людей.

Развитие России — неотъемлемая часть глобальных процессов. Глобальная повестка не может формироваться без участия нашей страны. Но и Россия не может в одиночку формировать глобальную повестку или просто ее игнорировать, сосредоточившись лишь на собственном понимании успеха и справедливости.

Мир, в котором мы живем

При обсуждении текущих и перспективных проблем глобального развития все чаще стал использоваться термин *new normal*. Он появился пять лет назад, после окончания острой фазы глобального кризиса, и быстро завоевал популярность¹. *New normal* — «новая нормальность», что, пожалуй, можно перевести и как «новая реальность». Это те ключевые характеристики, которые будут определять развитие глобальной экономики на протяжении предстоящего периода — по сути, до следующего крупного, структурного кризиса. Можно спорить о корректности этого термина, но за прошедшие годы он не только закрепился в экономико-политической дискуссии. Налицо экспансия этого понятия — и в географическом, и в содержательном отношении. Поначалу воспринимавшийся как термин чисто экономического и применимый к развитым странам, *new normal* покрывает теперь глобальное пространство (как развитые, так и ведущие развивающиеся страны), а также несет политическое, социальное и даже идеологическое содержание.

Становится все очевиднее, что ведущие страны мира выходят на новую траекторию роста. Вопрос не только в новых темпах, но и в качестве этого роста — в появлении новых секторов производства, в новой географии их размещения. Тезис о реиндустриализации, то есть о повышении доли промышленности в структуре экономики развитых стран, является важным отражением этой тенденции. Сказанное относится и к России.

На новую траекторию роста выходят развивающиеся страны. Они вносят серьезные изменения в архитектуру мировой экономики. Так, если раньше практически любой кризис американской экономики отражался на всем мировом хозяйстве и поэтому взгляды были прикованы именно к американскому рынку, то сегодня кризисные явления

¹ Одним из первых этот феномен проанализировал известный экономист М. Эль-Эриан, отметивший, что за кризисом 2008–2009 гг. последует не восстановление привычной экономической модели, а начнется сложный и длительный период формирования новой модели (El-Erian, 2010. P. 12). Появились также исследования о погружении в «новую нормальность» и отдельных стран, в том числе России (Юдаева, 2010) и Китая (Мозиас, 2015).

могут наблюдаться и при отсутствии спада в США — например, при серьезном торможении китайской экономики.

Вполне вероятно, мы являемся свидетелями первой фазы такого кризиса. Достаточно обратить внимание на то, что происходило с китайской и мировой экономиками за несколько последних месяцев. Все без исключения фондовые рынки мира, а также национальные валюты многих стран бурно отреагировали на ситуацию на фондовой бирже Китая и девальвацию юаня. Свою роль играет также нестабильная конъюнктура на мировом нефтяном рынке, хотя и она отчасти связана с ролью китайского фактора в мировой экономике. И уже ясно, что внимание к происходящему в китайской экономике будет расти.

Переход экономики Китая на новую ступень развития проявляется, в частности, в замедлении темпов его роста. Меняется сама экономическая модель. Прежде всего, происходит усиление роли внутреннего спроса по сравнению с внешним спросом на китайские товары, что отражает рост благосостояния китайского общества. Эти изменения происходили и в других развивающихся странах при достижении ими определенного уровня благосостояния. Более сбалансированная модель роста (с точки зрения соотношения экспорта и импорта, промышленности и сектора услуг, инвестиций и потребления) будет формироваться и в других экономиках.

Попутно отметим: анализируя экономические процессы в развивающихся странах, многие из которых становятся нашими важнейшими партнерами, нужно иметь в виду, что этапы и модели развития у нас могут кардинально отличаться. Тот же Китай столкнулся с переизбытком инвестиций и доли сбережений в ВВП, мы — с их дефицитом. Китай делает ставку на рост внутреннего потребления. В России же, напротив, внутренний спрос, бывший главным локомотивом развития, перестает играть прежнюю роль.

В периоды структурных кризисов не только возрастает опасность драматически отстать либо увеличить имеющееся отставание. Но одновременно появляется и шанс качественно улучшить свое положение на экономической и политической карте мира. Кризис — это всегда и угроза, и возможность. Если воспользоваться выражением Ли Куан Ю (2013), который привел к успеху Сингапур, прорывы «из третьего мира в первый» происходят, как правило, в условиях структурных кризисов, когда появляется возможность заметить инновации и внедрить их. Причем инновации *не только технологические, но и институциональные*. Последнее особенно важно: опыт XX века убедительно свидетельствует, что для качественного улучшения ситуации страна должна уметь сочетать внедрение передовых технологий и соответствующие этим технологиям институты, «правила игры». Можно назвать этот подход марксистским — соответствие производительных сил и производственных отношений. Однако он подтверждается практикой и опытом стран, которым удавалось вырваться из отсталости — от Германии, Японии и СССР до Финляндии, Южной Кореи и Сингапура.

Модернизация — очень сложный процесс, далеко не всегда предполагающий успех. Опыт показывает, что «случаев успешной модер-

низации пока гораздо меньше, чем попыток совершения этого рывка» (May, 2009. С. 387).

О том, насколько меняется глобальная картина, можно судить на примере чувствительной для нас энергетической отрасли.

То, что казалось экзотикой, рекламной кампанией, событием локального масштаба, сегодня меняет мировую экономику, трансформирует глобальные политические балансы. Масштабные перевозки сжиженного газа стали объединять прежде изолированные рынки разных континентов, а добыча сланцевых углеводородов — превращать импортеров топлива в экспортеров. Работа сотен небольших и средних компаний, идущих по пути инноваций, влияет теперь на этот рынок (да и вообще на экономику многих стран) едва ли не сильнее, чем деятельность крупнейших энергокорпораций. Более того, пока эти компании демонстрируют довольно высокую устойчивость: почти трехкратное падение цен на нефть не привело к их массовому банкротству. Конечно, ситуация может измениться, если цены продолжат падение. Однако эффективность новых технологий оказалась гораздо выше, чем ожидали многие. И это серьезный урок: не стоит упорно утверждать, что земля по-прежнему стоит на трех китах, если уже ясно видны контуры четвертого.

Нельзя игнорировать и возможности резкого повышения эффективности солнечной энергетики, перспективы которой раньше оценивали скептически, а также не ослабевающую активность в разработке электрических, гибридных, водородных двигателей. Если прогресс в этих областях будет продолжаться теми же темпами, а нефтегазовые цены не уйдут еще ниже, то мир может столкнуться с революцией даже большего масштаба, чем «сланцевая».

Обнаружился и еще один важный тренд: некоторые известные энергетические компании стали пересматривать свою стратегию, предпочитая создавать относительно небольшие мощности — более дешевые и гибкие с точки зрения рынка. Крупные и дорогие объекты энергетики сооружаются много лет, окупаются десятилетиями: за это время могут кардинально измениться спрос, цены на энергию и политика государства, где идет строительство. Раньше все эти параметры выглядели стабильнее, теперь же горизонт планирования и прогноза гораздо короче: как говорят стратеги энергетики, «мир стал быстрее».

Обновление затрагивает все сферы жизнедеятельности общества — технологии, экономику, гуманитарную сферу. Чтобы сформировать стратегию достижения наших целей, необходимо учитывать эти тенденции. Они уже становятся предметом серьезного анализа и дискуссий в политических и экспертных кругах. В рамках одной статьи можно лишь перечислить эти тренды, однако каждый из них заслуживает самостоятельного изучения и обсуждения.

Среди *технологических* инновационных трендов следует выделить:

— усиление технологической непредсказуемости, что резко сокращает возможности централизованного технологического (научно-технического) прогнозирования;

— стирание границы между physical and digital, то есть распространение цифровых технологий на все сферы материального мира,

и, если угодно, виртуализация реальной жизни людей, компаний и даже государств;

— новая индустриализация, то есть появление промышленных технологий и секторов, для которых издержки на труд (дороговизна труда) оказываются менее значимыми, чем доступность качественных НИОКР и близость потребителя, что способствует индивидуализации выпускаемой продукции;

— инновационный технологический трансферт все более осуществляется от гражданских отраслей к военным, в то время как прежде процесс шел в обратном направлении (инновации сначала появлялись в военно-промышленном комплексе).

Из сказанного вытекает и очень важный вывод о том, что в современном мире фактически отсутствуют отраслевые приоритеты с точки зрения инновационности или отсталости. Ни одна отрасль сейчас не может однозначно рассматриваться в качестве передовой или отсталой, что было характерно для XIX и XX вв. В каждом секторе (отрасли) могут быть как суперсовременные, так и отсталые технологии. Тем самым вопрос о возможности технологического рывка, инновационного прорыва переносится с уровня отраслей на уровень предприятий.

Стоит напомнить, что еще в недавнем прошлом страны с преимущественно аграрной экономикой было принято относить к отсталым. Однако теперь сельское хозяйство становится одной из главных отраслей для инноваций. А такое высокоразвитое государство, как Нидерланды, входит в тройку мировых лидеров по масштабам сельскохозяйственного экспорта. Следует также учитывать все более очевидную тенденцию: спрос на аграрную продукцию, прежде всего со стороны развивающихся стран, увеличивается и скорее всего будет расти более устойчивыми темпами, чем спрос на минеральные ресурсы. И этому есть объяснение: в то время как беднейшие регионы мира в борьбе с голодом по-прежнему нуждаются в масштабном импорте агропродукции, быстроразвивающиеся государства также предъявляют повышенный спрос на продовольствие, все больше перенося этот новый, дополнительный спрос на мировой рынок. Соответственно у стран, способных нарастить экспортный потенциал аграрного сектора, открываются дополнительные возможности.

Необходимо тщательно следить за трендами развития *социальной* сферы, которая определяет качество человеческого капитала и тем самым конкурентоспособность страны. Среди них:

— глобальная конкуренция за человеческий капитал, который становится главным фактором решения стратегических задач любой страны. Конкуренция эта нарастает. И уже сейчас можно предположить, что в ближайшем будущем она выйдет на новый уровень, например при решении проблемы качества машинного перевода — устранение языковых барьеров резко повысит динамизм перемещения трудовых ресурсов между странами;

— формирование нового социального государства, отвечающего реалиям современных развитых стран. Принципиальная его особенность — индивидуализация предоставляемых услуг (образования и здравоохранения прежде всего);

— положение и перспективы среднего класса — один из наиболее интригующих вопросов долгосрочного развития, когда современные технологии окажутся способными все активнее вытеснять человеческий труд уже не только в материальном производстве, но и в секторе услуг². Ответ на этот вопрос вряд ли будет простым, но скорее всего он будет связан с дальнейшим развитием отраслей человеческого капитала, а также с повышением гибкости рынка труда;

— наконец, на передний план в экономической и политической повестке выходит рост неравенства — и как фактор, напрямую влияющий на уровень социально-политической стабильности, и как возможный ограничитель экономического роста³.

К важным *экономическим* инновациям последнего времени относятся:

— индивидуализация товаров и услуг, приходящая на смену стандартизированному массовому производству. Конечно, это новая индивидуализация, а не возврат к доиндустриальному ремесленному производству. Это производство с учетом запросов конкретного потребителя;

— появление новых инструментов финансирования, позволяющих расширять границы инвестирования в новые проекты. Отчасти финансовые инновации стали фактором, спровоцировавшим сам глобальный кризис. Однако государства неизбежно будут идти по пути освоения более тонких инструментов их регулирования, а не их примитивизации и тотальных запретов;

— возникновение промышленных секторов с более быстрым оборотом капитала в сравнении с предприятиями тех же отраслей, но основанных на традиционных технологиях, которое сближает капитальные расходы с операционными. Это резко повышает гибкость реагирования на изменения рынков и технологий, примером чего служат технологии добычи сланцевой нефти и газа;

— формирование новой модели глобализации и соответствующей ей новой модели протекционизма. На первый план выходят региональные (межстрановые) объединения свободной торговли, которые позволяют решать вопросы, десятилетиями буксующие в рамках ВТО. Динамика валютных курсов становится более мощным инструментом защиты рынков, чем таможенные тарифы. А вместо защиты своей таможенной территории приоритетным интересом государства становится защита генерируемых национальным бизнесом цепочек добавленной стоимости.

Специального внимания заслуживают макроэкономические вызовы. Здесь, как и в технологической сфере, налицо резкий рост

² На этот процесс обратил внимание один из ведущих современных социологов Рэндалл Коллинз: «Долгосрочная структурная слабость в капитализме сегодня выходит на передний план. Это технологическое замещение человеческого труда машинами, к чему ведет компьютеризация и распространение информационных технологий в последние двадцать лет. Сейчас этот процесс ускоряется и уже угрожает существованию среднего класса» (Коллинз, 2015. С. 61).

³ Тематика неравенства, похоже, станет одной из ключевых в экономических дискуссиях обозримого будущего. Об этом свидетельствует, например, популярность исследования Томаса Пикетти (Piketty, 2014) «Капитал в XXI веке», которое стало мировым бестселлером.

неопределенности. Это относится в том числе к неочевидному пока решению проблемы: как не сорваться в высокую инфляцию в результате антикризисной политики, которую, начиная с 2008 г., проводили многие страны в виде мощной финансовой терапии (при том что для одних стран актуальной является борьба с инфляцией, а для других — с дефляцией). Само будущее монетарного стимулирования вызывает вопросы: непонятно, как избавиться от этого «наркотика». Между тем деньги в ряде стран сегодня предлагаются по беспрецедентно низким ставкам, но бизнес берет их неохотно. А крупные международные компании накопили огромные резервы, не вкладывая их в проекты. То есть речь идет о состоянии неопределенности, о выжидании, об опасениях по поводу наступающей новой реальности («новой нормальности»). Проблемой теперь стали уже не столько долги компаний и банков, сколько долги государств. Причем если долговые перспективы стран, способных эмитировать резервную валюту, выглядят, мягко говоря, загадочными, то долги иных государств, лишенных такой возможности, уже стали неоплатными. Честного и убедительного ответа на вопрос, как поведет себя мировая экономика и валютно-финансовая система в такой нестандартной ситуации, пока не существует.

Как должны реагировать общество и государство на все эти вызовы? Что надо делать, чтобы не только не отстать, но и вырваться вперед? Как сочетать собственные, исторически накопленные преимущества с общемировыми трендами?

Главное условие, без которого не найти адекватный ответ на вызовы нашего времени, на растущую неопределенность и вариативность развития, — стимулирование творчества, предприимчивости, непрерывности образования. Это относится и к государствам, и к бизнесу, и к каждому человеку. Люди склонны к творчеству, и крайне важная задача государства — поощрять его, причем во всех сферах жизни.

Именно эти особенности современного этапа технологического прогресса сформировали ключевой тренд — на всемерное раскрепощение (или, как обычно говорят, на либерализацию или освобождение) экономической жизни, на дебюрократизацию современных обществ. Это неизбежно при понимании, что «мир становится быстрее».

Попытка развитых стран ответить на глобальный кризис усилением государственного вмешательства была непродолжительной и осуществлялась в основном в 2008—2009 гг. Теперь многие стараются преодолеть последствия избыточного регулирования. Все больше барьеров снимает в своей экономике Китай, а Мексика даже меняет конституцию, чтобы допустить иностранных инвесторов в свою нефтегазовую индустрию. Сказанное относится как к производству, так и к торговле. Большинство стран, добивающихся прорывных результатов (Южная Корея, Китай, Бразилия, Индонезия и др.), используют преимущества свободной торговли для усиления специализации и международного разделения труда. Они используют мировой спрос и экспорт для собственного роста, повышения производительности через конкуренцию с импортом и отбор наиболее эффективных компаний. И, напротив, сложно назвать страны, добившиеся продолжительного и устойчивого прогресса за счет длительных самоограничений в торговле.

Разумеется, в мире можно найти немало примеров, когда проводимая политика или конкретные решения не укладываются в такую повестку и даже ей противостоят. Именно к подобного рода мерам относятся санкции, однако редко когда они оказывались эффективными и достигали тех целей, ради которых вводились. Так, санкции против Кубы, прямо направленные на смещение ее руководства, в действительности лишь стимулировали его политическое долголетие. Санкции против строительства магистрального газопровода Сибирь—Европа привели к тому, что СССР создал крупнейшую в мире газотранспортную систему. А санкции против Китая не обрушили его экономику и не привели к его изоляции. Напротив, Пекин ответил на это либерализацией рынка, что во многом и обеспечило выход КНР на нынешние позиции в мировой экономике (см., например: Кадочников, Пташкина, 2014). Можно сказать, что авторы этих санкций стимулировали рост своего будущего глобального конкурента. Рано или поздно санкции отменяются, и отношения между странами входят в нормальное русло. Отвечая на санкции, важно относиться к ним прагматично. Прежде всего, обратить их себе на пользу, развивая свое производство.

Сказанное касается и наших нынешних отношений со странами Запада. Несмотря на текущий, во многом кризисный характер этих отношений, восстановление сотрудничества все равно неизбежно. Россия не собирается покидать Европейский континент ни экономически, ни политически, ни ментально. С тех пор как Екатерина II в «Наказе комиссии по составлению нового Уложения» подчеркнула: «Россия есть Европейская держава», прошло почти 250 лет, и это, при всех гигантских переменах в мире, остается и будет оставаться истиной (Екатерина II, 2000. С. 38). Никто не должен рассчитывать оторвать нас от европейской цивилизации со всем ее культурным многообразием. Отношения могут меняться и в будущем, но стратегическое направление останется неизменным — сотрудничество, партнерство, а при благоприятном развитии событий и формирование единого экономического пространства.

Географическое и геополитическое положение России не просто позволяет, но в определенном смысле и требует от нас все более активного развития сотрудничества на «восточном направлении». Речь идет о таких странах, как Китай, Вьетнам, Япония, Корея и в целом государствах Азиатско-Тихоокеанского региона, и о странах — членах ШОС и БРИКС, расположенных в самых разных регионах мира. Неверно трактовать эту активность как намерение России куда-либо «переориентироваться». Говоря о важности этого вектора сотрудничества, мы имеем в виду не только исторические связи, нашу совместную историю со многими из этих стран или текущую политическую ситуацию, сложившуюся в мире. Сама глобальная повестка, динамика рынков, направление финансовых, торговых, технологических потоков ясно указывают, что недооценка важности отношений с этими странами и регионами имела бы стратегические последствия.

Конечно, Россия использует нынешнюю ситуацию для модернизации своей экономики, как это происходило и в прошлом, в условиях роста международной напряженности. Но лучшим вариантом, причем для всех, была бы модернизация на основе сотрудничества, а не противостояния.

Качество роста: стратегия, направления и приоритеты

Многие ключевые параметры, ориентиры и риски социально-экономического развития России отражены в Основных направлениях деятельности Правительства до 2018 года. Долгосрочные задачи и пути их решения получают отражение в Стратегии социально-экономического развития до 2030 года.

Прежде всего, стоит задача обеспечения динамичных и устойчивых темпов экономического роста в средне- и долгосрочной перспективе. И здесь мы сразу должны видеть два риска — противоположных по форме, но близких по сути.

С одной стороны, риск искусственного ускорения. Мы знаем по собственному опыту 1986—1989 гг., как стремление побыстрее разогреть экономику может обернуться катастрофой — даже если на какое-то время, на год-два, темпы роста действительно возрастут. А ведь за это кратковременное ускорение СССР заплатил еще и многократным ростом внешнего долга, за который потом, после распада страны, расплачивалась уже Россия.

С другой стороны, опасна и психологическая адаптация к низким и даже нулевым темпам, готовность принять их как данность. Это заметно по экономико-политической дискуссии последних лет. Еще недавно формулировалась задача обеспечить рост ВВП на уровне 5%, тогда как рост в 2% считался слишком низким и даже опасным (при том что для Европы или Японии он был бы вполне удовлетворительным). А в нынешнем году после первоначально прогнозирувавшегося многими 5-процентного спада утверждение о том, что экономика сократится «всего лишь» на 2—3%, воспринималось как благоприятный прогноз, даже свидетельствующий о завершении острой фазы кризиса. Такая психологическая установка, если она становится доминирующей в обществе, открывает дорогу к длительной рецессии. Вот почему ключевой задачей сегодня является обеспечение не просто темпов, а нового качества экономического роста.

Сейчас много говорят о необходимости формирования новой модели роста. И это справедливо, поскольку и внешние, и внутренние условия развития России серьезно, а в чем-то даже фундаментально, изменились. Об исчерпании возможностей успешно развиваться, опираясь на приток финансовых ресурсов с внешних рынков, за которым следовал быстрый рост *спроса* внутри страны, сказано уже достаточно. Можно лишь добавить, что такой рост не очень чувствителен к инвестиционному климату.

Теперь на первый план выходят факторы, находящиеся на стороне *предложения*: условия, в которых работают наши предприятия и организации, стимулы повышения производительности труда, условия роста человеческого капитала. Комфортная среда для участников экономической жизни, или, иными словами, благоприятный инвестиционный климат, — вот самая общая формула модели, которая должна обеспечить новое качество роста. Для этого нужна консолидация усилий в четырех сферах, определяющих характер социально-экономического развития страны: в макроэкономике, структурной политике, в развитии человеческого капитала, в системе государственного управления.

*Макроэкономические предпосылки
экономического роста*

Создание комфортных условий начинается с *обеспечения макроэкономической стабильности*. Низкая инфляция и сбалансированный бюджет остаются приоритетами для устойчивого развития страны.

В ближайшие три года инфляция должна быть снижена до уровня 4%. Это важное условие и для роста благосостояния граждан, и для обеспечения доступности кредитов для бизнеса, и для большей предсказуемости экономической жизни в целом. Решения, необходимые для достижения этой цели, приняты и на политическом уровне, и руководством Центрального банка.

Опасным было бы привыкнуть к жизни в условиях высокой инфляции и тем более попасть в ловушку инфляционной спирали. У нас уже выросло поколение людей, которые не жили в условиях длительной стабильности национальной валюты и психологически адаптировались к тому, что цены быстро растут. «Только люди, перешедшие 50-летний возраст, еще могут помнить то время, когда система денежного обращения была у нас в порядке; все же прочее население имеет об этом весьма смутное представление», — говорил С. Ю. Витте (2006. С. 107), представляя Государственному Совету в 1895 г. концепцию денежной реформы, и эти слова вполне применимы к современной России. Нам предстоит покончить с этой дурной макроэкономической традицией.

Необходимо сохранить и два важнейших макроэкономических достижения последних пятнадцати лет — сбалансированный бюджет и низкий государственный долг. Причем речь должна идти не только о федеральном, но и о региональных бюджетах, испытывающих сегодня долговые нагрузки. Дело не сводится лишь к сохранению благоприятных макроэкономических параметров: структура бюджетных расходов и их эффективность не менее важны, чем сбалансированность бюджета.

Во-первых, необходимы более четкие приоритеты в расходовании средств с точки зрения их влияния на долгосрочный экономический рост. Исследования, да и опыт многих стран, показывают, что приоритетными здесь являются инвестиции в человека, включая здравоохранение, образование, науку, а также в инфраструктуру. Конечно, бюджетные ограничения не позволяют сегодня реализовать указанные приоритеты в достаточной мере. Но это не делает их менее значимыми. Поэтому достижение сбалансированности бюджета ценой существенного ухудшения его качества надо рассматривать как неприемлемое.

Во-вторых, не новая в принципе проблема повышения эффективности бюджетных расходов сегодня стала еще актуальнее. Решение поставленной Президентом Российской Федерации задачи по сокращению неэффективных бюджетных расходов (не менее чем на 5% в реальном выражении ежегодно до 2018 г.) необходимо осуществлять не при помощи секвестра, а в результате структурных реформ. Это предполагает прежде всего совершенствование бюджетных процедур и оптимизацию сети бюджетополучателей.

Впрочем, в условиях торможения экономического роста бюджетные проблемы нельзя решать и за счет повышения фискального бремени. Принято решение о том, что в ближайшие годы налоги не будут меняться в сторону повышения (в сторону понижения, пусть избирательно, это возможно, что уже или происходит, или обсуждается). Кроме того, сегодня следует отказаться от роста фискальных сборов неналогового характера, включая экологические и транспортные сборы. Все это непростые решения в условиях сжатия экспортных доходов, однако мы считаем их оправданными.

Приоритеты структурных реформ

Макроэкономическая стабильность — необходимое, но недостаточное условие для успешного развития. Низкая инфляция и здоровый бюджет автоматически не приводят к росту. Достаточно посмотреть на современную ситуацию в еврозоне и некоторых других западных странах. Там уже действует отрицательная ставка, по сути, бесплатный кредит, но кредитная активность остается низкой, как и экономическая динамика. Причина — в высокой неопределенности, неуверенности, рисках. Показателен и опыт самой России: в 2012—2013 гг. ключевая ставка была ниже, кредиты доступнее, внешние рынки были открыты и цены на нефть высоки, но рост инвестиций сначала замедлился, а затем они стали сокращаться. Совершенно очевидно, что структурные реформы, стимулирование инвестиций путем снижения рисков и неопределенности оказались в повестке многих стран, включая Россию, хотя конкретные задачи могут формулироваться совсем по-разному.

Необходимо сформировать *современные механизмы финансирования* экономического роста и модернизации. Это немаловажно в любой ситуации, но в нынешней особенно. Россия сталкивается одновременно с закрытием многих внешних источников финансирования и со снижением цен на нефть. Причем разумнее исходить из того, что, по крайней мере, нефтяная конъюнктура долго будет оставаться «низкой» или даже «экстремально низкой». Это однозначно требует большего внимания к внутренним источникам финансирования, к внутренним сбережениям, к повышению нормы накопления в экономике. Доля инвестиций в российском ВВП (норма накопления) должна повыситься к 2020 г. до 22—24% по сравнению с 17—18%, ожидаемыми в 2015 г.

Несомненно, государственные инвестиции должны сыграть здесь свою роль. Особенно теперь, когда они позволяют поддержать спрос в экономике и в определенной мере компенсировать невысокую активность частных инвесторов. Мы идем сейчас по этому пути, выделяя дополнительные ресурсы, предоставляя госгарантии, используя специализированные формы финансирования (Фонд развития промышленности, проектное финансирование при поддержке Центробанка и др.). Прибегаем к такому серьезному источнику, как Фонд национального благосостояния, используем такие способы государственного стимулирования, как инвестиционные льготы и инвестиционные контракты.

Но государственные инвестиции не могут быть главным источником роста на все времена. Государство также не может превращать

в такой источник печатный станок: свобода бесконтрольной эмиссии денег — одна из наиболее опасных свобод. Ссылки на западный опыт эмиссионного стимулирования несостоятельны. Во-первых, оно осуществляется в условиях дефляции (прямо противоположных нашим). Во-вторых, результаты не свидетельствуют о высокой эффективности этого механизма. И, в-третьих, эти меры уже превратились в проблему, перспективы решения которой никому не известны (достаточно вспомнить апокалиптические прогнозы о судьбе американского доллара).

Более того, высокая доля государства в экономике становится самостоятельной причиной ограниченности доступных для инвестиций ресурсов. Для компаний с госучастием нередко характерны рост издержек темпами, превышающими показатель в частном секторе, и реализация ряда инвестпроектов с отрицательным денежным потоком.

Привлечение частных инвесторов должно выйти на первый план в деятельности органов государственного управления всех уровней. Внимание к этой проблеме было ослаблено в предыдущие годы, поскольку существовал мощный приток финансовых ресурсов. Теперь и федеральным властям, и регионам, и муниципалитетам придется тщательно анализировать, что они могут сделать, чтобы предприниматель захотел инвестировать — причем инвестировать именно у них. На активизацию этого процесса нацелены и национальный рейтинг инвестиционной привлекательности, и работа по формированию региональных инвестиционных команд.

Важнейший источник инвестиций — внутренние сбережения. С этой точки зрения необходимо рассматривать и развитие пенсионной системы. Речь идет об одной из ключевых проблем функционирования экономики. Ведь пенсионные накопления, а также страхование жизни могут стать важнейшими источниками «длинных денег». В этой связи нельзя обойти вниманием вопросы надежности и эффективности негосударственных пенсионных фондов, вокруг которых у нас в последние годы велась активная дискуссия. Несомненно, НПФ являются важной частью финансовой инфраструктуры практически любой развитой страны. Однако накопленный опыт свидетельствует, что задачей этих организаций является не только зарабатывание денег — и уж точно не на коротких отрезках времени. Пенсионными накоплениями еще надо научиться распоряжаться, обеспечивая их долгосрочную эффективность, что очень непросто у нас в стране с ее относительно короткой «кредитной историей» рыночных институтов. Поэтому пенсионные фонды — это объект повышенного внимания со стороны государства, а организация контроля за деятельностью НПФ является важнейшей задачей финансового регулятора.

Несмотря на все геополитические сложности, санкции и разного рода ограничения, нельзя забывать и о проблеме *привлечения иностранных инвестиций*. Недооценка их означала бы, что мы принимаем навязываемую нам логику изоляции. Из этого не следует, что для иностранных инвестиций надо создавать какие-то специальные режимы. Россия должна быть привержена принципу равного отношения к отечественным и иностранным инвестициям — и те и другие важны для нас.

Разумеется, привлечение инвестиций из-за рубежа призвано решать и специфическую задачу — обеспечить технологический трансфер. По многим важным направлениям мы сегодня не входим в число мировых технологических лидеров. Доля высокотехнологичного экспорта в нашем совокупном экспорте составляет всего 1,5%. Поэтому иностранные инвестиции следует оценивать далеко не только с точки зрения привлеченных денежных ресурсов (привлекли много денег, а что на них сделали?). Еще более важны технологии и ноу-хау.

Импортозамещение — еще одно ключевое направление работы Правительства. И важно, чтобы оно не превратилось в «лозунг дня». Напомним, что в XX в. под этим лозунгом некоторые страны Латинской Америки осуществляли политику закрытия внутреннего рынка для иностранной конкуренции и затем интенсивно, массово прибегая к займам, субсидировали отечественное производство, что в итоге оборачивалось финансовым крахом. Учитывая этот опыт, мы должны отчетливо понимать: импортозамещение — это не замена иностранной продукции отечественной, но только более дорогой и худшего качества.

Разумеется, есть специфические сферы и очень конкретные виды продукции, когда импорт приходится замещать любыми способами, не считаясь с издержками. Но переносить эту практику на экономику в целом было бы опасно (да, фактически, и невозможно). Лучшее импортозамещение — это производство отечественной продукции, конкурентоспособной как внутри страны, так и на внешних рынках. Способность экспортировать означает способность конкурировать, в том числе и с импортом. Такое импортозамещение может претендовать и на государственную поддержку.

В определенной мере импортозамещение является следствием санкций и девальвации, которые дают некоторую фору отечественным производителям. Но форы эта временная. Сегодня ситуация значительно отличается от той, что сложилась в конце 1990-х. Тогда в результате 40-процентного экономического спада в стране существовали значительные резервы производственных мощностей и рабочей силы, которые могли быть легко задействованы в производстве для замещения резко подорожавшего импорта. Однако сейчас эти факторы производства крайне ограничены либо отсутствуют. Кроме того, за прошедшие пятнадцать лет усложнилась структура российской экономики, и для производства многих товаров требуются промежуточные продукты, на что также необходимы ресурсы. Сейчас, чтобы воспользоваться благоприятной для отечественного производителя конъюнктурой, нужны и финансовые ресурсы, и благоприятный инвестиционный климат.

Популярные лозунги чаще других подвергаются смысловым искажениям. Импортозамещение не противоречит открытости и не является синонимом автаркии и самоизоляции. Оно не противостоит экспорту и не может, точнее — не должно, вести к ограничению экспорта несырьевых товаров из-за опасения, что «все вывезут».

Россия по-прежнему видит свою экономику *как открытую*, идущую по пути глобальной интеграции. Конечно, это сложный и совсем не линейный процесс. Но мы принципиально заинтересованы в развитии интеграционных проектов и зон свободной торговли. Для устойчивого

развития России необходимо расширение рынков. Интеграционные процессы на постсоветском пространстве, формирование ЕАЭС и участие в ВТО являются важными шагами на этом пути. Не менее актуально укрепление связей с восточными партнерами и странами БРИКС, в которых следует видеть не просто растущие рынки сбыта или источник инвестиций и импорта оборудования, но и перспективное направление для кооперации в развитии новых технологий. Эти страны активны в освоении, разработке и тиражировании новых технологий. К тому же они обладают необходимыми для этого масштабами рынка.

Во взаимной торговле с новыми партнерами возникает также возможность использовать при необходимости национальные валюты. Наша денежная политика ориентирована и на то, чтобы рубль постепенно стал играть роль региональной резервной валюты. Это возможно с учетом геоэкономического и геополитического положения России. Переживаемый в настоящее время период глобальной турбулентности как раз и создает условия для появления новых валютных конфигураций. Соответственно *мы не отказываемся и от задачи формирования в России международного финансового центра*, хотя теперь ее решение займет куда более продолжительное время.

Наконец, Россия будет продолжать движение в ОЭСР, хотя некоторые участники клуба не проявили бы сейчас энтузиазма по этому поводу. Нам, естественно, важно здесь не просто формальное членство, а опыт и внедрение передовых институциональных стандартов и практик.

Следует особо выделить такую проблему, как *развитие конкуренции*. При слабой конкуренции рыночная экономика радикально снижает свой потенциал, если вообще не утрачивает смысл. В нашей сегодняшней ситуации эта тема приобретает особую актуальность: произошедшая девальвация объективно ограничивает присутствие импортных товаров на российском рынке. Санкции и импортозамещение действуют в том же направлении. Все это способно дополнительно снизить уровень конкуренции в нашей экономике, и без того избыточно монополизированной. Еще один барьер — не сокращающееся и даже растущее участие государства в тех сегментах экономики, где его присутствие не является необходимым. Негативный «вклад» в ситуацию вносит недостаточное развитие малого и среднего бизнеса.

Очевидно, что развитие конкуренции не сводится к антимонопольному регулированию. В отличие от последнего — это не защита потребителя от злоупотреблений, а стремление предоставить ему выбор за счет появления новых производителей. В этом смысле поощрение конкуренции родственно работе по привлечению инвестиций, улучшению инвестиционного климата, но здесь есть важная особенность. Привлечение инвестиций зачастую связано с предоставлением гарантий сбыта, налоговых льгот и т. п. Однако многие предприятия у нас рассчитывают, что их должны защищать от самого рынка, от конъюнктуры (за государственный счет, разумеется). В этом случае вряд ли можно ожидать высокой конкурентоспособности: защищать инвесторов нужно от произвола и непредсказуемости действий людей, организаций, ведомств, но не от самой экономики.

Развитию конкуренции будет способствовать перестройка контрольно-надзорных органов. Формально и неформально существующая в них «палочная система» оценки побуждает к действиям, противоречащим здравому смыслу. Такие действия не просто дискредитируют государственный контроль, но и показывают, что на практике его реальные цели давно забыты или просто игнорируются. Предложенные сейчас шаги по ограничению проверок малого бизнеса и применения к нему антимонопольных законов — примеры того, что подход к контрольно-надзорной деятельности постепенно меняется.

Наконец, обязательными условиями для реальной конкуренции являются развитие системы адаптации и переобучения высвобождаемых работников, развитие новых форм занятости, повышение гибкости рынка труда, содействие малому бизнесу. Создание и ведение общероссийской базы вакансий (включая информацию о социальных и других условиях предлагаемого места работы), принятие региональных программ трудовой мобильности (предполагающих привлечение работников из других регионов) и другие меры — только некоторые необходимые шаги. Их пока недостаточно, причем опыт тут у нас небольшой, а порой даже негативный. Традиции перемещения рабочей силы на централизованной (нередко принудительной) основе тоже не отвечают потребностям современного рынка. Необходимая инфраструктура, прежде всего социальная, развита слабо.

Отсутствие таких условий или их дефицит — серьезное социально-политическое препятствие на пути конкурентной экономики и стимул для сохранения избыточной занятости и неэффективных производств. Проще говоря, выбор между конкуренцией (с ее неизбежными трудностями и издержками) и социальной стабильностью (даже при растущей неэффективности того или иного предприятия) всегда легче сделать в пользу стабильности. Во всяком случае, пока у государства будет хватать средств на поддержку таких предприятий или пока не будут сделаны системные шаги по развитию современного рынка труда.

Сохранение и развитие человеческого капитала

Принципы социального государства, заложенные более века назад, уже отстают от современных реалий. Рост благосостояния и новые демографические тренды требуют серьезного изменения прежних подходов. Страны, которые за последние десятилетия совершили рывок в развитии, интенсивно инвестировали в человеческий капитал. Именно он, а не та или иная отрасль производства, становится сегодня приоритетом государственной политики и бюджетных инвестиций.

Меняется и роль социальных секторов в жизни общества. Это уже не «социалка», финансируемая по остаточному принципу. Ее роль не ограничивается исключительно социальной сферой и обеспечением социальной стабильности. В отраслях человеческого капитала переплетаются социально-политические, инвестиционные и фискальные проблемы развитых стран. При этом однозначно эффективных моделей социального государства (перераспределительных, накопительных

или совмещающих их) не создано. Страна, которой это удалось бы, получила бы мощные конкурентные преимущества.

Одновременно растет конкуренция за человеческий капитал, а сам он становится все более мобильным. Теперь не редкость, когда люди живут в одной стране, а работают, учатся и лечатся — в других. И мы не можем устранимся от такой конкуренции. Более того, люди все чаще предпочитают выбирать из разных вариантов и в своей собственной стране, что определяет возрастание роли негосударственного сектора. Нам нужно устранить барьеры, которые не позволяют негосударственным организациям участвовать в оказании таких услуг, финансируемых из бюджета, развивать государственно-частное партнерство в социальной сфере. В целом же нам необходима структурная модернизация соответствующих отраслей.

В области образования предстоит преодолеть все более очевидные структурные проблемы, а также повысить его способность отвечать на современные вызовы. Во-первых, мы столкнулись, если использовать финансовую терминологию, с профицитом специалистов с высшим образованием и дефицитом — со средним техническим. Во-вторых, высшее образование сегодня практически стало всеобщим, и это, конечно, повлияло на его уровень. Поэтому необходимо, не снижая доступности образования, постоянно повышать его качество.

Одним из важных требований становится непрерывность образования. Теперь известное «учиться, учиться и учиться» будет так или иначе сопровождать человека практически всю жизнь. Возникает проблема образования для уже взрослых людей, а также и более старших возрастов — от овладения компьютерной грамотностью или ее повышения до приобретения другой специальности. Способность быть привлекательным как для выпускников школ, так и для инвесторов, готовых вкладывать в образование свои деньги, является важным критерием эффективности современного университета. Вузы и другие учебные заведения, которые в своих программах будут игнорировать новую реальность либо откликнутся на нее чисто формально, станут проигрывать в конкуренции. В системе образования она становится все сильнее. Причем наши университеты, по крайней мере ведущие, конкурируют не только на национальном, но и на глобальном рынке. Это серьезная проблема и для образования, и для системы здравоохранения: если спрос на качественные услуги концентрируется за пределами страны, то внутри страны он, соответственно снижается, а значит, снижается и качество таких услуг.

Предстоит сделать немало шагов навстречу всем этим требованиям. Например, создать механизм преференций компаниям, участвующим в развитии материальной базы учебных заведений, включая формирование фонда целевого капитала. Поддержать проекты модернизации заочного образования, создать национальный портал открытого образования. Реструктурировать и реорганизовать вузы, выпускники которых не востребованы на рынке труда.

Не менее, а, может быть, даже более сложные задачи предстоит решить *в сфере здравоохранения*. Инвестиции в современное оборудование, крупнейшие в истории России, и повышение зарплат врачей — условия необходимые, но недостаточные для решения этих задач.

Можно назвать целый ряд направлений — управленческих и технологических, по которым будет развиваться российское здравоохранение. В их числе приоритетное развитие первичной медико-санитарной помощи, разработка так называемых протоколов лечения (клинических рекомендаций по оказанию медпомощи), развитие телемедицины, внедрение единой электронной карты — этот носитель медицинских «знаний» о пациенте сможет принять любой врач и любая клиника, куда бы человек ни обратился.

Собственно, право выбора и развитие конкуренции между врачами, как и между медицинскими учреждениями, — важные факторы, делающие привлекательной страховую модель здравоохранения. Нельзя сказать, что страховая медицина во всех странах дает стопроцентный результат. Однако судить о ее эффекте можно, когда она внедрена не формально. Причем именно настоящий переход на страховую модель является даже более сложным процессом, чем, например, пенсионная реформа, вокруг которой у нас в последнее время сломано немало копий.

Внедрение страховых принципов происходит у нас нелегко. Это касается и роли страховых компаний, и их влияния на цены, на качество услуг. Но мы выбор сделали и отказываться от него не намерены. Кстати говоря, вопреки некоторым стереотипным представлениям, мировой опыт свидетельствует: в страховых системах население, как правило, платит за медицинские услуги не больше, а меньше, чем в так называемых бюджетных. Однако реально страховая модель возможна, если для людей будут четко и понятно определены государственные гарантии бесплатного оказания медицинской помощи.

Пенсионная система и перспективы ее развития, можно сказать, одна из фундаментальных социальных и экономических проблем, причем для развитых стран с более высокой продолжительностью жизни в наибольшей степени. Крайне актуальна она и для России. Дело не сводится к обсуждению возраста выхода на пенсию или расходам бюджета на покрытие дефицита Пенсионного фонда. Реальной становится проблема, которую можно сформулировать как «каждому возрасту — особое отношение».

При начавшемся в России абсолютном сокращении численности населения в трудоспособном возрасте принципиально важно содействие людям, готовым продолжать трудиться. Продление активной трудовой деятельности старших поколений теперь уже не только социальная, но и экономическая задача. Можно сказать, что примеров современного экономического роста в стране, где сокращается число работающих, совсем немного. И это еще один серьезный вызов.

Отдельной темой является поддержка людей старшего пенсионного возраста. Нередко им требуется помощь, которую не могут оказать близкие, даже если они есть. Такая помощь далеко не всегда связана с денежными выплатами, это в первую очередь вопрос времени и усилий. Им помогают и волонтеры, и общественные организации, но развитие соответствующих государственных служб тут просто необходимо.

Особенность пенсионных систем в том, что они очень инерционны, как и демографические процессы. В будущем мы можем столк-

нуться с ситуацией, когда численность людей пенсионного возраста сравнивается с численностью работающего населения. Понятно, что это чревато резким повышением налогового бремени, снижением уровня пенсионного обеспечения и другими крайне неприятными последствиями. Чтобы избежать этого, наша экономика, финансы, социальная сфера и сама пенсионная система должны отреагировать на такую перспективу заранее.

Внеэкономические факторы модернизации

Возможно, не все согласятся, но мы живем в условиях «падающей производительности» экономических институтов. Иными словами, отдача от собственно экономических решений будет относительно меньше, чем от внеэкономических. И намного меньше, чем в первые годы перехода к рынку. Тогда переход к рыночному ценообразованию, преодоление товарного дефицита, введение конвертируемости рубля, формирование современной банковской системы и кредита играли решающую роль.

Чтобы обеспечить наше успешное развитие, требуется радикально повысить качество государственных услуг, качество государственного управления.

Прежде всего, это *обеспечение безопасности личности и собственности*. Самый устойчивый и долгосрочный эффект для развития экономики дает твердо проводимая политика по защите права собственности и ограничению произвола. Необходима грамотная система сдержек и противовесов, направленная на ограждение предпринимательской активности от неоправданного административно-правоохранительного нажима.

Опросы предпринимателей во всех странах, включая Россию, показывают, что ключевыми институтами для развития бизнеса остаются именно те, от которых зависит уровень преступности и коррупции, таможенное регулирование, а также доступ к инфраструктуре.

Крайне важным является формирование в России конкурентной юрисдикции, что требует эффективной *судебной системы*. Это комплексная проблема, поскольку предполагает и институциональные решения, и изменения системы образования, и, главное, традиций и практики.

Эффективная юрисдикция — задача не менее сложная, чем эффективная экономика. Но они идут рука об руку, поскольку первая является необходимым условием для второй.

Сложность этой задачи не означает невозможность ее решения. Тем более что в отечественной истории есть прецедент формирования эффективной судебной системы в исторически короткие сроки. Реформа 1864 г. сформировала новый суд практически на пустом месте, заменив коррумпированную систему одной из лучших в Европе того времени, причем произошло это на протяжении жизни одного поколения. Реформа коренным образом изменила принципы и процедуры судопроизводства: суд стал гласным, открытым, с состязательным процессом. Была проведена практически полная замена персонала судов, в которые были привлечены люди с университетским образованием — это способствовало не только повышению квалификации судей, но и искоренению коррупции.

Формирование единой системы судов является важным шагом в деле модернизации судебной системы. Однако это только начало пути, и организационные изменения сами по себе еще не дадут необходимого результата. Очень важно, чтобы преобразования судебной системы обеспечили приток в нее новых, высокообразованных людей, как это произошло во второй половине XIX в. Не менее важно задействовать весь арсенал современных информационных технологий, которые могут качественно повысить прозрачность судебной системы и принимаемых в ней решений.

Повышение качества государственного управления — тема, которая активно обсуждается у нас в последнее время. Эта задача тоже комплексная, потому что к ней относятся и оптимизация системы органов госуправления, и формирование механизма выработки решений, включая стратегическое планирование, и внедрение современных управленческих технологий, и, наконец, подготовка кадров.

Необходимо сформировать систему ответственности уровней и органов власти за принимаемые решения. Конечно, они должны при этом обладать соответствующими правовыми и финансовыми ресурсами. Финансирование и планирование программ, оценка и продвижение чиновников должны быть привязаны к достижению четко сформулированных целей (конечных результатов).

Сегодня одна из ключевых задач системы госуправления — стимулировать инвестиционную активность. Ее решение во многом зависит от готовности и способности работать над улучшением делового климата и убеждать предпринимателей инвестировать в соответствующие секторы и регионы. Этот критерий целесообразно рассматривать в числе основных, оценивая работу руководителей разных уровней власти.

Государственная система принятия решений вряд ли может считаться действительно «системной», если она не станет целостной и последовательной. Закон о стратегическом планировании как раз и создает основу для формирования системы целеполагания. Но речь идет не о том, чтобы в какой-либо форме возродить бюрократические планы советского образца. А о том, чтобы контролировать, если хотите, самих себя. О том, чтобы стратегические цели не сводились к лозунгам, в то время как текущие, тактические решения находились бы в противоречии с долгосрочными ориентирами.

Понятно, что очень многое зависит от качества государственной службы и системы подготовки госслужащих. Среди мер, нацеленных на повышение эффективности кадровой политики, можно выделить: выстраивание ориентированной на результат работы с кадровыми резервами; оптимизацию численности госслужащих; повышение эффективности конкурсных отборов при приеме на госслужбу; создание современной системы работы с молодыми кадрами (включая наставничество); активное внедрение оценочных процедур и технологий на государственной службе.

Некоторые правительства, стоявшие перед необходимостью проведения комплексной модернизации, создавали даже специальные структуры по осуществлению таких реформ (для них появился термин *performance management delivery unit*). К их задачам относятся:

разработка программ по улучшению конкретных показателей качества; проведение жестких процедур мониторинга реализации программ; определение и мониторинг показателей эффективности деятельности отдельных ведомств. В конечном счете речь идет о том, чтобы удержать курс на достижение стратегических целей, не сводя работу к бесконечным межведомственным согласованиям.

Это интересный опыт, и нам стоит принять его во внимание. Хотя главным, конечно, является не наличие специального органа, даже с красивым названием (органы-то мы создавать умеем), и даже не наделение его чрезвычайными полномочиями (это мы тоже хорошо умеем), а наличие проработанной и, что особенно важно, разделяемой обществом программы действий. А если не будет адекватной программы действий и воли к ее воплощению, то и «доставлять» обществу будет особо нечего, а новый орган окажется скорее всего подразделением для пиара.

* * *

Подводя итоги, можно сделать некоторые принципиальные выводы о происходящих изменениях в мире и в стране, а также о задачах, которые перед нами встают в настоящее время.

Во-первых, в мире в результате глобального кризиса формируется «новая реальность», охватывающая не только экономику, но и все существенные стороны жизни современного общества. Ведущие страны мира выходят на новую траекторию роста. Это касается и темпов роста, и факторов роста, и качества роста. Многие критерии, по которым оценивали динамику развития еще в конце XX — начале XXI в., потребуют пересмотра.

Новые технологии, инновации, внедряемые в том числе небольшими компаниями, радикально и в короткие сроки преобразуют целые рынки и отрасли. Это по-новому определяет поведение на рынке, включая и подход к реализации крупных долгосрочных проектов. В современном мире утрачиваются отраслевые критерии «прогрессивности» или «отсталости»: инновационным потенциалом обладают практически все отрасли.

Во-вторых, Россия по многим социально-экономическим параметрам является развитой страной, и поэтому ее проблемы надо сопоставлять прежде всего с другими развитыми экономиками. Вместе с тем у нас есть и некоторые преимущества развивающихся экономик, которыми мы можем и должны воспользоваться как для преодоления текущего кризиса, так и для ответа на долгосрочные вызовы.

Разумеется, это не повод для гордого самоуспокоения: наше место в мире создает для нас дополнительные вызовы и сложности. Именно желание России быть органичной частью развитого мира вызывает противодействие со стороны наших потенциальных конкурентов. Геополитическое напряжение последнего времени в значительной мере связано именно с названными обстоятельствами.

В-третьих, необходимо формирование новой модели экономического роста, отвечающего реалиям современной России и мира. Сейчас,

в ходе глобального кризиса, вырабатываются новые, долгосрочные «правила игры». Новая модель призвана в среднесрочной перспективе обеспечить динамичный и устойчивый рост российской экономики темпами, превышающими среднемировые, и сопровождающийся качественными структурными сдвигами.

В-четвертых, основным полем международной конкуренции становится человеческий капитал, который является наиболее важным и одновременно наиболее динамичным фактором современного производства. Эта конкуренция будет очень жесткой, поскольку в мире сформировалось отчетливое понимание: лидирующие позиции будут занимать те страны, которые смогут стать наиболее привлекательными для образованных и энергичных людей.

В-пятых, поиски адекватного ответа на вызовы быстро меняющегося мира сформировали ключевой тренд на раскрепощение экономической жизни. Это осознается не только развитыми, но уже и многими развивающимися странами, которые стремятся создать необходимые условия для инноваций, трансфера как капиталов, так и технологий.

Из сказанного вытекает и ряд приоритетных задач, решение которых необходимо для устойчивого социально-экономического развития страны.

Первое. Обеспечение макроэкономической стабильности, включая сбалансированность бюджета и последовательное доведение инфляции до целевого значения. Это повысит уровень предсказуемости и доверия в национальной экономике. Кроме того, снижение инфляции должно сопровождаться снижением рыночных процентных ставок, то есть повышением доступности кредитов для бизнеса и для граждан. Наконец, денежная политика должна обеспечивать роль рубля как региональной резервной валюты.

Второе. Повышение эффективности бюджетных расходов как за счет бюджетного маневра, так и путем совершенствования бюджетных процедур. Инвестиции в инфраструктуру и людей должны рассматриваться в числе самых приоритетных. При этом сбалансированность бюджета необходимо будет обеспечивать исходя из того, что фискальная нагрузка в ближайшие несколько лет повышаться не должна.

Третье. Последовательная реализация курса на привлечение частных инвестиций, на повышение их роли в обеспечении экономического роста. Государство уже использует и будет предлагать новые формы поддержки инвестиционной активности: в ближайшие год-два они должны получить новый импульс. Однако государственное стимулирование не должно быть безразмерным, а главное, государство не может заменить собой частных инвесторов. По способности привлекать частных инвесторов надо оценивать эффективность соответствующих звеньев государственного аппарата, в том числе руководство регионов.

Четвертое. Важнейшим источником инвестиций должны стать внутренние сбережения. Это стратегическая задача на долгие годы, но двигаться к этой цели нужно. В таком контексте мы будем рассматривать и вопрос об эффективном использовании пенсионных накоплений. Пенсионная, а затем и страховая система — главный источник форми-

рования «длинных денег» в экономике, и даже развитая банковская система не может заменить его в полной мере.

Пятое. Развитие малого и среднего предпринимательства как условия устойчивого экономического роста и одновременно как фактора обеспечения социальной стабильности. Динамика малого и среднего бизнеса является одним из наиболее значимых индикаторов экономического и социального здоровья страны.

Шестое. Стимулирование конкуренции. Одна из главных причин слабой конкуренции — опасения за социальную стабильность на предприятиях и в регионах. Поэтому развитие современного рынка труда становится и социальной, и экономической проблемой. Формальный подход к ее решению будет препятствовать ускоренному созданию высокопроизводительных рабочих мест. Не повысив гибкость этого рынка, мы не сможем стать более конкурентоспособными.

Седьмое. Стимулирование роста несырьевого экспорта (в абсолютных цифрах и в долях от общего объема экспорта). Кроме прочего, это стало бы показателем, что импортозамещение на самом деле заработало и начало приносить позитивные результаты.

Восьмое. Качественные сдвиги в эффективности государственного управления. Предстоит сформировать систему ответственности различных уровней и органов власти за принимаемые решения. Оценка чиновников и финансирование программ должны быть привязаны к конкретным результатам, в том числе к основным критериям необходимо отнестись стимулирование инвестиционной и деловой активности. Система принятия решений должна приобрести целостный и последовательный характер с тем, чтобы тактические решения не вступали в противоречие с заявленными долгосрочными ориентирами.

Опыт свидетельствует: недостаточно выработать правильный курс. Не менее важно донести его до всего общества. И, главное, обеспечить его реализацию. Это и есть наша основная задача.

Теодор Рузвельт говорил: «Я предвижу громадную будущность России. Конечно, и ей придется пройти через известные встряски и, может быть, тяжелые потрясения, но все это пройдет, и после того Россия воспрянет и сделается оплотом всей Европы, самой могущественной, может быть, во всем мире державой». И если это было очевидно даже тем, для кого Россия никогда не была Родиной, то для нас такое ее будущее — неоспоримо.

Список литературы / References

- Бунге Н. Х. (2007). О финансовом положении России // Судьбы России. СПб.: Спас. С. 203–215. [Bunge N. Kh. (2007). On Russia's financial situation. In: Fates of Russia. St. Petersburg: Spas, pp. 203–215. (In Russian).]
- Витте С. Ю. (2006). Речь, произнесенная министром финансов в общем собрании Государственного Совета 28 декабря 1895 г. // Собрание сочинений и документальных материалов. Т. 3. Кн. 1. М.: Наука. С. 104–130. [Witte S. Yu. (2006). Speech of the Minister of Finance in the general meeting of the State Council December 28, 1895. In: *Collected works and documents*. Vol. 3, Book 1. Moscow: Nauka, pp. 104–130. (In Russian).]

- Екатерина II (2000). Наказ, данный комиссии о составлении проекта нового Уложения (1767) // Конституционализм: исторический путь России к либеральной демократии. М.: Гардарики. С. 37–109. [Catherine II (2000). The mandate, given to the Commission on drafting a new Code (1767). In: *Constitutionalism: The historical path of Russia to liberal democracy*. Moscow: Gardariki, pp. 37–109. (In Russian).]
- Кадочников П., Пташкина М. (2014). Либерализация внешней торговли в Китае: ответ на вызовы начала 1990-х годов // Экономическая политика. № 6. С. 103–113. [Kadochnikov P., Ptashkina M. (2014). Trade liberalization in China: A response to the challenges in the beginning of the 1990s. *Ekonomicheskaya Politika*, No. 6, pp. 103–113. (In Russian).]
- Коллинз Р. (2015). Средний класс без работы // Валлерстайн И., Коллинз Р., Манн М., Дерлугьян Г., Калхун К. Есть ли будущее у капитализма? М.: ИИГ. С. 61–112. [Collins R. (2015). The end of middle-class work. In: Wallerstein I., Collins R., Mann M., Derlugian G., Calhoun C. *Does capitalism have a future*. Moscow: ИГ, pp. 61–112. (In Russian).]
- Ли Куан Ю (2013). Из третьего мира – в первый. История Сингапура 1965–2000. М.: Манн, Иванов и Фербер. [Lee Kuan Yew (2013). *From third world to first: The Singapore story, 1965–2000*. Moscow: Mann, Ivanov and Ferber. (In Russian).]
- May V. A. (2009). Логика российской модернизации: исторические тренды и современные вызовы // Экономическая история: Ежегодник, 2008. М.: РОССПЭН. С. 359–420. [Mau V. A. (2009). The logic of Russia's modernization: Historical trends and modern challenges. In: *Economic history: Annual, 2008*. Moscow: ROSSPEN, pp. 359–420. (In Russian).]
- Мозиас П. (2015). Экономика Китая: погружение в новую нормальность // Вопросы экономики. № 5. С. 134–158. [Mozias P. (2015). China's economy: Dipping into "new normal". *Voprosy Ekonomiki*, No. 5, pp. 134–158. (In Russian).]
- Юдаева К. (2010). New Normal для России // Экономическая политика. № 6. С. 196–200. [Yudaeva K. (2010). New normal for Russia. *Ekonomicheskaya Politika*, No. 6, pp. 196–200. (In Russian).]
- El-Erian M. A. (2010). *Navigation the new normal in industrial countries*. Washington, DC: Per Jacobsson Foundation.
- Piketty Th. (2014). *Capital in the twenty-first century*. Cambridge, MA and London: Harvard University Press.
-

A New Reality: Russia and Global Challenges

Dmitry Medvedev

Author affiliation: Government of the Russian Federation (Moscow, Russia).
Email: mail@vopreco.ru.

The article considers social and economic tasks that Russia faces in the context of the present-time global transformation. The key technological, economic, and social trends, which determine the contours of the post-crisis world, are analyzed. The long-term agenda of the country's development aimed at securing a new quality of economic growth is proposed.

Keywords: Russia's economic policy, innovation economy, public administration.
JEL: E02, E60, H10, H50, H60, O10, O30.

В. Попов

В поисках новых источников роста. Догоняют ли развивающиеся страны развитые?*

В статье исследуется долговременная траектория роста развивающихся стран. До XVI в. все страны находились примерно на одном уровне экономического развития, но затем страны, которые мы сегодня называем западными, стали расти быстрее остальных. К 1950 г. в США, наиболее развитой стране Запада, показатель ВВП на душу населения по ППС был почти в 5 раз выше, чем в среднем в мире, и почти в 2 раза выше, чем в Западной Европе. Но с 1950 г. рост этого соотношения прекратился: в послевоенный период Западная Европа и Япония приблизились к уровню США по подушевому доходу; Восточная и Южная Азия, а также некоторые страны в других регионах тоже стали сокращать этот разрыв. После почти 500 лет роста разрыва в подушевых доходах Юга и Запада мир, похоже, вступил в период выравнивания уровней развития. В статье анализируются факторы такой неравномерной динамики, сценарии на будущее и последствия для мирового экономического порядка.

Ключевые слова: подушевой доход, Запад, Юг, экономический рост, институциональный потенциал государства, догоняющее развитие.

JEL: N00, O1, O40, O43, O47.

В 1500 г. отношение подушевого дохода в странах, которые впоследствии станут называть Западом (Западная Европа, США, Канада, Австралия, Новая Зеландия), к подушевому доходу всех других стран (Юг) составляло примерно 1:1, к 1900 г. оно увеличилось до 6:1 и оставалось на этом уровне в последующие 100 лет (при исключении Китая это отношение продолжало возрастать, но не так быстро, как раньше; рис. 1–2).

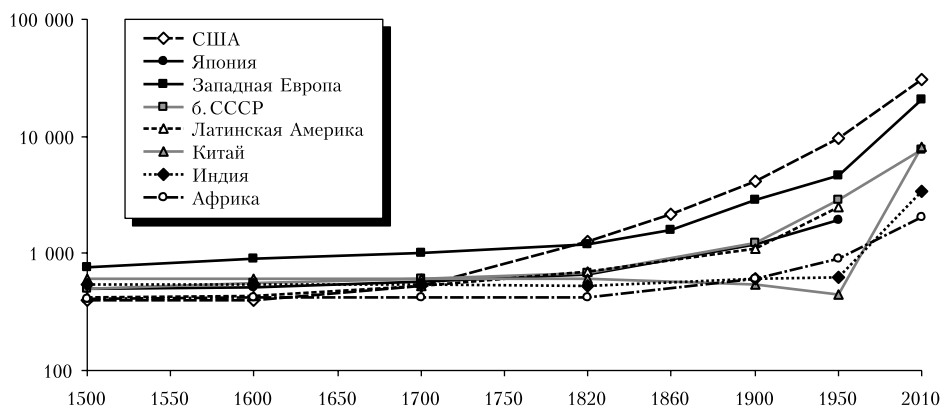
Во второй половине XX в., впервые в истории, мы стали свидетелями успешного догоняющего развития. Япония, Гонконг, Сингапур, Южная Корея, Тайвань (в хронологическом порядке) — единственные

Попов Владимир Викторович (vpopov@nes.ru), д. э. н., проф. РАНХиГС, проф. Emeritus Российской экономической школы (Москва).

* Статья не отражает позицию организаций, с которыми связан автор.

страны и государственные образования, которые были развивающимися, но затем (в 1950—1980-е годы) догнали Запад и превратились в развитые. В последние десятилетия схожую трансформацию переживают страны Юго-Восточной Азии и Китай. Вместе с ускорением роста Индии и некоторых других развивающихся стран такая динамика, похоже, означает, что тенденция к увеличению разрыва в уровне хозяйственного развития между развитыми и развивающимися странами в конце концов, после почти 500 лет, исчерпала себя (Nayyar, 2013; United Nations, 2010).

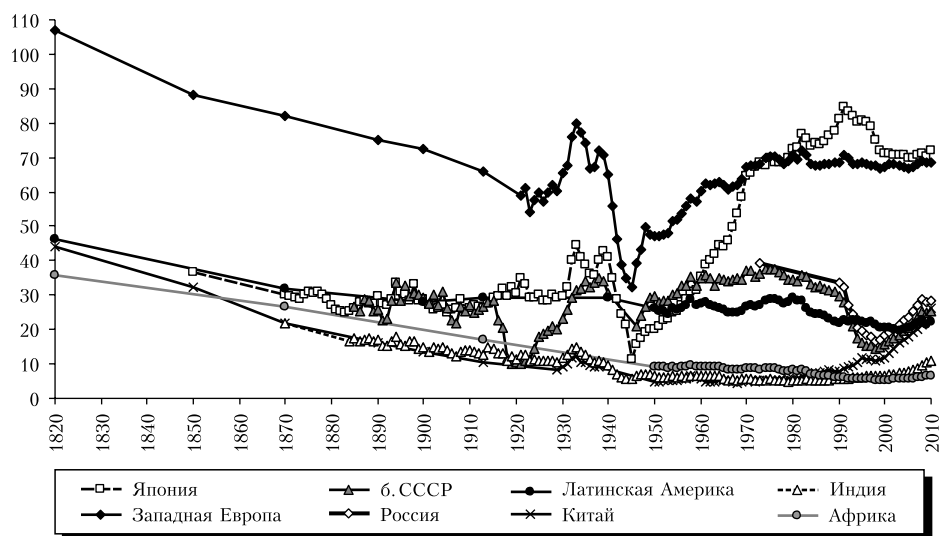
Подушевой ВВП по ППС в основных странах и регионах мира в 1500—2010 гг. (в международных долларах 1990 г., логарифмическая шкала)



Источник: Maddison, 2013.

Рис. 1

Подушевой ВВП по ППС в основных странах и регионах мира в 1820—2010 гг. (в % от уровня США)



Источник: Maddison, 2013.

Рис. 2

В XXI в., возможно, разрыв между Западом и Югом будет сокращаться и в значительной степени сойдет на нет (см. рис. 1–2).

Конечно, другие регионы развивающегося мира (Африка южнее Сахары, Латинская Америка, Восточная Европа и бывший СССР) не только не догоняли Запад, но порой даже отставали от него, особенно в 1980–1990-е годы, когда экономическая политика находилась под сильным воздействием Вашингтонского консенсуса (O’Campo et al., 2007). Однако факт остается фактом: впервые за 500 лет разрыв в *средних* уровнях развития Запада и Юга перестал увеличиваться, а для некоторых крупных развивающихся стран даже сократился. Как отмечается в Обзоре мирового экономического и социального положения ООН за 2014 г., неравенство между странами стало сокращаться с 2000 г. (United Nations, 2014). Это означает изменение тенденции, преобладавшей ранее.

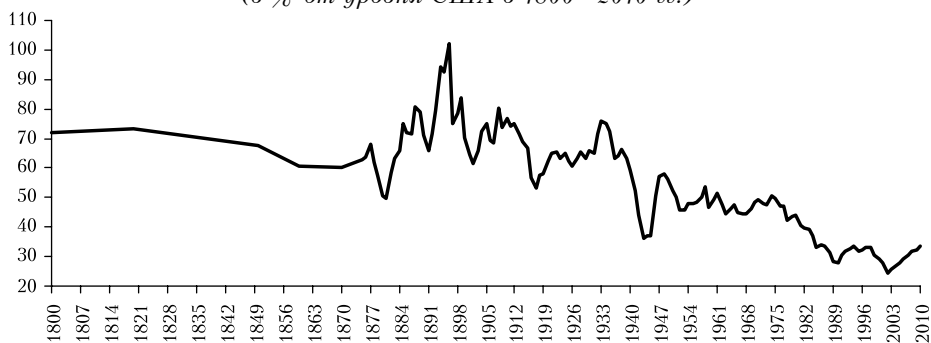
В чем причина подобного изменения? Почему расхождение стран по уровню развития (дивергенция) сменилось выравниванием (конвергенцией)? Нынешняя тенденция временная или долгосрочная? Чтобы ответить на эти вопросы, надо начать с анализа истории успешных и неуспешных попыток догоняющего развития (Попов, 2012; Popov, 2014).

Догоняющее развитие в XX веке

В истории XX в. были случаи отставания одних развитых стран от других: самый известный, закончившийся выбытием из «клуба богатых», — Аргентина (рис. 3). Однако большинство стран, первыми ставших промышленно развитыми в XVIII–XIX вв. (Запад), сохранили свое богатство, а остальные, запоздавшие с индустриализацией (Юг), так и остались относительно бедными (подушевой доход ниже 50% западного уровня), по крайней мере до середины XX в.

Советский Союз в 1930–1960-е годы был первой незападной страной, сумевшей существенно сократить разрыв с Западом по уровню экономического развития. В 1970–1980-е годы успешное догоняющее развитие приостановилось, а в 1990-е годы разрыв увеличился, но до этого успех был несомненным и впечатляющим (рис. 4). В XVI–XIX вв.

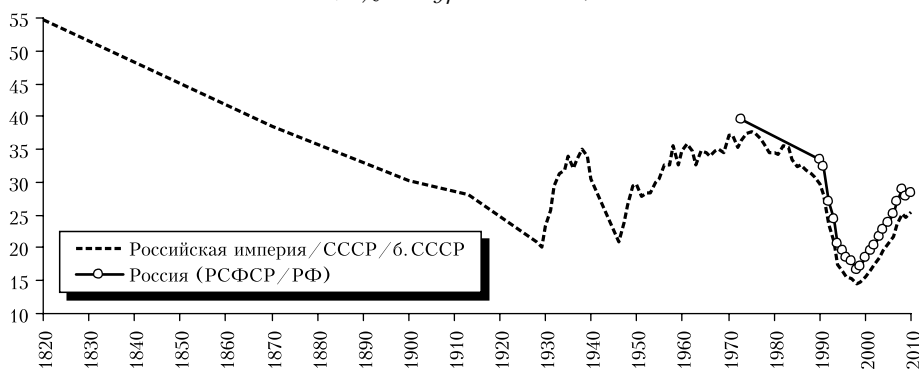
Подушевой ВВП по ППС в Аргентине
(в % от уровня США в 1800–2010 гг.)



Источник: Maddison, 2013.

Рис. 3

Подушевой ВВП по ППС в Российской империи/СССР и России
(в % от уровня США)



Источник: Maddison, 2010; 2013.

Рис. 4

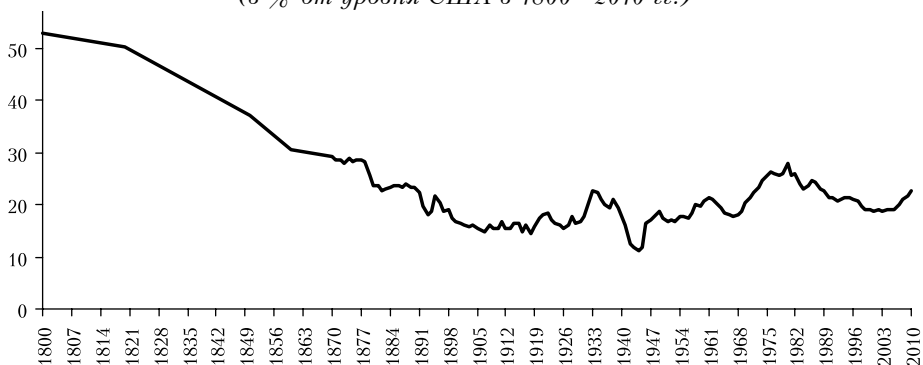
Россия постоянно отставала от Запада — ни реформы Петра I начала XVIII в., ни отмена крепостного права в 1861 г., ни реформы С. Ю. Витте и П. А. Столыпина в начале XX в. не изменили тенденцию к отставанию. Лишь в 1930—1960-е годы Россия (СССР) впервые в истории стала догонять Запад. Причем до 1960-х годов это фактически удалось только двум незападным странам — СССР и Японии.

Почему успешный советский рост замедлился в 1970—1980-е годы — специальный вопрос, до сих пор не имеющий общепризнанного ответа (Easterly, Fisher, 1995). Одно из объяснений состоит в том, что плановая экономика без рыночных механизмов способна поддерживать форсированный рост в лучшем случае на протяжении 20—30 лет, но не больше (Роров, 2007). Китай, начавший переход к рынку в 1979 г., после 20—30 лет плановой экономики, сумел избежать падения темпов роста и даже добился его ускорения. Если бы СССР перешел к рынку в начале 1960-х годов, то быстрый рост в стране, возможно, продолжился бы. Но, конечно, только одной рыночной экономики для обеспечения роста недостаточно.

Некоторые страны Латинской Америки, Африки, Ближнего и Среднего Востока в отдельные периоды сокращали разрыв с Западом, но обычно на непродолжительное время. В 1950—1970-е годы во многих развивающихся странах наблюдались относительно быстрый рост и сокращение разрыва в уровнях развития, но они были отброшены назад в результате долгового кризиса начала 1980-х годов. В этом контексте показательна траектория роста Бразилии (рис. 5). Экономисты стали говорить о «потерянном десятилетии» в Латинской Америке (1980-е годы), а затем и в Африке (1990-е годы).

Первые по-настоящему успешные прецеденты догоняющего развития имели место в Восточной Азии после Второй мировой войны: пять стран/территорий (в хронологическом порядке — Япония, Гонконг, Сингапур, Южная Корея, Тайвань) с подушевым ВВП до войны 10—40% от уровня США после войны сократили свой разрыв с западными странами и присоединились к клубу «богатых» (рис. 6).

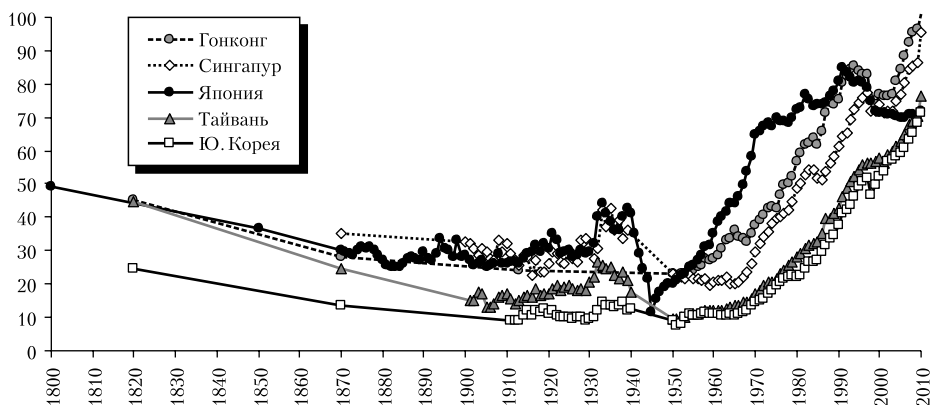
Подушевой ВВП по ППС Бразилии
(в % от уровня США в 1800–2010 гг.)



Источник: Maddison, 2013.

Рис. 5

**Подушевой ВВП по ППС в странах
и территориях успешного догоняющего развития**
(в % от уровня США в 1800–2010 гг.)



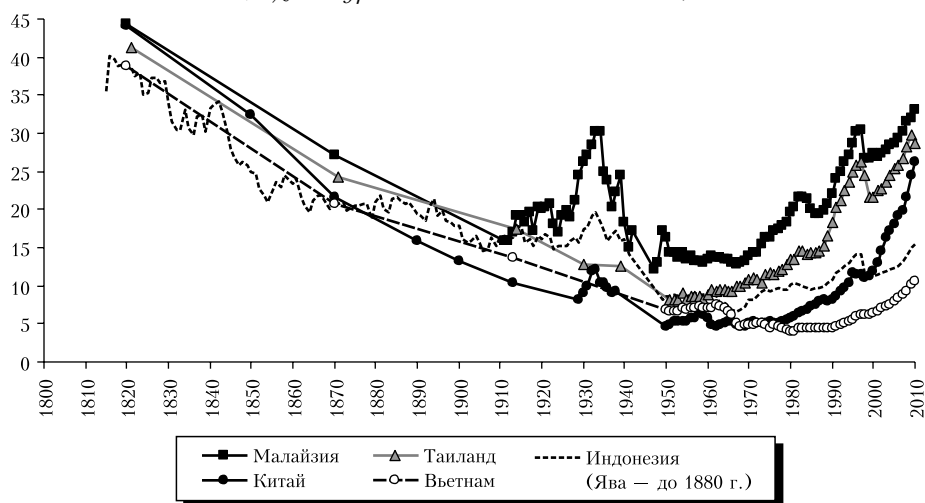
Источник: Maddison, 2013.

Рис. 6

Конечно, Гонконг и Сингапур не вполне показательны, поскольку это города, а не страны, с населением всего несколько миллионов человек. Но другие три примера — бесспорные и до сих пор уникальные случаи успешного догоняющего развития.

И. Валлерстайн назвал быстрый рост Японии, Южной Кореи и Тайваня «развитием по приглашению» (Wallerstein, 1979), имея в виду беспрецедентную по масштабам помощь, предоставленную этим странам США, которые пытались предотвратить распространение коммунизма в Азии. Однако в 1960-е годы ускорение роста началось в Малайзии, Таиланде, Индонезии, в 1980-е — в Китае, в 1990-е — во Вьетнаме (рис. 7). Рост Китая вряд ли можно назвать «развитием по приглашению» (скорее, вопреки ему), а помощь США Южному Вьетнаму не дала тех результатов, что в Ю. Кореи и на Тайване (Gray,

Подушевой ВВП по ППС в странах успешного догоняющего развития «второй волны»
(в % от уровня США в 1800–2010 гг.)



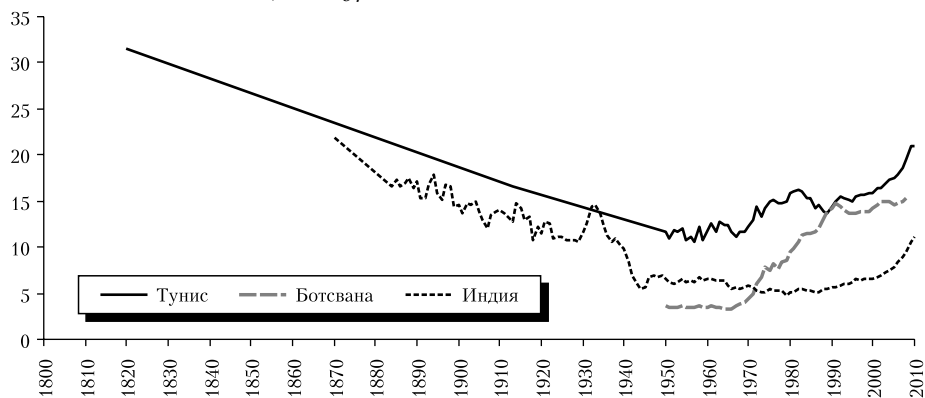
Источник: Maddison, 2013.

Рис. 7

2013); вьетнамское экономическое ускорение связано главным образом с объединением страны в 1975 г. и политикой «дой мой» (постепенные рыночные реформы китайского типа), проводимой с 1986 г.

Не только восточно-азиатские экономики стали догонять Запад в послевоенный период. Быстрый экономический рост наблюдался в Ботсване и Лесото в Африке, в Индии и Шри Ланке в Южной Азии, в Израиле, Омане и Тунисе на Ближнем Востоке (рис. 8). В Европе быстрый рост был отмечен в Греции, Ирландии, Черногории, Португалии, Испании (см. таблицу). Такие регионы развивающегося

Подушевой ВВП по ППС в странах успешного догоняющего развития за пределами Восточной Азии
(в % от уровня США в 1800–2010 гг.)



Источник: Maddison, 2013.

Рис. 8

Наиболее быстрорастущие страны в 1950—2013 гг.
(среднегодовые темпы роста реального подушевого ВВП, %)

Страна/ территория	1950—2010 гг. (Maddison)	1960—2010 гг. (Maddison)	1960—2013 гг. (WDI)
Тайвань	5,54	5,86	
Ю. Корея	5,54	5,91	5,97
Китай	4,93	5,12	6,60
Оман	4,70	4,82	6,48
Гонконг	4,48	4,67	4,17
Ботсвана	4,46 (1950—2008 гг.)	5,07	5,66
Сингапур	4,38	5,19	5,19
Таиланд	4,15	4,42	4,39
Япония	4,14	3,47	3,20
Бирма (Мьянма)	3,80	3,84	2,77 (1960—2004 гг.)
Испания	3,45	3,46	2,69
Греция	3,45	3,13	2,34
Португалия	3,26	3,20	3,04
Израиль	3,25	2,87	2,98
Австрия	3,17	2,65	2,55
Малайзия	3,16	3,84	3,77
Ирландия	3,14	3,33	3,14 (1971—2013 гг.)
Индия	2,87	3,04	3,12
Индонезия	2,97	3,12	3,54
Тунис	2,95	3,16	2,94
Черногория	3,18 (1952—2010 гг.)	3,18	
Лесото	2,88 (1950—2008 гг.)	2,94	3,06
Шри Ланка	2,45	2,88	3,42

Источники: Maddison, 2013; World Development Indicators database.

мира, как Африка южнее Сахары, Латинская Америка, Южная Азия, Ближний и Средний Восток, хотя и не сократили после 1950 г. разрыв с Западом, сумели в значительной степени приостановить его увеличение, которое происходило раньше.

Экономический рост, экономическая политика и госинституты

Вопрос, почему одни страны растут быстрее других, центральный в экономике. По существу, это главный вопрос «о природе и причинах богатства народов» (Smith, 1776), ответ на который экономическая наука пытается найти с момента своего возникновения. В исторической ретроспективе этот вопрос часто формулируют так: «почему Запад разбогател раньше других?» и «почему некоторые развивающиеся страны догоняют Запад, а другие нет?» (Попов, 2012). Однако консенсуса среди экономистов по вопросу о том, какая именно экономическая

политика нужна для поддержания высоких темпов экономического роста, к сожалению, нет (Роров, 2011а).

Говорят, что у победы много родителей, а поражение всегда сирота. Неудивительно, что экономисты как неоклассического, так и кейнсианского и дирижистского толка заявляют, что развитие стран Юга, преуспевших в экономическом росте, подтверждает именно их экономические конструкции. В литературе можно встретить противоположные объяснения быстрого экономического роста: экономическая либерализация и свободная торговля считаются ответственными за рост в одних странах, а успех других относят на счет протекционизма и промышленной политики. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) обычно включают в число факторов роста, но Япония в 1960—1970-е годы, Южная Корея в 1970—1980-е и Китай в 1990-е годы росли, не привлекая значительные объемы ПИИ. Приватизация госпредприятий, иностранная помощь, либерализация финансовой системы, демократизация политики и общественной жизни — все эти и многие другие факторы часто называют в качестве необходимых условий быстрого роста, однако легко привести примеры «экономических чудес», к которым эти факторы не имели никакого отношения¹. До сих пор продолжаются споры и в отношении официальной помощи развитию: способствует она экономическому росту или просто вытесняет внутренние сбережения и инвестиции (United Nations, 2003; Channing et al., 2010)?

В 1970-е годы завораживающий экономический успех Японии, превратившейся в развитую страну всего за два послевоенных десятилетия, часто объясняли нарушением принципов свободного рынка, организацией страны как единой компании («Japan incorporated») — специальными отношениями между а) правительством и фирмами (всевластие MITI — Министерства международной торговли и промышленности), б) банками и нефинансовыми компаниями (германо-японская финансовая система — Попов, 2011, гл. 6) и в) работодателями и наемными работниками (пожизненный наем). После стагнации 1990-х годов и особенно после азиатского финансового кризиса 1997 г., который затронул и Японию, эти специальные отношения стали рассматривать как проявления «кланового капитализма» (crony capitalism), вызывающего стагнацию (Роров, 2008).

Одна из причин того, что противоречивые рецепты ускорения роста «работают», состоит в следующем: реформы, нужные для стимулирования роста, в разных странах различаются и зависят от стадии развития и предшествующей истории преобразований (Polterovich, Rorov, 2005; 2006). Для экономического прорыва необходимо наличие всех ингредиентов быстрого роста. Р. Хаусманн с соавторами в работе «Диагностика

¹ Часто даже одни и те же международные организации предлагали противоречивые рекомендации для стимулирования роста. Так, в докладе Всемирного банка «Восточно-азиатское чудо» признавалась роль государства и промышленной политики в стимулировании роста (World Bank, 1993), но в докладе о мировом развитии 1996 г. подчеркивалось, «что последовательная политика, сочетающая либерализацию рынков, торговли и создания новых предприятий с разумной стабильностью цен, способна достичь очень многого даже в странах, в которых отсутствуют четко определенные права собственности и сильные рыночные институты» (World Bank, 1996. P. 142). Следующий доклад о мировом развитии был озаглавлен «Государство в меняющемся мире», в нем сделан вывод о ключевой роли госинститутов для экономического роста (World Bank, 1997).

роста» отмечают, что для «экономического чуда» требуется множество условий и даже при отсутствии одного из них «чуда» не случится (Hausmann et al., 2005). Нужны и аграрные реформы, и выверенная макроэкономическая политика, и человеческий капитал, и инфраструктура, и работающие институты, и конкуренция, и экономические стимулы (либерализация). Грамотный экономист должен ответить на вопрос, чего именно не хватает в данной стране, проведя диагностику роста. Скажем, в Африке не хватает сильных институтов, дорог и кадров, хотя либерализации достаточно. В Китае, наоборот, при Мао создали и инфраструктуру, и сильные институты, обеспечили всеобщую грамотность населения. Не хватало только стимулов, и когда при Дэне была осуществлена либерализация, случилось то самое «экономическое чудо». Соответствующая политика в каждой стране своя: в одном случае ускорение роста вызвано либерализацией, в другом — усилением госрегулирования (Роров, 2014. С. 5).

Есть, однако, другой подход к вопросу о быстром росте — анализ не направлений экономической политики в быстрорастущих странах, а институтов, которые стимулировали или, по крайней мере, позволили осуществить нужные меры. Такие меры для ускорения роста в разных странах могут быть различными, даже противоположными, но условия, делающие возможным их принятие, схожи. Одно из таких важнейших условий — наличие эффективных госинститутов, которые — для целей настоящей статьи — определяются как способность правительств проводить в жизнь законы и предписания. Субъективные измерители институционального потенциала государства — индексы эффективности правительства, правопорядка, коррупции и проч. — имеют ряд недостатков (Роров, 2011b), поэтому ниже используются два объективных показателя — уровень преступности (в частности, убийств, которые хорошо регистрируются как в развитых, так и в развивающихся странах) и доля теневой экономики. По сути, речь идет о способности правительства обеспечить две важнейшие монополии, делающие государство государством, — на насилие и на сбор налогов.

Общее правило таково, что во всех развитых странах и развивающихся странах Восточной и Южной Азии, Ближнего и Среднего Востока и Северной Африки число убийств составляет менее 10 (как правило, 1–5) на 100 тыс. человек населения, а доля теневой экономики — менее 30% ВВП, тогда как в странах Африки южнее Сахары, Латинской Америки и в некоторых бывших советских республиках (страны Балтии, Белоруссия, Казахстан, Молдавия, Россия, Украина) уровень убийств, как правило, выше на порядок (10–100 на 100 тыс. жителей), а доля теневой экономики значительно превышает 30% ВВП. Экономический рост в странах Юга сильно коррелирует с уровнем убийств и долей теневой экономики: чем хуже эти показатели институциональной силы государства, тем ниже рост ВВП на душу населения. Восточная Азия опережает всех по экономическому росту, за ней следуют Южная Азия и Ближний и Средний Восток, а за ними — Латинская Америка, Африка южнее Сахары и бывший СССР.

Показатели институциональной силы государства — уровень убийств и доля теневой экономики — лучше всего предсказывают долгосрочные

темпы роста подушевого ВВП. В регрессиях за 50-летний период (1960–2013 гг.) для 80 стран, по которым имеются данные, почти 40% вариации в темпах прироста подушевого ВВП объясняется уровнем развития (ВВП на душу населения по ППС в 1975 г.) и двумя институциональными показателями — уровнем убийств и долей теневой экономики². Эти регрессии очень устойчивы и работают для разных подпериодов — 1960–1975 гг., 1975–2000 гг., 2000–2013 гг. Среди показателей, прямо не связанных с ростом подушевого ВВП (таких как доля инвестиций в ВВП или темпы роста населения), институциональные индикаторы предсказывают рост лучше, чем любые другие. Отрицательная зависимость темпов роста ВВП в расчете на душу населения от уровня убийств и доли теневой экономики отчетливо видна на рисунках 9–10.

Обычное возражение против таких регрессий роста состоит в том, что объясняющие показатели силы институтов эндогенны, то есть не только влияют на рост, но и сами находятся под его воздействием. Данные по убийствам и теневой экономике относятся к 2002 и 2005 г. соответственно, то есть к самому концу исследуемого периода экономического роста (1960–2013 гг.), что, конечно, заставляет сомневаться в результатах, так как причина должна предшествовать следствию во времени. Однако данные об убийствах и теневой экономике за более ранний период большей частью отсутствуют³, и альтернативный расчет с резонным числом наблюдений (40) можно сделать только для очень короткого периода (2000–2013 гг.). Результаты такого расчета с данными по теневой экономике и убийствам за 1990-е годы очень убедительны⁴, но период 2000–2013 гг. слишком непродолжительный, чтобы делать выводы о долгосрочном экономическом росте.

$${}^2 y = -0,0003^{***} Y_{cap75} - 0,03^{*} MURDERS - 0,14^{***} SHADOW + 5,32^{***}$$

(-4,95) (1,67) (-4,82) (8,55)

$N = 80$, $R^2 = 0,38$, T -статистика в скобках под коэффициентами, *** значимость на уровне 1%; ** – 5%; * – 10%;

$$y = 0,003^{***} POPDENS - 0,0002^{***} Y_{cap75} - 0,023 MURDERS -$$

(4,08) (-4,33) (-1,62)

$$- 0,067^{***} SHADOW + 5,04^{***}$$

(-4,40) (7,67)

$N = 80$, $R^2 = 0,40$, обозначения те же; y — среднегодовые темпы прироста ВВП на душу населения в 1960–2013 гг., %; $POPDENS$ — число жителей в расчете на 1 кв. км территории в 2000 г.; Y_{cap75} — подушевой ВВП по ППС в 1975 г., долл.; $MURDERS$ — число убийств в расчете на 100 тыс. жителей в 2002 г.; $SHADOW$ — доля теневой экономики в ВВП в 2005 г., %.

Данные о темпах роста ВВП, плотности населения, ВВП на душу населения взяты из базы данных Всемирного банка, данные об уровне убийств — из статистики, собираемой Всемирной организацией здравоохранения (ВОЗ), данные о теневой экономике — из работы Schneider, 2007, в которой используется несколько методов оценки ее доли (на основе различий в динамике роста ВВП и потребления электроэнергии, спроса на реальные кассовые остатки и т. д.).

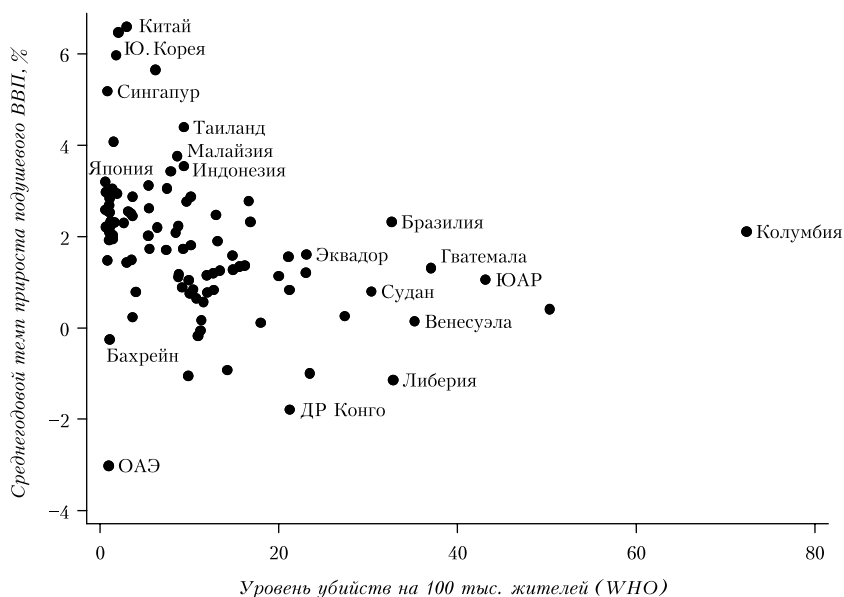
³ Эти регрессии дают хорошие результаты для периода 1975–2013 гг. с использованием данных об уровне убийств и доле теневой экономики в 1990-е годы. Однако число наблюдений — всего 20–30.

$${}^4 y = 6,58^{***} \log Y_{cap1999} - 0,040^{**} MURDERS - 0,042^{***} SHADOW + 30,71^{***}$$

(5,26) (-1,99) (-2,03) (5,48)

$N = 43$, $R^2 = 0,64$, обозначения те же; y — среднегодовые темпы прироста ВВП на душу населения в 2000–2013 гг., %; уровень убийств в 1990-е годы — оценки ВОЗ; доля теневой экономики — оценки Friedman et al., 2000.

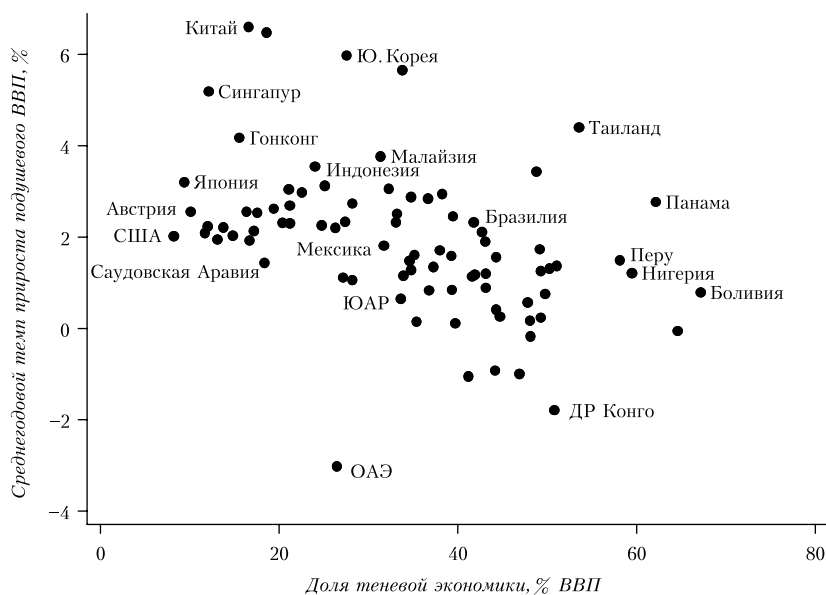
Уровень убийств в 2002 г. (в расчете на 100 тыс. жителей) и среднегодовые темпы прироста подушевого ВВП в 1960—2013 гг. (в %)



Источники: WDI; WHO.

Рис. 9

Доля теневой экономики в ВВП в 2005 г. и среднегодовые темпы прироста подушевого ВВП в 1960—2013 гг. (в %)

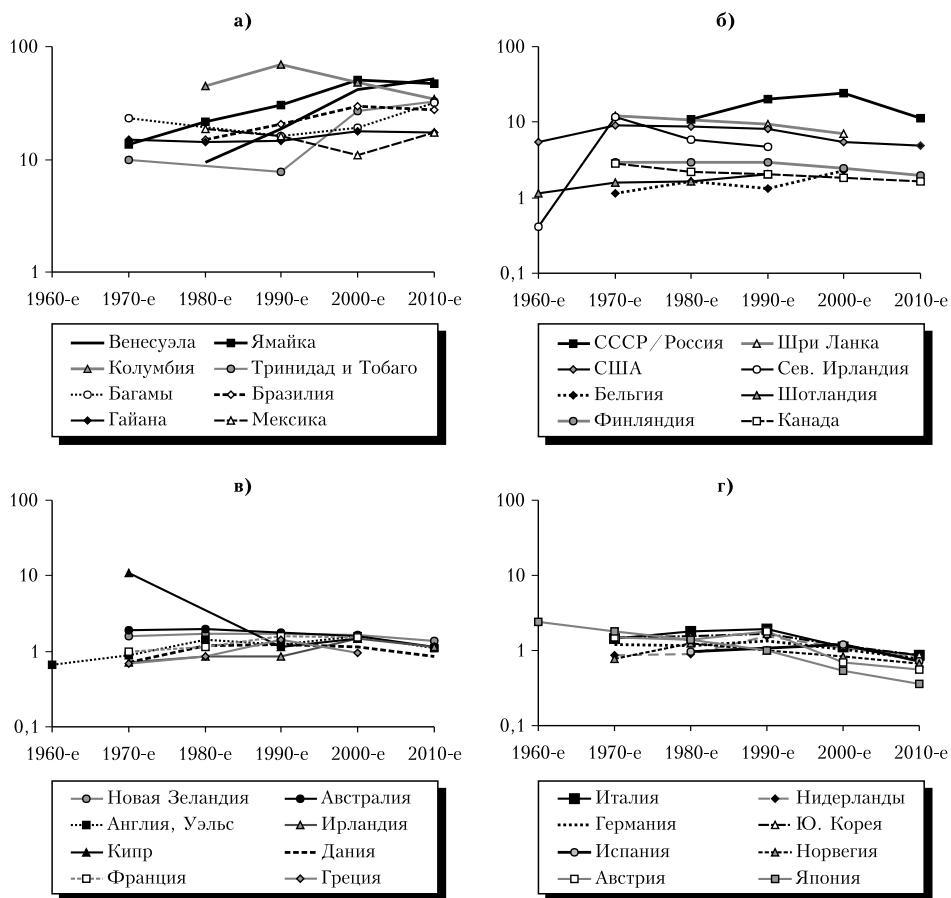


Источники: WDI; Schneider, 2007.

Рис. 10

Для преодоления искажений, порождаемых эндогенностью, обычно используют инструментальные переменные, но найти показатели, которые не коррелируют с экономическим ростом, но коррелируют с уровнем убийств и долей теневой экономики, практически невозможно. Аргументом в пользу верности расчетов может служить то, что за последние 50 лет уровень убийств в большинстве стран не изменился кардинально (по теневой экономике таких данных нет), и возражение об эндогенности теряет силу: экономический рост не влияет на уровень убийств или влияет так медленно, что изменения за полвека не слишком значительны. Данные на рисунке 11 частично подтверждают такое заключение: в большинстве стран уровень убийств оставался примерно неизменным в 1960–2013 гг.; исключения составляют Ямайка (рост убийств в 4 раза в 1960–2013 гг. и резкое замед-

Среднегодовой уровень убийств в 1960–2013 гг. по десятилетиям в расчете на 100 тыс. жителей (логарифмическая шкала, все страны, по которым имеются данные по крайней мере за три десятилетия)



Источник: List of countries by intentional homicide rate, Wikipedia. http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_intentional_homicide_rate. В основном данные взяты из статистики причин смертности, собираемой ВОЗ, реже — из других источников, которые не вполне сопоставимы.

Рис. 11

ление экономического роста), страны и территории с гражданскими конфликтами (Северная Ирландия в 1960-е годы, Кипр в 1970-е) и/или осуществлявшие переход от социализма к капитализму (Россия и другие бывшие республики СССР в 1990-е годы). Ни в одной из этих стран не наблюдалось быстрого роста.

Таким образом, вопрос об источниках роста сводится к факторам, определяющим институциональный потенциал государства, который оказывается столь важным для экономического роста. Почему одни страны могут поддерживать эффективные госинституты на протяжении десятилетий, пожиная плоды в виде быстрого экономического роста, а другие, наоборот, попадают в ловушку «плохие институты — низкий рост»?

Генезис институтов

В статье с характерным названием «Институты правят бал» авторы исследовали, как влияют на экономический рост три фактора: географические условия, институты и внешняя торговля (Rodrik et al., 2004). Проблема, конечно, в том, что все эти факторы взаимосвязаны — и между собой, и с экономическим ростом. Поэтому авторы применяют специальные эконометрические инструменты: для институтов — поселенческую смертность, для доли внешней торговли в ВВП — расчетную долю на основе гравитационной модели. В результате они приходят к выводу, что важнее институтов ничего нет. Институты в значительной степени, хотя и не целиком, определяются географией и, в свою очередь, определяют вовлеченность страны во внешнюю торговлю. Прямое воздействие географии на рост (а не опосредованное — через влияние на институты) оказывается незначимым.

Различия с географическим детерминизмом здесь очевидны, но имеются и отличия от школы колониального происхождения институтов (Acemoglu et al., 2001). Как считают Родрик с соавторами, поселенческая смертность может быть хорошим эконометрическим инструментом предсказания качества институтов, но не фактором, определяющим его. Выявить эконометрический инструмент не означает обнаружить причину. Родрик объясняет это следующим примером: различия в подушевом ВВП стран, которые никогда не были колониями (Эфиопия, Афганистан, Турция, Таиланд, Япония), не менее значительны, чем расхождения в подушевом ВВП стран с колониальным прошлым; как объяснить эти отличия в первых (Rodrik, 2004)?

Существует две основные школы мысли — назовем их условно традиционная и ориенталистская — в объяснении экономического возвышения Запада. Первая придает ключевое значение институтам, вторая — нет. Первая подчеркивает закономерный характер процесса, вторая, напротив, делает акцент на стечении обстоятельств, исторической случайности. Первая, более традиционная трактовка (Landes, 1998; Мокур, 2002 — видимо, самые известные современные авторы) состоит в том, что отдельные социальные новации или вся

их совокупность незадолго до и сразу после XVI в. привели к ускорению развития Запада. Среди этих социальных новаций — отмена крепостного права и личная свобода, разрушение соседской общины и огораживание, образование свободных городов, протестантская этика, Magna Carta, университеты, свобода дискуссии и беспрепятственный обмен идеями и т. д.

Сторонники второго подхода (Diamond, 1997; Pomeranz, 2000; Wong, 1997 — лишь некоторые современные авторы) считают, что особых отличий в развитии Запада и Востока до XVIII в. не было. Даже в XVIII в., по мнению К. Померанца, Китай не уступал Европе в том, что касается технологий, уровня потребления, развития институтов, которые могли поддерживать технологические новшества (корпорации, финансовые учреждения, способные мобилизовать большие объемы капитала). То, что в Англии произошло ускорение роста, а в Китае — нет, объясняется, по его мнению, стечением довольно случайных обстоятельств — наличием в Англии месторождений железной руды и угля в непосредственной близости друг от друга и большим оттоком населения из Европы после открытия Америки.

Недостаток традиционных объяснений, однако, в том, что они не дают ответа на вопрос: почему Англия и северо-западная Европа не смогли вырваться из ловушки отсталости до XVI в. и почему другие страны вырвались гораздо позже, а некоторые не вырвались до сих пор? В самом деле, если отказ от традиционных общинных институтов дает такое ускорение экономического роста, почему этого не случилось ранее в Древней Греции, Риме, Византии, Китае, Индии? Почему в Древней Греции и Риме с высоким уровнем гарантий прав личности и предпринимательства, со свободными дискуссиями и обменом идеями не произошла своя промышленная революция? И почему после перехода Запада в режим быстрого экономического роста другие страны не смогли совершить такой же прорыв?

Альтернативная гипотеза (Попов, 2012; Роров, 2014), принимаемая в настоящей статье и объясняющая генезис институтов и их эволюцию, состоит в том, что до XVI в. коллективистские институты, прежде всего община, но и государство, руководствовались «азиатскими ценностями» — приоритетом интересов коллектива над интересами индивидуума, — обеспечивали низкий уровень неравенства (Milanovic et al., 2008). Это означало невысокую норму сбережений и инвестиций (бедная часть населения физически не могла делать сбережения), что создавало порочный круг: низкие сбережения и инвестиции => низкая и не повышающаяся капиталовооруженность => низкая и не растущая производительность труда => низкая норма накопления. Даже если производительность труда и/или норма накопления по какой-то причине и возрастали, начинал действовать другой механизм: ускорение роста населения при повышении уровня жизни, «съедавшее» повышение капиталовооруженности и производительности труда (мальтузианская ловушка).

Попытки выйти из мальтузианской ловушки предпринимались не раз, в том числе в Древней Греции и Риме и в Византии, но, видимо, вели только к поражениям этих стран в войнах с более примитивными,

но более приверженными «азиатским» (общинным, коллективистским) ценностям захватчиками. Разрушение традиционных (общинных) институтов и приоритетная защита интересов индивидуума, а не общины, вели к росту доходного и имущественного неравенства, что позволяло увеличить сбережения, инвестиции, капиталовооруженность и производительность труда, но лишь ценой поляризации общества и замедления роста и даже сокращения населения — основы могущества наций в мальтузианском режиме роста.

Такой эксперимент при низком уровне доходов мог быть успешным только случайно: нужно было, чтобы два-три столетия драматических социальных перемен с ростом неравенства и крайней бедности не привели ни к разрушительным внутренним бунтам, ни к ослаблению государства и иностранному завоеванию. И, похоже, такая случайность материализовалась в Англии в XVI—XVIII вв. в период огораживания, а затем и в остальной северо-западной Европе. Механизм выхода Запада из мальтузианской ловушки, начиная с XVI в., не был уникальным. Уникальность была в том, что Запад смог продержаться два-три века, не завоеванный соседями с более традиционными институтами, пока производительность труда не выросла к началу XIX в. более чем в два раза с соответствующими последствиями для военной мощи. Таким образом, Запад вырвался из мальтузианской ловушки не столько благодаря своей изобретательности, рожденной свободными университетами и правовыми гарантиями, сколько благодаря жестокости в переделе собственности, который позволил повысить норму сбережений, тратить больше средств на изобретения и реализовать их «в металле» через возросшие инвестиции.

После выхода Запада из мальтузианской ловушки прочие страны (Юг), включая самые развитые (Китай), еще долгое время оставались

Три варианта выхода из мальтузианского режима роста

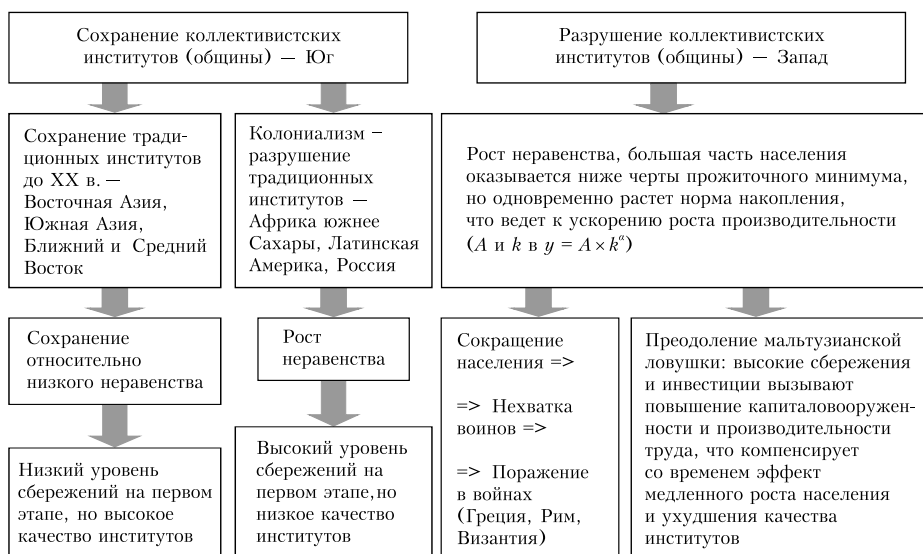
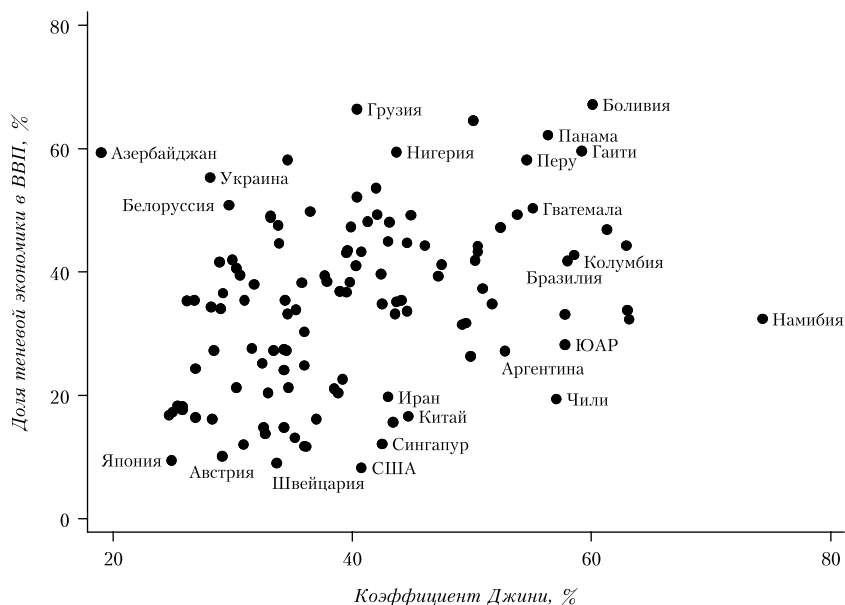


Рис. 12

в мальтузианском режиме роста. Но колониальная экспансия Запада разделила Юг на два типа стран (рис. 12). В Африке южнее Сахары, в Латинской Америке, во многих странах бывшего СССР произошло полное или почти полное разрушение традиционных институтов (общины); они были заменены, но только частично, новыми институтами личной ответственности, импортированными с Запада. Напротив, Восточная Азия, Ближний и Средний Восток и в значительной степени Южная Азия смогли, вопреки колониализму, в большей степени сохранить традиционные коллективистские институты. Можно предположить, что в таких странах и регионах не было роста доходного неравенства и нормы накопления, но в них сохранилась институциональная преемственность, которая обеспечила высокое качество институтов. Другие страны мировой периферии, которые попытались воспроизвести западную модель выхода из мальтузианской ловушки и где развитие традиционных институтов было прервано, заплатили цену в виде ухудшения качества и эффективности этих институтов (см. рис. 12).

В развивающемся мире сегодня мы находим два типа стран. В одних — относительно низкий уровень неравенства, теневой экономики и убийств (1–3 человека на 100 тыс. жителей — Восточная Европа, Восточная Азия и Ближний и Средний Восток), в других — относительно высокий уровень этих показателей (15–75 убийств на 100 тыс. жителей в европейских республиках бывшего СССР и Казахстане, в Латинской Америке и Африке южнее Сахары) (рис. 13–14).

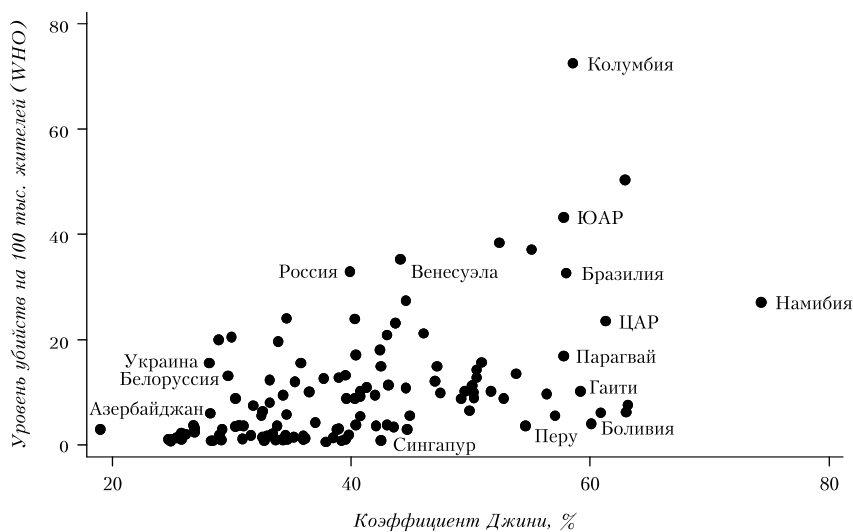
**Доля теневой экономики в ВВП в 2005 г.
и коэффициент Джини (индекс концентрации доходов)
в 1990–2005 гг. (в %)**



Источники: Schneider, 2007; WDI.

Рис. 13

Уровень убийств и коэффициент Джини в 1990–2005 гг. (в %)



Источники: WHO; WDI.

Рис. 14

Юг и Запад в 2060 году

По некоторым прогнозам, из-за коррупции, плохих институтов и отсутствия структурных реформ темпы роста стран с формирующейся рыночной экономикой замедлятся по сравнению с нетипично благоприятным периодом 2000–2012 гг. (Åslund, 2013). Но обычно такие прогнозы основаны на предположениях о проведении или непроведении политики, которая, как считается, благоприятствует росту. В 1960 г. П. Розенштейн-Родан, один из авторов теории «большого скачка», выделил Индию, Бирму, Аргентину и Гонконг как страны, которые с большой вероятностью достигнут ежегодного прироста реального душевого ВВП 3% в следующие пять лет. Первые три страны достигли прироста только 1,5%, а Гонконг, наоборот, превзошел ожидания. В те же годы другие наблюдатели называли в числе стран с благоприятными перспективами роста Гану, Египет, Иорданию, Чили, но никто не упоминал о Ю. Корее и Тайване (Тоуе, 1987).

Сегодня традиционный взгляд состоит в том, что наилучшие условия для быстрого роста на Юге складываются в демократических странах, поощряющих индивидуальные свободы и предпринимательство, таких как Бразилия, Индия, Мексика, Турция, а быстрорастущим в последние десятилетия авторитарным режимам — Вьетнам, Иран, Китай, — видимо, суждено в будущем испытать замедление роста, если не кризис. Однако представим, что дискуссия о вероятности «экономических чудес» происходит в 1960 г.: одни делают ставку на свободные демократические страны Латинской Америки и Индию, другие — на авторитарные (иногда даже коммунистические) страны

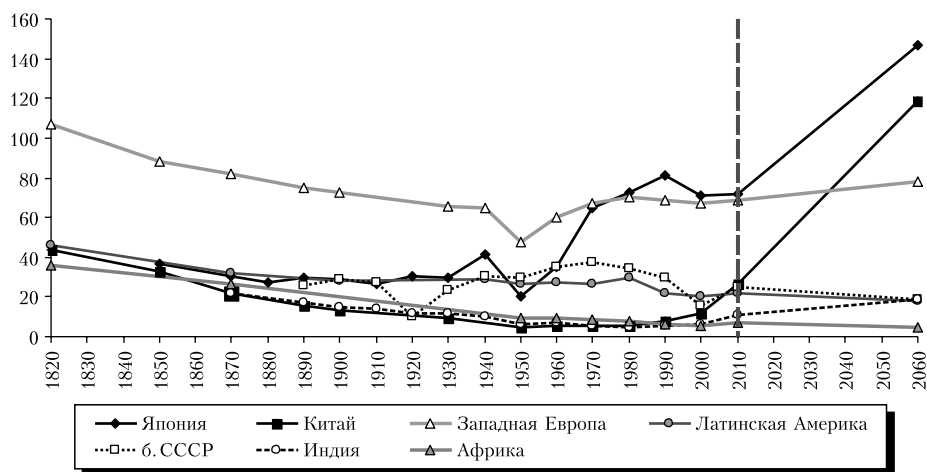
Восточной Азии (Ю. Корея, КНР, включая Тайвань и Гонконг) с сильным госрегулированием и промышленной политикой...

Если темпы роста стран и регионов последних 50 лет (1960—2010 гг.) сохранятся еще в течение полувека (2010—2060 гг.), то мир будет сильно отличаться от сегодняшнего (рис. 15): подушевой ВВП Китая и Японии будет выше американского, так что при населении в пять раз больше их совокупный ВВП будет примерно в шесть раз выше американского. Если же Индия и другие бедные страны продолжают подтягиваться к США по уровню душевого дохода, то на США, Европу и Японию в 2060 г. придется менее 20% мирового экономического потенциала.

Возвышение Азии, особенно Китая, обычно обсуждают в терминах геополитики — новые сверхдержавы, многополярный мир, смена глобального лидерства — или как фактор увеличения мирового спроса на ресурсы и выбросов загрязняющих веществ. Но возможны и другие, менее очевидные, но не менее важные последствия.

Во-первых, возвышение Китая может стать поворотной точкой всего мирового развития как для Юга, так и для Запада, поскольку впервые в новой истории крупномасштабный экономический успех был достигнут на базе автохтонной, незападной модели, базирующейся на нелиберальных, если не сказать антилиберальных, принципах — на «азиатских ценностях», поддерживаемых коллективистскими по сути институтами. После краха СССР китайская модель стала самой притягательной для развивающихся стран — от Бразилии до Фиджи. Все больше экономистов и политиков в разных странах Юга признают, что не только рынок, но и правительство должно внести свой вклад в экономический успех, в частности путем проведения экспортоориентированной промышленной политики, то есть создания налоговых, кредитных, таможенных и прочих преференций для пе-

Подушевой ВВП по ППС при предположении, что темпы роста в 1960—2010 гг. сохранятся в 2010—2060 гг. (в % от уровня США)



Источник: Maddison, 2013.

Рис. 15

редовых отраслей и предприятий, нацеленных на внешние рынки. Эта дирижистская модель рыночной экономики — отнюдь не плановое хозяйство советского образца, но она имеет мало общего и с повсеместной рыночной либерализацией, предлагаемой сторонниками Вашингтонского и даже пост-Вашингтонского консенсуса.

Теперь, в XXI в., успех Китая может сделать эту дирижистскую модель не просто привлекательной для стран Юга, но и вполне легитимной. Не исключено, что мы станем свидетелями «триумфального шествия» новой парадигмы роста как в экономической теории, так и в экономической политике. Не все страны обладают необходимым компонентом китайской модели — сильным институциональным потенциалом, но у некоторых он есть (Ближний и Средний Восток), а те, у которых его нет, получают новый стимул к снижению неравенства и укреплению институтов.

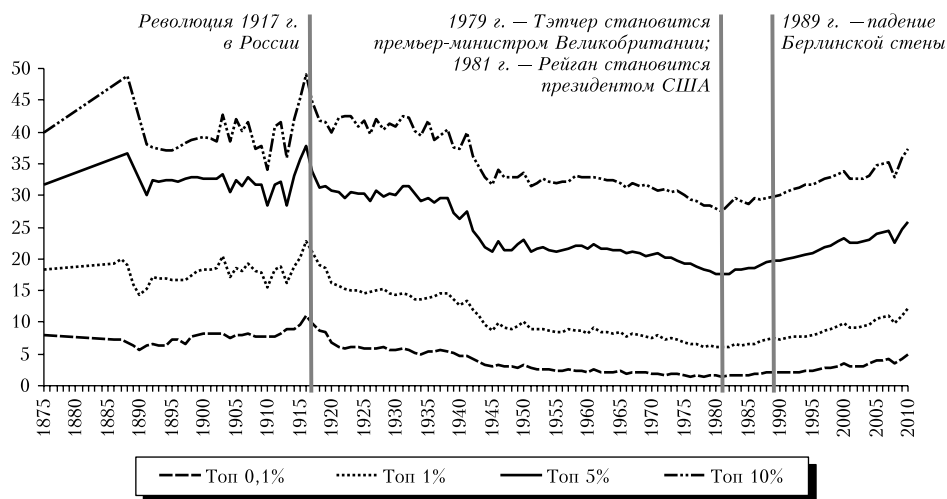
Возможно, что тенденция последних трех десятилетий к росту неравенства внутри стран (рис. 16; см. подробнее: Jomo, Popov, 2015) будет приостановлена из-за распространения китайской модели. До сих пор, несмотря на существенный рост неравенства в Китае после 1985 г. (коэффициент Джини достиг 47—49% в 2002—2013 гг.)⁵, уровень этого неравенства, видимо, относительно невысокий, принимая во внимание огромный размер страны⁶ (Popov, 2014). В XX в. рост доходного и имущественного неравенства был ограничен такими сдержками и противовесами, как пример социалистических стран и массовые общественные движения в капиталистических странах, заставлявшие западные правительства реализовывать программы роста благосостояния. В XXI в. распространение конкурентоспособных дирижистских моделей роста с низким неравенством на глобальном Юге может послужить фактором, противодействующим тенденции к увеличению неравенства с начала 1980-х годов, после утраты советской коллективистской моделью социального динамизма.

Во-вторых, возвышение Китая может привести к кардинальному реформированию мирового экономического порядка и международных отношений. Торговый протекционизм, промышленная политика, занижение валютного курса через ускоренное накопление валютных

⁵ Это данные первого обследования домохозяйств, которое основано на репрезентативной выборке как сельских, так и городских районов (Zhao Qian. NBS reveals Gini coefficient methods. *Global Times*, February 4, 2013). Ранее обследования сельских и городских местностей проводились раздельно, а общенациональный коэффициент Джини рассчитывался исследователями на основе тех или иных предположений и был, как правило, немногим более 40%.

⁶ Большая по размерам территории и населения страна состоит из более мелких стран — провинций, так что неравенство в Китае складывается из неравенства внутри провинций и между провинциями. Например, три китайские провинции (Гуандун, Шаньдун и Хэнань) имеют население более 90 млн человек, еще 7 провинций — более 50 млн, то есть больше, чем многие суверенные страны, поэтому Китай логично сравнивать с такими многострановыми регионами, как Евросоюз (ЕС) или АСЕАН. В ЕС-27 в 2005 г. коэффициент Джини составлял около 40%, причем 23 п. п. приходилось на неравенство между странами. В Китае (33 региона провинциального уровня без Тайваня) он был чуть выше 40% (этот подсчет отличается от более позднего, репрезентативного) и 24 п. п. приходилось на межпровинциальное неравенство. В США коэффициент Джини был близким — порядка 40%, но только 6 п. п. приходилось на неравенство между штатами (Milanovic, 2012). Если Китай сможет сократить разрыв в уровнях развития между провинциями, то общее неравенство резко снизится.

Доля в совокупных доходах наиболее состоятельных групп населения — невзвешенная средняя для 18 западных стран*



* Австралия, Великобритания, Германия, Дания, Ирландия, Канада, Испания, Италия, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, США, Швейцария, Швеция, Финляндия, Франция, Япония.

Источник: The World Top Incomes Database. <http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes>. 2012. April 25.

Рис. 16

резервов (вариант промышленной политики), контроль над международным движением капитала (не только кратко-, но и долгосрочного, в том числе прямых иностранных инвестиций) — все эти меры, до сих пор рассматривающиеся как «нетрадиционные», могут стать респектабельными и легитимными инструментами экономической политики. За такой «реабилитацией» могут последовать пересмотр режима защиты прав на интеллектуальную собственность и передачи технологий, принятие новых правил международной миграции, торговли топливом и ресурсами и регулирования выбросов загрязняющих веществ (пересмотр Киотского протокола), реформа международной валютно-финансовой системы (Montes, Popov, 2011).

На фоне возрастания экономической мощи стран Юга логично ожидать, что они будут добиваться этих и других изменений в международных экономических отношениях (Arrighi, 2007). В результате мирохозяйственный порядок может стать гораздо более благоприятным для ускоренного роста развивающихся стран и их превращения в развитые.

Новый мировой экономический порядок — требование развивающихся стран в 1970–1980-е годы, после первого (1973 г.) и второго (1979 г.) нефтяных шоков, — возможно, снова будет включен в повестку дня отношений Запад–Юг по мере становления новых институтов развивающихся стран (БРИКС и Новый банк развития, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций). Демократизация международных экономических отношений практически неизбежно ведет к принятию «правил игры», более благоприятных для развивающихся стран,

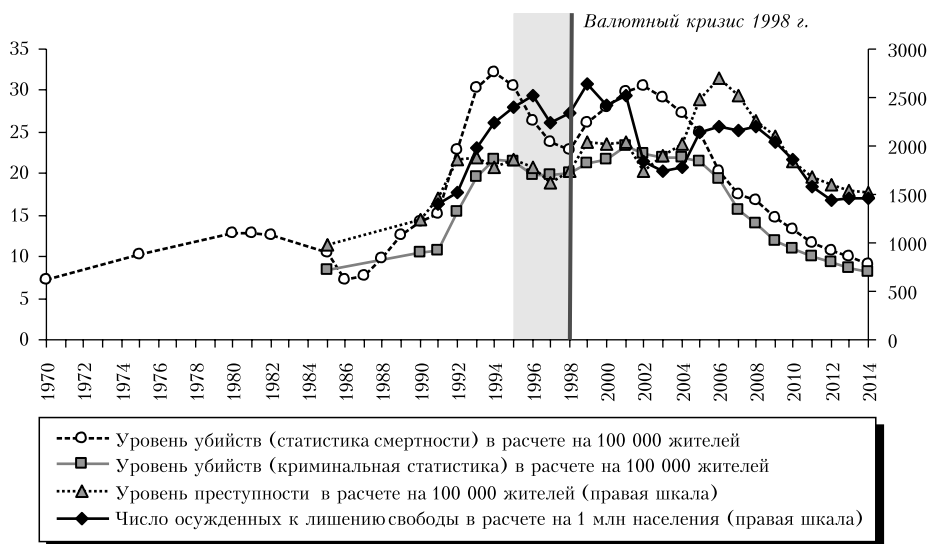
что в сочетании с распространением китайской экономической модели может в конечном счете сделать глобализацию выгодной не только для богатых, но и для бедных стран.

Кроме того, нормы международных неэкономических отношений также могут измениться. «Пекинский консенсус», может быть, пока и не строгое понятие (Ramo, 2004), но китайский подход к международным отношениям (невмешательство во внутренние дела других стран, неучастие в военных интервенциях, неприменение санкций и эмбарго) предоставляет развивающимся странам реальную альтернативу сегодняшнему мировому порядку. Будущие правила международных отношений могут основываться на двух новых принципах: 1) запрет одностороннего применения силы (без санкций ООН); 2) применение силы только при массовых нарушениях прав человека (массовые репрессии, голод, этнические и прочие конфликты и т. д.), но не против либеральных авторитарных режимов «для установления демократии».

Как и чисто экономические последствия возвышения Юга, эти изменения в международной политике будут способствовать экономическому подъему развивающихся стран и выравниванию уровней развития между «богатыми» и «бедными». Если такая интерпретация верна, то следующие «экономические чудеса», возможно, произойдут в Южной Азии и на Ближнем и Среднем Востоке. Но в конце концов и Латинская Америка, и Россия, и Африка догонят Запад по уровню развития.

В России в последние десять лет существенно снизились уровни преступности, убийств и число приговоров суда к лишению свободы:

Число убийств в расчете на 100 тыс. жителей, число преступлений в расчете на 100 тыс. жителей и число осужденных к лишению свободы в расчете на 1 млн человек в России



Источник: Федеральная служба государственной статистики.

Рис. 17

практически эти показатели вернулись к уровню позднего СССР — 10 убийств в расчете на 100 тыс. человек населения, 1500 преступлений в расчете на 100 тыс. жителей и столько же осуждений в расчете на 1 млн человек (рис. 17). Это свидетельствует, видимо, о том, что 1990-е годы «дикого капитализма» были аномалией, а сейчас коллапс госинститутов 1990-х годов в значительной степени преодолен и общество вернулось к более или менее нормальному состоянию.

Эти показатели силы госинститутов в России пока все равно хуже показателей развитых стран, Восточной и Южной Азии, Ближнего Востока и Северной Африки, но лучше, чем в Латинской Америке и Черной Африке. Таким образом, институциональные предпосылки для быстрого экономического роста у нас лучше, чем у многих других стран.

Список литературы / References

- Попов В. В. (2011). Стратегии экономического развития. М.: Изд-во ГУ—ВШЭ. [Popov V. V. (2011). *Strategies of economic development*. Moscow: HSE Publ. (In Russian).]
- Попов В. В. (2012). Почему Запад разбогател раньше, чем другие страны, и почему Китай сегодня догоняет Запад? Новый ответ на старый вопрос // Журнал Новой экономической ассоциации. № 3. С. 35—65. [Popov V. (2012). Why the West got rich before other countries and why China is catching up with the West today? New answer to the old question. *Zhurnal Novoi Ekonomicheskoi Assotsiatsii*, No. 3, pp. 35—65. (In Russian).]
- Acemoglu D., Johnson S., Robinson J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, Vol. 91, No. 5, pp. 1369—1401.
- Arrighi G. (2007). *Adam Smith in Beijing: Lineages of the twenty-first century*. London: Verso.
- Åslund A. (2013). *Why growth in emerging economies is likely to fall*. Peterson Institute for International Economics Working Paper, November. 1750
- Channing A., Jones S., Tarp F. (2010). Aid, growth, and development: Have we come full circle? *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1, No. 2, pp. 1—29.
- Diamond J. (1997). *Guns, germs and steel: The fate of human societies*. N.Y.: W.W. Norton.
- Easterly W., Fisher S. (1995). The Soviet economic decline. *World Bank Economic Review*, Vol. 9, No. 3, pp. 341—371.
- Friedman E., Johnson S., Kaufmann D., Zoido-Lobaton P. (2000). Dodging the grabbing hand: The determinants of unofficial activity in 69 countries. *Journal of Public Economics*, Vol. 76, No. 3, pp. 459—493.
- Gray K. (2013). Aid and development in Taiwan, South Korea, and South Vietnam. *WIDER Working Paper*. No. 2013/085.
- Hausmann R., Rodrik D., Velasco A. (2005). *Growth diagnostics*. Unpublished manuscript, Harvard University, Cambridge, MA.
- Jomo K. S., Popov V. (2015). *Income inequalities in perspective* (Extension of Social Security series, No. 46). Geneva: ILO.
- Landes D. (1998). *Wealth and poverty of nations. Why are some so rich and others so poor?* N. Y.: W.W. Norton.
- Maddison A. (2010). *The Maddison-project*: [WWW-page]. 2010 version. <http://www.ggdc.net/maddison/oriindex.htm>.
- Maddison A. (2013). *The Maddison-project*: [WWW-page]. 2013 version. <http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/home.htm>.
- Milanovic B. (2012). *Does economic inequality sets the limits to EU expansion?* Conference on Sovereign Insolvency, Opatija, November.

- Milanovic B., Lindert P. H., Williamson J. G. (2008). Pre-industrial inequality: An early conjectural map. Unpublished manuscript, Harvard University, Cambridge, MA.
- Mokyr J. (2002). *The gifts of Athena: Historical origins of the knowledge economy*. Princeton: Princeton University Press.
- Montes M., Popov V. (2011). Bridging the gap: A new world economic order for development. In: C. Calhoun, G. Derlyugian (eds.). *Aftermath. New global economic order*. N. Y.: NYU Press.
- Nayyar D. (ed.) (2013). *Catch up: Developing countries in the world economy*. Oxford: Oxford University Press.
- O'Campo J. A., Jomo K. S., Vos R. (2007). Explaining growth divergences. In: J. A. O'Campo, K. S. Jomo, R. Vos (eds.). *Growth divergences. Explaining differences in economic performance*. Hyderabad: Orient Longman.
- Polterovich V., Popov V. (2005). *Appropriate economic policies at different stages of development*. Unpublished manuscript, New Economic School, Moscow. <http://pages.nes.ru/vpopov/documents/STAGES-MAY-2005-English.pdf>.
- Polterovich V., Popov V. (2006). *Stages of development, economic policies and new world economic order*. Paper presented at the Seventh Annual Global Development Conference in St. Petersburg, Russia, January. <http://http-server.carleton.ca/~vpopov/documents/NewWorldEconomicOrder.pdf>.
- Pomeranz K. (2000). *The great divergence: Europe, China, and the making of the modern world economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Popov V. (2007). Life cycle of the centrally planned economy: Why Soviet growth rates peaked in the 1950s. In: S. Estrin, G. W. Kolodko, M. Uvalic (eds.). *Transition and Beyond*. London: Palgrave Macmillan.
- Popov V. (2008). Lessons from the transition economies. Putting the success stories of the post-communist world into a broader perspective. *UNU/WIDER Research Paper*, No. 2009/15.
- Popov V. (2011a). Development theories and development experience. *CEFIR and NES Working Paper*, No. 153.
- Popov V. (2011b). Developing new measurements of state institutional capacity. *PONARS MPRA Paper*. No. 32389.
- Popov V. (2014). *Mixed fortunes: An economic history of China, Russia and the West*. Oxford: Oxford University Press.
- Ramo J. (2004). *The Beijing consensus*. London: The Foreign Policy Centre.
- Rodrik D. (2004). Getting institutions right. *CESifo DICE Report*, No. 2, pp. 10–15.
- Rodrik D., Subramanian A., Trebbi F. (2004). Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, Vol. 9, No. 2, pp. 131–165.
- Schneider F. (2007). Shadow economies and corruption all over the world: New estimates for 145 countries. *Economics* [On-line serial], No. 2007-9.
- Smith A. (1776). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. 1st ed. London: W. Strahan.
- Toye J. (1987). Development theory and the experience of development: Issues for the future. In: L. Emmerij (ed.). *Development policies and the crisis of the 1980s*. Paris: OECD, pp. 18–41.
- United Nations (2003). *Monterey consensus on financing for development*. N. Y.: United Nations Department of Public Information.
- United Nations (2010). *World economic and social survey 2010: Retooling global development*. N. Y.: United Nations Department of Economic and Social Affairs.
- United Nations (2014). *World economic and social survey 2014: Reducing inequality for sustainable development*. N. Y.: United Nations.
- Wallerstein I. M. (1979). *The capitalist world-economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- World Bank (1993). *The East Asian miracle: Economic growth and public policy*. N. Y.: Oxford University Press.

World Bank (1996). *World development report 1996: From plan to market*. N. Y.: Oxford University Press.

World Bank (1997). *World development report 1997: The state in a changing world*. N. Y.: Oxford University Press.

Wong R. B. (1997). *China transformed: Historical change and the limits of the European experience*. Ithaca: Cornell University Press.

Searching for New Sources of Growth. Are the Developing Countries Catching up with the Developed Ones?

Vladimir Popov

Author's affiliation: Russian Academy of National Economy and Public Administration; New Economic School (Moscow, Russia).
Email: vpopov@nes.ru.

This paper examines the trajectory of growth in the Global South. Before the 1500s all countries were roughly at the same level of development, but from the 1500s Western countries started to grow faster than the rest of the world and PPP GDP per capita by 1950 in the US, the richest Western nation, was nearly 5 times higher than the world average and 2 times higher than in Western Europe. Since 1950 this ratio stabilized – not only Western Europe and Japan improved their relative standing in per capita income versus the US, but also East Asia, South Asia and some developing countries in other regions started to bridge the gap with the West. After nearly half of the millennium of growing economic divergence, the world seems to have entered the era of convergence. The factors behind these trends are analyzed; implications for the future and possible scenarios are considered.

Keywords: convergence, divergence, per capita income, economic growth, institutional capacity of the state.

JEL: N00, O1, O40, O43, O47.

А. Абрамов, А. Радыгин, М. Чернова

Долгосрочные портфельные инвестиции: новый взгляд на доходность и риски

В статье проанализировано, как удлинение временного горизонта инвестирования влияет на сравнительные преимущества основных классов активов, а также на принципы построения инвестиционной стратегии. Показано, что традиционный подход теории портфельного управления — вложения в акции в долгосрочном периоде более предпочтительны по сравнению с облигациями с точки зрения соотношения доходности и риска — не всегда соответствует эмпирическим фактам. В статье обосновывается обратное утверждение: для долгосрочных инвесторов вложения в корпоративные облигации выгоднее, чем инвестиции в акции. Это свидетельствует в пользу стратегий пенсионных фондов и иных институциональных инвесторов, ориентированных на инвестирование в инструменты с фиксированной доходностью, в том числе инфраструктурные облигации. Особое внимание уделено необходимости регулярных корректировок портфелей долгосрочных инвесторов: по мере «старения» портфелей разброс их доходности уменьшается, а различия по показателю риска возрастают. Таким образом, для сохранения фиксированного соотношения доходности и риска портфеля по мере удлинения временного горизонта при распределении активов инвестору необходимо увеличивать долю финансовых активов с более низкими характеристиками риска. Данный тезис особенно важен в контексте управления пенсионными накоплениями.

Ключевые слова: пенсионные накопления, долгосрочные инвестиции, горизонт инвестирования, доходность акций, доходность облигаций, риски инвестиций, диверсификация портфелей.

JEL: D14, G11, G12, G15, G17, G23, H55.

Абрамов Александр Евгеньевич (ae_abramov@mail.ru), к. э. н., завлабораторией анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований (ИПЭИ) Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РАНХиГС) (Москва); *Радыгин Александр Дмитриевич* (arad@gane.ru), д. э. н., проф., декан экономического факультета РАНХиГС, член совета директоров Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Москва); *Чернова Мария Игоревна* (marychernova@gmail.com), научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС.

Традиционная теория о преимуществах долгосрочного инвестирования

Принятие правительством РФ решения о сохранении обязательных пенсионных накоплений¹, дефицит источников частных инвестиций в долгосрочные инфраструктурные проекты придает особую актуальность проблеме эффективности разных классов инвестиционных активов в портфелях институциональных инвесторов с точки зрения критериев доходности и риска. Ранее мы подчеркивали необходимость полнее учитывать фактор «длинных» денег при формировании правил надзора и регулирования деятельности институциональных инвесторов (см.: Абрамов и др., 2014; Радыгин, 2015, С. 275–342). В то же время степень жесткости ограничений по составу и структуре активов пенсионных фондов, а также настройка системы пруденциального надзора должны точнее учитывать уровень доходности и риска различных групп финансовых активов (Абрамов и др., 2015).

Важен вопрос о закономерностях изменения доходности и рисков различных финансовых инструментов и составленных из них портфелей при долгосрочных горизонтах инвестирования. В научной литературе обоснованы различные предположения о возможности улучшить параметры доходности и риска портфеля за счет диверсификации вложений в различные финансовые инструменты и удлинения временного горизонта инвестирования. В классических работах Г. Марковица (Markowitz, 1952; 1995) и У. Шарпа (Sharpe, 1970) обоснована возможность существенно улучшить параметры доходности и риска портфеля за счет эффекта диверсификации и предложен алгоритм отбора оптимальных инструментов для разных инвесторов. При этом одно из допущений, тесно связанное с идеей диверсификации портфелей модели САРМ, предполагает, что инвесторы размещают средства с одинаковым временным горизонтом и имеют одинаковые взгляды на поведение различных финансовых активов. Согласно данным теориям, при включении в портфель ценных бумаг с разным уровнем корреляции доходности можно добиваться эффекта диверсификации: снижать риски портфеля без ущерба для его доходности, повышать доходность портфеля без увеличения рисков или достигать комбинации двух указанных вариантов.

Обширный пласт исследований посвящен теории декомпозиции доходности, связанной с изучением роли различных факторов доходности и рисков портфелей институциональных инвесторов. В частности, Дж. Бринсон с соавторами показали, что 90% волатильности общей доходности пенсионных фондов обусловлено распределением инвестиционных активов в их портфелях (Brinson et al., 1986; 1991). Аналогичные результаты представлены в исследованиях Шарпа (Sharpe, 1992), Р. Ибботсона и П. Каплана (Ibbotson, Kaplan, 2000).

Благодаря этим исследованиям в практику портфельного управления вошло правило, согласно которому первостепенное внимание необходимо уделять распределению активов в портфелях, а не поиску стратегий активного управления. На примере портфелей пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов (НПФ)

¹ Председатель правительства РФ Д. А. Медведев 23 апреля 2015 г. заявил, что «решение принято, накопительный элемент сохранится» (см. : <http://government.ru/meetings/17789>).

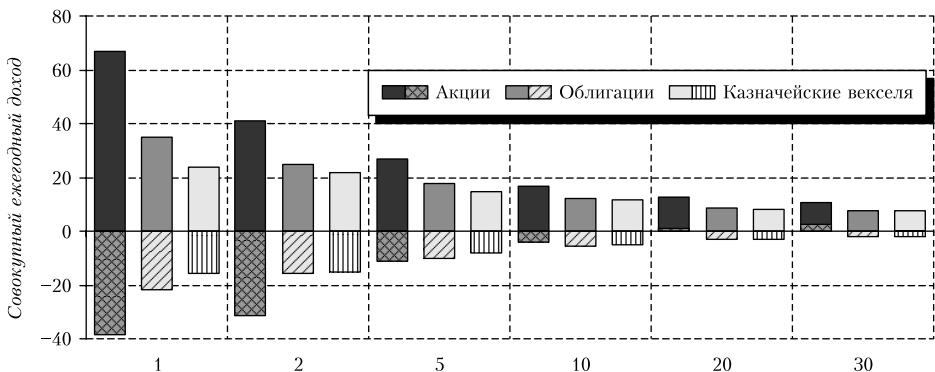
и паевых фондов в России в исследовании А. Абрамова и М. Черновой показано, что только $\frac{1}{4}$ доходности НПФ и $\frac{1}{3}$ доходности открытых и интервальных ПИФов определяются стратегиями активного управления, остальное зависит от распределения активов (Абрамов, Чернова, 2015).

К числу всесторонне исследованных относится проблема так называемой премии за владение акциями, которую начали активно обсуждать в академической литературе с 1960-х годов, практически одновременно с гипотезой эффективного рынка. На основании анализа долгосрочных рядов доходности разных финансовых инструментов большинство исследователей пришли к мнению, что акции, как правило, приносят инвесторам положительную премию по сравнению с надежными облигациями².

Однако в большинстве указанных работ недостаточно внимания уделялось рискам инвестирования в различные финансовые инструменты. Попытка сравнить акции и облигации с учетом факторов доходности и риска на разных временных горизонтах была предпринята в книге Дж. Сигела «Долгосрочные инвестиции в акции. Стратегии с высоким доходом и надежностью», четвертое издание которой (Siegel, 2008) переведено на русский (Сигел, 2010). Базой исследования послужила историческая статистика о годовой доходности американских акций, государственных облигаций и векселей за период с 1800 по 2006 г.

В работе Сигела выделим следующие моменты. По мере удлинения сроков инвестирования сужается разброс средних показателей доходности финансовых инструментов; при этом разница между максимальной и минимальной доходностью по мере увеличения срока владения для акций сокращается быстрее, чем для ценных бумаг с фиксированной доходностью (рис. 1). Данные расчеты сделаны по акциям, государственным облигациям и казначейским векселям на американском фондовом рынке; доходность акций отражена с учетом начисленных дивидендов. На рисунке 1 показано, что при 20-летних горизонтах инвестирования минимальная доходность портфеля акций становится положительной в размере 1,0%, а минимальная доходность облигаций и казначейских векселей остается в отрицательной зоне — соответственно -3,1 и -3,0%.

**Максимальная и минимальная доходность
для разных сроков владения, 1800 — декабрь 2006 г. (в %)**



Источник: Сигел, 2010. С. 40.

Рис. 1

² Такая точка зрения сформулирована в ряде работ: Fisher, Lorie, 1964; Mehra, Prescott, 1985; Poterba, Summers, 1988; Siegel, 1992; 1999; 2005; Robertson, Wright, 1998; Ibbotson, Chen, 2003; Imanen, 2003; DeLong, Magin, 2009 и др.

Одновременно с ростом временного горизонта сокращаются риски, присущие финансовым инструментам. По мнению Сигела, в теории стандартное отклонение среднегодовой доходности обратно пропорционально периоду владения, если доход активов подчиняется гипотезе случайных блужданий. На основании анализа фактических рядов доходности акций, облигаций и казначейских векселей в США за 1800—2006 гг. выяснилось, что начиная с 20-летних периодов владения и больше стандартное отклонение (риски) акций оказывается ниже, чем у облигаций и даже казначейских векселей.

Таким образом, сопоставляя показатели доходности и риска для портфелей с разным временным горизонтом, Сигел пришел к выводу, что «наиболее безопасным долгосрочным инструментом, позволяющим сохранить покупательную способность, является диверсифицированный портфель акций» (Сигел, 2010. С. 41).

Примененные Сигелом методы анализа доходности и рисков акций и облигаций для американского и некоторых других развитых рынков были проверены для инструментов российского фондового рынка. По данным о доходности акций и облигаций на американском рынке за период 1928—2008 гг. Н. Берзон показал, что в результате удлинения периода владения ценными бумагами с 1 года до 30 лет среднегодовая доходность по акциям и облигациям изменяется незначительно, а стандартное отклонение доходности акций снижается быстрее, чем облигаций (Берзон, Теплова, 2013. С. 274—275). Сопоставляя ежемесячные показатели доходности индекса ММВБ и индекса надежных корпоративных облигаций Rux-Cbonds (ныне — IFX-bonds) за период с 1 января 2002 по 1 октября 2009 г., Берзон заключил, что с удлинением периода инвестирования спреда максимальной и минимальной месячной доходности указанных финансовых инструментов сокращаются; при этом спред по акциям сокращается быстрее, чем по облигациям. Однако в связи с коротким периодом исследования не удалось выявить временной интервал, при котором инвестирование в акции более предпочтительно с точки зрения соотношения риска и доходности по сравнению с облигациями (Берзон, Теплова, 2013. С. 277).

Не оспаривая корректность этих рассуждений, подчеркнем, что в них содержатся некоторые допущения, снижающие их практическую полезность при формировании портфелей институциональных инвесторов. Более того, они могут породить не вполне верные представления о способах формирования оптимальных портфелей.

Для обоснования своих выводов Сигел использовал следующий метод расчета средней доходности и рисков для портфелей акций и облигаций с разным временным горизонтом. На горизонте от 1800 по 2006 г. (207 лет) путем сдвига по временной оси строились совокупности портфелей с разным временным горизонтом инвестирования от 1 года до 100 лет³. По каждой совокупности портфелей акций или облигаций с одинаковым временным горизонтом рассчитывалась среднегодовая доходность. Далее определялся риск как стандартное

³ За 1800—2006 гг. можно построить, например, 202 5-летних, 187 20-летних и 107 100-летних портфелей.

отклонение указанного ряда средней доходности. Иными словами, в данном случае речь шла не о доходности и риске каждого отдельного портфеля с тем или иным временным горизонтом, а о показателях, рассчитанных по совокупности портфелей с одинаковым сроком инвестирования, которые можно было бы сформировать, если бы период инвестирования составлял 207 лет. Данное обстоятельство придает некоторую условность выводам Сигела, поскольку реализовать такой подход на практике вряд ли возможно. Конкретных инвесторов больше волнует проблема риска и доходности одного или в крайнем случае нескольких портфелей, чем, например, средние показатели по совокупности 202 пятилетних портфелей, сформированных за 207 лет.

В то же время те, кто реально управляет долгосрочными портфелями пенсионных и взаимных фондов, могут обнаружить, что их реальный портфель ведет себя по-другому: с удлинением временного горизонта среднегодовая доходность действительно снижается, а стандартное отклонение доходности портфеля, наоборот, скорее всего растет. Например, согласно годовому отчету за 2014 г. одного из крупнейших в мире Государственного пенсионного фонда — Глобальный (Норвегия), среднегодовая доходность его портфеля за периоды 1 год, 5 и 10 лет составила соответственно 7,58%, 8,61 и 6,14% годовых, а стандартное отклонение для тех же периодов — 4,57%, 7,24 и 8,59%. С удлинением временного горизонта стандартное отклонение доходности реального портфеля пенсионного фонда заметно увеличилось, а не снизилось. Вопреки предположениям о преимуществах в долгосрочной перспективе инвестирования в акции по сравнению с облигациями в структуре активов пенсионных фондов многих стран преобладают облигации. Это в полной мере касается и портфелей пенсионных накоплений в НПФ и управляющих компаниях в России (Абрамов, 2014. С. 404, 408). Ниже мы покажем, что это не просто особенности поведения портфеля одного из пенсионных фондов, а проблема системного свойства, заставляющая задуматься о корректности выводов, сделанных на основе расчетов Сигела и других исследователей.

Возможности диверсификации на среднесрочном горизонте инвестирования (до 10 лет)

В настоящей работе для исследования влияния увеличения горизонта инвестирования на результативность управления активами основным объектом анализа выбраны риски возможных стратегий долгосрочного неизменного распределения активов. Классическая теория говорит, что риск уменьшается с ростом срока инвестирования. Однако со временем для одного и того же портфеля неопределенность относительно будущей, а значит, итоговой доходности лишь растет. Чем больше период инвестирования, тем больше вероятность различных экстремальных и исключительно редких событий, таких как глобальный кризис или спад на отдельном финансовом рынке. Подобные события могут привести, например, к краткосрочному периоду отрицательной доходности активов в составе портфеля и к потере

средств. Это, в свою очередь, может вызвать повышение волатильности доходности и снижение конечной доходности. В ходе анализа мы прежде всего проверяли предположение, что риск и доходность ведут себя по-разному, а не сближаются, как показано в работах Сигела.

Эмпирический анализ проведен на примере *наиболее полной глобальной диверсификации портфеля*. Для этого выбраны акции американских ETFs (Exchange Traded Fund, торгуемый на бирже фонд) с различными инвестиционными стратегиями, а также индексы фондового рынка разных стран. Это позволило получить значимые и устойчивые результаты на основе данных по максимально разнообразной выборке активов и учесть возможности различных инвестиционных стратегий ETFs и финансовых рынков развитых стран и России. Был отобран набор следующих инструментов, для которых собраны исторические ряды их ежедневной доходности за 10 лет (2004–2014 гг.) по данным агентства Bloomberg⁴:

- SPDR S&P 500 ETF;
- iShares Latin America 40 ETF;
- iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF;
- Vanguard Small-Cap ETF;
- iShares North American Natural Resources ETF;
- SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF;
- iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF;
- iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF;
- iShares Russell 2000 Value ETF;
- iShares S&P 500 Growth ETF;
- iShares MSCI EAFE ETF;
- SPDR Gold Trust;
- iShares Transportation Average ETF;
- iShares Nasdaq Biotechnology ETF;
- CAC Index – французский фондовый индекс;
- FTSE-100 Index – британский фондовый индекс;
- NKY Index – японский фондовый индекс;
- DAX Index – немецкий фондовый индекс;
- RTSI Index – индекс РТС (Россия), валютный⁵.

Анализ проведен для трех различных сроков инвестирования: 1 год, 5 и 10 лет. Это позволило рассмотреть изменение межвременных характеристик возможных портфелей на кратко-, средне- и долгосрочных периодах. В таблице 1 представлены значения выборочного среднего значения годовой доходности для всех отобранных активов и каждого временного промежутка. Отметим, что средняя доходность отдельных инструментов показывает прогнозируемое теорией снижение лишь для нескольких инструментов: SHY US Equity – фонд облигаций США с инвестиционным рейтингом; LQD US Equity и IEF US Equity – фонды средне- и долгосрочных государственных облигаций США; IVW US Equity и IWN US Equity – фонды акций; IYT US

⁴ The Bloomberg Professional service (the Terminal). <http://www.bloomberg.com/>.

⁵ Для рынков акций Франции, Германии, Японии, Великобритании и России из-за ограниченности исторических данных ETFs в расчетах использованы значения соответствующих индексов.

Доходность инструментов на различных временных горизонтах
(% годовых)

Инструмент	Временной горизонт		
	1 год	5 лет	10 лет
SPY US Equity	11,26	12,99	7,04
ILF US Equity	-9,95	-2,44	15,43
CAC Index	-3,62	3,39	3,30
SHY US Equity	0,51	0,23	0,40
VB US Equity	5,33	15,92	10,35
RTSI\$ Index	-31,62	-2,53	10,53
IGE US Equity	-1,13	6,13	11,33
SLYV US Equity	2,82	15,12	8,53
LQD US Equity	4,65	2,89	1,05
IEF US Equity	3,70	3,07	2,38
IWN US Equity	0,64	12,74	7,93
IVW US Equity	13,35	13,92	7,93
EFA US Equity	-6,2	4,01	4,90
GLD US Equity	-4,72	4,54	12,11
FT-100 Index	-4,42	5,10	4,71
NKY Index	2,65	9,54	5,96
DAX Index	1,36	10,49	10,18
IYT US Equity	22,77	17,55	11,87
IBB US Equity	34,45	27,94	16,25

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

Equity и IBB US Equity — фонды транспортных и биотехнологических компаний. Заметный тренд к снижению доходности при увеличении срока инвестирования выявлен лишь примерно для половины выбранных инструментов. Остальные индексы и фонды характеризовались отсутствием такого тренда или, в некоторых случаях, увеличением среднего значения. Например, российские и французские индексы (RTSI и CAC соответственно) продемонстрировали резко отрицательную доходность в 2013–2014 гг. — годовой промежуток в данном анализе. Однако при увеличении периода до 2004–2014 гг. они показали довольно высокую положительную доходность. Таким образом, нельзя говорить о снижении доходности для них. На такой результат могли повлиять колебания рынка в выбранные периоды (кризис 2008–2009 гг. и повышенная волатильность российского рынка в 2013–2014 гг.).

В таблице 2 представлены результаты расчетов стандартного отклонения среднегодовой доходности за названные периоды для всех инструментов на основе дневных данных. Для всех инструментов наблюдается рост стандартного отклонения при удлинении временного горизонта. Это можно объяснить тем, что при удлинении периода значительно увеличивается объем выборки дневных наблюдений (252, 1258, 2497 наблюдений соответственно для 1 года, 5 и 10 лет). В некоторых случаях это приводит к расширению диапазона, а в других — к более частому возникновению его крайних значений. В итоге растут дисперсия и стандартное отклонение. Так, для российского индекса значение годового стандартного отклонения за 5 лет составило 26,89%,

**Выборочное стандартное отклонение инструментов
на различных временных горизонтах (% годовых)**

Инструмент	Временной горизонт		
	1 год	5 лет	10 лет
SPY US Equity	10,76	16,04	20,40
ILF US Equity	21,87	24,40	35,61
CAC Index	14,61	21,67	23,09
SHY US Equity	0,68	0,94	1,63
VB US Equity	13,53	20,96	24,81
RTSI\$ Index	26,95	26,89	34,71
IGE US Equity	14,15	22,48	30,23
SLYV US Equity	13,66	21,41	24,84
LQD US Equity	4,40	5,73	8,77
IEF US Equity	5,02	6,74	7,05
IWN US Equity	13,48	21,72	26,62
IVW US Equity	11,71	15,78	19,08
EFA US Equity	12,03	21,11	24,77
GLD US Equity	13,64	17,94	20,31
FT-100 Index	10,25	15,82	19,33
NKY Index	19,54	21,57	24,60
DAX Index	15,06	20,28	22,21
IYT US Equity	15,39	21,12	25,72
IBB US Equity	25,11	21,91	22,43

Источник: см. табл. 1.

а за 10 — 34,71%. Такой большой скачок связан с тем, что вторая выборка, в отличие от первой, содержит события кризиса 2008–2009 гг. с аномально высокой волатильностью рынка.

На данных для отдельных индексов видно, что расширение временного горизонта инвестирования предполагает увеличение возможных колебаний ставок доходности и может привести к повышению среднегодового риска. За более долгий период доходность инструментов может принимать крайние значения в текущем историческом диапазоне или даже выходить за исторические пределы. В результате в некоторые дни портфель может показать аномально низкую доходность при неизменности его состава в течение всего срока инвестирования.

Чтобы глубже изучить гипотезу о том, что с увеличением горизонта инвестирования различия в мере риска различных стратегий распределения активов растут, мы проанализировали *изменение возможности глобальной диверсификации при увеличении горизонта инвестирования*. Это позволило уточнить представление о сравнительных преимуществах долгосрочных комбинаций различных классов активов, обращающихся на разных финансовых рынках. Эмпирический анализ глобальной диверсификации между различными инвестиционными стратегиями (на основе данных по фондам ETF) и рынками проведен на примере 19 инструментов, указанных в таблице 1.

На основе ежедневных данных мы моделировали доходность и меру риска для горизонтов инвестирования 1 год, 5 и 10 лет. Среднегодовая доходность портфеля с распределением активов ($w_{i1}, w_{i2}, \dots, w_{i19}$) опре-

делялась как среднеедневная доходность r_i данного портфеля за весь период инвестирования T , умноженная на 252 (стандартное количество торговых дней в году). Среднегодовая мера риска портфеля с распределением активов ($w_{i1}, w_{i2}, \dots, w_{i19}$) рассчитана как произведение стандартного отклонения дневной доходности портфеля на всем периоде инвестирования T на $\sqrt{252}$ (стандартное преобразование для постоянной величины в составе стандартного отклонения). Такое определение характеристик портфеля позволило учесть их колебания на всем горизонте инвестирования и отразить их волатильность в анализе в виде стандартного отклонения. Это особенно важно при сравнении различных стратегий долгосрочного инвестирования и исследовании возможности диверсификации и повышения эффективности долгосрочного инвестирования средств.

Из указанных 19 индексных портфелей были получены портфельные множества путем моделирования более 14 тыс. возможных комбинаций. В данный набор различных распределений активов вошли средневзвешенный портфель с одинаковым весом каждого актива и портфели, состоящие на 100% из каждого актива отдельно. Остальные комбинации наиболее полно характеризуют различные стратегии долгосрочного распределения активов.

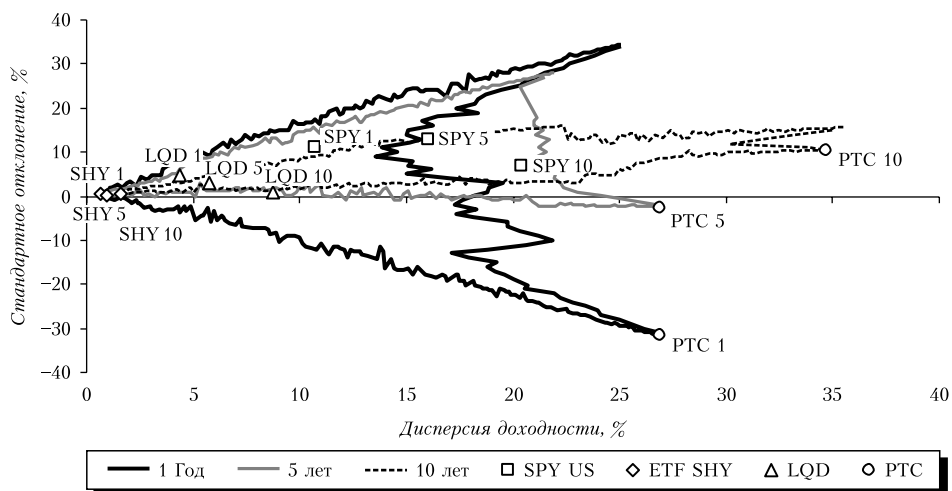
При этом на каждом из данных множеств выделены бенчмарки — портфели, состоящие из акций (паев) лишь одного индексного портфеля. В их число вошли: SHY US Equity — как индикатор безрисковой ставки доходности, характерной для краткосрочных государственных ценных бумаг; SPY US Equity — как показатель доходности акций 500 крупнейших американских эмитентов, входящих в индекс S&P 500; LQD US Equity — как бенчмарк доходности облигаций американских эмитентов, обладающих инвестиционным рейтингом; портфель с условным названием «Полная диверсификация», состоящий из акций (паев) всех 19 индексных портфелей с одинаковым весом; портфель — индекс РТС.

На рисунке 2 показаны границы множества портфелей с горизонтом инвестирования 1 год, 5 и 10 лет. У годовых портфелей наблюдается существенный разброс минимальных и максимальных значений доходности и риска. Множество эффективных портфелей предусматривает совокупность портфелей с доходностью примерно от 0 до 34,3% годовых. Портфели, играющие роль бенчмарков, лежат примерно на одной линии.

Для множества портфелей со сроком инвестирования 5 лет сохраняется существенный разброс минимальных и максимальных значений показателей доходности и риска, однако для первой он стал заметно меньше, чем у годовых портфелей. Множество эффективных портфелей предусматривает совокупность комбинаций фондов с доходностью примерно от 0,2 до 27,8% годовых. Портфели, играющие роль бенчмарков, здесь также лежат примерно на одной линии.

С ростом горизонта инвестирования до 10 лет увеличивается разброс минимальных и максимальных значений показателей риска при уменьшении разницы между максимальной и минимальной среднегодовой доходностью множества портфелей. Множество эффективных портфелей предусматривает совокупность комбинаций фондов с доходностью примерно от 0,4 до 15,9% годовых. Ни один возможный портфель с горизонтом инвестирования 10 лет не имеет отрицательной

Границы множества портфелей из 19 биржевых инвестиционных фондов (ETFs) и индексов со сроком инвестирования 1 год, 5 и 10 лет



Примечание. Цифра рядом с названием актива означает длительность инвестирования портфеля, составленного на 100% из него (1 год, 5 и 10 лет)
 Источник: см. табл. 1.

Рис. 2

среднегодовой доходности, что само по себе показывает преимущество диверсификации портфелей во времени. Портфели, играющие роль бенчмарков, здесь также лежат примерно на одной линии. По мере увеличения временного горизонта инвестирования влияние диверсификации на зависимость между доходностью и риском портфелей заметно ослабевает. Таким образом, для соотношения доходности и риска портфеля распределение разных классов инвестиционных активов становится важнее, чем стратегия диверсификации их представителей, что существенно определяет именно уровень риска портфеля и в меньшей степени — его доходность.

При наложении границ множеств портфелей с горизонтами инвестирования 1 год, 5 и 10 лет видно, что с удлинением временного горизонта сужается разброс доходности портфелей при увеличении диапазона изменений значения стандартного отклонения. В таблице 3 обобщены полученные в результате эмпирического исследования портфелей сводные данные о максимальных и минимальных значениях доходности и риска для портфелей с инвестиционными горизонтами 1 год, 5 и 10 лет.

Т а б л и ц а 3

Сводные данные о доходности и риске портфелей с разным временным горизонтом инвестирования (% годовых)

Временной горизонт	Стандартное отклонение (риск)		Доходность	
	min	max	min	max
1 год	0,5	26,9	-31,6	34,3
5 лет	0,9	26,9	-2,5	27,8
10 лет	1,6	35,5	0,4	15,9

Источник: см. табл. 1.

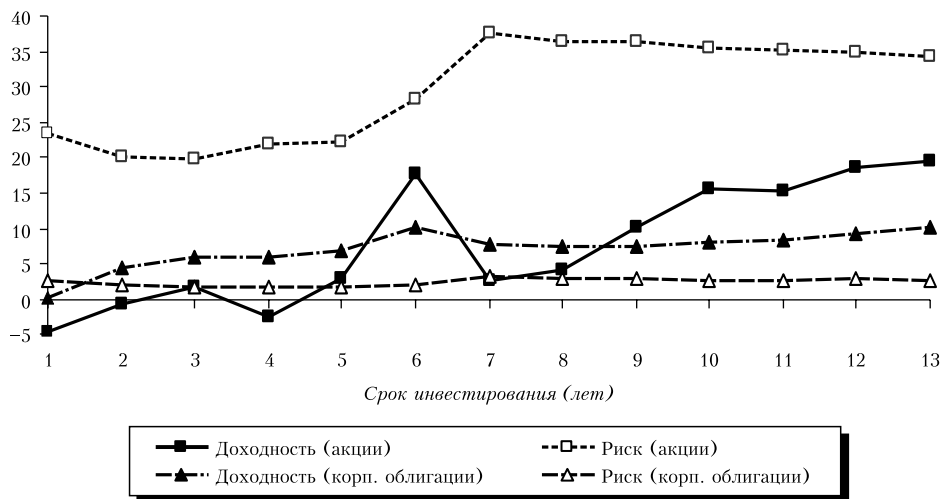
У годовых портфелей параметры доходности изменяются в диапазоне от $-31,6\%$ до $+34,3\%$; стандартного отклонения — от $0,5\%$ до $26,9\%$. У 5-летних портфелей при сужении разброса среднегодовая доходность колеблется в пределах от $-2,5\%$ до $+27,8\%$; разница портфелей в значениях стандартного отклонения практически не изменилась, составляя в расчете на год от $0,9$ до $26,9\%$. С увеличением горизонта инвестирования до 10 лет наблюдается тенденция к росту разброса показателей риска — $1,6-35,5\%$ — при уменьшении разницы между максимальной и минимальной среднегодовой доходностью множества портфелей — $0,4-15,9\%$ годовых. Наше исследование на достаточно большой и репрезентативной выборке различных инвестиционных стратегий вплоть до 10-летнего горизонта показало, что портфельные множества сжимаются по оси меры доходности и, напротив, расширяются по оси меры риска. Следовательно, при долгосрочном инвестировании самое важное — определить целевое соотношение доходности и риска портфеля и распределение разных классов инвестиционных активов. Для проверки устойчивости данной гипотезы и выявления сравнительных преимуществ различных классов активов перейдем к анализу более длинных горизонтов инвестирования (до 30 лет включительно) на измененной выборке активов.

Влияние удлинения инвестиционного горизонта на сравнительные преимущества финансовых инструментов

На рисунке 3 представлены результаты расчетов характеристик для инструментов финансового рынка России. Для сравнения выбраны два класса активов и соответствующие им индексы: индекс акций (ММВБ) и индекс корпоративных облигаций (IFX-bonds). Рассчитаны мера доходности (среднегодовая доходность) и мера риска (стандартное отклонение) для каждой длительности инвестиционного периода от 1 года до 13 лет на основе данных за 2002–2014 гг. Традиционная теория предполагает снижение риска акций в долгосрочном периоде и выравнивание этого класса активов с облигациями при более высоком уровне прибыльности. Однако, как показано на рисунке 3, уровень риска акций не снижается даже на длинных горизонтах инвестирования (10 лет и больше). При этом риск облигаций стабилен и не зависит от срока инвестирования. Для горизонтов инвестирования более 10 лет доходность акций на российском рынке действительно превышает доходность облигаций. Однако сравнение по критерию рискованности данных вложений в виде значений среднегодового стандартного отклонения дневной доходности (далее — мера риска) позволяет сделать вывод о предпочтительности облигаций по сравнению с акциями даже на долгосрочном горизонте.

Для проверки сформулированной гипотезы мы провели подобное исследование на более длинных рядах индексов США. Для характеристики акций использован индекс S&P 500. В качестве прокси для облигаций использован индекс корпоративных облигаций BofA Merrill Lynch US Corporate Index (C0A0), который отслеживает динамику кор-

**Доходность и риск по данным дневной доходности портфелей
индекса ММВБ (акций) и IFX-bonds (корпоративных облигаций)
при удлинении горизонта инвестирования (% годовых)**



Источник: см. табл. 1.

Рис. 3

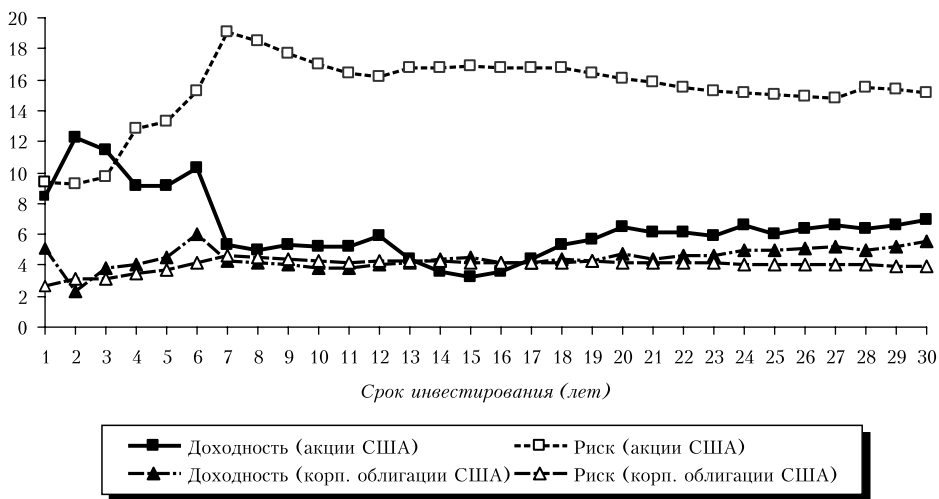
поративных облигаций с инвестиционным рейтингом, выпущенных на внутреннем рынке США. Ценные бумаги в его составе должны иметь:

- рейтинг инвестиционного уровня (на основе среднего рейтинга между Moody's, S&P и Fitch);
- общий срок погашения не менее 18 месяцев;
- на дату перебалансировки индекса не менее 1 года остаточного срока погашения;
- фиксированный график выплаты купонов;
- выпуск в обращение в размере не менее 250 млн долл.

В индекс не включено большинство видов гибридных корпоративных облигаций. По состоянию на 2015 г. он насчитывает порядка 6500 различных облигаций из всех отраслей экономики со сроками погашения от 1 года до более 25 лет. Данный индекс основан в декабре 1972 г. и имеет длинный ряд ежедневной доходности, содержащийся в базе данных Bloomberg. Все перечисленное позволяет нам считать его репрезентативным для данного класса активов и включить в анализ.

Используя собранные данные по двум индексам, мы проанализировали динамику основных показателей портфелей из акций и облигаций при изменении горизонта инвестирования от 1 года до 30 лет на основе дневных данных с начала 1985 по конец 2014 г. На рисунке 4 представлена динамика параметров соответствующих портфелей из акций и корпоративных облигаций США. Для корпоративных облигаций с ростом горизонта инвестирования наблюдается относительная стабильность как по риску, так и по доходности. При этом мера риска сначала немного растет на краткосрочных горизонтах (до 7-летнего периода). В целом можно сказать, что для долгосрочных инвестиционных периодов мера доходности превышает меру риска.

Параметры портфелей, состоящих из индекса корпоративных облигаций и индекса акций США (% годовых)



Источник: см. табл. 1.

Рис. 4

Полученные результаты для акций противоположны. Мера доходности снижается после 6-летнего периода инвестирования и затем колеблется около 5–7%. В то же время мера риска значительно растет и после 7-летнего периода закрепляется на достаточно высоком уровне по отношению к мере доходности. Это говорит о том, что акции не становятся менее рискованным активом с увеличением горизонта инвестирования. Анализ показал, что данный портфель имеет достаточно низкое соотношение доходности и риска — меньше 1.

Сравнительный анализ динамики доходности и риска портфелей из акций и облигаций подтвердил полученные выше выводы. Видно, что среднегодовая доходность портфелей значительно различалась на краткосрочном периоде от 1 года до 6-летнего горизонта инвестирования. При этом доходность акций ожидаемо превышает доходность облигаций. Однако на более длинных периодах показатели доходности рассматриваемых портфелей сближаются. Кроме того, в отдельные периоды доходность облигаций превышала доходность акций (14-, 15- и 16-летние). Это говорит о том, что по критерию доходности на длинных горизонтах инвестирования различия между акциями и корпоративными облигациями стираются.

Наибольший интерес представляет сравнительный анализ портфелей по мере риска. Отметим, что для портфеля из индекса акций она сначала растет на горизонтах инвестирования от 1 года до 7 лет, а затем немного снижается и остается практически неизменной. Это противоречит результатам Сигела (2010), согласно которым мера риска акций снижается до уровня облигаций на долгосрочных периодах. Мера риска портфеля из корпоративных облигаций осталась практически неизменной на любом инвестиционном горизонте и была значительно меньше меры риска акций.

Как было показано, по разным финансовым инструментам (акциям и облигациям) риск и доходность ведут себя во времени неодинаково: доходность разных классов активов сближается, а различия в мере риска быстро растут. Поэтому можно сделать вывод, что с увеличением временного горизонта акции не обязательно становятся более выгодными для инвестора с точки зрения соотношения доходности и риска. Возможны ситуации, когда на длинных горизонтах инвестирования (начиная с 15-летнего периода и больше, а также на 10-летнем для российского рынка) корпоративные облигации имеют сравнительное преимущество перед акциями по мере доходности и риска. Это говорит о том, что *облигации можно рассматривать как наиболее перспективный и предпочтительный для долгосрочных инвесторов с длинными горизонтами инвестирования класс активов*. Более того, можно рекомендовать увеличить долю облигаций в портфеле с удлинением горизонта инвестирования.

Возможности диверсификации на долгосрочном горизонте инвестирования

Длинные горизонты инвестирования были проанализированы на иной выборке финансовых инструментов по показателям их дневной доходности в течение 30 лет. Этим требованиям отвечали лишь несколько индексов акций финансовых рынков развитых и развивающихся стран.

Для проведения межвременного анализа использован набор из 10 активов, которые представляли мировые индексы с наиболее длинными рядами данных (табл. 4). Это позволило собрать дневные данные об их доходности за 30 лет — с 1984 по 2014 г. С помощью увеличенной длины рядов появилась возможность оценить выборочные корреляции и другие параметры совместного распределения этих активов за периоды от 1 года до 30 лет. Аналогичным образом на основе ежедневных данных рассчитаны соответствующие ряды пар доходность—риск для портфелей, которые инвестор держит с неизменными весами в течение t лет ($t = 1, \dots, 30$).

Для максимально широкого исследования были составлены наборы весов для более 10 тыс. различных портфелей (10 672 портфеля). Это

Т а б л и ц а 4

Перечень индексов

Название	Страна	Тикер Bloomberg
Nikkei 225	Япония	NKY Index
Hong Kong Hang Seng Index	Гонконг	HSI Index
Taiwan Stock Exchange Weighted Index	Тайвань	TWSE Index
Korea Stock Exchange KOSPI Index	Корея	KOSPI Index
Australian Stock Exchange All Ordinaries Index	Австралия	AS30 Index
Jakarta Stock Exchange Composite Index	Индонезия	JCI Index
S&P 500 Index	США	SPX Index
FTSE 100 Index	Великобритания	UKX Index
Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX	Германия	DAX Index
AEX-Index	Голландия	AEX Index

позволило полнее оценить все возможные комбинации активов в портфеле инвесторов и результативность большинства их возможных распределений. В состав наборов вошел портфель «Полная диверсификация», в котором все активы имеют одинаковый вес. Кроме того, в исследование включены портфели, состоящие на 100% из каждого актива по отдельности. Это дало возможность оценить границы портфельного множества и понять расположение точки полной диверсификации в пространстве риск—доходность. Остальные наборы весов — различных линейных комбинаций активов в портфеле — сгенерированы с помощью алгоритма случайной генерации чисел с условием равенства их суммы 100%. Благодаря большому количеству портфелей удалось в дальнейшем максимально полно отразить различия между стратегиями распределения активов, а также проанализировать изменение сравнительных преимуществ портфелей с увеличением срока инвестирования.

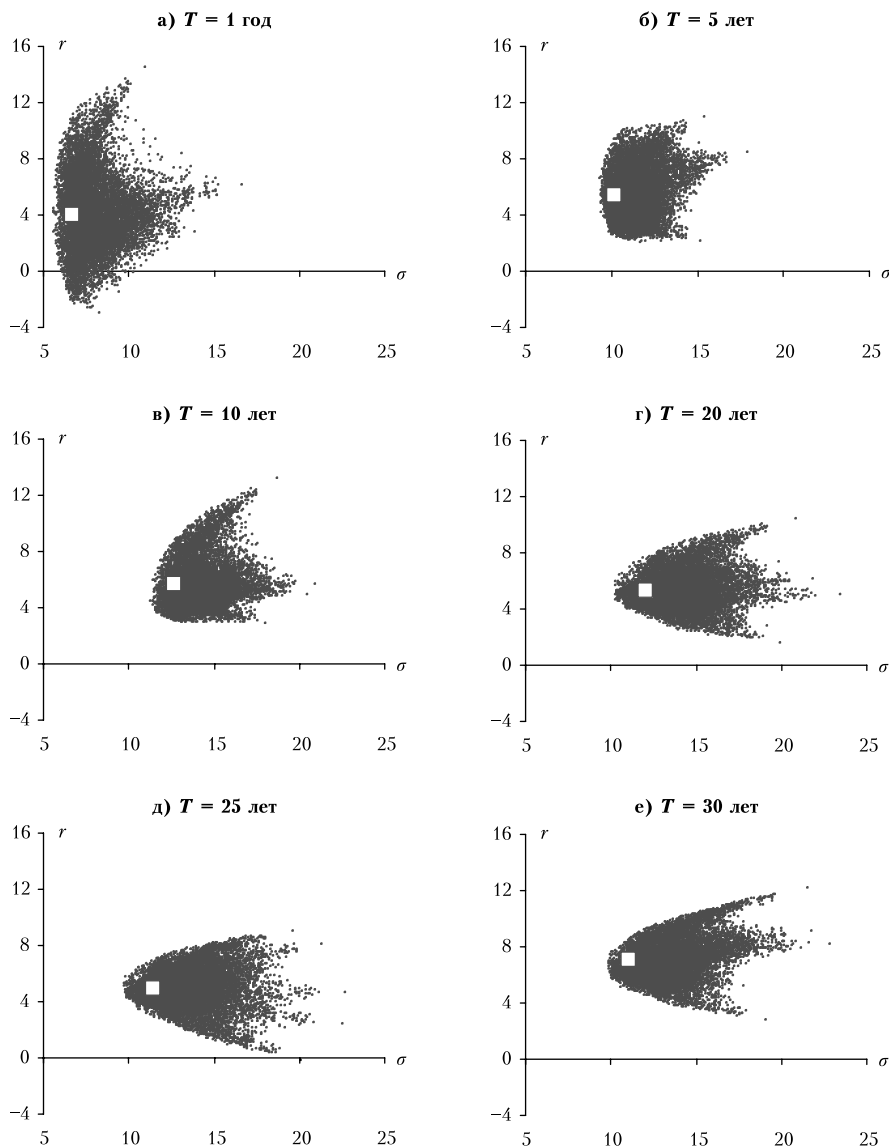
Результаты моделирования представлены на рисунке 5. На нем отражены портфельное множества для разных горизонтов инвестирования в координатах меры риска — стандартное отклонение (% годовых) и меры доходности — среднегодовая доходность (% годовых). Получены аналогичные результаты для каждого периода инвестирования длительностью от 1 года до 30 лет, однако графически представлены выборочные облака — для периодов длительностью 1 год, 5, 10, 20, 25 и 30 лет. Также на каждом графике выделено расположение портфеля со средним весом 10% для каждого исследуемого инструмента.

С увеличением периода инвестирования портфельное множество для одного и того же набора портфелей сжимается по вертикали. Это означает, что с увеличением длительности держания портфелей различия между ними немного уменьшаются. Отметим, что полного сжатия по вертикали не происходит даже на наиболее длительном периоде — 30 лет. Разброс меры доходности перестает уменьшаться примерно после 20-летней отметки. Это может происходить из-за цикличности финансового рынка. Например, снижение волатильности и, следовательно, разброса параметров доходность—риск может объясняться переходом рынков (или некоторых из них) в стадию распределения. Она характеризуется смешанным настроением инвесторов, ведущим к сокращению амплитуды цен. Подобная долгосрочная цикличность может быть следствием длинных волн в мировой экономической динамике, которые оказывают значительное воздействие на динамику и структуру национальных финансовых рынков. Доходность портфеля с полной диверсификацией практически неизменна для большинства периодов и колеблется около отметки 6% годовых.

Волатильность меры риска в форме стандартного отклонения, напротив, растет по мере увеличения длительности срока инвестирования. Облако становится шире по горизонтали с каждым шагом 5 лет. Для периода 1 год на правой границе меры риска находилось лишь несколько отдельных портфелей. Однако с ростом срока увеличивается и количество точек на границе облака, то есть плотность их расположения, и соответственно для многих портфелей риск увеличивается.

Расчеты дисперсии рядов данных для каждой длительности периода инвестирования позволили оценить степень разброса полученных

**Множество портфелей со сроком инвестирования T лет
в координатах риск (σ , %) и доходность (r , %)**



Примечание. Белым квадратом обозначен портфель «Полная диверсификация».
Источник: см. табл. 1.

Рис. 5

результатов. Так, дисперсия среднегодовой доходности для портфелей со сроком инвестирования 5 лет характеризует степень разброса среднегодовой доходности всех 10 672 портфелей, которая была получена в ходе моделирования. Дисперсия в данном случае отражает наличие и степень различий в доходности портфелей с абсолютно разным долгосрочным распределением активов. Аналогичные расчеты проведены для меры риска — стандартного отклонения каждого из портфелей для

каждой длительности периода инвестирования. Рассчитаны дисперсии меры риска для каждого периода инвестирования t . Результаты вычислений представлены на рисунке 6.

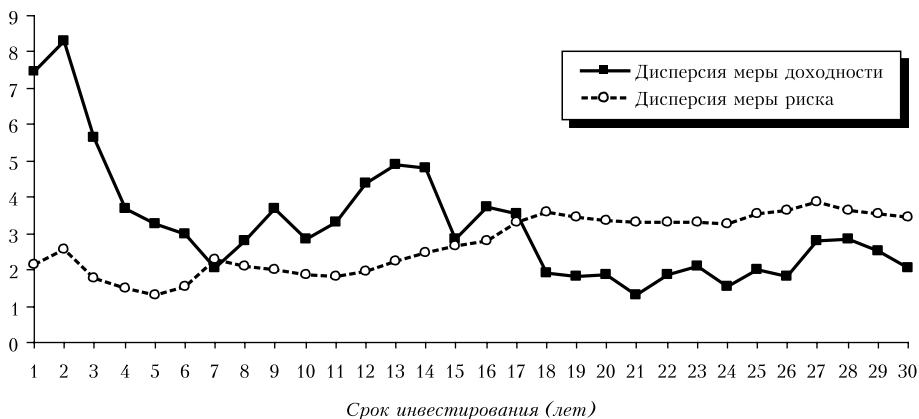
Дисперсия доходности — характеристика ширины портфельного множества по вертикали на предыдущих рисунках — значительно снижается, начиная с 18-летнего периода инвестирования, а в целом обратно пропорциональна сроку инвестирования. Это наглядно подтверждает гипотезу о том, что разброс среднегодовой доходности падает с увеличением срока инвестирования портфеля. Так, если бы инвесторы держали по одному портфелю из построенного набора в течение 1 года, то их результативность отличалась бы радикально.

Проведенный анализ позволил количественно оценить ранее выдвинутые гипотезы. Для портфелей сроком инвестирования 1 год дисперсия достигает 7,5%, а среднее (не представлено на рис. 6) составляет примерно 4%. Это означает, что в среднем большинство точек (доходности различных портфелей) по правилу трех сигм находится в интервале: $[4 - 3 \times \sqrt{7,5}, 4 + 3 \times \sqrt{7,5}] = [-4,22, 12,22]$.

Для портфелей со сроком инвестирования 30 лет дисперсия не минимальная среди всех за изученные периоды, как ожидалось согласно выдвинутой гипотезе о снижении дисперсий, но тем не менее показательная. Дисперсия доходности портфелей со сроком 30 лет равна примерно 2% со средним 7%. Таким образом, при не слишком большом росте среднего значения интервала всех полученных значений доходности среди всех рассмотренных портфелей наблюдается резкий спад разброса показателей вокруг среднего значения для всех типов и распределения активов. Приведем оценку интервала по правилу трех сигм: $[7 - 3 \times \sqrt{2}, 7 + 3 \times \sqrt{2}] = [2,76, 11,24]$. Отрицательные показатели доходности уже не встречаются, а нижняя граница интервала разброса сдвинута вверх более чем на 6 п. п. по сравнению с 1-годовыми портфелями.

В динамике меры риска наблюдается положительный тренд. Количественный анализ подтвердил результаты графического: рост

Разброс (дисперсия) среднегодовой доходности и меры риска для всех портфелей и разного срока инвестирования (%)



Источник: см. табл. 1.

Рис. 6

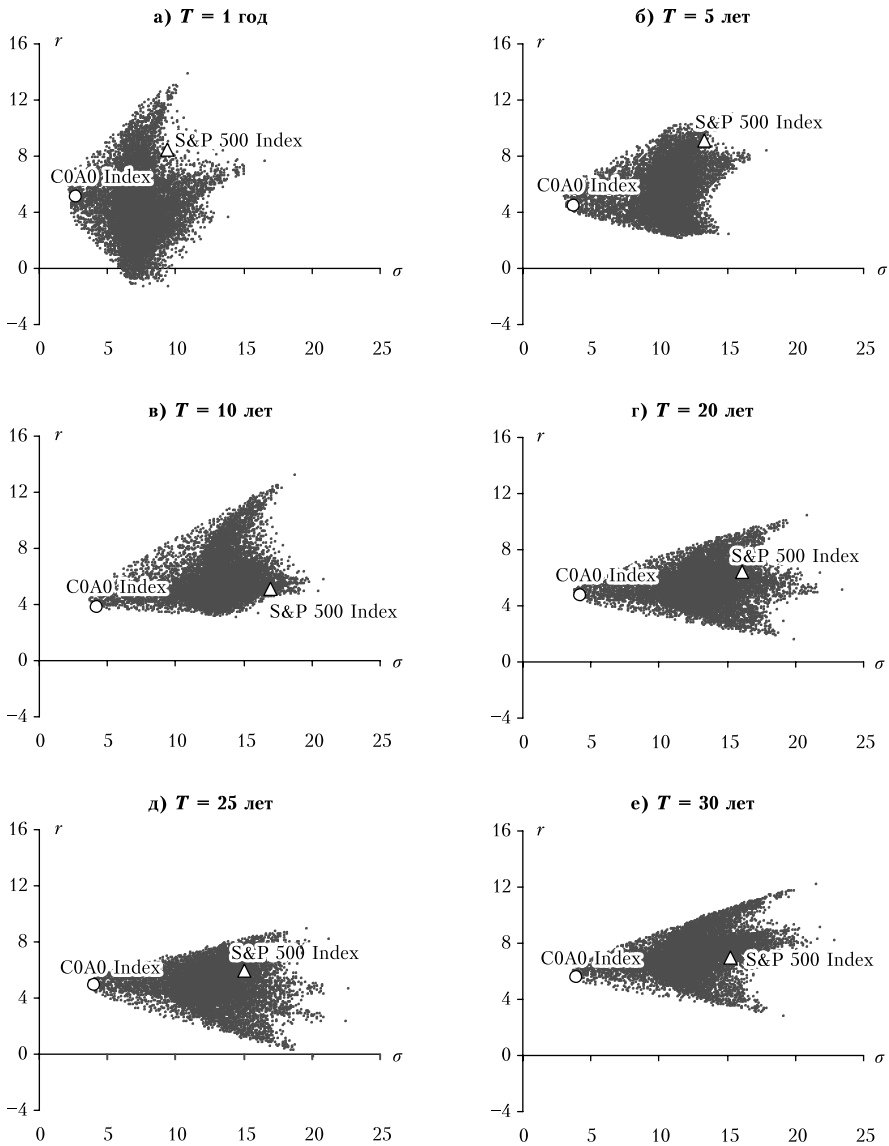
длительности инвестирования для одних и тех же портфелей ведет к росту различий между ними в мере риска. Таким образом, на малых сроках разброс в мере риска может играть второстепенную роль при определении оптимальной стратегии распределения активов, однако, начиная примерно с 16-летнего горизонта, следует принимать во внимание сравнительные преимущества различных портфелей в мере риска наравне с остальными факторами.

Как было показано выше, различия средней доходности между портфелями уменьшаются с увеличением срока инвестирования. При этом различия портфелей с разным распределением активов по их мере риска растут. Распределение активов в данном анализе — выбранный набор весов на долгосрочный период. На рисунке 6 показано, что в точке, находящейся на уровне 17-летнего горизонта инвестирования, показатели дисперсии меры риска и доходности практически равны. Это графически приводит к практически круглому облаку портфелей в координатах риск—доходность. До 17-летней отметки дисперсия меры доходности всегда больше дисперсии меры риска. Поэтому на кратко- и среднесрочных горизонтах инвестирования инвестору можно рекомендовать руководствоваться в первую очередь критерием оптимальности желаемой доходности и лишь затем учитывать меру риска. Однако, начиная с 17-летнего периода, дисперсия меры риска превышает дисперсию меры доходности. Следовательно, распределение активов на долгосрочных горизонтах больше влияет на различия в мере риска, а не доходности. Поэтому *для длинных горизонтов инвестирования важно сразу определить долгосрочное распределение активов, которое приносило бы меньший риск*. Можно учитывать целевые показатели по доходности как второстепенную задачу, так как различия в ней частично стираются на длинных горизонтах.

В соответствии с полученными выводами о долгосрочной привлекательности корпоративных облигаций мы проанализировали гипотезы об увеличении разброса значений фактора «мера риска» с удлинением временного горизонта инвестирования, а также о сравнительном преимуществе акций по сравнению с облигациями. Тестирование гипотез проведено на наборе из 10 активов, указанном в таблице 4, но вместо голландского индекса AEX-Index включен индекс корпоративных облигаций BofA Merrill Lynch US Corporate Index (C0A0).

Результаты моделирования более 10 тыс. различных распределений активов для выборочных инвестиционных горизонтов (1 год, 5, 10, 20, 25 и 30 лет) представлены на рисунке 7. На нем выделены портфели, состоящие на 100% из индекса корпоративных облигаций (имитирует портфель из корпоративных облигаций США) и на 100% из индекса S&P 500 (имитирует портфель из акций США). Отметим, что портфельное множество для каждого периода инвестирования имеет более вытянутую форму вдоль оси абсцисс, чем на рисунке 5. Это объясняется включением в расчеты индекса облигаций, который находится левее, в зоне наименьшего риска и примерно средней доходности среди всех рассмотренных портфелей. Видна относительная безопасность вложений в данный актив по сравнению с инвестированием в акции, вне зависимости от географического расположения финансового рынка.

Множество портфелей со сроком инвестирования T лет



Источник: см. табл. 1.

Рис. 7

Изменение характеристик портфеля, состоящего только из индекса S&P 500, с увеличением горизонта инвестирования также можно проследить на рисунке 7. На краткосрочных периодах инвестирования (1 год и 5 лет, рис. 7а и 7б соответственно) его доходность и риск значительно превышают аналогичные параметры портфеля из корпоративных облигаций. Однако на периодах инвестирования 10 и 20 лет (рис. 7в и 7г соответственно) различия в среднегодовой доходности практически исчезают (акции приносят лишь немного больший до-

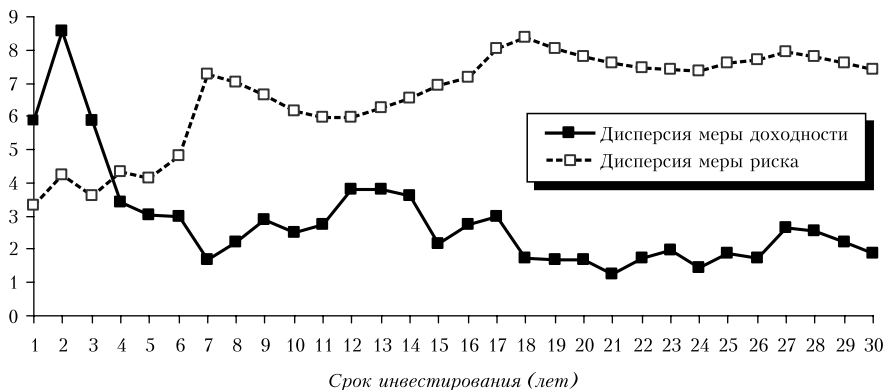
ход, чем корпоративные облигации), а различия в риске растут существенно. С увеличением периода разброс экстремальных значений ежедневной доходности увеличивается и они возникают чаще. Это отражается на увеличении дисперсии и меры риска: на долгосрочном периоде (рис. 7д и 7е) мера риска несколько уменьшается, но все еще превышает примерно в три раза риск портфеля из облигаций при малых различиях в среднегодовой доходности.

Форма портфельного множества более вытянутая по сравнению с рисунком 5. Для 1-летнего горизонта облако более круглой формы с наличием больших различий как в среднегодовой доходности, так и в мере риска среди всех рассмотренных распределений активов. Портфельное множество на 5-летнем горизонте более вытянутое, но слева и справа все еще наблюдаются значимые различия в среднегодовой доходности между портфелями, находящимися в одной зоне риска. Для более длинных горизонтов инвестирования характерна сильнее вытянутая форма, причем в левой части облака, состоящей из портфелей с минимальным риском и различным весом ($\gg 0$) корпоративных облигаций, различия в среднегодовой доходности сильно сокращаются с ростом T . Это приводит к практически треугольной форме облака слева. Справа с увеличением горизонта четче формируются вытянутые к концам (правые концы облака образуют портфели, состоящие на 100% из различных мировых индексов акций из таблицы 4) лучи. Таким образом, расположение портфелей, находящихся справа по оси абсцисс, по оси ординат (среднегодовая доходность) становится более разреженным, различия между многими портфелями стираются, в результате можно наблюдать более плотную середину облака с четко прорисованными концами-лучами и лишь небольшим разбросом точек вокруг них.

Наглядно полученные результаты представлены на рисунке 8. Для каждой длительности периода инвестирования вычислена дисперсия всех рядов данных. Динамика обоих рядов сильно отличается по амплитуде от рисунка 6, при создании которого не были учтены корпоративные облигации. Различия в полученных рядах дисперсии более значительные. Лишь на наиболее краткосрочных периодах различия в среднегодовой доходности доминируют над различиями в мере риска. Это отражено на рисунке 7 в форме практически круглого и сильно сжатого по оси абсцисс портфельного множества. Уже с 4-летнего горизонта инвестирования ведущую роль играют различия в мере риска, а различия в распределении активов по доходности снижаются с увеличением горизонта инвестирования. Существуют периоды роста дисперсии меры доходности, однако она колеблется вокруг линии с отрицательным наклоном. Дисперсия меры риска (вытянутость облака по оси абсцисс) быстро растет вплоть до 18-летнего периода, а затем колеблется вокруг достигнутого уровня. Рост длительности инвестирования для одних и тех же портфелей ведет к существенному увеличению различий между ними в мере риска при снижении различий в мере доходности. Поэтому с ростом срока держания портфеля распределение активов между акциями и облигациями становится наиболее важным. Распределение активов на долгосрочных горизонтах больше влияет на различия в мере риска, а не доходности.

Динамика диверсифицированного портфеля с равными весами всех 10 активов («Полная диверсификация» — 10% в индекс корпоративных облигаций, 10 — в индекс S&P 500 и по 10% в восемь индексов акций разных стран) показана на рисунке 9. Средневзвешенный портфель представляет промежуточное значение между портфелями из акций и корпоративных облигаций, рассмотренных на рисунке 3. Отметим, что на 28-, 29- и 30-летнем горизонте показатели среднегодовой доходности средневзвешенного портфеля и портфеля из акций практически равны. Мера доходности колеблется в одном коридоре, не показывая прироста с увеличением временного горизонта. Для диверсифицированного портфеля характерно небольшое снижение меры риска на длинных периодах инвестирования, однако она все еще существенно превышает меру доходности.

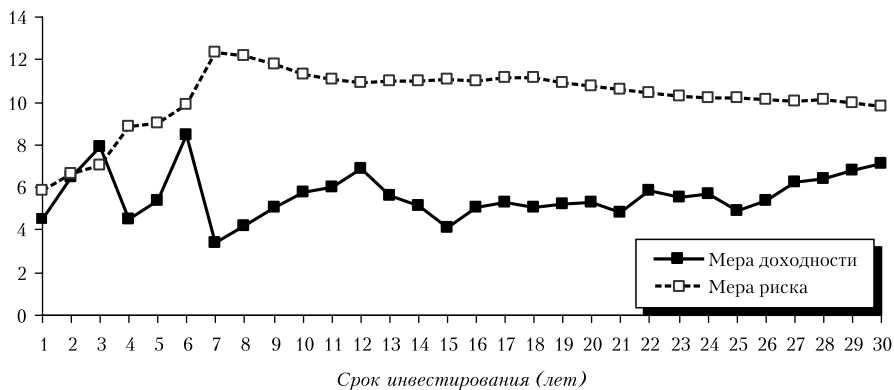
Разброс (дисперсия) среднегодовой доходности и меры риска для всех портфелей и разного срока инвестирования с учетом корпоративных облигаций (%)



Источник: см. табл. 1.

Рис. 8

Параметры портфеля «Полная диверсификация» (% годовых)



Источник: см. табл. 1.

Рис. 9

* * *

Выявленные закономерности в поведении диверсифицированных портфелей позволяют сделать ряд практических выводов. В отличие от традиционных подходов теории портфельного управления, предполагающих, что при долгосрочных горизонтах инвестирования с точки зрения соотношения доходности и риска вложения в акции более предпочтительны по сравнению с облигациями, примененная в настоящей статье методология позволила обосновать обратное утверждение. С ростом временных горизонтов происходит сближение доходности акций и облигаций, а риски по акциям увеличиваются быстрее, чем по облигациям. Это означает, что для долгосрочных инвесторов вложения в корпоративные облигации более выгодны с точки зрения соотношения доходности и риска по сравнению с инвестициями в акции. При этом устойчивость полученных выводов проверена на примере и российского финансового рынка на меньших горизонтах, и развитых рынков с более длинной историей.

На множествах диверсифицированных портфелей обосновано предположение, что при увеличении горизонта инвестирования за прирост каждой единицы доходности инвесторам приходится платить бóльшим относительным приростом меры риска. Это свидетельствует о том, что при управлении портфелями первостепенное внимание необходимо уделять ограничению рисков. При принятии решения о долгосрочной инвестиционной стратегии на период свыше 20 лет следует учитывать в первую очередь риски, присущие каждому потенциальному классу активов в составе портфеля. При длительном горизонте инвестирования (от 10 лет и больше) в процессе формирования инвестиционной стратегии долгосрочные инвесторы больше внимания должны уделять структуре распределения активов, чем отбору инвестиционных и торговых стратегий или конкретных выпусков ценных бумаг, представляющих соответствующие классы активов. Структура распределения активов должна обеспечивать достижение целевого уровня доходности при разумном риске.

Для поведения портфельного множества и диверсифицированных портфелей во времени характерно сокращение доходности при существенном росте различий в мере риска. Поэтому долгосрочным инвесторам — как государственным, так и частным — можно рекомендовать периодически проводить реструктуризацию диверсифицированного портфеля с ростом продолжительности владения им. При этом следует сокращать долю рискованных активов, так как их большой вес в долгосрочном портфеле может приводить фактически к сохранению одного уровня доходности при постоянном непропорциональном увеличении риска.

По нашему мнению, данные предположения позволяют обосновать целесообразность ориентации портфелей пенсионных накоплений и резервов НПФ преимущественно на облигации различных эмитентов, включая инфраструктурные, что в большей мере соответствует природе обязательств данного типа институциональных инвесторов. Учитывая значимость проблемы влияния временного горизонта инвестирования на доходность и риски указанных портфелей и неоднозначность ее понима-

ния инвесторами и учеными, регулятору целесообразно улучшить режим раскрытия информации о доходности и рисках портфелей пенсионных накоплений и резервов, а также о входящих в них отдельных классах активов, в том числе долгосрочных исторических рядах данных показателей. Это будет способствовать дальнейшему развитию исследований в рассматриваемой сфере, а значит, поиску обоснованных прикладных решений в области портфельного инвестирования.

Список литературы / References

- Абрамов А. Е. (2014). Институциональные инвесторы в мире: особенности деятельности и политика развития: в 2-х кн. Кн. 1. М.: Дело. [Abramov A. E. (2014). *The institutional investors in the world: Particularities of activities and development policy*: in 2 books. Book 1. Moscow: Delo. (In Russian).]
- Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. (2014). Регулирование финансовых рынков: модели, эволюция, эффективность // Вопросы экономики. № 2. С. 33–49. [Abramov A., Radygin A., Chernova M. (2014). Financial markets regulation: Models, evolution, efficiency. *Voprosy Ekonomiki*, No. 2, pp. 33–49. (In Russian).]
- Абрамов А., Радыгин А., Чернова М., Акшенцева К. (2015). Эффективность управления пенсионными накоплениями: теоретические подходы и эмпирический анализ // Вопросы экономики. № 7. С. 26–44. [Abramov A., Radygin A., Chernova M., Akshentseva K. (2015). Effectiveness of pension saving management: Theoretical and empirical aspects. *Voprosy Ekonomiki*, No. 7, pp. 26–44. (In Russian).]
- Абрамов А., Чернова М. (2015). Анализ эффективности портфелей негосударственных пенсионных фондов и паевых инвестиционных фондов в Российской Федерации (Препринт «Глобальные рынки и финансовый инжиниринг» № 2015/02). М.: РАНХиГС. [Abramov A., Chernova M. (2015). *Analysis of the effectiveness of pension and mutual fund portfolios in Russia* (Preprint “Global Markets and Financial Engineering” No. 2015/02). Moscow: RANEPA. (In Russian).]
- Берзон Н. И., Теплова Т. В. (ред.) (2013). Инновации на финансовых рынках. Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: Изд. дом Высшей школы экономики. [Berzon N. I., Teplova T. V. (eds.) (2013). *Innovations in financial markets*. Moscow: HSE Publ. (In Russian).]
- Радыгин А. Д. (ред.) (2015). Экономика инвестиционных фондов. М.: Дело. [Radygin A. D. (ed.) (2015). *The economics of investment funds*. Moscow: Delo. (In Russian).]
- Сигел Дж. (2010). Долгосрочные инвестиции в акции. Стратегии с высоким доходом и надежностью. 4-е изд. СПб.: Питер. [Siegel J. (2010). *Stocks for the long run. The definitive guide to financial market returns and long-term investments*. 4th ed. St. Petersburg: Piter. (In Russian).]
- Brinson G. P., Hood L. R., Beebower G. L. (1986). Determinants of portfolio performance. *Financial Analysts Journal*, Vol. 42, No. 4, pp. 39–44.
- Brinson G., Singer B., Beebower G. (1991). Determinants of portfolio performance II. *Financial Analysts Journal*, Vol. 47, No. 3, pp. 40–48.
- DeLong B. J., Magin K. (2009). The U.S. equity return premium: Past, present, and future. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, No. 1, pp. 193–208.
- Fisher L., Lorie J. (1964). Rates of return on investment in common stock. *Journal of Business*, Vol. 37, January, pp. 1–21.
- Ibbotson R. G., Kaplan P. D. (2000). Does asset allocation policy explain 40, 90, or 100 percent of performance? *Financial Analysts Journal*, Vol. 56, pp. 26–33.
- Ibbotson R., Chen P. (2003). Stock market returns in the long run: Participating in the real economy. *Financial Analysts Journal*, Vol. 59, No. 1, pp. 88–98.

- Ilmanen A. (2003). Expected returns on stocks and bonds. *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 29, No. 2, pp. 7–27.
- Markowitz H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 77–91.
- Markowitz H. (1995). *Portfolio selection*. Oxford: Blackwell Publishers.
- Mehra R., Prescott C. (1985). The equity premium: A puzzle. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 15, No. 2, pp. 145–162.
- Poterba J., Summers L. (1988). Mean reversion in stock returns: Evidence and implications. *Journal of Financial Economics*, Vol. 22, No. 1, pp. 27–60.
- Robertson D., Wright S. (1998). The good news and the bad news about long-run stock market returns. *Cambridge Working Papers in Economics*, No. 9822.
- Sharpe W. (1970). *Portfolio theory and capital markets*. N.Y.: McGraw-Hill.
- Sharpe W. F. (1992). Asset allocation: Management style and performance measurement. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 18, No. 2, pp. 7–19.
- Siegel J. (1992). The equity premium: Stock and bond returns since 1802. *Financial Analysts Journal*, Vol. 48, No. 1, pp. 26–36.
- Siegel J. (1999). Stocks, bonds, the Sharpe ratio, and the investment horizon: A comment. *Financial Analysts Journal*, Vol. 55, No. 2, pp. 7–8.
- Siegel J. (2005). Perspectives on the equity risk premium. *Financial Analysts Journal*, Vol. 61, No. 6, pp. 61–73.
- Siegel J. (2008). *Stocks for the long run. The definitive guide to financial market returns and long-term investment strategies*. 4th ed. N.Y.: McGraw Hill.
-

Long-Term Portfolio Investment: New Insight into Return and Risk

Alexander Abramov^{1,*}, *Alexander Radygin*^{1,2}, *Maria Chernova*¹

Authors affiliation: ¹ Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia);

² Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russia).

* Corresponding author, email: ae_abramov@mail.ru.

The article examines the influence of investment horizon increase on comparative advantages of main asset classes and on the principles of investment strategy development. Unlike in the traditional approach of portfolio management theory, the study shows that for long-term investments corporate bonds have the advantage over equity in terms of return–risk tradeoff. This fact argues in favor of the fixed-income oriented (including infrastructure bonds) investment strategies for pension funds and institutional investors. The article draws special attention to the importance of regular portfolio rebalancing for long-term investors. In this case the variation of returns decreases and the variation of risks increases with the holding period. Consequently, with horizon increase a long-term investor should allocate more assets in the low-risk financial instruments in order to keep a certain level of return–risk tradeoff. This argument becomes increasingly important for the purposes of pension savings management.

Keywords: pension savings, long-term investment, investment horizon, return on equity and bonds, investment risk, portfolio diversification.

JEL: D14, G11, G12, G15, G17, G23, H55.

РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

А. Табах, Д. Андреева

Долговые стратегии российских регионов

В статье рассматриваются основные инструменты управления долгом, которые используют российские регионы в рамках ограничений, заданных бюджетным законодательством, и политики государственных банков. Проанализированы основные факторы, влияющие на политику заимствований, составлена типология регионов в зависимости от реализуемой долговой стратегии. Отмечено, что снижение экономической активности в перспективе приведет к увеличению долговой нагрузки на региональные бюджеты, а проводимая антикризисная политика позволит скорректировать существующую типологию, снизить зависимость от банковского кредитования.

Ключевые слова: регионы России, бюджетная сбалансированность, долговая нагрузка, бюджетные кредиты, региональные облигации, кредитный рейтинг.

JEL: H74, R12.

После 2013 г., рекордного по числу дефицитных регионов и совокупному объему бюджетного дефицита¹, темпам роста регионального и муниципального долга (26,9%), в 2014 г. регионы столкнулись с новыми вызовами макроэкономической среды — снижением доступности кредитных ресурсов, ухудшением кредитных рейтингов, сокращением экономической активности, влекущей за собой снижение объема налоговых поступлений. На фоне роста социальных обязательств (частично компенсированных из федерального бюджета) и расходов на обслуживание долга регионы должны самостоятельно разработать антикризисные меры в рамках бюджетной и долговой политики, привлекать дополнительные источники финансирования. Несмотря на то что в течение 2014 г. бюджетный профицит фиксировался практически в трети российских регионов (в основном экспортоориентирован-

Табах Антон Валерьевич (atabah@hse.ru), к. э. н., доцент НИУ ВШЭ (Москва);
Андреева Дарья Алексеевна, аспирант географического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова (Москва).

¹ Суммарный дефицит региональных бюджетов и бюджетов муниципалитетов достиг 642 млрд руб. (1,1% ВВП), что в 2 раза выше, чем в 2009 г. Только шесть регионов свели бюджет с профицитом, из них четыре — высокودотационные (Чеченская и Карачаево-Черкесская республики, Республика Алтай и Камчатский край).

ных), итоги года оказались менее оптимистичными: объем бюджетного дефицита регионов и муниципалитетов достиг 448 млрд руб., 11 регионов свели бюджет с профицитом — экспортоориентированные (Ленинградская, Калининградская и Липецкая области), нефтедобывающие (Сахалинская и Тюменская области, включая ХМАО и ЯНАО) и высокодотационные (республики Ингушетия и Алтай, субъекты Крымского федерального округа). Региональные власти в период кризиса рассчитывают на масштабную поддержку со стороны федерального бюджета, однако его ресурсы практически исчерпаны. Как будет влиять внешнеэкономическая конъюнктура и как отразится политика федерального центра на кредитовании регионов, каким стратегиям они следовали и какой может быть структура быстрорастущего регионального долга в ближайшие годы?

Бюджетная сбалансированность и экономический рост: теоретические и практические аспекты

Обеспечение сбалансированности бюджетной системы рассматривается с точки зрения теории бюджетного федерализма, которая определяет децентрализацию как обязательное условие экономического роста. Несмотря на то что классики теории определяли базовые принципы разграничения доходных источников и расходных полномочий между уровнями бюджетной системы (Musgrave, Musgrave, 1984; Oates, 1972), применимость теоретической модели на практике оказалась весьма ограниченной, поскольку она не учитывала фактора, часто противоречащего принципам экономической эффективности и целесообразности: политическую составляющую межбюджетных отношений (Weingast, 1995. P. 4). С конца 1990-х годов исследователи активно изучают роль политического фактора в функционировании бюджетных систем, исследуют причины вертикальных и горизонтальных фискальных дисбалансов, недостатки мягких и жестких бюджетных ограничений, долговые проблемы регионов. Совокупность таких исследований в научной литературе называют теорией бюджетного федерализма «второго поколения» (Oates, 2005. P. 356; Weingast, 2009. P. 284).

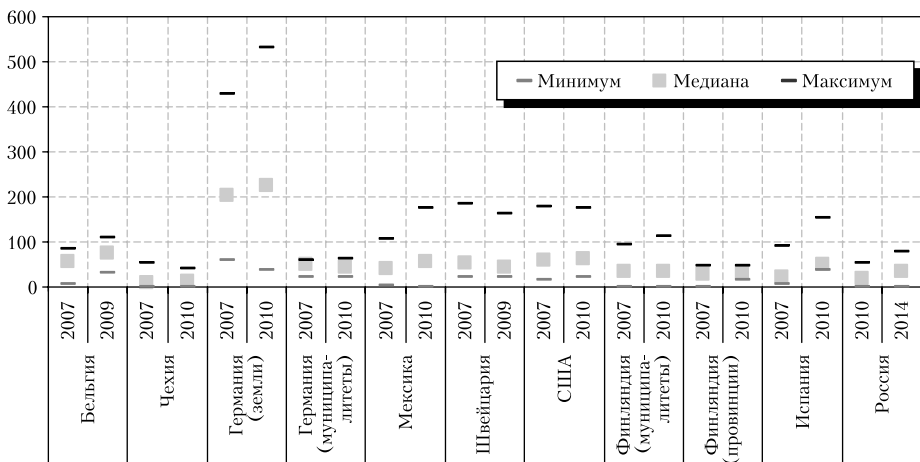
Изначально долговая политика в региональном развитии рассматривалась исключительно как компонент инвестиционной политики (Добсон, 2000. С. 66). Поскольку бюджетные условия на региональном уровне фактически не оставляли никаких излишков для проведения инвестиционной политики, заемный капитал рассматривался как ее основной финансовый ресурс, который окупался за счет доходов будущих периодов. Кроме того, использование регионами свободных рыночных финансовых ресурсов способно в значительной степени снизить нагрузку на федеральном уровне. Однако, давая регионам возможность выйти в «рыночное пространство», необходимо вводить условия, ограничивающие накопление плохих долгов. Данная проблема стала особенно актуальной в развивающихся странах, где накопившиеся долговые проблемы субъектов препятствовали достижению макроэкономической стабильности государства. Это обусловило необходимость внедрения механизмов правового характера,

накладывающих ограничения и санкции для региональных органов власти в случае несоблюдения финансовой дисциплины (ОЭСР, 2012; 2013).

Проблемы обеспечения операционных расходов и отсутствие ресурсов на покрытие старых заимствований вынуждали занимать средства на покрытие текущих задач и рефинансирование взятых ранее обязательств, что привело к росту бюджетного дефицита и долга во многих развитых странах. За 2007–2012 гг. уровень бюджетного долга региональных бюджетов стран ОЭСР вырос с 10 до 22% ВВП. При этом территориальное распределение было неравномерным как на уровне стран, так и на уровне субъектов: в Германии совокупный долг земель достиг 27% (при этом долг 3 из 16 земель составил половину долга всех), в автономных общинах Испании — 21% (долг 4 из 17 общин составлял $\frac{3}{4}$ совокупного долга), в провинциях Канады — 52% (долг 2 из 10 провинций составлял $\frac{3}{4}$ совокупного долга) (рис. 1).

Для снижения бюджетного дефицита и долга центральные правительства большинства стран приняли жесткие фискальные ограничения (утвержденные в Европейской стабилизационной программе-2012): установлены предельные значения бюджетного дефицита и расходов на обслуживание долга, а также отношение долга к ВВП на разных региональных уровнях. В некоторых странах местным законодательством введены дополнительные меры контроля за соблюдением бюджетных ограничений. Например, в Италии с 2011 г. за превышение установленных ограничений применяются дополнительные санкции в виде «замораживания» всех видов расходов на уровне предшествующих трех лет (за исключением расходов на здравоохранение), запрещается выпуск долговых обязательств на инвестиционные цели и ограничивается привлечение банковских кредитов, устанавливаются дополнительные квоты на наем нового персонала. В Германии в 2010 г. для контроля за соблюдением бюджетных ограничений создан Стабилизационный совет.

Отношение долга к доходам региональных бюджетов в странах ОЭСР и России (в %)



Источники: OECD-ilibrary.org, Минфин России, Федеральное казначейство РФ.

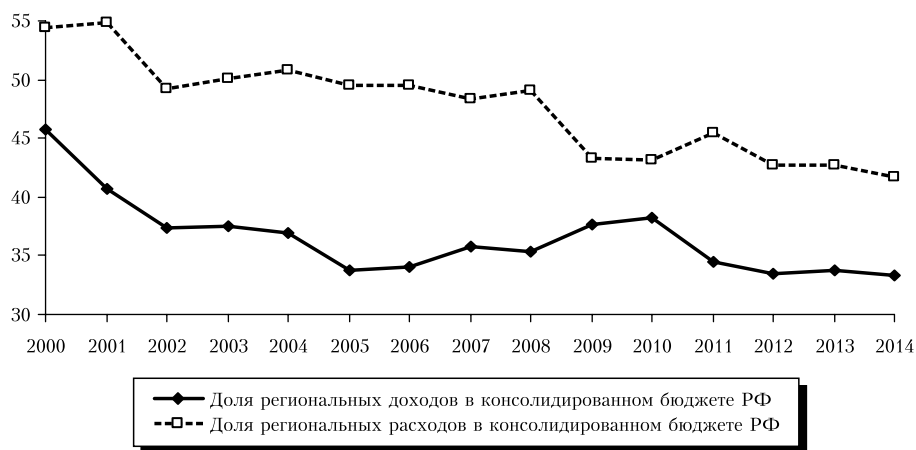
Рис. 1

В некоторых странах бюджетные инвестиции стали ключевым стабилизирующим элементом антициклической политики. Например, в Скандинавских странах доля бюджетных инвестиций в общем объеме инвестиций увеличилась в среднем на 6 п. п., в странах Восточной Европы — на 13 п. п., в Австралии — на 5 п. п. В других странах бюджетные инвестиции сократились: в Эстонии — на 12 п. п., Ирландии — 7 п. п., Португалии — на 6 п. п. В среднем по странам ОЭСР сокращение составило 1,3 п. п. Страны, в которых доля бюджетных инвестиций в период кризиса выросла, наиболее быстро восстановились после кризиса (Мексика, Австралия, Польша).

Одним из инструментов финансирования инвестиционных программ стало размещение региональных облигаций. Поскольку финансовый кризис серьезно сказался на рейтинге кредитоспособности субъектов, данный финансовый инструмент не использовали в ряде стран, например в Испании и Италии, ввиду стремительного роста доходности облигаций. Но в Германии — вследствие сохранения высокого уровня кредитного рейтинга (АА и выше), а в ряде случаев его повышения (что было исключительным случаем в период финансового кризиса: Баден-Вюртемберга с АА+ до ААА, Саксонии-Анхальт с АА– до АА+) — размещение облигаций стало ключевым финансовым инструментом региональной политики.

Бюджетная система Российской Федерации отличается концентрацией финансовых и бюджетных ресурсов на федеральном уровне, превышением доходов федерального бюджета над его расходами и превышением расходов бюджетов регионального уровня над их доходами. Избыточную централизацию доходов в условиях децентрализации расходов подтверждает динамика доли субнациональных доходов (до передачи трансфертов) и расходов в консолидированном бюджете Российской Федерации (рис. 2) (De Silva et al., 2009).

Децентрализация доходов и расходов субъектов РФ (в %)



Источник: Федеральное казначейство РФ, информация об исполнении консолидированного бюджета РФ; построено на основании расчетов в: De Silva et al., 2009 (период 2007–2014 гг. — расчеты авторов).

Рис. 2

Поскольку собственных инвестиционных ресурсов в региональных бюджетах было недостаточно, а инвестиции из федерального бюджета концентрировались в определенных субъектах и направлялись на финансирование стратегических проектов, регионы и муниципалитеты для привлечения инвестиций выходили на рынок ценных бумаг. До финансового кризиса 2009 г. размещение облигационных займов было основным инструментом долговой политики субъектов РФ: они составляли 45% совокупного объема долга субъектов и муниципалитетов.

От финансового кризиса к экономическому: разбалансировка региональных бюджетов

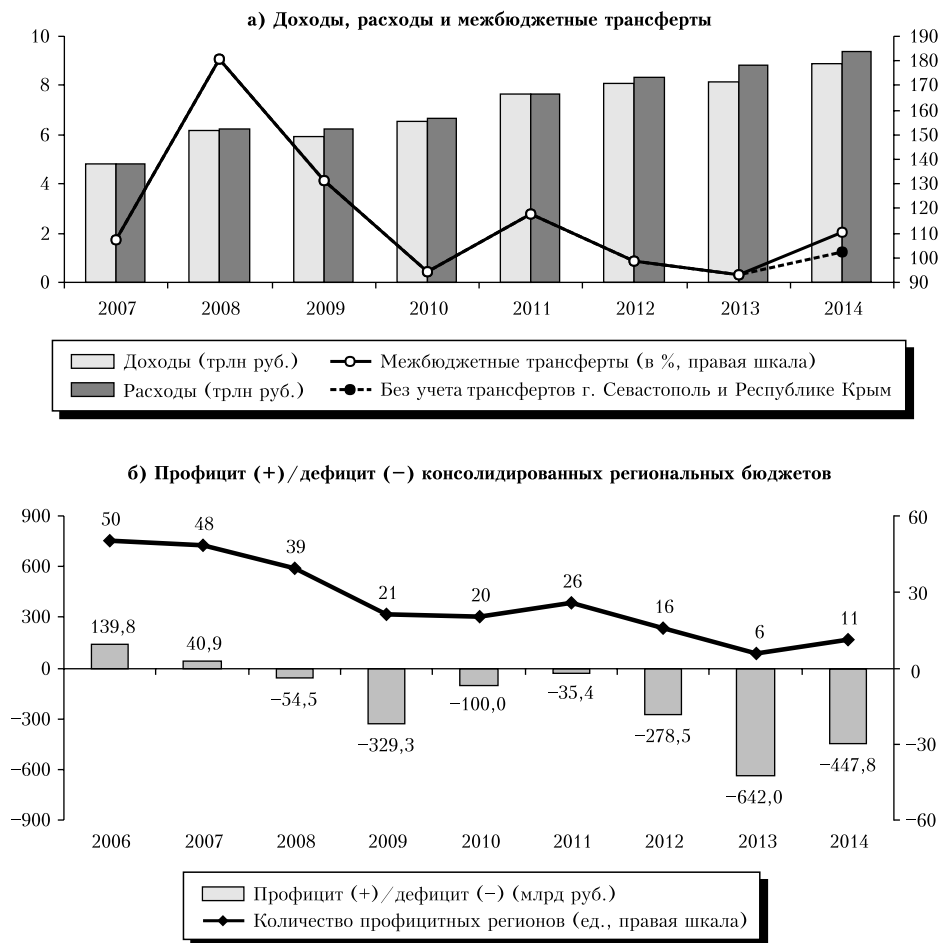
Едва оправившись от финансового кризиса 2008–2009 гг., разбалансировавшего бюджетную систему регионов и повлекшего за собой форсированное наращивание долговой нагрузки, субъекты столкнулись с новыми проблемами, ограничивающими возможности обеспечить положительный бюджетный баланс. С 2012 г. бюджетные расходы стали расти опережающими темпами по сравнению с доходной частью — в среднем на 3 п. п. — в связи с увеличением расходных обязательств при одновременном сокращении бюджетной поддержки из федерального центра, стагнацией экономики и снижением экономической активности в 2013 г., а также обострением политических отношений и ухудшением экономической конъюнктуры в 2014 г. (рис. 3).

Следует отметить, что первоначально бюджетные планы субъектов² на 2014 г. предусматривали менее оптимистичную картину: в абсолютном выражении объем планируемого дефицита регионов на начало 2014 г. составлял 685,8 млрд руб., на конец года — 949,4 млрд руб. (+38%), фактическое исполнение по итогам 2014 г. — 393,2 млрд руб. Все регионы (за исключением высокودотационных — Ингушетии, Северной Осетии и Калмыкии) запланировали бюджет 2014 г. с дефицитом, но после бюджетных корректировок и формирования итоговой версии законов о бюджетах число профицитных регионов снизилось до двух — Сахалинской области и Ингушетии. По фактическому исполнению бюджетов число бездефицитных регионов увеличилось до 10 (с учетом консолидации — до 11). Сократить планируемый бюджетный дефицит удалось 63 регионам, в 10 регионах дефицит увеличился (Ивановская, Калужская, Курганская, Магаданская, Томская области, Еврейская АО, Республика Коми, Мордовия, Северная Осетия и Удмуртия).

Увеличение объема принимаемых бюджетных обязательств обусловлено разными факторами, но в первую очередь — необходимостью увеличить социальные расходы в связи с принятыми на федеральном уровне решениями. Несмотря на выделение дополнительных трансфертов из федерального бюджета на эти цели — 2,1 млрд руб. в 2013 и 1,4 млрд в 2014 г., во многих регионах уровень зарплат работников социального сектора остается ниже среднего, что означает

² Законы о бюджете субъектов Российской Федерации, выборка — 83 региона (без г. Севастополь и Республики Крым, так как отсутствует база для сопоставления).

Исполнение консолидированных региональных бюджетов



Источник: Федеральное казначейство, информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

Рис. 3

дальнейший рост расходов по этому направлению. Кроме того, в 2014 г. на 33% выросли платежи по обслуживанию долга. Доля капитальных расходов, осуществляемых за счет региональных бюджетов, сократилась с 22% в 2008 г. до 11% в 2014 г. Экономия на инвестиционных затратах минимизирует возможность расширять доходный потенциал регионов — сфера, наиболее уязвимая в кризисный период.

Несмотря на незначительное увеличение доходов консолидированных бюджетов регионов в 2014 г., ожидать их дальнейшего роста не следует, поскольку его причины имели искусственную природу и единовременный эффект: он вызван добавлением двух новых субъектов в состав страны (+150 млрд руб.), увеличением сборов по налогу на прибыль за счет курсовой разницы в сырьевых экспортноориентированных регионах — последние обеспечили практически 60% роста поступлений по налогу на прибыль, или 139 млрд руб., а также ростом

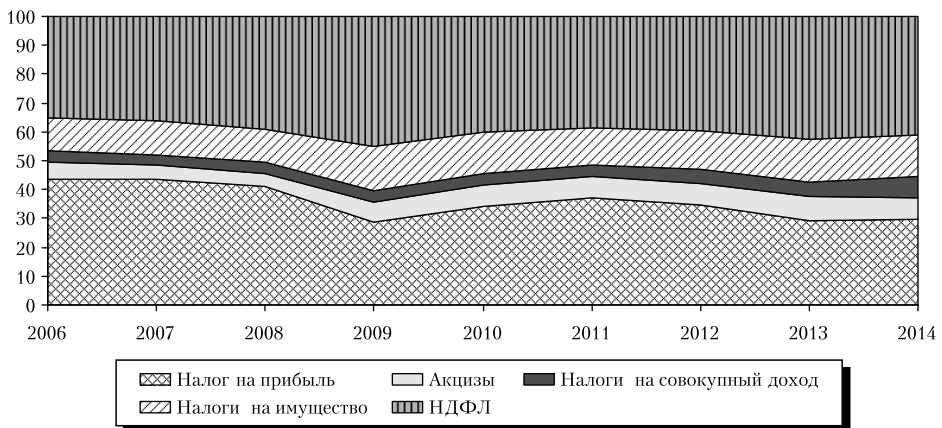
финансовой поддержки со стороны федерального центра за счет двукратного увеличения объема дотаций на сбалансированность.

Реформы налоговой политики в посткризисный период были направлены на восстановление и укрепление налогооблагаемой базы в регионах, совершенствование налогового контроля и администрирования. Бюджеты регионов стали меньше зависеть от налогов с переменной налогооблагаемой базой: доля НДС и налогов на имущество в структуре налоговых доходов консолидированных региональных бюджетов с 2006 г. увеличилась на 9 п. п. и в 2014 г. составила 56% (рис. 4). После расширения налогооблагаемой базы налога на имущество вследствие отмены в 2013 г. льгот на отдельные виды инфраструктуры (магистральных трубопроводов, линий электропередачи и железнодорожных путей общего пользования) в некоторых регионах, в частности Ямало-Ненецком автономном округе, объем поступлений по налогу на имущество сравнялся с поступлениями по налогу на прибыль (Табах, Андреева, 2014).

Транспортный налог является региональным сбором, размер и порядок уплаты которого устанавливаются региональными властями, поэтому величина ставки и поступлений может сильно различаться в субъектах: например, в 2013–2014 гг. ставка в Воронежской области варьировала от 7 до 150 руб. за л. с., в Чечне — от 0 до 15 руб., а величина поступлений различалась в 50 раз. (Количество автомобилей на 1000 человек населения, ежегодно оцениваемое аналитическим центром «Альфа страхование», составляло 255 в Воронежской области и 113 — в Чечне.)

Институт консолидированных групп налогоплательщиков, созданный в 2012 г. для перераспределения платежей по налогу на прибыль в регионы, где ведется фактическая деятельность предприятий, на фоне нестабильной макроэкономической ситуации пока не дал ожидаемого эффекта (рис. 5). Кроме того, получив право суммировать прибыль и убытки компаний группы, холдинги стали манипулировать объемом

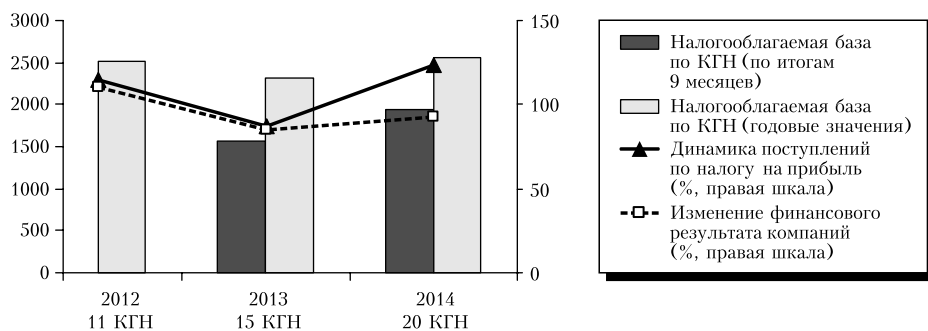
Структура налоговых доходов консолидированных бюджетов регионов (в %)



Источник: Федеральное казначейство РФ, информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

Рис. 4

**Прибыль и налоговые поступления
по консолидированным группам налогоплательщиков (млрд руб.)**



Источник: ФНС, Росстат.

Рис. 5

прибыли в разных регионах (применяя возможные льготы по налогу на прибыль, зачисляемому в региональный бюджет). В результате налогооблагаемая база сократилась, что привело к недопоступлению налоговых доходов. Наибольших объемов они достигали в высокодоходных регионах — Москве, Красноярском крае, Санкт-Петербурге, Тюменской области, ХМАО.

На динамику поступлений по налогу на прибыль повлияло законодательное нововведение — начисление амортизации по объектам основных средств, права на которые подлежат государственной регистрации³, что позволило сократить налогооблагаемую базу. Так, после ввода в эксплуатацию объектов по крупным инвестиционным проектам газовой отрасли (в рамках строительства магистрального газопровода Ямал — Европа) в 2013 г. на 400 млрд руб. увеличились расходы на амортизационные отчисления, в результате чего недопоступление по налогу на прибыль составило 68,2 млрд руб.

Основные инструменты долговой политики и их использование регионами

В соответствии с Бюджетным кодексом РФ (ст. 99), долговые обязательства могут существовать в виде бюджетных кредитов, кредитов кредитных организаций, государственных ценных бумаг и государственных гарантий. Их принято разделять на рыночные (ценные бумаги, банковские кредиты) и нерыночные (бюджетные кредиты) заимствования в зависимости от источника финансирования.

Привлечение бюджетных кредитов предполагает оформление заявки на предоставление кредита, ее рассмотрение в Министерстве финансов и проверку на соответствие заявленным целям. Согласно ст. 93 Бюджетного кодекса РФ, бюджетные кредиты могут быть предоставлены на частичное покрытие дефицита бюджета, покрытие временного

³ В соответствии с Федеральным законом от 29.11.2012 № 206-ФЗ.

кассового разрыва, на ликвидацию стихийных бедствий и техногенных аварий (до 2014 г. также на строительство и реконструкцию дорог, реализацию комплексных программ развития дошкольных образовательных учреждений и ликвидацию последствий засухи). С 2013 г. введен новый вид бюджетных кредитов — на пополнение остатков, выдаваемых на срок до 30 дней для повышения ликвидности бюджетов (ФЗ от 07.05.2013 № 104-ФЗ).

Привлечение банковских кредитов не требует прохождения дополнительных административных процедур и имеет целью, как правило, покрытие текущих кассовых разрывов. При этом выбор банка для предоставления кредитных ресурсов требует проведения процедур, предусмотренных федеральным контрактным законодательством, и не позволяет производить срочное привлечение средств. Как правило, регионы один или несколько раз в год проводят конкурсы на предоставление кредитных линий с фиксированными либо плавающими процентными ставками. В силу высокой подвижности процентных ставок (зависящих от политики ЦБ РФ по предоставлению ликвидности) банки предпочитают предоставлять кредиты на срок не более года и возобновлять их по рыночным процентным ставкам. Такая ситуация создает для регионов дополнительные риски, связанные с рефинансированием по более высоким ставкам в тяжелые для бюджета моменты. На данном рынке доминируют крупнейшие банки, контрольные пакеты которых принадлежат государству (Сбербанк и ВТБ), а также отдельные региональные банки в своих регионах.

Рынок ценных бумаг является перспективным для развития инструментом долговой политики регионов, где они могут привлекать денежные ресурсы на рыночных условиях, размещая региональные и муниципальные облигации. В настоящее время доступ на рынок определяется законом «О рынке ценных бумаг» и неформальными критериями — наличием кредитного рейтинга и т. д. Региональные облигации имеют преимущества при включении в Ломбардный список ЦБ РФ и сниженные дисконты при операциях РЕПО с ЦБ РФ, что способствует повышению спроса на данные инструменты со стороны банков. Следует отметить, что при достаточно высоких кредитных рейтингах выпуски региональных облигаций не отличаются высокой ликвидностью. Большинство регионов (за исключением Москвы и Красноярского края) выходят на рынок не чаще одного раза в год. С повышением ликвидности крупных выпусков сред их доходности по отношению к высоколиквидным ОФЗ может сократиться на 50—100 б. п.

Несмотря на двукратное увеличение совокупной задолженности консолидированных региональных бюджетов за период 2010—2014 гг., в некоторых субъектах объем долга сократился, более всего в Москве (на 81,3 млрд руб.) и Московской области (на 60 млрд руб.), где были «свернуты» масштабные программы заимствований (преимущественно облигационных). Уменьшились межрегиональные различия в уровне долга и долговой нагрузки, которая достигла 33% в 2014 г.: в большинстве регионов уровень приближается к критическим значениям (табл. 1).

Мягкие бюджетные ограничения привели к накоплению нерыночной задолженности: доля бюджетных кредитов в долговом портфеле ре-

Т а б л и ц а 1

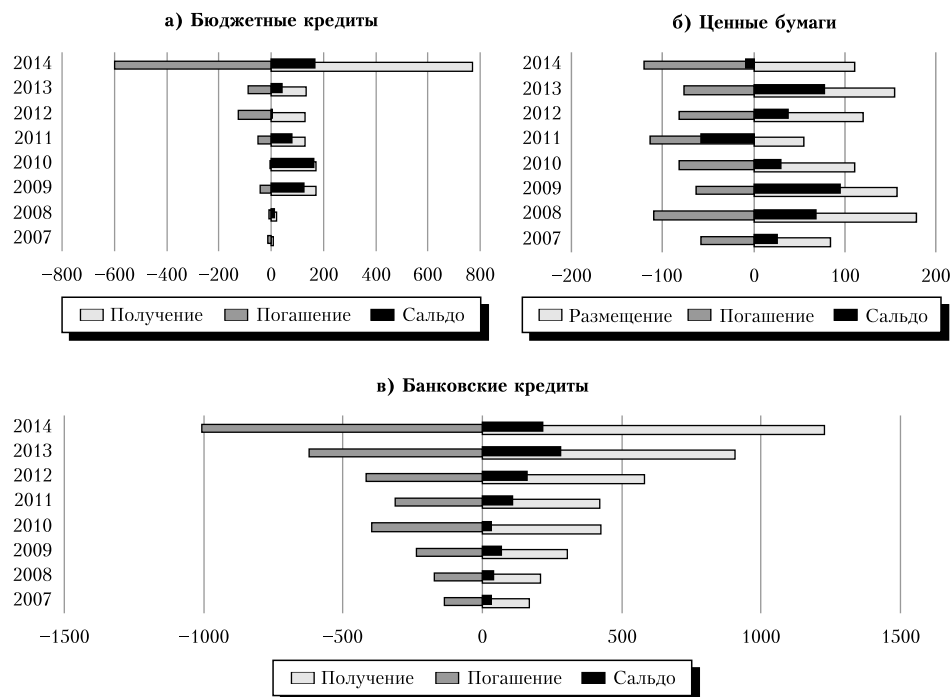
Долговая нагрузка регионов

Объем долга, в % от собственных доходов	Число регионов				
	2010	2011	2012	2013	2014
Менее 15	25	16	18	11	12
15–30	21	24	18	12	7
30–50	22	27	28	24	17
Более 50	15	16	19	36	47

Источник: Федеральное казначейство, информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

гионов увеличилась практически в 5 раз: с 7% в 2008 г. до 31% в 2014 г. Объем предоставленных бюджетных кредитов с 2009 г. превышает объем их возврата⁴, поскольку регионы не имели достаточных ресурсов для выплаты по обязательствам, более половины регионов получили от федерального центра возможность пролонгировать и реструктурировать обязательства. В 2011–2012 гг. при разработке Минфином России «Основных направлений долговой политики» был взят курс на замещение бюджетных кредитов рыночными заимствованиями (рис. 6).

Использование основных инструментов долговой политики (млрд руб.)



Источник: Федеральное казначейство, информация об исполнении бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

Рис. 6

⁴ Учитывая, что бюджетные кредиты выдаются на три года.

Как следствие, началось оживление на рынке региональных и муниципальных облигаций, вырос объем банковского кредитования. Однако в 2013 г. обозначившиеся проблемы — отрицательная динамика экономических показателей, недостижение плановых значений по собираемости налоговых доходов при снижении межбюджетных трансфертов из федерального центра — обусловили разработку дополнительных мер финансовой поддержки регионов (в том числе новый вид бюджетных кредитов — так называемые «казначейские кредиты» для повышения ликвидности бюджетов, выдаваемые на пополнение остатков), а также уменьшение ставки кредитования до символического уровня (в 2013 г. до 1/3 ставки рефинансирования ЦБ РФ ($\approx 2,75\%$), в 2014 г. — до 0,1%). Фактически бюджетные кредиты стали бесплатными для регионов.

Снижение доступности банковских кредитов (в связи с повышением ставок) и проблемы на фондовом рынке (из-за трудностей при размещении облигаций) отразились на долговой политике региональных бюджетов: еще до значительного увеличения ключевой ставки ЦБ РФ 16 декабря по итогам 11 месяцев объем погашения по банковским кредитам превышал объем привлечения, что фактически подтверждало кризис банковской ликвидности. Однако по итогам года сальдо было положительным: только за декабрь регионы привлекли порядка 400 млрд руб. (примерно половину годового объема привлечения) на покрытие кассовых разрывов. Сальдовый результат размещений на рынке ценных бумаг впервые с 2011 г. стал отрицательным, что было обусловлено погашением крупных обязательств Москвы и Московской области, сокращением объема размещения на 29% по сравнению с предыдущим годом. Повышение ключевой ставки ЦБ РФ на 1000 б. п. за период с 1 марта по декабрь 2014 г., закрытие внешних рынков для российских госбанков привели к существенному сужению возможностей привлечения средств. Ставки, по которым регионы привлекали средства в 2014 г., на 300—500 б. п. выше уровней 2013 г. (табл. 2). В то же время на рынке региональных и муниципальных обязательств появились «новички»: города — областные административные центры (г. Омск) и крупные городские округа (г. Волжский), Магаданская область.

Во втором полугодии 2014 г. и в 2015 г. федеральные ведомства неоднократно обсуждали и принимали меры, направленные на стабилизацию долговой нагрузки регионов в условиях ограниченной доступности рыночных источников финансирования. В федеральном бюджете были зарезервированы дополнительные средства на рефинансирование

Т а б л и ц а 2

Региональные облигации в 2013—2014 гг.

Регион	2013		2014	
	% купона	объем эмиссии, млрд руб.	% купона	объем эмиссии, млрд руб.
Омская область	7,85	5	12,3	5
Новосибирская область	8,00	5	11,4	7
Волгоградская область	7,3— 8,3	2	9,75— 10,75	5
Липецкая область	6,9—9,4	3	10,5—11,25	5

Источник: Финансовое информационное агентство Сbonds.

региональных долгов и предоставление дополнительных кредитных ресурсов. В I квартале ситуация была наиболее тяжелой: некоторые регионы заключали кредитные соглашения на покрытие кассовых разрывов по ставкам 25%. После снижения ключевой ставки ЦБ РФ доступность финансовых ресурсов постепенно возросла. В результате антикризисных мер по итогам первого полугодия доля банковских кредитов в структуре долга снизилась на 5 п. п. (с 45 до 40%). С июня 2015 г. возобновились массированные заимствования регионов у банков (темпы привлечения кредитов на 7–10% выше, чем в 2014 г.). Следует отметить, что региональные заемщики используют долгосрочные договоры о предоставлении кредитных ресурсов, оставшиеся от предыдущих периодов, поэтому стоимость пока относительно невысока.

В условиях ограниченного доступа к традиционным источникам финансирования бюджетного дефицита (облигации, бюджетные и банковские кредиты) регионы в последние три года стали вновь использовать дополнительный ресурс — доходы от приватизации (+87 млрд руб., или +213% в 2013 г.). Преимущественно такой рост в 2013 г. обусловила политика Москвы, где доходы от приватизации МОЭК послужили «подушкой безопасности» для бюджета. Но и другие регионы, реализуя программы приватизации, направляют вырученные средства на покрытие дефицита, сокращая спрос на долговое финансирование.

Использование временно свободных средств на депозитах также применяется регионами, имеющими свободные денежные средства. Этот инструмент в течение 2014 г. использовали 57 регионов, в результате удалось привлечь 281 млрд руб. на покрытие бюджетных дефицитов (из них 66% приходится на доходы Москвы, имеющей наибольший объем свободных резервов).

Для использования рыночных инструментов долговой политики необходимо наличие кредитного рейтинга эмитента. Кредитное качество российских регионов определяют три международных рейтинговых агентства: Moody's, Standard & Poor's и Fitch Ratings. К концу 2014 г. кредитный рейтинг имел 51 субъект.

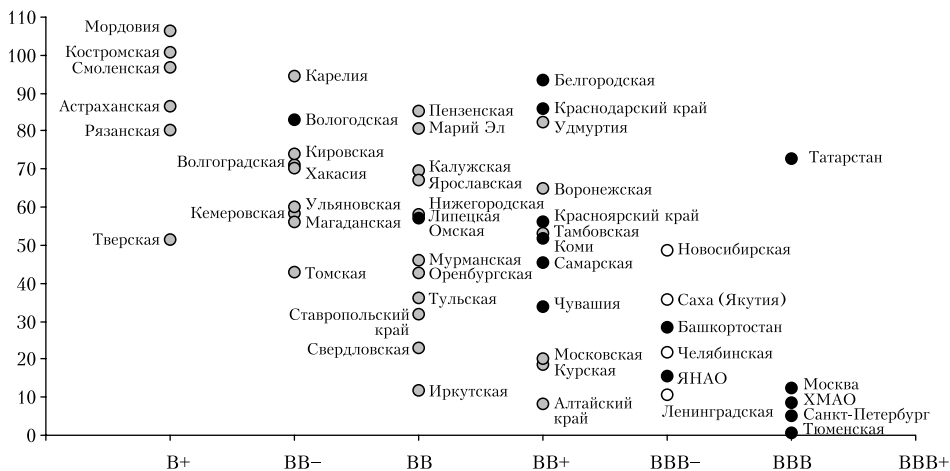
Когда в апреле 2014 г. суверенный кредитный рейтинг России был снижен рейтинговым агентством S&P на фоне обострения внешнеэкономической ситуации, перестали повышать и кредитные рейтинги регионов. Затем ситуация обострилась: в октябре 2014 г. рейтинг страны снизило Moody's, в январе 2015 г. — Fitch. Вслед за этим все рейтинговые агентства понизили кредитное качество более 20 субъектов, ранее входивших в категорию с самым высоким — инвестиционным — уровнем рейтинга (рис. 7).

Типология регионов

На основе анализа эмпирических данных была составлена типология регионов по сочетанию определенных признаков:

- структура долгового портфеля, сложившаяся к концу 2014 г.;
- уровень долговой нагрузки на бюджет, определенный как соотношение долга и собственных доходов бюджетов;

Кредитный рейтинг и уровень долговой нагрузки регионов России (в %)



Примечание. Черным цветом помечены регионы, рейтинг которых был понижен после изменения кредитного рейтинга России в январе 2015 г., белым — изменение прогноза на «негативный».

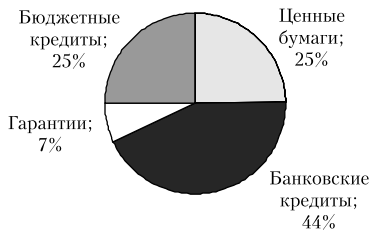
Источник: Минфин России, Reuters.

Рис. 7

- уровень бюджетной обеспеченности, определенный как соотношение налоговых доходов и численности населения региона;
- степень дотационности бюджета субъекта, определенная как доля межбюджетных трансфертов в общем объеме доходов бюджета субъекта;
- уровень кредитного рейтинга;
- структура экономики региона и зависящая от нее структура налоговых доходов бюджета.

В результате комбинации признаков выявлено шесть основных типов регионов.

Тип I — Сбалансированный. В данную категорию попадают развитые регионы с достаточно высокой инвестиционной активностью и уровнем бюджетной обеспеченности. Структура их долгового портфеля сбалансирована: в большей степени используются рыночные инструменты долгового финансирования, равномерно распределены риски.



Центральный ФО — Белгородская, Воронежская, Калужская, Липецкая, Московская, Тульская, Ярославская области;
Северо-Западный ФО — Ленинградская область, республики Карелия и Коми;
Приволжский ФО — Нижегородская, Самарская, Оренбургская области, республики Чувашия, Удмуртия, Башкортостан;
Южный ФО — Краснодарский край;
Уральский ФО — Свердловская область;
Сибирский ФО — Новосибирская, Томская области, Красноярский край, Республика Хакасия;
Дальневосточный ФО — Республика Саха

Тип II — Краткосрочный. В данную категорию попадают развитые регионы, которые привлекают рыночные инструменты финансирования долга для покрытия временных кассовых разрывов,

возникающих из-за чрезмерной волатильности бюджета, в том числе вследствие моноспециализации региона и зависимости налоговых поступлений от нескольких крупных налогоплательщиков. Ежегодный объем привлечения банковских кредитов практически соответствует объему погашений, поэтому долг растет умеренными темпами.



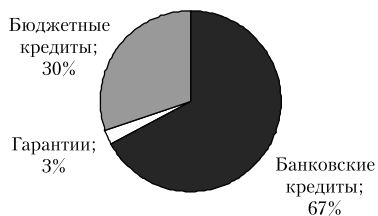
Приволжский ФО – Пермский край;
Южный ФО – Ростовская область;
Уральский ФО – Челябинская область, Ямало-Ненецкий автономный округ;
Сибирский ФО – Кемеровская, Омская, Иркутская области;
Дальневосточный ФО – Сахалинская область

Тип III – Опортунистический. В данную категорию попадают регионы, которые в значительной степени зависят от трансфертов из федерального бюджета. В условиях снижения межбюджетных трансфертов и отсутствия потенциала роста налоговых доходов регионы вынуждены привлекать относительно дешевые заемные средства для обеспечения принятых обязательств. У них низкий уровень кредитного рейтинга или он вовсе отсутствует. Основная цель заимствований – рефинансирование принятых обязательств.



Центральный ФО – Брянская, Ивановская, Курская, Тамбовская области
Северо-Западный ФО – Архангельская, Мурманская, Псковская, Новгородская области
Приволжский ФО – Ульяновская, Саратовская, Кировская области
Южный ФО – Астраханская область
Северо-Кавказский ФО – Кабардино-Балкария
Уральский ФО – Курганская область
Сибирский ФО – Забайкальский край, Республика Бурятия
Дальневосточный ФО – Приморский, Хабаровский края, Магаданская область

Тип IV – Высокорискованный. В данную категорию попадают регионы с высоким уровнем долговой нагрузки на бюджет, сильной зависимостью доходов от межбюджетных трансфертов, низким или отсутствующим кредитным рейтингом.



Центральный ФО – Костромская, Смоленская, Тверская и Рязанская области
Северо-Западный ФО – Вологодская область
Приволжский ФО – Пензенская область, республики Мордовия и Марий Эл
Южный ФО – Волгоградская область
Северо-Кавказский ФО – Ставропольский край, Республика Северная Осетия
Дальневосточный ФО – Амурская область, Чукотский автономный округ

Тип V – Нерыночный. В данную категорию попадают регионы с разным уровнем развития – высокودотационные республики центральной России и Северного Кавказа и субъекты с относительно высоким уровнем инвестиционной активности, поддерживаемой в основ-

ном целевыми субсидиями, например Татарстан и Калининградская область. В структуре их долгового портфеля преобладают нерыночные заимствования — бюджетные кредиты, в бюджетах высока доля трансфертов из федерального бюджета.



Центральный ФО — Владимирская и Орловская области
 Северо-Западный ФО — Калининградская область
 Приволжский ФО — Республика Татарстан
 Южный ФО — республики Калмыкия и Адыгея
 Северо-Кавказский ФО — республики Дагестан, Ингушетия, Чечня и Карачаево-Черкесия
 Уральский ФО — Тюменская область
 Сибирский ФО — республики Тыва и Алтай, Алтайский край
 Дальневосточный ФО — Камчатский край, Еврейская автономная область

Тип VI — Качественный. Для этих регионов характерны отсутствие острой необходимости в заимствованиях, опора на рынок облигаций, возможность международных заимствований (до введения санкций), низкий уровень долговой нагрузки и высокие кредитные рейтинги.



Центральный ФО — Москва
 Северо-Западный ФО — Санкт-Петербург
 Уральский ФО — Ханты-Мансийский автономный округ

* * *

По данным об исполнении бюджетов за первое полугодие 2015 г., совокупный дефицит консолидированных бюджетов субъектов РФ оценивается на уровне 700 млрд руб. Регионы и муниципалитеты отреагировали на неблагоприятную внешнюю обстановку утверждением более высоких уровней предельного дефицита в бюджетах на текущий год — в среднем на уровне 10% бюджетных доходов. Снижение доступности рыночных инструментов долгового финансирования в связи с повышением ставок и проблемами на фондовом рынке уже отразилось на долговой политике регионов, повысив привлекательность прямого кредитования из федерального бюджета. Однако такая зависимость крайне нежелательна для федерального бюджета и скорее всего вызовет принятие контрмер. Долговая политика регионов также становится более однородной: увеличивается число регионов со сбалансированным долговым портфелем. У регионов с высокорискованной структурой долга банковская задолженность активно рефинансируется бюджетными кредитами, в результате они сдвигаются в сторону долговых портфелей «нерыночного» типа, который можно будет разделить на два подвида по уровню долговой нагрузки. Число регионов с качественным долгом вряд ли изменится в ближайшие годы.

Список литературы / References

- Добсон Э. (2000) Долг и инвестиции для субъектов Российской Федерации. М: Институт экономики переходного периода. [Dobson E. (2000). Debt and investments for the subjects of the Russian Federation. Moscow: Institute for the economy in transition. (In Russian).]
- Табакх А., Андреева Д. (2014). Долговая политика и бюджетная политика уральских регионов: особенности и перспективы // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. № 6. С. 96–107. [Tabakh A., Andreeva D. (2014). Debt policy and fiscal policy of the Ural region: features and prospects. *Vestnik UrFU. Seriya: Ekonomika i Upravlenie*, No. 6, pp. 96–107. (In Russian).]
- De Silva M. O., Kurlyandskaya G., Andreeva E., Golovanova N. (2009). Intergovernmental reforms in the Russian Federation: One step forward, two steps back? Washington, DC: World Bank.
- Musgrave R., Musgrave P. (1984). *Public finance in theory and practice*. N. Y.: McGraw-Hill.
- Oates W. (1972). *Fiscal federalism*. N. Y.: Harcourt Brace Jovanovich.
- Oates W. (2005). Towards a second generation theory of fiscal federalism. *International Tax and Public Finance*, Vol. 12, No. 4, pp. 349–374.
- OECD (2012). *Reforming Fiscal Federalism and Local Government*. Paris: OECD Publ.
- OECD (2013). Sub-national finances and fiscal consolidation: Walking on thin ice. *OECD Regional Development Working Papers*, No. 2013/02.
- Weingast B. (1995). The economic role of political institutions: Market-Preserving federalism and economic development. *Journal of Law, Economics & Organization*, Vol. 11, No. 1, pp. 1–31.
- Weingast B. R. (2009). Second generation fiscal federalism: The implications of fiscal incentives. *Journal of Urban Economics*, Vol. 65, No. 3, pp. 279–293.

Debt Strategies of Russian Regions

Anton Tabakh^{1,*}, Daria Andreeva²

Authors affiliations: ¹ National Research University Higher School of Economics (Moscow, Russia); ² Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia).

* Corresponding author, email: atabah@hse.ru.

The article considers debt management practices by Russian regions and municipalities, within a framework set by federal budgetary legislation and practices of state-controlled banks. Key drivers of regional and municipal debt policy are analyzed, and Russian regions are stratified by their debt policy. Current recession is likely to produce higher level of regional debt and changes in its structure, lowering reliance on market funding and decreasing variations in pursued debt policy.

Keywords: Russian regions, fiscal balance, debt management, interbudgetary loans, municipal bonds, credit ratings.

JEL: H74, R12.

К. Криничанский

Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ

В работе выявлена и оценена взаимосвязь приростных показателей индикаторов финансового развития в регионах России и показателей ВРП и инвестиций в основной капитал. Показано, что при позиционировании региона как самостоятельного участника публичного долгового рынка ВРП и инвестиции в основной капитал растут более высокими темпами в регионах, которые регулярно выпускали субфедеральные облигации. Показано, что в ряде регионов при отсутствии развитой финансовой системы нет возможности задействовать ее функции для стимулирования экономического роста.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовые системы, экономическое развитие, российские регионы.

JEL: G18, G21, G28, O10, O18, O43.

Влияние развития финансового сектора на экономический рост предметно изучается экономистами начиная с 1980-х годов. Это связано как с резким ростом размера финансовых рынков, их беспрецедентной экспансией в рыночном и географическом смыслах, так и с накоплением знаний и развитием методов в самой экономической науке. Литература условно делится на две части. Одна содержит оценку связи развития финансовых рынков и экономического роста, базируясь на эмпирических работах, использующих эконометрические методы. Другая фокусируется на теоретических (преимущественно микроэкономических) аспектах проблемы и в том числе посвящена объяснению работы передаточного механизма от финансов к росту.

Одна из линий рассуждений о связи финансовой системы и макроэкономических переменных выпуска и инвестиций задействует функциональный (Levine, 1997; Криничанский, 2009a), а также структурно-функциональный подходы (Merton, Bodie, 2004; Криничанский, 2009b). Действительно, выполнение финансовым рынком и финансовыми системами таких функций, как мобилизация сбережений, размещение

Криничанский Константин Владимирович (kkrin@ya.ru), д. э. н., проф. кафедры финансов и финансового права Южно-Уральского государственного университета (НИУ) (Челябинск).

(аллокация) капитала, повышение качества корпоративного управления, внедрение инструментов управления рисками, облегчение условий осуществления торговли товарами и услугами, непосредственно способствует успешной работе экономических агентов и рынков, понимается как преодоление блокировок и фрикций главным образом информационного характера и в итоге ведет к экономическому росту. По мнению М. Миллера, идея о том, что финансовые рынки вносят вклад в экономический рост, слишком очевидна для серьезного обсуждения (Miller, 1998. P. 14). Однако следует определить, насколько хороша та или иная финансовая система — в структурном смысле или при рассмотрении различных объектов — стран или регионов. Важно верно оценить особенности финансовых систем, отследить динамику, измерить степень успеха в выполнении обозначенных функций. По сути, речь идет об операционализации данных функций как экономических понятий.

В ряде работ представлен набор переменных, позволяющих решить эту проблему, и осуществлен эмпирический анализ их связи с переменными экономического развития (см., например, King, Levine, 1993; Demirgüç-Kunt, Levine, 1996; Rajan, Zingales, 1998; Giedeman, Compton, 2009; Rousseau, Wachtel, 2002; Shen, Lee, 2006; Столбов, 2008; Čihák et al., 2013; Havránek et al., 2013). В таблице 1 искомые переменные разделены на четыре группы: «глубина» финансовых систем (financial depth); доступность финансовых услуг для экономических единиц (access); эффективность финансовых систем; стабильность. Внутри каждой группы переменные дополнительно делятся на две подгруппы в зависимости от того, относится переменная к финансовым рынкам или институтам (Čihák et al., 2013).

Можно заметить, что первая группа переменных оценивает определенную характеристику размера финансовой системы; вторая указывает на доступность для субъектов экономики услуг, предоставляемых финансовыми учреждениями; третья отражает эффективность финансовых институтов и рынков в обеспечении финансовых услуг, в том числе касаясь проблемы издержек; наконец, четвертая суммирует риски и оценивает стабильность работы финансовых учреждений и функционирования рынков. К необходимым для построения моделей переменным экономического развития относятся темп роста душевого ВВП, душевых инвестиций, совокупной факторной производительности и темпы сокращения уровня бедности.

Анализ статистики предлагаемых переменных и построение на их основе моделей, как правило, осуществляется с использованием группировки объектов наблюдений (главным образом, стран) по уровню экономического развития (развитые и развивающиеся страны) и душевых доходов (от стран с наиболее низкими к странам с наиболее высокими доходами), а также по географическому положению страны и ее участию в международных организациях (например, в ОЭСР).

Основные результаты данного анализа следующие.

1. Финансовые системы развитых стран более глубоки и эффективны, обеспечивают больший доступ к услугам по сравнению с финансовыми системами развивающихся стран, однако обе группы стран сопоставимы по устойчивости.

2. В разрезе отдельных стран наблюдаются чрезвычайно сильное (иногда на 2–3 порядка) различие значений переменных, в разрезе групп такой разброс менее выражен, однако также существен.

Т а б л и ц а 1

**Индикаторы финансового развития,
используемые в сравнительном межстрановом анализе**

	Финансовые институты (учреждения)	Финансовые рынки
Глубина	Частный кредит / ВВП. Активы финансовых учреждений в ВВП. Агрегат M2 / ВВП. Депозиты / ВВП. Валовая добавленная стоимость финансового сектора / ВВП	Капитализация рынка акций / ВВП. Оборот фондового рынка / ВВП. Капитализация рынков акций и облигаций / ВВП. Сумма выпущенных долговых ценных бумаг частного сектора / ВВП. Сумма выпущенных долговых ценных бумаг публичного сектора / ВВП. Ценные бумаги, относимые к внутреннему долгу / ВВП.
Доступность	Количество счетов, открытых физическими лицами в коммерческих банках. Число отделений коммерческих банков на 100 тыс. человек. Доля населения, имеющего счета в банках. Доля фирм, имеющих кредитную линию в банке. Доля малых фирм, имеющих кредитную линию в банке.	Доля рыночной капитализации компаний, не входящих в число 10 крупнейших, в общей рыночной капитализации. Доля торговой активности с акциями компаний, не входящих в 10 крупнейших, в совокупном обороте рынка акций. Ставки по 3-мес. и 10-летним государственным облигациям. Доля внутренних долговых ценных бумаг в общей массе долговых бумаг. Доля частного сектора в объеме внутренних долговых ценных бумаг. Сумма вновь выпущенных корпоративных облигаций / ВВП
Эффективность	Чистая процентная маржа банков. Кредитно-депозитный спред. Доля непроцентных доходов в общих доходах финансовых институтов. Отношение накладных расходов к совокупным активам финансовых институтов. Рентабельность активов финансовых институтов. Рентабельность собственного капитала финансовых институтов. Индексы конкуренции и концентрации в различных секторах финансового посредничества	Коэффициент оборачиваемости рынка акций (оборот к капитализации). Показатели синхронности движения цен. Издержки ликвидности. Величина дилерских спредов по государственным облигациям. Коэффициенты оборачиваемости рынков корпоративных и государственных облигаций. Индикаторы эффективности расчетов
Стабильность	Z-значение предсказания банкротства финансовых учреждений. Коэффициент достаточности капитала финансовых институтов. Коэффициенты качества активов финансовых институтов. Коэффициент ликвидности финансовых учреждений. Прочие параметры (чистая валютная позиция к капиталу и пр.)	Волатильность индексов рынков акций и облигаций. Асимметрия значений индексов цен акций и суверенных облигаций. Уязвимость к манипулированию показателями прибыли. Коэффициент «цена / прибыль». Доля краткосрочного долга в общей массе долга по облигациям. Корреляция доходности национальных рынков с крупнейшими рынками капитала (США, Германии)

Источник: Čihák et al., 2013. P. 21.

3. Сравнение стран по наборам финансовых переменных позволяет выделять ряд особенностей моделей их финансовых систем: более сильная роль финансовых посредников (banked-based model) или ориентация на рынки капитала (market-based model).

4. Финансовые переменные в разрезе стран слабо коррелируют между собой: каждый показатель описывает свою характеристику финансовых систем, и оценка лишь одной из них чревата потерей важной информации.

5. Ни одна из переменных не может претендовать на первенство в объяснении долгосрочного роста.

Постановка задачи вывести подобный анализ на уровень регионов России осложняется следующими проблемами (Криничанский, 2015). Набор используемых переменных может быть гораздо более компактным. Так, в нашем исследовании удалось собрать данные и проанализировать индикаторы только для двух категорий – глубины и доступности (табл. 2). Большинство из заданных в таблице переменных трактуются как показатели финансовой глубины, два показателя относятся к индикаторам доступности, ряд индикаторов оценивают эффективность. Мы не затрагивали такой аспект, как стабильность, хотя следует сказать, что определение и оценка соответствующих переменных может добавить существенную информацию к результатам сравнительного межрегионального анализа. Также заметим, что представленные переменные относятся исключительно к группе «финансовые институты (учреждения)». Это связано с тем, что ряд переменных, используемых в межстрановом анализе, не имеют регионального измерения (например, ставки по 3-мес. и 10-летним

Т а б л и ц а 2

Индикаторы финансового развития, предназначенные для сравнительного внутривнутристранового межрегионального анализа

Категория	Индикаторы
Глубина	Вклады (депозиты) юридических лиц в рублях и иностранной валюте / ВРП. Вклады (депозиты) физических лиц в рублях и иностранной валюте / ВРП. Вклады (депозиты) юридических и физических лиц в рублях и иностранной валюте / ВРП. Задолженность по кредитам в рублях и иностранной валюте, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам / ВРП. Задолженность по кредитам в рублях и иностранной валюте, предоставленным кредитными организациями физическим лицам / ВРП. Сумма задолженности по ипотечным жилищным кредитам / ВРП. Сумма страховых премий / ВРП.
Доступность	Число кредитных организаций и филиалов кредитных организаций в субъекте РФ на 100 тысяч человек населения. Число внутренних структурных подразделений кредитных организаций и их филиалов на 100 тысяч человек.
Эффективность	Чистая процентная маржа коммерческих банков. Кредитно-депозитный спред. Разность сумм страховых премий и страховых выплат. Рентабельность активов кредитных организаций. Рентабельность собственного капитала кредитных организаций. Индексы конкуренции и концентрации в банковском и страховом секторах.

Источник: составлено автором.

государственным облигациям), а отдельные переменные или их составляющие, которые могли бы быть предметом анализа (например, сумма выпущенных региональными эмитентами долговых ценных бумаг к ВРП), не учитываются статистикой.

Критерии отбора переменных, представленных в таблице 2, следующие. Во-первых, содержательное соответствие функциям финансовых систем — например, семейство индикаторов «Вклады (депозиты) к ВРП» операционализирует функцию мобилизации сбережений. Во-вторых, соответствие набору переменных, используемых при изучении связи финансов и роста на страновом уровне. В-третьих, доступность первичных данных. В качестве характеристик реальной экономики (экономического развития) в исследовании рассматривались ряды данных (в абсолютных значениях и темпах роста) по показателям ВРП на душу населения и инвестиций в основной капитал на душу населения.

Какие гипотезы мы пытались проверить в нашем исследовании? Во-первых, об углублении развития финансовых систем в российских регионах. Во-вторых, о наличии положительной связи между переменными финансового развития и экономического роста. Временной период, охваченный исследованием, занимал 15 лет — с 1999 по 2013 г. Построение описательных статистик и расчет коэффициентов корреляции переменных финансового развития с переменными роста осуществлены для каждого региона в отдельности¹ и для групп регионов. Использованы два базовых варианта группировок — по критерию доли ВРП региона в суммарном ВРП (группировка 1) и по значению душевого ВРП в 2013 г. (группировка 2)². В первые три группы вошли по 20 регионов, в последнюю — 15 регионов. Диапазон значений критериев показан в таблицах 3–4.

Т а б л и ц а 3

Диапазон значений критерия группировки 1

Критерий	Группировка 1			
	мелкие	некрупные	крупные	наиболее крупные
Доля ВРП региона в суммарном ВРП, 2013 г., %	0,06–0,029	0,30–0,54	0,57–1,12	1,12–21,54

Т а б л и ц а 4

Диапазон значений критерия группировки 2

Критерий	Группировка 2			
	наименее богатые	небогатые	богатые	наиболее богатые
ВРП на душу населения, 2013 г., тыс. руб.	131,9–180,1	182,7–244,1	259,5–329,1	339,0–1422,1

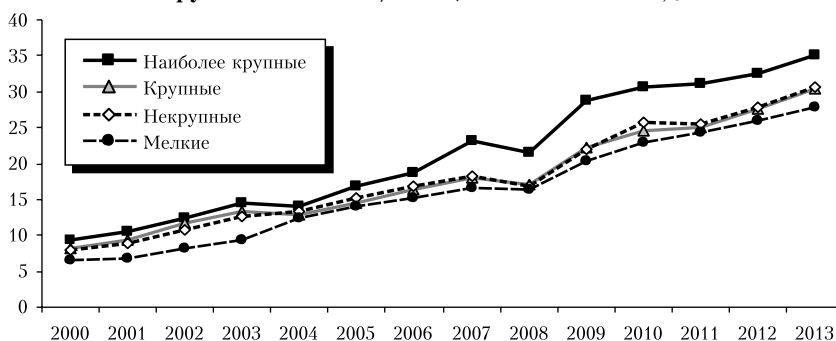
¹ Всего охвачено 75 регионов. По причине отсутствия данных или обнаруженных выбросов в выборку не включены Республика Ингушетия, Чеченская республика, Сахалинская область, Еврейская автономная область и Чукотский автономный округ.

² Альтернативным критерием сортировки данных мог быть показатель исторического среднего поддушевого ВРП за период наблюдений. Соответствующая группировка показывает, что 10 регионов меняют свою позицию в отношении групп, обозначенных в таблицах 3–4.

Анализ показал, что в регионах России в пределах рассматриваемого периода финансовые системы активно развивались. Например, динамика привлечения депозитов банками в разрезе регионов свидетельствует, что среднее по России значение отношения величины привлеченных банками депозитов (вкладов) по месту их привлечения к размеру ВРП выросло с 8,8% в 2000 г. до 37,5% в 2013 г. На рисунке 1 видно, что разброс средних по группам переменных невелик, но возрастает с 2,82 до 7,11 п. п. Как показывает анализ не сгруппированных данных, рост индикатора распределен неравномерно между регионами: стандартные отклонения со временем возрастают по всем группам, наиболее резко по первой — с 4,0 до 19,4.

Задолженность по кредитам, предоставленным банками юридическим лицам, также росла, увеличившись относительно ВРП по группам регионов с 6,74–10,35% в 2000 г. до 23,57–30,77% в 2013 г. (рис. 2). Здесь также обнаруживается проблема дивергенции и, кроме того, наблюдается исчерпание потенциала роста: с учетом провала 2013 г.

**Вклады физических и юридических лиц
в рублях и валюте / ВРП, 1999–2013 г. (в %)**



Источник: здесь и далее расчеты автора по данным Федеральной службы государственной статистики РФ и Банка России.

Рис. 1

**Задолженность по кредитам в рублях и валюте,
предоставленным кредитными организациями
юридическим лицам / ВРП, 2000–2013 г. (в %)**

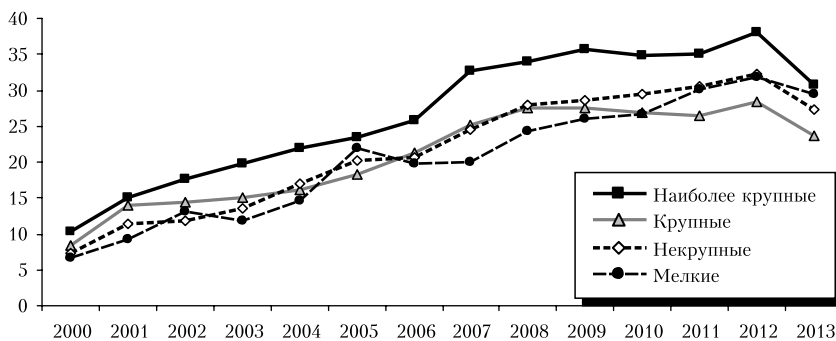


Рис. 2

средний рост индикатора за пять лет наблюдений с 2009 по 2013 г. практически нулевой.

В ходе анализа выявлена положительная зависимость между индикаторами финансового развития и уровнем душевого ВРП: в более богатых регионах выше значения индикаторов (табл. 5), что согласуется с выводами межстрановых исследований.

Т а б л и ц а 5

**Описательные статистики отдельных индикаторов
финансового развития, 2013 г. (в %)**

	Число регионов	Среднее	Медиана	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум	Взвешенное среднее*
<i>Вклады (депозиты) физических и юридических лиц в рублях и валюте / ВРП</i>							
Все регионы	75	26,86	27,02	8,03	9,55	53,18	31,72
Наиболее богатые	20	25,94	22,44	11,22	9,77	53,18	33,89
Богатые	20	27,84	27,77	5,53	16,52	35,35	28,25
Небогатые	20	28,28	29,12	4,42	20,43	36,80	28,97
Наименее богатые	15	24,88	23,32	9,63	9,55	47,74	26,31
<i>Задолженность по кредитам юридических лиц в рублях и валюте / ВРП</i>							
Все регионы	75	27,66	27,24	11,76	6,33	62,33	33,71
Наиболее богатые	20	24,89	20,36	13,57	6,33	57,51	36,47
Богатые	20	26,83	27,81	9,33	11,30	42,77	29,06
Небогатые	20	30,78	28,39	12,23	8,86	62,33	30,76
Наименее богатые	15	28,29	28,26	11,56	8,06	46,83	26,67

* Взвешивание осуществлено по размеру номинального ВРП.

Источник: расчеты автора.

Так, отношение вкладов физических и юридических лиц к ВРП, а также кредитов юридических лиц к ВРП в группе регионов с наибольшим душевым ВРП выше, чем в других группах регионов, а в наименее богатых регионах самые низкие значения индикаторов. Срединные группы регионов мало различаются по данным критериям.

Результаты корреляционного анализа индикаторов финансового развития и переменных экономического развития (подушевой ВРП и инвестиции в основной капитал) представлены в таблицах 6–7. Во всех случаях коррелятами являются темповые показатели.

В целом по стране отмечается высокая положительная корреляция средних темпов душевого ВРП с темпами изменения объема выданных кредитов юридическим лицам (0,7676), физическим лицам (0,7745), привлеченных кредитными организациями депозитов (0,5824). Эти коэффициенты значимы на уровне 1%. Однако в разрезе регионов значения корреляции данных показателей колеблются в широком диапазоне: по первой паре переменных от –0,3 (Кабардино-Балкария) до 0,82 (Волгоградская область), по второй паре – от –0,44 (Магаданская область) до 0,83 (Томская область), по третьей паре – от –0,44 (Башкортостан) до 0,81 (Республика Алтай).

Чтобы устранить влияние дифференциации цен в различных регионах, был проведен анализ тех же показателей с учетом предварительной корректировки подушевого ВРП на коэффициент, построенный как отношение стоимости фиксированного набора потребительских товаров в соответствующий период в стране в целом и услуг к стоимости того же набора в данном регионе. Существенных отличий корреляционных коэффициентов, полученных с помощью такой корректировки, от подсчитанных первоначально не обнаружено (табл. 6). По этой причине ниже мы ограничились использованием не скорректированных показателей подушевого ВРП.

Хотя ожидаемым результатом анализа могло быть выявление зависимости значения коэффициента корреляции от абсолютного или подушевого размера ВРП, данные группировки ее не обнаруживают в строгом виде: средние значения корреляции по группам во многих случаях возрастают от мелких регионов к наиболее крупным, от наименее к наиболее богатым (что показано в таблице стрелками), но эту закономерность нельзя назвать абсолютной. В целом это может соответствовать пространственным характеристикам структуры

Т а б л и ц а 6

**Корреляция темпов роста
абсолютных индикаторов финансового развития
и подушевого ВРП по субъектам РФ, 2000—2013 г.***

Группировка	Группа регионов	Индикатор		
		задолженность по кредитам, предоставленным кредитными организациями в рублях и валюте		вклады (депозиты) юридических и физических лиц в рублях и валюте
		юридическим лицам	физическим лицам	
1	Наиболее крупные	0,5041 (0,4975) ↑	0,5797 (0,5718) ↑	0,3897 (0,3895) ↑
	Крупные	0,4459 (0,4277) ↑	0,5583 (0,5177) ↑	0,3377 (0,3089) ↑
	Некрупные	0,5285 (0,5001) ↑	0,5320 (0,4871) ↑	0,2494 (0,2859) ↑
	Мелкие	0,3545 (0,3304) ↑	0,3381 (0,3539) ↑	0,2838 (0,3104) ↑
2	Наиболее богатые	0,4176 (0,4413) ↑	0,4883 (0,5011) ↑	0,3710 (0,3302) ↑
	Богатые	0,4693 (0,4714) ↑	0,5337 (0,5170) ↑	0,3032 (0,2493) ↑
	Небогатые	0,5608 (0,4719) ↑	0,5781 (0,5145) ↑	0,3440 (0,3435) ↑
	Наименее богатые	0,3955 (0,3848) ↑	0,4193 (0,4126) ↑	0,2287 (0,2751) ↑
Средняя корреляция		0,4652 (0,4462)	0,5105 (0,4912)	0,3172 (0,3246)
Корреляция средних**		0,7676 (0,7727)	0,7745 (0,7700)	0,5824 (0,5793)

* В скобках указаны коэффициенты корреляции, полученные с учетом корректировки подушевого ВРП с целью устранить влияние ценовых различий в регионах.

** Корреляция средних по выборке темпов роста индикатора со средними темпами роста душевого ВРП.

Источник: расчеты автора.

российского производства и потребления, косвенно свидетельствовать об установившихся экономических связях между регионами, о зависимости результирующих показателей их экономики от межрегиональных и внешнеэкономических обменов. Например, потребление, стимулированное кредитами в одних регионах, влияет на производство в других. Однако полученный результат нельзя назвать обнадеживающим для проверки гипотезы о связи экономического и финансового развития, так как в лучших по показателям роста регионах не выявлена более тесная связь темпов экономического роста и роста финансовых индикаторов.

Несколько лучшие результаты дает анализ корреляции индикаторов финансового развития с темпами изменения инвестиций в основной капитал (табл. 7). Группировка 1 здесь обнаруживает прямую зависимость величины коэффициента корреляции от экономического размера региона. Однако группировка 2 подобной зависимости не выявляет. Кроме того, при довольно высокой положительной корреляции средних по регионам темпов роста задолженности по кредитам юридическим лицам и инвестиций (0,7231) в разрезе отдельных регионов здесь также наблюдается сильный разброс коэффициентов — от $-0,32$ (Калмыкия) до $0,89$ (Амурская область). Второй индикатор, взятый в качестве коррелята в таблице 7 для обеих группировок, выявляет зависимость величины коэффициента от группового признака, однако здесь коэффициенты корреляции оказались более низкими, чем в предыдущих случаях (что влечет также ухудшение их значимости), хотя по-прежнему их средние по группам неотрицательны (за исключением одной группы регионов).

Хотя интуитивно выявленную связь можно рассматривать как должную (подразумевая, что инвестиции финансируются за счет кредитов, ресурсы для инвестиций формируются за счет депозитов),

Т а б л и ц а 7

**Корреляция темпов роста
абсолютных индикаторов финансового развития
и инвестиций в основной капитал по субъектам РФ, 2000—2013 гг.**

Группировка	Группа регионов	Индикатор	
		задолженность по кредитам, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам	вклады (депозиты) юридических и физических лиц в рублях и валюте
1	Наиболее крупные	0,4248 ↑	0,2666 ↑
	Крупные	0,3483 ↑	0,1583 ↑
	Некрупные	0,4535 ↑	0,0908 ↑
	Мелкие	0,2689 ↑	-0,0017 ↓
2	Наиболее богатые	0,4188 ↑	0,1710 ↑
	Богатые	0,3829 ↑	0,1665 ↑
	Небогатые	0,4243 ↑	0,1309 ↑
	Наименее богатые	0,2696 ↑	0,0615 ↑
Средняя корреляция		0,3809	0,1372
Корреляция средних		0,7231	0,3336

Источник: расчеты автора.

следует принимать во внимание обстоятельства, которые могут ослаблять и снижать возможность ее отслеживания посредством выбранных переменных. Так, в 2002–2013 гг. кредиты банков составляли в среднем 8,9% всех источников финансирования в основной капитал. При этом значительная часть выдаваемых коммерческими банками кредитов юрлицам расходуется не на финансирование капвложений, а на пополнение оборотных средств и рефинансирование ранее выданных кредитов.

Отметим, что наилучшей для выявления связи между финансовым и экономическим развитием оказывается группировка 1, составленная по доле региона в суммарном ВРП. Более тесную связь между темпами роста анализируемых индикаторов как с темпами роста душевого ВРП, так и с темпами роста инвестиций в основной капитал показывают более крупные в экономическом смысле регионы.

Важные результаты дает анализ статистики регионального роста с учетом дополнительной группировки, основанной на информации о привлечении субъектами РФ займов посредством размещения облигаций (табл. 8, рис. 3). Мы выявляем две тенденции. Во-первых, регионы, имеющие опыт привлечения подобных займов («Группа А» в табл. 8), в целом показывают более высокие темпы роста ВРП (в том числе на душу населения), чем не имеющие такого опыта. Во-вторых, по всей видимости, это явление связано с активностью, которая присуща регионам, претендующим на привлечение крупных облигационных займов или обслуживающим такие займы. Действительно, регионы, попадая в группу А, начинают расти быстрее регионов общих (базовых) групп. Так, по группе наиболее богатых регионов средние темпы роста ВРП за 2007–2013 гг. на 47 б. п. выше у регионов, имевших на начало данного периода задолженность по облигациям свыше 1 млрд руб. По другим группам этот разрыв также положителен и составляет: 58 б. п. — богатые регионы, 42 — небогатые и 92 б. п. — наименее богатые регионы.

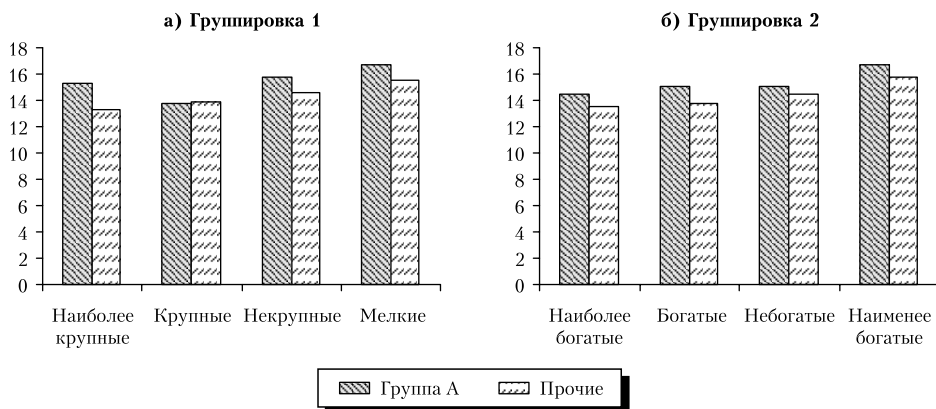
Т а б л и ц а 8

**Показатели экономического роста регионов
в двухуровневой группировке (в %)**

Группировка	Группа регионов	Средние темпы роста ВРП				Средние темпы роста душевого ВРП			
		до 2007		2007–2013		до 2007		2007–2013	
		все регионы	группа А*	все регионы	группа А*	все регионы	группа А*	все регионы	группа А*
1	Наиболее крупные	33,29	33,59	14,49	15,03	25,57	25,64	14,32	14,65
	Крупные	31,36	31,58	13,79	13,72	25,29	25,09	14,12	14,02
	Некрупные	29,83	30,96	14,87	15,82	24,33	24,76	15,50	16,37
	Мелкие	28,98	27,16	15,65	16,73	23,86	23,55	15,92	17,52
2	Наиболее богатые	32,01	34,09	13,98	14,45	24,83	26,80	13,97	14,03
	Богатые	31,64	31,61	14,43	15,01	24,91	24,31	14,65	15,19
	Небогатые	29,44	30,80	14,61	15,03	24,60	25,68	15,27	15,60
	Наименее богатые	30,82	27,16	15,82	16,73	25,00	23,55	15,98	17,52

* Регионы, имевшие на 01.01.2008 г. задолженность по облигациям свыше 1 млрд руб.
Источник: расчеты автора по данным ФРСГ, Moody's и Fitch Ratings.

Анализ темпов роста ВРП регионов с учетом выделения регионов, выпускающих облигации (в %)



Источник: расчеты автора.

Рис. 3

Можно рассчитать, что во всех регионах группы А темпы роста возрастают в среднем на 2,7 п. п. после достижения суммы выпущенных ими облигаций 1 млрд руб.

В регионах, работающих с инвесторами в рамках программ выпуска и обслуживания субфедеральных облигаций, наблюдается более тесная связь темпов роста предоставляемых банками кредитов как с инвестициями в основной капитал, так и с подушевым региональным выпуском (табл. 9—10). В таблице 9 показано, что коэффициенты корреляции повышаются для трех групп регионов из четырех при переходе от более широкой (базовой) группы к узкой. Увеличивается также показатель средней корреляции взятых переменных. В таблице 10 показано, что коэффициенты корреляции повышаются для трех групп регионов из четырех при анализе группировки 2. Наблюдается также

Т а б л и ц а 9

Корреляция темпов роста задолженности по кредитам юридическим лицам и темпов роста инвестиций в основной капитал, 2007—2013 гг.

Группировка	Группа регионов	Все регионы, входящие в группу	Группа А
1	Наиболее крупные	0,6693	0,6843
	Крупные	0,5168	0,4387
	Некрупные	0,5347	0,7402
	Мелкие	0,4594	0,3951
2	Наиболее богатые	0,5669	0,5684
	Богатые	0,4939	0,5621
	Небогатые	0,6356	0,8133
	Наименее богатые	0,4918	0,3951
Средняя корреляция		0,5507	0,5968
Корреляция средних		0,9517	0,9476

Источник: расчеты автора.

**Корреляция темпов роста задолженности
по кредитам юридическим лицам и темпов роста
ВРП на душу населения, 2007—2013 гг.**

Группировка	Группа регионов	Все регионы, входящие в группу	Группа А
1	Наиболее крупные	0,6493	0,6162
	Крупные	0,5073	0,4544
	Некрупные	0,6224	0,7274
	Мелкие	0,4492	0,5664
2	Наиболее богатые	0,5568	0,6123
	Богатые	0,5420	0,4930
	Небогатые	0,6415	0,7122
	Наименее богатые	0,5007	0,5654
Средняя корреляция		0,5642	0,5754
Корреляция средних		0,8740	0,7643

Источник: расчеты автора.

более высокая средняя корреляция для группы А. К сожалению, из-за сокращения размера выборки менее $\frac{2}{3}$ коэффициентов, представленных в таблицах 9—10, значимы на уровне 5 либо 10%, оставшиеся значимы лишь с доверительной вероятностью 75%.

Проблема анализа развития финансовых рынков и систем в регионах актуальна, но почти не раскрыта в российской экономической литературе. Ее решение требует более глубокого теоретического осмысления, совершенствования информационной базы, проработки методологии анализа, в том числе построения индикаторов финансового развития на уровне регионов, поиска методов анализа связи финансовых переменных и показателей экономического развития. По объективным причинам сложно осуществлять точные измерения: помимо отсутствия соответствующих статистических наблюдений или регионального измерения показателей, к ним относится трансрегиональный характер деятельности компаний (Татаринов, 2005) и, как результат, искаженное отражение информации об экономических результатах на уровне субнациональных счетов³.

³ Используемый в расчетах показатель ВРП рассчитывается Росстатом производственным методом как сумма валовой добавленной стоимости, произведенной за отчетный период институциональными единицами — резидентами региональной экономики. Однако, как отмечают разработчики Системы национальных счетов, две группы институциональных единиц не имеют однозначной привязки к одному региону (см.: System of National Accounts 2008. P. 400). Это так называемые «многорегиональные единицы» (multiregional units) — компании, выпуск которых не локализован в единственном регионе, и «национальные единицы» (national units), например корпорации типа РЖД или МТС. Эти и другие причины искажений при подсчете показателей регионального выпуска не могут быть основанием для отказа от исследований, подобных представленному в статье. Во-первых, значительная часть искажений составляет, на наш взгляд, «равномерную» недооценку показателей ВРП «нестоличных» регионов в пользу Москвы и — в меньшей степени — Санкт-Петербурга. Поэтому вряд ли можно утверждать, что выявленные в работе закономерности объясняются особенностями подсчета ВРП. Во-вторых, искажения элиминируются за счет подсчета средних по группам. Кроме того, в пользу сделанных выводов говорит использование различных группировок.

Проведенный анализ позволяет подтвердить гипотезу о возрастании взаимосвязи экономического и финансового развития в российских регионах, следующем за ростом финансовой системы и углублением рынка. Несмотря на все проблемы и болезни российской экономики, ее объективно складывающийся тренд указывает на развитие рыночных механизмов. Существенная заслуга в этом принадлежит финансовой системе (Гуриев, 2010; Зингалес, Раджан, 2004). Ее развитие (не без положительного влияния жесткого регулирования со стороны Банка России) происходит, опираясь на рыночные принципы в большей степени, чем это наблюдается в других секторах экономики. Важно учитывать, что финансовые учреждения и рынки сами становятся своего рода катализаторами экономической активности, системными интеграторами для бизнеса, преобразователями сберегательного и кредитного поведения физических лиц (Ершов, 2006). Банки осуществляют функцию мониторинга заемщиков, задают стандарты корпоративного поведения, решают финансовые проблемы бизнеса, предлагая схемы и продукты, которые бизнес не готов разрабатывать или создавать самостоятельно, без тесного сотрудничества вплоть до выстраивания партнерских отношений с банком.

Публичные долговые рынки играют схожую роль в отношении как частных эмитентов, так и публичных — в лице субъектов РФ. Тесная связь показателей выпуска и инвестиций, с одной стороны, с параметрами, характеризующими разные стороны функционирования финансовой системы, — с другой, указывает на положительные структурные сдвиги в российской экономике, улучшение качества ее механизмов, повышение управляемости⁴.

Это происходит на уровне регионов, однако эти процессы протекают в них крайне неоднородно. В нашем исследовании на это указывает разный характер связи показателей экономического развития и развития финансовых рынков. Можно заключить, что полученные результаты отражают наличие проблемы региональной фрагментации, затрагивающей различные аспекты российской экономики, в том числе развитие ее финансового рынка и финансовой системы. В российских регионах различаются не только глубина финансовых рынков и доступность финансовых институтов и услуг, но и (это особенно важно) возможности полноценно задействовать инструменты и механизмы финансового рынка для целей экономического развития. Как и во многих аспектах, бенефициарами финансового развития в России выступают крупные в экономическом смысле и богатые (по критерию душевого ВРП) регионы, а наименее крупные и менее богатые ока-

⁴ Рассмотрение передаточных механизмов от финансов к росту не является предметом настоящей статьи. Отметим, однако, что если миссия финансов в период Промышленной революции конца XVIII — начала XIX в. преимущественно состояла в обеспечении предпринимателя ликвидностью и в повышении гибкости контрактных отношений, на что, в частности, обращали внимание Дж. Хикс (2006 [1969]) и другие авторы, то в XX—XXI вв. финансовые системы в большей мере ориентированы на решение проблем асимметричной информации, преодоление блокировок рынков, вызванных неравномерным распределением риска или отсутствием возможности его передачи, и другие сложные задачи. Решая их, финансовые системы воздействуют на экономическую эффективность и становятся опорой экономического роста.

зываются аутсайдерами, что, безусловно, сдерживает их экономическое развитие. Это существенно для обсуждения реформ, нацеленных на формирование новой модели роста в России.

Список литературы / References

- Гуриев С. (2010). Мифы экономики: Заблуждения и стереотипы, которые распространяют СМИ и политики. 3-е изд. М.: Юнайтед Пресс. [Guriev S. (2010). *Myths of economy: Misconceptions and stereotypes disseminated by the media and politicians*. Moscow. Unaited Press. (In Russian).]
- Ершов М. (2006). Экономический рост: новые проблемы и новые риски // Вопросы экономики. № 12. С. 20–38. [Yershov M. (2006). Economic growth: New problems and new risks. *Voprosy Ekonomiki*, No. 12, pp. 20–38. (In Russian).]
- Зингалес Д., Раджан Р. (2004). Спасение капитализма от капиталистов. Скрытые силы финансовых рынков, создание богатства и расширение возможностей. М.: ТЕИС. [Zingales L., Rajan R. (2004). *Saving capitalism from capitalists*. Moscow: TEIS. (In Russian).]
- Криничанский К. В. (2009а). Функции рынка ценных бумаг и свойства его институционального механизма // Экономические науки. № 6. С. 58–62. [Krinichansky K. (2009a). Functions of the stock market and the properties of its institutional mechanism. *Ekonomicheskie Nauki*, No. 6, pp. 58–62. (In Russian).]
- Криничанский К. В. (2009b). Эволюция и функции институтов рынка ценных бумаг. М.: ТЕИС. [Krinichansky K. (2009b). *Evolution and functions of the institutions of the securities market*. Moscow: TEIS. (In Russian).]
- Криничанский К. В. (2015). Финансовые рынки: анализ влияния на социально-экономические процессы в российских регионах // Региональная экономика: теория и практика. № 4. С. 13–27. [Krinichansky K. (2015). Financial markets: analysis of the impact on the socio-economic processes in the Russian regions. *Regionalnaya Ekonomika: Teoriya i Praktika*, No. 4, pp. 13–27. (In Russian).]
- Столбов М. И. (2008). Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. М.: Научная книга. [Stolbov M. (2008). *The financial market and economic growth: the contours of the problem*. Moscow: Nauchnaya Kniga. (In Russian).]
- Татаринов А. (2005). Субнациональные счета: проблемы разработки и использование в региональном анализе. М.: ИЭПП. [Tatarinov A. (2005). *Subnational accounting: Problems of development and the use in regional terms*. Moscow: IET Publ. (In Russian).]
- Хикс Дж. (2006 [1969]). Теория экономической истории. М.: Вопросы экономики. [Hicks J. (2006 [1969]). *A theory of economic history*. Moscow: Voprosy Ekonomiki. (In Russian)].
- Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. (2013). Financial development in 205 economies, 1960 to 2010. *Journal of Financial Perspectives*, Vol. 1, No. 2, pp. 17–36.
- Demirgüç-Kunt A., Levine R. (1996). Stock markets, corporate finance, and economic growth: An overview. *World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 2, pp. 223–240.
- Giedeman D., Compton R. (2009). A note on finance, inflation, and economic growth. *Economics Bulletin*, Vol. 29, No. 2, pp. 749–759.
- Havráněk T., Horváth R., Valičková P. (2013). Financial development and economic growth: A meta-analysis. *CNB Working Paper Series*, No. 5.
- King R. G., Levine R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, pp. 717–737.
- Levine R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 2, pp. 688–726.
- Merton R., Bodie Z. (2004). The design of financial systems: towards a synthesis of function and structure. *NBER Working Paper*, No. 10620.

- Miller M. (1998). Financial markets and economic growth. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, No. 3, pp. 8–15.
- Rajan R., Zingales L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 559–586.
- Rousseau P. L., Wachtel P. (2002). Inflation thresholds and the finance-growth nexus. *Journal of International Money and Finance*. Vol. 21, No. 6, pp. 777–793.
- Shen C.-H., Lee C.-C. (2006). Same financial development yet different economic growth – Why? *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 38, No. 7, pp. 1907–1944.
-

Financial Systems and Economic Development in the Russian Regions: A Comparative Analysis

Konstantin Krinichansky

Author affiliation: South Ural State University (National Research University). (Chelyabinsk, Russia). Email: kkrin@ya.ru.

The paper identifies and assesses the closeness of the connection between incremental indicators of the financial development in the regions of Russia with the incremental regional GDP and the investment in fixed capital. It is shown that the positioning of the region as an independent participant of public debt market matters: the regional GDP and investment in fixed capital grow more rapidly in the regions which are regularly borrowing on the sub-federal bonds market. The paper also demonstrates that the poorly developed financial system in some regions have caused the imperfection of the growth mechanisms since the economy is not able to use the financial system's functions.

Keywords: financial market, financial systems, economic development, Russian regions.

JEL: G18, G21, G28, O10, O18, O43.

А. Гусев, М. Юревич

Региональный протекционизм в государственных закупках*

В статье представлена и апробирована на данных за 2011–2013 гг. методика оценки уровня протекционизма на рынке региональных государственных закупок. Построены соответствующие рейтинги регионов. Установлено, что высокий уровень протекционизма присущ субъектам РФ, доля которых в общем объеме государственных региональных закупок устойчиво составляет порядка 80%. Рассмотрена федеральная контрактная система как инструмент государственной региональной политики, стимулирующий межрегиональную торговлю и усиливающий прочность внутреннего экономического пространства. Определены основные формы допустимого протекционизма в региональных государственных закупках (региональные списки соответствующей продукции, межрегиональные ценовые преференции) и предложена их легализация.

Ключевые слова: региональный протекционизм, государственные закупки, рейтинг регионов, экономическая интеграция регионов.

JEL: R12.

На протяжении длительного времени региональный протекционизм ускользал из поля зрения отечественных экономистов, в том числе в силу латентности и методических проблем верификации. В научной литературе как минимум встречается двойственное понимание регионального протекционизма: «регион против других регионов» (Bai et al., 2004) и «регион против федерального центра» — в последнем случае с претензией на политизацию вопроса (Sonin, 2003). В данной работе мы будем придерживаться первого определения регионального протекционизма, которое больше соответствует российской действительности.

Гусев Александр Борисович (a_goose@mail.ru), к. э. н., заведомом Российского научно-исследовательского института экономики, политики и права в научно-технической сфере (Москва); *Юревич Максим Андреевич* (maksjuve@gmail.com), младший научный сотрудник Центра макроэкономических исследований Финансового университета при Правительстве РФ, аспирант ИЭ РАН (Москва).

* Работа выполнена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (проект № 15-02-00430). Авторы выражают признательность Т. Р. Кондратьевой, Е. Ю. Ефремовой, Н. В. Торопкиной, А. М. Корнилову, Ю. Ю. Нетребину, Ю. С. Сезеновой за помощь в сборе материалов, а также А. А. Ширяеву и В. В. Сергеевой за полезные комментарии. Авторы благодарны анонимному рецензенту за ценные замечания.

В условиях высокой социально-экономической дифференциации территорий объективно неконтролируемые перемещения средств между регионами могут обескровить хозяйство многих субъектов РФ, особенно тех, где нет гарантированных входящих финансовых потоков, генерируемых местной конкурентоспособной промышленностью. Пытаясь легально решить данную проблему, федеральный центр ежегодно дотирует региональные бюджеты для выравнивания их бюджетной обеспеченности. Со своей стороны, регионы вынуждены принимать полуполюгальные меры, чтобы сдерживать отток финансовых ресурсов в другие территории, «примораживающие к своей земле» налогооблагаемую базу и тем самым дополняющие эффект федеральных дотаций. Такова мотивация регионального протекционизма и в Китае (Lee, 1998). Безусловно, свой вклад в уровень регионального протекционизма вносит давление со стороны местного бизнеса (Коломак, 2005), однако говорить об определенном влиянии такого лоббизма не приходится, поскольку он, как правило, не противоречит интересам региональных властей. Протекционизм также может усиливаться, когда в уставных (акционерных) капиталах крупных предприятий есть доля региона (Vai et al., 2004).

Здесь возникает несколько вопросов. Например, насколько повысится нагрузка на федеральный бюджет и обострится социальная обстановка на местах, если полностью «выключить» региональный протекционизм и пустить ситуацию на самотек? Какие меры в данной области действительно нарушают единство экономического пространства? При этом важно оценить оптимальный (допустимый) уровень регионального протекционизма, отклонение от которого будет свидетельствовать о возникающих негативных эффектах.

Как правило, региональные протекционистские меры обеспечивают «административное прикрытие» местных производителей и локального рынка от чрезмерной экспансии предприятий-нерезидентов. Прежде всего такой протекционизм касается сферы жилищного строительства, потребительского сектора (алкогольных напитков¹ и продуктов питания²; упомянем проект «Продуктовая карта» в Кировской области³ и др.). Отметим, что в плане влияния на региональную экономику в целом административно-протекционистский ресурс властей далеко не всемогущ. Однако на уровне государственных закупок, финансируемых из регионального бюджета, власти субъектов РФ имеют легальные возможности демонстрировать свою волю.

Методически необходимо различать собственно протекционизм и коррупцию в региональных государственных закупках. Первый понимается как мера властей по поддержке местного бизнеса за счет сохранения в регионе налоговых доходов бюджета. Однако осуществляется данная поддержка бескорыстно или на возмездной основе — вопрос к правоохранительным и судебным органам. В этом контексте уровень коррупции в региональных государственных закупках не обя-

¹ Самарской водки мало не бывает // Коммерсантъ (Волгоград). 2013. 23 июля. www.kommersant.ru/doc/2239334.

² Власти перебрали местного молока // Коммерсантъ (Нижний Новгород). 2009. 7 июля. www.kommersant.ru/doc/1199925.

³ Официальный интернет-сайт: <http://покупайвятское.рф>.

зательно прямо пропорционален степени протекционизма и должен рассматриваться отдельно.

В данной статье представлены методика оценки протекционизма на рынке региональных государственных закупок и ее апробация с построением рейтингов субъектов РФ. Этот подход относительно новый и углубляет анализ принципа конкуренции, изложенного в работах многих известных исследователей системы госзаказа (И. Смотрицкой, С. Черных, В. Смирнова, А. Яковлева и др.). Составляя в разных регионах от 2 до 20% ВРП, рынок государственных закупок не может характеризовать всю региональную экономику, тем не менее результаты его исследования можно считать первым шагом в комплексной работе по выявлению и легализации отдельных приемов регионального протекционизма и противодействию избыточному либо контрпродуктивному административному давлению со стороны региональных властей, нарушающему единство экономического пространства страны.

Профиль региональных государственных закупок

Кратко охарактеризуем процедуру сбора первичной информации. Ее главным источником был портал zakupki.gov.ru. Государственными заказчиками от регионов выступали государственные органы и учреждения. Поскольку огромные массивы данных насчитывают сотни тысяч единиц контрактов, в выборках не учитывались «мелкие» контракты стоимостью до 0,5 млн руб. Несмотря на это, в стоимостном выражении удалось охватить более 90% объема закупок.

По данным за 2013 г. общий объем государственных закупок из региональных бюджетов составил 1,7 трлн руб. Размер муниципальных закупок приблизился к 900 млрд руб. Сумма региональных государственных и муниципальных закупок сопоставима с общим заказом федеральных структур.

Наибольшие объемы госзаказа традиционно размещают Москва (500 млрд руб.), Санкт-Петербург (160 млрд), Республика Татарстан (81,5 млрд), Московская область (72 млрд) и Краснодарский край (50 млрд руб.). На указанные 5 субъектов РФ приходится почти 50% рынка региональных государственных закупок. Крупные объемы муниципальных закупок осуществляют Московская область (71,8 млрд руб.), Краснодарский край (42,6 млрд), Свердловская область (41,5 млрд), Ханты-Мансийский АО (39,5 млрд), Республика Башкортостан (36,4 млрд руб.) (Приложение 1).

Отметим глубокие структурные диспропорции по двум показателям: доле государственных закупок в расходах регионального бюджета и доле расходов регионального бюджета в ВРП. Так, первая варьирует от 0,8% (Ненецкий АО) до 40% (Санкт-Петербург), а вторая — от 3,5% (Тюменская область) до 65,2% (Республика Ингушетия).

Теоретически у властей не такой широкий выбор способов эффективно потратить средства. Наряду с государственными закупками имеются механизм государственного задания, концессионные соглашения и некоторые другие конкурсные системы. Бюджетный кодекс РФ не дает ответа на вопрос, в каких случаях следует применять тот или иной способ расходования бюджетных средств (например,

в каких случаях заказ на выполнение НИОКР надо размещать через государственные закупки, а не через государственное задание). На наш взгляд, при сопоставимости государственных потребностей должен быть законодательно установлен предельный объем расходов регионального бюджета, реализуемых через федеральную контрактную систему (ФКС), а при превышении этого уровня Федеральное казначейство должно осуществлять мониторинг финансовых операций.

Методика оценки регионального протекционизма на рынке государственных закупок

Заключенные государственные контракты по региональным государственным закупкам можно разделить на две группы в зависимости от исполнителей: организации — резиденты региона или организации-нерезиденты. Принадлежность фирмы к субъекту РФ характеризует ее ИНН.

При рейтинговой оценке региона по уровню протекционизма мы используем показатель доли государственного заказа, выполняемого организациями-резидентами, в общем объеме государственного заказа субъекта РФ. Как правило, предметом государственного заказа выступают товары или услуги, в большинстве случаев не уникальные, которые могут быть поставлены и выполнены местными компаниями. Эксклюзивность товаров и услуг встречается редко. Таким образом, объем госзаказа, приходящегося на организации-нерезиденты, не следует рассматривать как характеристику дефицита предложения местных производителей и соответственно зависимости региональной экономики от внешних поставщиков.

Однако здесь требуется определенная корректировка. Дело в том, что, как показано выше, субъекты РФ кардинально различаются по доле государственных закупок в расходах региональных бюджетов. Отсюда при равенстве долей госзаказа, приходящегося на организации-резиденты, больший уровень протекционизма будет отмечаться в регионе, в котором государственный заказ как инструмент бюджетных расходов доминирует.

Одновременно важно учитывать сальдо входящих в регион и исходящих из него денежных потоков, генерируемых государственными контрактами. Включив в методику данный фактор протекционизма, можно говорить о степени компенсации оттока бюджетных средств в другие регионы привлеченным объемом финансирования по госзакупкам из них.

Предложенная схема анализа позволяет рассматривать четыре группы регионов, когда на уровень протекционизма накладывается эффект межрегионального перелива финансирования государственных региональных закупок (см. рисунок).

Группа «открытые регионы» включает субъекты РФ, сегмент государственных закупок которых представляет если не высококонкурентный, то легкодоступный рынок для организаций-нерезидентов без какой-либо дискриминации. При этом региональные власти не обеспокоены оттоком бюджетных средств, собранных на их «земле»,

Рейтинговые группы регионов

Уровень протекционизма	Высокий	«Закрытые регионы» («осажденные крепости»)	«Регионы-колонизаторы»
	Низкий	«Регионы-колонии»	«Открытые регионы»
		Отношение < 1	Отношение > 1
Отношение «приток/отток»			

Рис.

поскольку он восполняется местным бизнесом за счет выигранных госконтрактов по заказам, размещенным другими регионами.

Для группы «регионы-колонии» также характерен низкий уровень протекционизма, однако отношение «приток/отток» свидетельствует о некомпенсируемом выводе из региона бюджетных средств в пользу организаций-нерезидентов. Такой расточительный, с финансовой точки зрения, режим могут позволить себе немногие регионы.

«Регионы-колонизаторы» выступают антиподом «регионов-колоний» и составляют группу субъектов РФ, бизнес которых осуществляет экспансию в сферу государственных закупок других регионов и при этом доминирует в закупках собственного региона. С точки зрения управления региональным развитием такая стратегия стандартно привлекательная.

К группе «регионы — осажденные крепости» относятся административно-территориальные образования, которые за счет высокого протекционизма «отгоняют» организации-нерезиденты. Однако сальдо «приток/отток» все равно не позволяет полностью перекрыть вывод бюджетных средств за пределы региона.

Рассмотрим алгоритм определения уровня протекционизма на региональном рынке государственных закупок. Рейтинговая оценка регионального протекционизма определяется по формуле (1):

$$P_i = R_i^{K_1}, \quad (1)$$

где: P_i — рейтинговая оценка протекционизма государственных закупок в i -ом регионе; R_i — доля стоимостного объема государственного регионального заказа, выполняемого организациями-резидентами, ед.; K_1 — корректирующий коэффициент институциональной организации расходов регионального бюджета, ед.

Рейтинговая оценка P_i принимает значения от 0 до 1, где приближение к 1 означает наивысший уровень протекционизма. За границу, отделяющую высокий протекционизм от низкого (см. рисунок), принимаем $P = 0,5$.

Значение параметра K_1 определяется по формуле (2). Для нормировки значений введена функция логарифма:

$$K_1 = \log_{\bar{W}} W_i, \quad (2)$$

где: W_i — доля объема государственных региональных закупок в расходах бюджета i -го региона, ед.; \bar{W} — среднее значение доли объема

государственных региональных закупок в бюджете региона по совокупности рассматриваемых субъектов РФ, ед.

Простота методики определения рейтинговой оценки протекционизма в сфере государственных региональных закупок может вызвать сомнения в устойчивости значений. В качестве теста на «прочность» результатов, получаемых по формуле (1), предлагается альтернативный подход, заключающийся в получении рейтинговой оценки антипротекционизма. Здесь мы учитываем долю государственного заказа региона, приходящуюся на организации-нерезиденты и скорректированную на величину разрыва в средних ценах государственных контрактов, выполняемых организациями-резидентами и организациями-нерезидентами. Используя корректирующий коэффициент, мы исходим из гипотезы, что уровень антипротекционизма выше в регионах, где средняя цена государственных контрактов, выполняемых «своими» компаниями, сопоставима или ниже аналогичного показателя для «чужих» компаний.

Итак, рейтинговую оценку антипротекционизма в региональных закупках предлагается определять по формуле:

$$P_i^* = (1 - R_i)^{K_2}, \quad (3)$$

где: P_i^* — рейтинговая оценка антипротекционизма государственных закупок в i -ом регионе; K_2 — коэффициент ценовой дискриминации организаций-нерезидентов, ед.; остальные обозначения прежние. Значения P_i^* лежат в интервале от 0 до 1, где стремление к 1 означает максимальный уровень антипротекционизма на рынке региональных государственных закупок.

Значения корректирующего коэффициента K_2 нормируются по формуле (4):

$$K_2 = \log_{\min\{F_i\}} F_i, \quad (4)$$

где: F_i — отношение средней цены госконтракта организаций — резидентов региона к средней цене госконтракта организаций-нерезидентов, ед.; основание логарифма — минимальное значение из массива значений F_i .

Сопоставление рангов регионов в рейтингах протекционизма и антипротекционизма будет свидетельствовать о надежности полученных оценок. Инструмент сопоставления двух рейтингов — расчет коэффициента ранговой корреляции Спирмена.

Рейтинги регионов по уровню протекционизма в сфере государственных закупок

Анализ результатов. Рейтинги регионов по уровню протекционизма, полученные с использованием формул (1)–(2), представлены в Приложении 2. Протестировать рейтинговые оценки на устойчивость позволил рейтинг субъектов РФ по антипротекционизму, построенный в соответствии с формулами (3)–(4). Проведенные расчеты коэффициента ранговой корреляции Спирмена между местами регионов в рейтингах протекционизма и антипротекционизма показали его высокие значения: $-0,93$ в 2011 г., $-0,946$ в 2012 и $-0,935$ в 2013 г. (Приложение 2).

Можно сделать следующие выводы. Во-первых, подтверждают содержательная тождественность результатов рейтингования по предложенным методикам и соответственно надежность и инвариантность результатов. Во-вторых, структурный параметр W_i и ценовой параметр F_i близки по своей корректирующей функции, что свидетельствует о возможности использовать их для идентификации протекционизма в государственных региональных закупках.

По данным рейтинга за 2013 г., в первую десятку лидеров вошли Республика Ингушетия, Карачаево-Черкесская Республика, Чеченская Республика и Республика Дагестан, традиционно тяготеющая к автономии Республика Татарстан, а также города федерального значения — Москва и Санкт-Петербург. Высокие места в рейтинге протекционизма заняли Республика Тыва и Курская область. В каждом из этих регионов-протекционистов доля организаций-резидентов в государственном региональном заказе близка к 80% либо превышает эту отметку. Отметим, что среднее значение данного параметра в 2013 г. составило 58%. Одновременно доли государственных закупок в расходах регионального бюджета у лидирующих в рейтинге регионов наибольшие из рассматриваемой совокупности субъектов РФ (23—40%). Исключение составляют Республика Дагестан и Курская область.

За 2011—2013 гг. бесменными протекционистами, занимавшими первые места в рейтингах, выступали Москва, Санкт-Петербург, Татарстан и Дагестан. Данное обстоятельство свидетельствует об устойчивости этой тенденции в указанных регионах. Таким образом, три крупнейших региональных рынка государственных закупок (Москва, Санкт-Петербург и Татарстан) оказались глубоко поражены протекционизмом. Вместе с тем Краснодарский край и Московская область, размещающие относительно большие объемы государственных региональных закупок, находились в рейтинге 2013 г. на 36-м и 79-м местах соответственно.

Регионы-антипротекционисты, занимающие последние десять мест в рейтинге, можно разделить на несколько кластеров. Первый кластер «Север» включает нефтедобывающие субъекты РФ: Тюменская область, ЯНАО, Ненецкий АО. Во второй кластер «Регионы СЗФО» входят Новгородская, Мурманская и Ленинградская области, Республика Карелия.

Проведенные расчеты показывают, что рейтинговые места регионов в 2011—2013 гг. были подвижными. Расчетные значения коэффициента ранговой корреляции Спирмена для рейтингов 2012—2013 и 2011—2012 гг. составили 0,45 и 0,5 соответственно. Однако если разбить регионы на группы по 10 ед., то со временем «прыжки» региона из одной децильной группы в другую наблюдаются не слишком часто. Так, по сравнению с 2012 г. в 2013 г. 20 регионов сохранили место в своей «десятке» и еще 21 регион перешел в соседнюю «десятку» с более высоким либо меньшим протекционизмом.

В 2013 г. наибольшие перемещения в рейтинге относительно 2012 г. продемонстрировали: Калининградская область (63-е место против 11-го); Нижегородская область (66-е против 8-го); Приморский край (69-е против 6-го); Республика Северная Осетия — Алания (62-е против 10-го); Тверская область (15-е против 64-го); Томская область (27-е про-

тив 71-го) и Ульяновская область (78-е против 30-го). Как можно видеть, Тверская и Томская области из антипротекционистов перешли в разряд сторонников продукции местного производства. Остальные регионы, наоборот, не очень беспокоятся о сохранении у себя бюджетных денег.

Анализируя рейтинговые оценки P_i , целесообразно ввести в рассмотрение символическую шкалу, характеризующую качественные изменения в уровне протекционизма. В таблице 1 в агрегированном виде представлена структура рейтингов за 2011–2013 гг. Из данных таблицы 1 можно сделать вывод, что в 2011–2013 гг. четко обозначилась тенденция к постепенному ослаблению регионального протекционизма в государственных закупках. Численный состав регионов, у которых $P_i > 0,5$, за рассматриваемый период был стабильным (58–59 субъектов РФ) и их доля в общем объеме региональных закупок оставалась высокой (хотя и снизилась с 85,6 до 79,9%), но в рамках выделенных интервалов произошли существенные сдвиги. Постепенно центр тяжести стал переходить от регионов группы «PR-1» и «PR-2» к группам субъектов РФ с менее жесткой опекой местных поставщиков – «PR-3», «PR-4» и «PR-5». Для сравнения: в 2013 г. процентное соотношение объемов закупок радикальных и умеренных регионов-протекционистов составило 80%, а в 2011 г. наблюдалось почти двукратное превосходство первых (190%).

Перейдем к сводному индексу протекционизма (P_T) в региональных государственных закупках, который представляет среднее значение P_i , взвешенное на объем государственного заказа субъектов РФ. Так, в 2011 г. $P_T = 0,77$; в 2012 г. – 0,74, а в 2013 г. – уже 0,7. Динамика значений P_T свидетельствует о том, что в региональном протекционизме точка равновесия еще не достигнута. По мере накопления статистической информации и рейтинговых оценок будет нащупано «дно», что позволит пересмотреть границу ($P_T = 0,5$), отделяющую регионы с высоким и низким протекционизмом. Если пролонгировать тенденцию, сложившуюся в 2011–2013 гг., то можно прогнозировать к 2020 г. снижение значения P_T до отметки 0,5, которая в настоящее время рассматривается как допустимая.

Анализ рейтинговых групп регионов и их динамики. Сформированные рейтинговые группы регионов позволяют дополнить аналитичес-

Т а б л и ц а 1

Структура рейтингов регионов по уровню протекционизма, 2011–2013 гг.

Интервал значений P_i	Символьное обозначение уровня протекционизма	Количество регионов, ед.			Доля в общем объеме региональных госзакупок, %		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
(0,9; 1,0]	PR-1	3	2	3	15,6	5,2	5,4
(0,8; 0,9]	PR-2	7	6	3	40,5	45,4	30,2
(0,7; 0,8]	PR-3	12	18	13	10,0	14,6	16,5
(0,6; 0,7]	PR-4	21	19	23	13,9	9,7	16,9
(0,5; 0,6]	PR-5	16	14	16	5,6	8,2	10,9
(0,4; 0,5]	PR-6	13	10	11	6,7	3,8	4,7
(0,3; 0,4]	PR-7	8	10	8	4,5	8,8	4,9
(0,2; 0,3]	PR-8	1	2	4	0,1	0,4	7,0
(0,1; 0,2]	PR-9	2	2	2	3,0	3,9	3,5
(0; 0,1]	PR-10	0	0	0	0	0	0

Регионы — государственные заказчики в формате рейтинговых групп

Рейтинговая группа	Число регионов, ед.			Доля в общем объеме региональных госзакупок, %		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
«Регионы-колонизаторы»	9	11	9	50,0	49,4	43,9
«Регионы-колонии»	22	22	24	13,5	13,7	20,1
«Открытые регионы»	2	2	1	0,9	3,2	0,0*
«Закрытые регионы» («осажденные крепости»)	50	48	49	35,6	33,7	36,0

* Значение менее 0,1%.

кие результаты, полученные выше. В таблице 2 представлена агрегированная информация по рейтинговым группам субъектов РФ с использованием данных Приложения 3. Данные таблицы 2 показывают, что в 2011—2013 гг. «регионы-колонизаторы» всегда оставались в меньшинстве, но занимали половину в общем объеме государственного регионального заказа, за исключением 2013 г. Таким образом, на «колонизаторство», как правило, мог рассчитывать относительно крупный регион. Наиболее многочисленной была группа «регионы — осажденные крепости», аккумулировавшая почти 60% всех регионов и немногим более $\frac{1}{3}$ региональных государственных закупок. Допуская отток бюджетных средств в «регионы-колонизаторы», «осажденные крепости» все же максимально защищали своих поставщиков. Наконец, группа «регионы-колонии» и по численному составу, и по доле в суммарном государственном заказе регионов уступала группе «осажденные крепости» в 1,5—2 раза. Отметим, что группа «открытые регионы» — явный аутсайдер.

В целом по своим параметрам структура рейтинговых групп оказалась достаточно стабильной, чего нельзя сказать о перечнях регионов, принадлежавших в разные годы к этим группам. Рассмотрим динамику состава рейтинговых групп, а также рейтинговую историю отдельных субъектов РФ.

В 2011—2013 гг. членство регионов в рейтинговых группах, как и их места в рейтинге протекционизма, были подвижными (Приложение 3). Тем не менее ряд субъектов РФ устойчиво придерживался выбранных линий поведения. Так, на протяжении 2011—2013 гг. 27 регионов стабильно находились в состоянии «осажденных крепостей» при распределении средств государственного регионального заказа (в том числе Республика Татарстан, Красноярский край, Кемеровская область, ряд регионов СКФО и др.). Подчеркнем, что данная группа самая массовая по своему постоянному представительству, а поведение «осажденной крепости» — наиболее популярное (см. табл. 2). В этот же период Москва и Санкт-Петербург сохранили статус «регионов-колонизаторов». Другим регионам не удалось три года подряд придерживаться этой экономической модели.

Единственным субъектом РФ, который в 2011—2013 гг. функционировал в режиме «открытого региона» в сфере государственных закупок, стал Ненецкий АО. Отметим, что за три года к данной группе примыкали Московская область в 2012 г. и Ханты-Мансийский АО в 2011 г.

На фоне численности постоянного контингента группы «осажденные крепости» (27 субъектов РФ) к группе «регионы-колонии» в рассматриваемом периоде неизменно относились всего шесть субъектов РФ: Забайкальский край, Кировская область, Новгородская область, Республика Карелия, Тюменская область, Ямало-Ненецкий автономный округ. Очевидно, статус «региона-колонии» самый неблагоприятный для среднестатистического субъекта РФ и стремление перейти в другую категорию вполне естественно.

Отдельного внимания заслуживают траектории перехода регионов из одной рейтинговой группы в другую. Наиболее распространенным вариантом была трансформация «регионов-колоний» в «регионы — осажденные крепости» и наоборот: такой «мигающий» статус был зафиксирован у 30 регионов, которым отток бюджетных средств не удавалось компенсировать притоком финансирования государственных контрактов из других регионов, и они в разные годы то усиливали, то ослабляли протекционизм местных поставщиков. К числу таких регионов, в частности, относились Калужская, Ленинградская, Ульяновская области, Камчатский край и др.

Менее распространен сценарий перехода «регионов-колонизаторов» в «регионы — осажденные крепости», а «регионов — осажденных крепостей» — в «регионы-колонизаторы». Такие метаморфозы отмечены у 13 регионов, включая Республику Башкортостан, Свердловскую, Ростовскую, Самарскую, Ярославскую области и др.

Самой востребованной стала группа «регионы — осажденные крепости». При этом пребывание региона в данной группе может носить устойчивый характер, но он способен переходить в «регионы-колонизаторы», а чаще всего — в «регионы-колонии».

Из совокупности регионов наибольший интерес представляет динамика рейтинговых групп четырех субъектов РФ, которая не укладывается в цепочку «регионы колонизаторы» ↔ «регионы — осажденные крепости» ↔ «регионы-колонии», где «осажденным крепостям» отводится переходная роль (табл. 3).

Изменяемость рейтинговых групп у Московской и Нижегородской областей, по данным таблицы 3, свидетельствует об их регрессирующей модели развития, когда неплохой статус «колонизатора» превратился в «колонию». Однако если у Нижегородской области это произошло одно-

Т а б л и ц а 3

**Случаи нетипичной эволюции протекционизма
в региональных государственных закупках**

Регион	Рейтинговая группа*		
	2011	2012	2013
Московская область	1	3	4
Нижегородская область	1	1	4
Саратовская область	4	1	2
Ханты-Мансийский АО	3	2	1

* Условные обозначения: «1» — группа «регионы-колонизаторы»; «2» — группа «закрытые регионы («осажденные крепости»)»; «3» — группа «открытые регионы»; «4» — группа «регионы-колонии».

моментно, то Московская область прошла в 2012 г. через либеральную фазу «открытого региона». Подчеркнем уникальность Нижегородской области, поскольку больше ни один регион не переходил из «колонизаторов» в «колонию», минуя состояние «осажденной крепости».

Саратовская область, пережив в 2011 г. этап «колонизации», в 2012–2013 гг. поочередно попробовала роль «колонизатора», а затем — более скромную роль «осажденной крепости». По сравнению с Самарской областью Ханты-Мансийский АО проделал обратный путь: «открытый регион» → «осажденная крепость» → «колонизатор».

Проведенный анализ рейтинговых групп регионов и их динамики позволяет сделать общий вывод, что сегмент региональных государственных закупок функционирует в режиме «осажденной крепости». С макроэкономической точки зрения это наиболее деструктивный режим в силу своей устойчивости и контрпродуктивности в плане развития торговых потоков. Как показывают результаты расчетов, статусы «колонизаторов» и «колоний» для регионов крайне неустойчивые.

Могла ли группировка регионов быть принципиально иной? В современных условиях это невозможно в связи с высоким уровнем социально-экономического неравенства, а также из-за отсутствия разделения труда между регионами. Теоретически, идеальным состоянием сегмента региональных государственных закупок следует считать доминирование субъектов РФ, имеющих статус «открытый регион», с некоторым неизбежным количеством «регионов-колонизаторов» и «регионов-колоний». При этом именно «открытый регион», а не «осажденная крепость», должен стать переходным состоянием между «колонизаторами» и «колониями». В анализируемый период только Московская область продемонстрировала рокировку статуса через состояние «открытый регион» (см. табл. 3). Отметим значительные перемещения в рейтинге ряда регионов, сопровождавшиеся переходами из одной рейтинговой группы в другую. Основным драйвером такой волатильности стали крупные региональные закупки, предмет которых, как правило, выполнение масштабных по местным меркам строительных и ремонтных работ. Такие контракты могут занимать существенную долю в региональных государственных закупках, и региональная принадлежность организации-исполнителя сильно влияет на уровень протекционизма. В большинстве случаев строительные подряды отдаются местным компаниям, однако из данного правила есть исключения.

В таблице 4 приведены примеры регионов, уровень протекционизма которых (величина R_i) испытывал перепады (более 15 п. п.) из-за государственных контрактов на строительно-ремонтные работы. При этом в массе крупных заказов только одна крупная закупка носила нестроительный характер: открытый аукцион на право заключения госконтракта о предоставлении Саратовской области невозобновляемой кредитной линии на сумму 3,9 млрд руб. при начальной цене контракта 982,8 млн руб. (2011 г.).

Здесь возникает методический вопрос о целесообразности отдельно рассматривать совокупность государственных контрактов на выполнение строительно-ремонтных работ, которые по регионам высокодифференцированы. На наш взгляд, это приведет к сегментации региональных

**Изменение доли региональных госзакупок, приходящейся
на организации-резиденты, вызванные размещением крупных заказов**

Региональная принадлежность государственного заказчика	Крупные заказы				Региональная принадлежность организаций-исполнителей	Изменение R_i^t , п. п.	
	год размещения	количество, ед.	объем, млрд руб.	доля в общем объеме закупок, %		$R_i^t - R_i^{t-1}$	$R_i^{t+1} - R_i^t$
Амурская область	2013	1	4,60	26,2	Москва	-36	-
Волгоградская область	2011	1	2,70	23,1	Волгоградская область	-	-19
Еврейская АО	2012	2	1,46	45,6	Еврейская АО	37	-28
Кабардино-Балкарская Республика	2012	2	0,76	17,7	Ставропольский край, Москва	-45	15
Карачаево-Черкесская Республика	2012	1	0,47	18,0	Ставропольский край	-4	30
Ленинградская область	2011	30	10,00	37,2	Ленинградская область	-	-57
Нижегородская область	2013	1	13,00	45,4	Москва	-48	-
Приморский край	2013	1	7,16	25,2	Москва	-49	-
Республика Алтай	2013	2	0,49	16,1	Республика Алтай	39	-
Республика Ингушетия	2011	1	1,17	43,0	Москва	-	39
Хабаровский край	2013	1	4,25	28,6	Хабаровский край	15	-
Чукотский АО	2012	2	1,64	47,4	Москва	-16	40
Ямало-Ненецкий АО	2013	1	2,22	8,4	Ямало-Ненецкий АО	19	-
Московская область	2011	1	6,15	22,0	Московская область	-	-21,6
Саратовская область	2011	4	2,80	34,5	Москва	-	20,3

закупок, уводящей от агрегированных оценок. Вместе с тем такой отраслевой подход может быть продуктивным. Однако в настоящее время выделять рыночные сегменты в государственных закупках с технической точки зрения сложно из-за недостаточной проработанности базы данных, размещенной на портале www.zakupki.gov.ru. Основная проблема связана с идентификацией соответствующих работ и услуг по кодам ОКДП/ОКПД в связи с их вариантностью.

**Региональный протекционизм:
легализация и эффективное использование**

Региональный протекционизм в государственных закупках неформально выступает нормой текущей модели управления. В той или

иной степени он «сковывает» почти 2 трлн руб. расходов региональных бюджетов, или 3% ВВП, внося немалый вклад в феодализацию внутреннего экономического пространства.

Ранее мы отмечали ослабление торговых связей между регионами, и в этом контексте региональные государственные закупки могут стать инструментом восстановления межрегиональных экономических отношений (Гусев, Юревич, 2014; Гусев, 2011). Конечно, объем региональных закупок не позволит существенно усилить региональную экономическую интеграцию, но его вполне достаточно, чтобы сделать первый шаг в этом направлении и установить связи с конкурентоспособными поставщиками.

В настоящее время ФКС одновременно с функцией оптимизации государственных расходов и максимизации получаемых результатов выполняет социальную функцию, отдавая некоторые преимущества учреждениям и предприятиям уголовно-исполнительной системы (УИС); организациям инвалидов; субъектам малого предпринимательства; социально ориентированным некоммерческим организациям (НКО). При этом ФКС не способствует межрегиональной экономической интеграции, хотя эта роль, казалось бы, очевидна.

Чтобы вывести из «тени» региональный протекционизм и возложить на него задачи укрепления межрегиональной экономической интеграции, целесообразно делегировать высшим органам исполнительной власти субъектов РФ полномочия формировать перечень продукции, приобретать которую предполагается в основном у местных поставщиков, отдавая им преимущество в отношении предлагаемой цены контракта (аналогично преимуществам для организаций УИС и инвалидов). При этом каждая позиция в таком списке, легализующем региональный протекционизм, должна быть обоснована.

Список таких обоснований, закрепленный на федеральном уровне, должен быть исчерпывающим и может включать следующие условия, предъявляемые к закупаемой продукции:

- продукция градообразующих предприятий моногородов, находящихся на территории субъекта РФ;
- продукция предприятий отраслей, непрерывно поддерживаемых в рамках региональных целевых программ на протяжении последних 5 лет;
- продукция предприятий — объектов региональных концессионных соглашений;
- продукция предприятий, получивших инвестиционные налоговые кредиты по региональным налогам, и др.

Аналогичный подход с перечнем товаров предлагается распространить на муниципальный уровень, где местные власти ежегодно размещают через ФКС заказы на сумму около 1 трлн руб.

На федеральном уровне Минпромторг России и ФАС России должны совместно разрабатывать перечень товаров, внутренний рынок которых высококонкурентный и представлен достаточным объемом предложения. Товары, входящие в данный перечень, который утверждается постановлением правительства РФ, не могут фигурировать в региональных и муниципальных списках протекционируемой продук-

ции. Помимо обеспечения прозрачности регионального протекционизма реализация предложенного механизма позволит ускорить процессы экономического разделения труда между регионами и активизировать позиционирование их производственных комплексов внутри страны.

Дополнительной мерой, направленной на расширение географии участников региональных государственных закупок, может стать установление правительством РФ ценовых преференций для организаций — резидентов отдаленных федеральных округов, являющихся конечными производителями. Такие ценовые преференции могут компенсировать дополнительные транспортные расходы и другие затраты, обусловленные расстоянием между заказчиком и исполнителем государственного контракта. В целях ускоренной экономической интеграции Крымского федерального округа для организаций — его резидентов правительство РФ может установить специальные ценовые преференции. Подчеркнем, что такие преференции используются только в рамках заказов на продукцию российского производства. В таблице 5 представлена матрица межрегиональных ценовых преференций, которые могут применять государственные заказчики.

Т а б л и ц а 5

Межрегиональные ценовые преференции для организаций — исполнителей государственного заказа субъекта РФ (в %)

	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО	КрФО
ЦФО									
СЗФО	10								
ЮФО	10	10							
СКФО	10	10	10						
ПФО	10	10	10	10					
УФО	10	10	10	10	10				
СФО	15	15	15	15	15	10			
ДФО	20	20	20	20	20	15	10		
КрФО	15	15	10	10	10	15	15	20	

Максимальный размер ценовой преференции установлен на уровне 20%. Его предлагается распространить на взаимодействие по линии государственного заказа между регионами Европейской части России и ДФО. Регионы Европейской части страны и СФО будут работать с ценовой преференцией 15%. Для соседствующих федеральных округов и округов центральной России действует стандартная ценовая преференция — 10%. В целом матрица ценовых коэффициентов, применяемая на региональных рынках государственных закупок, позволит выровнять условия участия в конкурсах организаций, принадлежащих к разным регионам.

* * *

Предложенная и апробированная в работе методика рейтингования субъектов РФ по уровню протекционизма в региональных государственных закупках может быть использована ФАС России для мониторинга развития ситуации и проведения выборочных проверок

в регионах. Наделение федеральной контрактной системы функцией поддержания межрегиональной торговли — новый этап эволюции государственных закупок и специализированная мера государственной региональной политики. Реализовать данную функцию предлагается посредством введения региональных списков обоснованно протектируемой продукции и межрегиональных ценовых предпочтений.

Список литературы / References

- Гусев А., Юревич М. (2014). Торгово-промышленная интеграция регионов: оценка прочности и возможности укрепления // Вопросы экономики. № 10. С. 56–72. [Gusev A., Yurevich M. (2014). Trade and industrial aspects of regional integration in Russia: Solidity evaluations and possibilities for strengthening. *Voprosy Ekonomiki*, No. 10, pp. 56–72. (In Russian).]
- Гусев А. Б. (2011). Ослабленная экономическая интеграция регионов России — угроза территориальной целостности страны // Общество и экономика. № 10. С. 50–66. [Gusev A. B. (2011). Poor spatial economic integration of Russia's regions as a threat to the country's unity. *Obshchestvo i Ekonomika*, No. 10, pp. 50–66. (In Russian).]
- Коломак Е. А. (2005). Региональный протекционизм в России: позитивный анализ. М.: EERC. [Kolomak E. A. (2005). *Regional protectionism in Russia: Positive analysis*. Moscow: EERC. (In Russian).]
- Bai C.-E, Du Y., Tao Zh., Tong S. Y. (2004). Local protectionism and regional specialization: Evidence from China's industries. *Journal of International Economics*, Vol. 63, No. 2, pp. 397–417.
- Lee P. K. (1998). Local economic protectionism in China's economic reform. *Development Policy Review*, Vol. 16, No. 3, pp. 281–303.
- Sonin K. (2003). Provincial protectionism. *William Davidson Working Paper*, No. 557.
-

Regional Protectionism in State Procurements

Alexander Gusev^{1,*}, Maxim Yurevich²

Authors affiliation: ¹Russian Research Institute of Economics, Politics and Law in Science and Technology (Moscow, Russia);

²Financial University under the Government of RF (Moscow, Russia).

* Corresponding author, email: a_goose@mail.ru.

The method for evaluating protectionism rate in regional public purchases is developed. It is tested with data for 2011–2013. The presented regional rankings of protectionism show that high-level protectionism covers a majority of regions accumulated steadily about 80% of total regional public purchases' volume. The federal contract system is considered as an instrument of public regional policy that could contribute to the interregional trade and strengthen internal economic space. Main forms of allowable protectionism in regional public purchases are identified (regional list of protected products, territorial price preferences) and suggested to be legalized.

Keywords: regional protectionism, state procurements market, regions ranking, regional economic integration.

JEL: R12.

**Основные параметры государственных
региональных и муниципальных закупок в 2013 г.**

№ п/п	Регион	Объем закупок, млрд руб.			Доля расходов регио- нального бюджета в ВРП, %	Доля государст- венного региональ- ного заказа, %	
		всего	госу- дарст- венный регио- нальный заказ	муници- пальный заказ		в ВРП	в расходах региональ- ного бюджета
1	Алтайский край	19,91	11,50	8,41	23,83	3,10	13,02
2	Амурская обл.	24,22	17,55	6,67	33,56	7,50	22,35
3	Архангельская обл.	22,60	13,86	8,75	16,89	2,96	17,51
4	Астраханская обл.	11,17	6,56	4,61	20,07	3,10	15,47
5	Белгородская обл.	19,63	12,57	7,05	15,97	2,30	14,41
6	Брянская обл.	9,67	5,37	4,29	23,20	2,56	11,04
7	Владимирская обл.	8,46	3,43	5,03	19,04	1,20	6,31
8	Волгоградская обл.	19,36	10,00	9,29	16,16	1,74	10,79
9	Вологодская обл.	17,48	8,44	9,03	16,29	2,37	14,56
10	Воронежская обл.	25,15	10,23	14,91	17,62	1,80	10,21
11	Москва	499,27	498,51	0,76	14,50	4,71	32,49
12	Еврейская авт. обл.	6,15	2,97	3,18	33,93	6,99	20,61
13	Забайкальский край	17,07	11,70	5,38	25,48	5,19	20,36
14	Ивановская обл.	10,17	4,36	5,81	29,01	3,19	11,00
15	Иркутская обл.	32,56	14,85	17,71	18,07	2,00	11,05
16	Кабардино-Балкарская Республика	7,45	5,95	1,49	26,11	5,62	21,51
17	Калининградская обл.	12,68	5,77	6,91	20,32	2,18	10,73
18	Калужская обл.	19,25	13,70	5,55	19,21	4,75	24,71
19	Камчатский край	15,94	8,72	7,22	46,01	6,87	14,92
20	Карачаево-Черкесская Республика	5,56	5,13	0,42	34,67	8,63	24,89
21	Кемеровская обл.	41,02	24,00	17,02	18,20	3,34	18,37
22	Кировская обл.	14,99	7,67	7,32	26,91	3,61	13,42
23	Костромская обл.	7,18	3,56	3,62	20,89	2,70	12,95
24	Краснодарский край	92,64	50,05	42,59	18,77	3,48	18,54
25	Красноярский край	46,65	23,28	23,36	17,53	1,95	11,13
26	Курганская обл.	11,00	6,03	4,96	24,67	4,17	16,89
27	Курская обл.	11,04	7,03	4,01	19,45	2,77	14,24
28	Ленинградская обл.	30,68	15,55	14,84	14,79	2,31	15,60
29	Липецкая обл.	13,95	8,73	5,22	17,38	2,96	17,04
30	Магаданская обл.	6,22	3,94	2,27	39,28	5,12	13,05
31	Московская обл.	143,76	71,95	71,81	18,18	2,95	16,22
32	Мурманская обл.	12,83	6,19	6,64	22,50	2,21	9,81
33	Ненецкий АО	0,34	0,13	0,21	10,37	0,08	0,78
34	Нижегородская обл.	50,17	28,66	21,51	17,89	3,42	19,10
35	Новгородская обл.	6,86	4,61	2,24	19,71	2,68	13,58
36	Новосибирская обл.	53,32	25,46	27,86	22,52	3,86	17,14
37	Омская обл.	19,59	14,13	5,47	17,69	2,83	16,02
38	Оренбургская обл.	27,00	18,19	8,81	14,24	2,89	20,30
39	Орловская обл.	7,93	3,86	4,07	23,06	2,64	11,44
40	Пензенская обл.	14,89	8,67	6,21	23,22	3,61	15,55
41	Пермский край	26,17	8,18	17,99	14,43	0,91	6,31
42	Приморский край	28,43	17,93	10,50	19,33	3,23	16,71

№ п/п	Регион	Объем закупок, млрд руб.			Доля расходов регио- нального бюджета в ВРП, %	Доля государст- венного региональ- ного заказа, %	
		всего	госу- дарст- венный регио- нальный заказ	муници- пальный заказ		в ВРП	в расходах региональ- ного бюджета
43	Псковская обл.	10,10	7,08	3,02	30,45	6,54	21,48
44	Республика Адыгея	3,93	2,60	1,33	25,99	3,99	15,36
45	Республика Алтай	3,91	3,05	0,87	50,19	10,29	20,51
46	Республика Башкортостан	59,37	23,01	36,36	14,86	1,99	13,42
47	Республика Бурятия	15,06	11,35	3,71	31,36	6,79	21,67
48	Республика Дагестан	18,29	12,84	5,45	23,66	3,40	14,36
49	Республика Ингушетия	7,98	7,89	0,09	65,21	21,38	32,79
50	Республика Калмыкия	2,28	1,23	1,04	34,63	3,62	10,45
51	Республика Карелия	6,59	4,02	2,57	22,51	2,48	11,02
52	Республика Коми	13,89	7,82	6,07	15,52	1,63	10,49
53	Республика Марий Эл	8,53	5,70	2,82	22,71	4,85	21,36
54	Республика Мордовия	12,80	8,41	4,39	30,74	6,35	20,65
55	Республика Саха (Якутия)	43,91	20,65	23,26	30,36	3,82	12,59
56	Республика Северная Осетия—Алания	6,52	4,05	2,46	26,40	4,07	15,40
57	Республика Татарстан	98,35	81,52	16,83	14,58	5,67	38,90
58	Республика Тыва	7,11	6,42	0,69	62,26	17,03	27,36
59	Республика Хакасия	6,66	4,51	2,14	20,10	3,45	17,19
60	Ростовская обл.	43,70	15,47	28,23	19,58	1,84	9,40
61	Рязанская обл.	12,91	7,23	5,68	21,47	2,93	13,63
62	Самарская обл.	35,96	19,77	16,20	17,65	2,10	11,89
63	Санкт-Петербург	167,86	159,78	8,08	17,47	6,97	39,91
64	Саратовская обл.	22,06	14,54	7,52	18,37	3,04	16,58
65	Сахалинская обл.	45,97	17,90	28,06	15,16	2,79	18,41
66	Свердловская обл.	77,32	35,87	41,45	15,67	2,42	15,42
67	Смоленская обл.	12,31	6,80	5,51	21,92	3,38	15,41
68	Ставропольский край	22,17	10,78	11,39	23,12	2,50	10,82
69	Тамбовская обл.	12,77	5,52	7,26	24,12	2,71	11,25
70	Тверская обл.	22,30	14,20	8,10	22,92	5,31	23,16
71	Томская обл.	17,98	8,75	9,23	16,17	2,34	14,45
72	Тульская обл.	21,81	11,14	10,67	22,06	3,60	16,33
73	Тюменская обл.	56,74	44,76	11,98	3,47	0,97	27,94
74	Удмуртская Республика	20,01	13,26	6,75	18,85	3,57	18,94
75	Ульяновская обл.	10,06	5,07	4,99	19,45	2,08	10,68
76	Хабаровский край	31,89	14,82	17,06	25,42	3,42	13,43
77	Ханты-Мансийский АО	63,47	24,02	39,45	8,58	0,89	10,42
78	Челябинская обл.	37,11	18,18	18,93	17,06	2,16	12,64
79	Чеченская Республика	18,36	15,11	3,26	63,35	14,57	23,00
80	Чувашская Республика	13,25	5,48	7,77	20,49	2,52	12,32
81	Чукотский АО	3,52	1,20	2,33	57,19	2,45	4,29
82	Ямало-Ненецкий АО	42,02	26,42	15,60	13,33	2,22	16,63
83	Ярославская обл.	14,51	6,72	7,79	21,71	2,07	9,53
	Итого	2622,12	1743,92	877,85	—	—	—

Источники: рассчитано по данным zakupki.gov.ru, info.minfin.ru.

Исходные данные и рейтинговые оценки регионов по уровню протекционизма и антипротекционизма, 2011—2013 гг.

№ п/п	Регион	2013				2012				2011		
		Доля госзаказа, приходящегося на организации-резиденты R_i , ед.	Доля объема государственных региональных закупок в расходах бюджета W_i , ед.	Средняя цена госконтракта организаций региона, млн руб.		F_i , ед.	Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге		антипротекционизма P_i	антипротекционизма P_i
				рези-дентов	нерези-дентов		про-тектио-низма P_i	антипро-тектио-низма P_i	про-тектио-низма P_i	антипро-тектио-низма P_i		
1	Республика Ингушетия	0,976	0,328	0,095	0,006	14,998	1 0,985	83 0,001	2 0,947	83 0,018	50 0,537	20 0,452
2	Республика Татарстан	0,923	0,389	0,059	0,015	3,817	2 0,959	81 0,005	1 0,948	82 0,021	1 0,972	83 0,007
3	Караево-Черкесская Республика	0,914	0,249	0,056	0,005	10,782	3 0,934	82 0,003	45 0,565	46 0,249	38 0,588	56 0,206
4	Москва	0,888	0,325	0,083	0,046	1,802	4 0,929	79 0,02	3 0,934	78 0,059	4 0,934	78 0,053
5	Чеченская Республика	0,867	0,230	0,052	0,015	3,543	5 0,891	80 0,017	13 0,779	70 0,104	9 0,841	75 0,06
6	Санкт-Петербург	0,762	0,399	0,073	0,106	0,691	6 0,872	65 0,124	7 0,849	74 0,096	2 0,972	81 0,008
7	Республика Тыва	0,791	0,274	0,042	0,007	6,402	7 0,846	78 0,031	21 0,700	55 0,183	62 0,463	28 0,371
8	Республика Дагестан	0,838	0,144	0,028	0,018	1,576	8 0,828	77 0,043	5 0,871	77 0,059	5 0,909	80 0,043
9	Курская обл.	0,792	0,142	0,023	0,008	2,842	9 0,779	76 0,048	17 0,76	73 0,096	17 0,709	64 0,163
10	Алтайский край	0,780	0,130	0,017	0,011	1,563	10 0,757	74 0,073	20 0,707	60 0,169	6 0,885	79 0,049
11	Республика Марий Эл	0,707	0,214	0,034	0,012	2,759	11 0,745	72 0,094	32 0,635	48 0,242	35 0,604	38 0,324
12	Оренбургская обл.	0,697	0,203	0,036	0,019	1,910	12 0,729	67 0,116	28 0,655	57 0,177	69 0,428	27 0,389
13	Республика Мордовия	0,682	0,206	0,032	0,016	1,955	13 0,718	64 0,126	46 0,558	31 0,358	11 0,821	62 0,179
14	Челябинская обл.	0,736	0,126	0,024	0,015	1,577	14 0,706	70 0,099	22 0,699	61 0,166	52 0,521	32 0,357
15	Тверская обл.	0,648	0,232	0,027	0,021	1,296	15 0,705	54 0,175	64 0,414	13 0,536	68 0,438	18 0,465
16	Удмуртская Республика	0,675	0,189	0,034	0,030	1,132	16 0,698	59 0,162	51 0,535	34 0,337	18 0,702	69 0,147
17	Республика Адыгея	0,700	0,154	0,021	0,007	3,144	17 0,693	73 0,093	27 0,656	63 0,144	59 0,476	43 0,287
18	Республика Саха (Якутия)	0,717	0,126	0,03	0,018	1,64	18 0,685	68 0,11	15 0,762	75 0,096	29 0,658	59 0,194

П р о д о л ж е н и е П и л о ж е н и я 2

№ п/п	Регион	2013				2012				2011								
		Доля госзаказа, приходящегося на организационные резиденты R_i , ед.	Доля объема государственных региональных закупок в расходах бюджета W_i , ед.	Средняя цена госконтракта организаций региона, млн руб.		F_i , ед.	Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге							
				рези-дентов	нерези-дентов		про-тектио-низма P_i	антипро-тектио-низма P_i	про-тектио-низма P_i	антипро-тектио-низма P_i	про-тектио-низма P_i	антипро-тектио-низма P_i						
19	Хабаровский край	0,705	0,134	0,017	0,018	0,943	19	0,68	61	0,149	52	0,53	27	0,378	27	0,664	51	0,249
20	Кабардино-Балкарская Республика	0,631	0,215	0,015	0,015	1,031	20	0,678	49	0,205	58	0,491	23	0,446	3	0,96	82	0,007
21	Ростовская обл.	0,739	0,094	0,017	0,014	1,254	21	0,675	69	0,108	12	0,782	72	0,102	19	0,697	67	0,154
22	Воронежская обл.	0,730	0,102	0,02	0,012	1,73	22	0,674	71	0,099	16	0,761	69	0,105	21	0,692	60	0,190
23	Сахалинская обл.	0,651	0,184	0,026	0,02	1,308	23	0,671	55	0,172	9	0,809	76	0,084	25	0,667	57	0,197
24	Иркутская обл.	0,707	0,110	0,019	0,014	1,332	24	0,657	63	0,128	36	0,622	59	0,170	46	0,344	45	0,280
25	Чувашская Республика	0,692	0,123	0,017	0,009	1,815	25	0,655	66	0,122	31	0,636	47	0,242	22	0,686	66	0,155
26	Брянская обл.	0,699	0,110	0,017	0,012	1,431	26	0,648	62	0,129	35	0,623	50	0,229	24	0,675	44	0,283
27	Томская обл.	0,664	0,145	0,022	0,019	1,183	27	0,647	57	0,168	71	0,363	20	0,469	39	0,585	37	0,328
28	Курганская обл.	0,639	0,169	0,02	0,015	1,382	28	0,646	52	0,178	55	0,518	41	0,259	56	0,501	30	0,366
29	Республика Башкортостан	0,672	0,134	0,023	0,021	1,102	29	0,645	58	0,166	23	0,693	62	0,154	15	0,753	71	0,145
30	Ивановская обл.	0,685	0,110	0,014	0,012	1,157	30	0,632	60	0,152	43	0,583	49	0,238	76	0,321	8	0,589
31	Липецкая обл.	0,612	0,170	0,022	0,013	1,719	31	0,620	51	0,188	65	0,41	28	0,374	42	0,577	54	0,230
32	Белгородская обл.	0,635	0,144	0,033	0,02	1,657	32	0,616	56	0,171	19	0,731	64	0,132	36	0,600	49	0,253
33	Саратовская обл.	0,611	0,166	0,028	0,037	0,751	33	0,615	40	0,247	61	0,459	35	0,333	79	0,303	7	0,627
34	Калужская обл.	0,526	0,247	0,030	0,025	1,219	34	0,611	30	0,292	73	0,339	21	0,454	75	0,347	11	0,578
35	Новосибирская обл.	0,600	0,171	0,025	0,035	0,714	35	0,610	37	0,261	53	0,519	37	0,314	28	0,663	68	0,151
36	Краснодарский край	0,584	0,185	0,036	0,046	0,788	36	0,608	36	0,268	40	0,593	43	0,255	71	0,408	12	0,539
37	Свердловская обл.	0,616	0,154	0,02	0,031	0,633	37	0,608	38	0,256	38	0,597	44	0,255	14	0,756	65	0,161
38	Самарская обл.	0,652	0,119	0,018	0,025	0,724	38	0,606	47	0,212	25	0,662	56	0,183	40	0,584	36	0,331
39	Кемеровская обл.	0,580	0,184	0,028	0,043	0,645	39	0,602	31	0,289	14	0,772	71	0,103	16	0,710	70	0,147
40	Костромская обл.	0,632	0,129	0,011	0,007	1,538	40	0,598	53	0,178	66	0,395	12	0,542	65	0,447	13	0,495

№ п/п	Регион	2013				2012				2011								
		Доля госзаказа, приходящаяся на организационные резиденты R_i , ед.	Доля объема государственных расходов в региональных бюджетах W_i , ед.	Средняя цена контракта организаций региона, млн руб.		F_i , ед.	Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге							
				резидент-дентов	нерезидент-дентов		про-тектионизма P_i	антипро-тектионизма P_i	про-тектионизма P_i	антипро-тектионизма P_i	про-тектионизма P_i	антипро-тектионизма P_i						
41	Вологодская обл.	0,612	0,146	0,021	0,019	1,127	41	0,595	46	0,215	75	0,331	11	0,536	80	0,272	4	0,661
42	Чукотский АО	0,740	0,043	0,018	0,006	3,188	42	0,594	75	0,07	76	0,330	8	0,608	45	0,554	26	0,412
43	Республика Алтай	0,544	0,205	0,037	0,013	2,868	43	0,589	45	0,217	81	0,120	2	0,824	82	0,194	6	0,650
44	Еврейская авт. обл.	0,540	0,206	0,021	0,015	1,388	44	0,586	35	0,268	4	0,884	81	0,032	66	0,446	21	0,447
45	Республика Бурятия	0,523	0,217	0,016	0,024	0,685	45	0,580	27	0,342	18	0,734	67	0,117	30	0,656	61	0,185
46	Красноярский край	0,624	0,111	0,02	0,029	0,696	46	0,567	42	0,241	57	0,491	22	0,454	26	0,665	48	0,260
47	Псковская обл.	0,497	0,215	0,021	0,024	0,868	47	0,554	25	0,349	59	0,485	17	0,492	34	0,613	29	0,369
48	Камчатский край	0,568	0,149	0,023	0,018	1,285	48	0,554	39	0,247	80	0,28	4	0,66	32	0,634	55	0,223
49	Магаданская обл.	0,586	0,130	0,016	0,012	1,346	49	0,550	43	0,227	49	0,545	32	0,349	20	0,693	58	0,197
50	Омская обл.	0,538	0,160	0,013	0,023	0,569	50	0,536	26	0,343	44	0,569	39	0,285	8	0,87	74	0,061
51	Ханты-Мансийский АО	0,599	0,104	0,023	0,016	1,476	51	0,529	48	0,209	72	0,358	29	0,366	78	0,307	14	0,482
52	Тамбовская обл.	0,572	0,113	0,016	0,013	1,226	52	0,512	41	0,246	34	0,63	36	0,319	37	0,597	47	0,267
53	Пермский край	0,641	0,063	0,011	0,012	0,925	53	0,509	50	0,204	39	0,595	54	0,189	44	0,556	52	0,237
54	Тульская обл.	0,489	0,163	0,015	0,017	0,932	54	0,491	24	0,352	70	0,364	19	0,470	54	0,520	40	0,304
55	Орловская обл.	0,549	0,114	0,017	0,017	1,029	55	0,489	32	0,282	48	0,545	6	0,612	64	0,450	24	0,428
56	Ставропольский край	0,556	0,108	0,016	0,021	0,783	56	0,488	29	0,297	60	0,473	24	0,416	57	0,487	35	0,341
57	Забайкальский край	0,440	0,204	0,018	0,03	0,612	57	0,488	17	0,441	42	0,583	14	0,519	73	0,373	3	0,692
58	Владимирская обл.	0,623	0,063	0,007	0,007	0,905	58	0,488	44	0,221	24	0,664	65	0,131	60	0,474	33	0,351
59	Ярославская обл.	0,561	0,095	0,014	0,014	0,981	59	0,474	34	0,274	54	0,518	40	0,284	48	0,538	41	0,303
60	Астраханская обл.	0,477	0,155	0,013	0,016	0,816	60	0,468	22	0,376	29	0,651	42	0,259	55	0,507	25	0,420
61	Рязанская обл.	0,467	0,136	0,013	0,02	0,634	61	0,434	18	0,409	41	0,588	45	0,250	31	0,647	15	0,477
62	Республика Северная Осетия — Алания	0,443	0,154	0,016	0,018	0,906	62	0,434	19	0,404	10	0,799	68	0,114	12	0,793	72	0,123
63	Калининградская обл.	0,501	0,107	0,014	0,025	0,561	63	0,428	21	0,383	11	0,795	66	0,126	41	0,581	50	0,252

№ п/п	Регион	2013				2012				2011							
		Доля госзаказа, приходящаяся на организационные резиденты R_i , ед.	Доля объема государственных региональных закупок в расходах бюджета W_i , ед.	Средняя цена госконтракта организационной региона, млн руб.		F_i , ед.	Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге		Место региона в рейтинге						
				резидентов	нерезидентов		про-тектионизма P_i	антипротекционизма P_i	про-тектионизма P_i	антипротекционизма P_i	про-тектионизма P_i	антипротекционизма P_i					
64	Республика Калмыкия	0,503	0,105	0,01	0,008	1,173	64	0,426	28	0,319	63	0,444	61	0,472	16	0,472	
65	Волгоградская обл.	0,488	0,108	0,011	0,019	0,576	65	0,416	20	0,394	74	0,338	9	0,586	43	0,557	
66	Нижегородская обл.	0,372	0,191	0,021	0,112	0,184	66	0,406	6	0,629	8	0,843	79	0,058	13	0,774	
67	Пензенская обл.	0,410	0,155	0,014	0,029	0,482	67	0,402	15	0,496	26	0,66	58	0,172	53	0,520	
68	Республика Коми	0,474	0,105	0,016	0,016	0,971	68	0,397	23	0,365	68	0,378	25	0,413	49	0,538	
69	Приморский край	0,387	0,167	0,02	0,072	0,276	69	0,394	7	0,573	6	0,869	80	0,033	10	0,826	
70	Республика Хакасия	0,376	0,172	0,011	0,017	0,678	70	0,388	13	0,506	37	0,620	33	0,340	47	0,544	
71	Архангельская обл.	0,365	0,175	0,013	0,028	0,467	71	0,381	10	0,549	56	0,512	38	0,314	33	0,628	
72	Кировская обл.	0,401	0,134	0,009	0,022	0,411	72	0,365	12	0,520	67	0,394	18	0,478	72	0,377	
73	Амурская обл.	0,287	0,224	0,022	0,07	0,323	73	0,358	4	0,668	33	0,63	53	0,206	67	0,442	
74	Новгородская обл.	0,361	0,136	0,017	0,018	0,928	74	0,328	14	0,498	78	0,322	15	0,517	70	0,427	
75	Тюменская обл.	0,195	0,279	0,026	0,102	0,251	75	0,318	2	0,787	62	0,448	10	0,584	74	0,369	
76	Мурманская обл.	0,393	0,098	0,011	0,019	0,604	76	0,304	16	0,495	50	0,539	52	0,218	23	0,677	
77	Ямало-Ненецкий АО	0,294	0,166	0,031	0,029	1,092	77	0,299	8	0,571	79	0,314	1	0,898	77	0,307	
78	Ульяновская обл.	0,369	0,107	0,007	0,018	0,377	78	0,294	9	0,564	30	0,641	51	0,226	58	0,481	
79	Московская обл.	0,281	0,162	0,022	0,043	0,517	79	0,281	5	0,64	69	0,365	16	0,494	51	0,53	
80	Республика Карелия	0,348	0,110	0,008	0,014	0,608	80	0,279	11	0,547	77	0,325	5	0,64	81	0,271	
81	Смоленская обл.	0,252	0,154	0,009	0,028	0,318	81	0,243	3	0,708	47	0,550	30	0,365	63	0,455	
82	Ненецкий АО	0,462	0,008	0,009	0,002	4,292	82	0,127	33	0,276	83	0,068	7	0,61	83	0,028	
83	Ленинградская обл.	0,118	0,156	0,008	0,025	0,326	83	0,113	1	0,861	82	0,117	3	0,737	7	0,87	
		Коэффициент ранговой корреляции Спирмена															
								-0,93								-0,935	

Источники: расчеты авторов.

Рейтинговые группы регионов, 2011—2013 гг.

№ п./п	Регион	2013			2012	2011
		приток, млрд руб.	отток, млрд руб.	рейтинго- вая группа*	рейтинго- вая группа*	рейтинго- вая группа*
1	Республика Ингушетия	1,13	0,19	1	2	2
2	Республика Татарстан	2,64	6,25	2	2	2
3	Карачаево-Черкесская Республика	0,01	0,44	2	2	2
4	Москва	344,39	55,68	1	1	1
5	Чеченская Республика	0,04	2,01	2	2	2
6	Санкт-Петербург	43,31	38,02	1	1	1
7	Республика Тыва	0,01	1,34	2	2	2
8	Республика Дагестан	0,15	2,08	2	2	2
9	Курская обл.	1,81	1,46	1	2	2
10	Алтайский край	1,49	2,53	2	2	2
11	Республика Марий Эл	0,34	1,67	2	2	2
12	Оренбургская обл.	0,34	5,51	2	2	2
13	Республика Мордовия	0,31	2,67	2	2	2
14	Челябинская обл.	2,43	4,79	2	2	2
15	Тверская обл.	1,73	5,01	2	4	4
16	Удмуртская Республика	0,70	4,31	2	2	2
17	Республика Адыгея	0,26	0,78	2	2	2
18	Республика Саха (Якутия)	0,82	5,84	2	2	2
19	Хабаровский край	6,50	4,37	1	1	2
20	Кабардино-Балкарская Республика	0,47	2,20	2	4	2
21	Ростовская обл.	4,19	4,04	1	2	1
22	Воронежская обл.	1,61	2,76	2	1	2
23	Сахалинская обл.	0,02	6,26	2	2	2
24	Иркутская обл.	5,73	4,36	1	1	2
25	Чувашская Республика	0,95	1,69	2	2	1
26	Брянская обл.	0,32	1,62	2	2	2
27	Томская обл.	1,81	2,94	2	4	2
28	Курганская обл.	0,38	2,18	2	2	2
29	Республика Башкортостан	9,06	7,55	1	2	2
30	Ивановская обл.	0,86	1,37	2	2	4
31	Липецкая обл.	0,25	3,39	2	2	2
32	Белгородская обл.	0,72	4,59	2	2	2
33	Саратовская обл.	5,63	5,65	2	1	4
34	Калужская обл.	1,67	6,49	2	4	4
35	Новосибирская обл.	6,51	10,18	2	1	1
36	Краснодарский край	5,28	20,80	2	2	4
37	Свердловская обл.	6,70	13,78	2	1	2
38	Самарская обл.	5,90	6,88	2	1	1
39	Кемеровская обл.	0,27	10,08	2	2	2
40	Костромская обл.	0,19	1,31	2	4	4
41	Вологодская обл.	0,54	3,28	2	4	4
42	Чукотский АО	0,00	0,31	2	4	2

О к о н ч а н и е П р и л о ж е н и я 3

№ п/п	Регион	2013			2012	2011
		приток, млрд руб.	отток, млрд руб.	рейтинго- вая группа*	рейтинго- вая группа*	рейтинго- вая группа*
43	Республика Алтай	0,16	1,39	2	4	4
44	Еврейская авт. обл.	0,03	1,37	2	2	4
45	Республика Бурятия	0,22	5,41	2	2	2
46	Красноярский край	3,73	8,75	2	2	2
47	Псковская обл.	0,18	3,56	4	4	2
48	Камчатский край	0,30	3,77	2	4	2
49	Магаданская обл.	0,05	1,63	2	2	2
50	Омская обл.	1,56	6,52	2	1	2
51	Ханты-Мансийский АО	18,14	9,64	1	2	3
52	Тамбовская обл.	0,32	2,36	2	2	2
53	Пермский край	2,09	2,94	2	2	2
54	Тульская обл.	1,05	5,69	4	4	2
55	Орловская обл.	0,19	1,74	2	4	4
56	Ставропольский край	1,91	4,79	2	2	2
57	Забайкальский край	0,46	6,55	4	4	4
58	Владимирская обл.	0,77	1,29	2	2	2
59	Ярославская обл.	2,13	2,95	2	2	1
60	Астраханская обл.	0,06	3,43	4	2	4
61	Рязанская обл.	1,45	3,86	4	2	4
62	Республика Северная Осетия – Алания	0,00	2,26	4	2	2
63	Калининградская обл.	0,12	2,88	2	2	2
64	Республика Калмыкия	0,02	0,61	2	4	4
65	Волгоградская обл.	2,46	5,13	4	4	2
66	Нижегородская обл.	5,61	18,01	4	1	1
67	Пензенская обл.	0,38	5,12	4	2	4
68	Республика Коми	0,13	4,11	4	4	2
69	Приморский край	0,99	10,99	4	2	2
70	Республика Хакасия	0,20	2,82	4	2	2
71	Архангельская обл.	0,12	8,79	4	2	2
72	Кировская обл.	0,78	4,59	4	4	4
73	Амурская обл.	0,05	12,52	4	2	4
74	Новгородская обл.	0,11	2,95	4	4	4
75	Тюменская обл.	9,12	36,05	4	4	4
76	Мурманская обл.	0,13	3,76	4	2	2
77	Ямало-Ненецкий АО	7,71	18,66	4	4	4
78	Ульяновская обл.	0,53	3,20	4	2	2
79	Московская обл.	27,92	51,75	4	3	1
80	Республика Карелия	0,03	2,62	4	4	4
81	Смоленская обл.	0,47	5,09	4	2	4
82	Ненецкий АО	0,23	0,07	3	3	3
83	Ленинградская обл.	1,86	14,00	4	4	2

* Условные обозначения: «1» – группа «регионы-колонизаторы»; «2» – группа «закрытые регионы («осажденные крепости»)»; «3» – группа «открытые регионы»; «4» – группа «регионы-колонии».

Источник: расчеты авторов.

С. Кадочников, А. Федюнина

Несырьевой экспорт российских регионов: в поисках наиболее динамичных отраслей и рынков

В статье анализируется продуктивное и географическое разнообразие экспорта российских регионов в период 2002–2010 гг. Предлагается подход к декомпозиции валовых темпов роста экспорта, позволяющий оценивать вклад расширения товарного и географического разнообразия экспортных потоков в динамику экспорта. Определены пять кластеров несырьевых отраслей, имеющих большой потенциал расширения экспорта. Предложена группировка российских регионов, позволяющая учесть как их особенности, связанные с типом социально-экономического развития, так и качественные характеристики динамики их экспортной деятельности.

Ключевые слова: экспорт, продуктивное разнообразие, географическое разнообразие, регионы России.

JEL: F14, R1.

Более высокий уровень дохода на душу населения страны обычно ассоциируется с более высоким уровнем диверсификации ее экспорта. Эта корреляция имеет место в странах, где уровень ВВП на душу населения составляет не менее 25–30 тыс. долл. (IMF, 2014). Но современные эмпирические исследования показывают, что диверсификация экономики, в том числе и диверсификация экспорта, особенно актуальны для экономического роста относительно менее развитых стран (Cadot et al., 2011; Henn et al., 2013; Imbs, Wacziarg, 2003). Рост диверсификации экспорта рассматривается — как в теории, так и в практике экономической политики многих стран — в качестве действенного инструмента активизации экономического роста, формирования новой структуры сравнительных преимуществ, ориентированной на устойчивый рост добавленной стоимости.

Кадочников Сергей Михайлович (skadochnikov@hse.ru), д. э. н., проф., директор Санкт-Петербургского филиала НИУ ВШЭ (Санкт-Петербург), проф. кафедры международной экономики Высшей школы экономики и менеджмента Уральского федерального университета (Екатеринбург); *Федюнина Анна Андреевна* (afedyunina@hse.ru), директор Аналитического центра Санкт-Петербургского филиала НИУ ВШЭ, аспирант Высшей школы экономики и менеджмента Уральского федерального университета.

В современной литературе в динамике роста валового экспорта страны или региона принято выделять два компонента — экстенсивный и интенсивный типы роста. Экстенсивный тип означает рост разнообразия торговли, что выражается либо в росте числа стран — торговых партнеров (Evenett, Venables, 2002), либо в росте числа разновидностей товаров, торгуемых с каждой (либо не каждой) из стран-партнеров (Hummels, Klenow, 2005). Интенсивный тип роста валового экспорта отражает интенсивность торговли тем же товаром с тем же торговым партнером, что проявляется либо в росте средней стоимости торговли одним товаром с одним партнером (Hummels, Klenow, 2005), либо в росте продолжительности торговых взаимоотношений между странами — торговыми партнерами по соответствующей товарной позиции (Besedeš, Prusa, 2011). Таким образом, экстенсивный тип роста экспорта в отличие от интенсивного фактически означает диверсификацию экспорта страны (либо региона) и может быть представлен в форме географической диверсификации, когда растет число стран — торговых партнеров, либо в форме товарной диверсификации, когда растет число экспортируемых товарных позиций.

Интенсивный тип роста преобладает в определении динамики роста валового экспорта большинства стран и, согласно ряду исследований, составлял от $\frac{2}{3}$ роста экспорта развивающихся стран (выборка из 23 развивающихся стран, 1970—1997 гг.) (Evenett, Venables, 2002), 70% объемов роста экспорта 105 стран в 1975—2001 гг. (Amiti, Freund, 2010; Chen, 2013; Hummels, Klenow, 2005), 80,4% валового роста экспорта 99 стран в 1995—2004 гг. (Brenton, Newfarmer, 2007) до в среднем 90% валового роста экспорта для стран в рамках НАФТА в период 1995—2005 гг. (Kehoe, Ruhl, 2013). Тем не менее значение экстенсивного типа роста экспорта, или экспортной диверсификации, не надо недооценивать. С одной стороны, экстенсивный тип торговли занимал значительную долю в росте международной торговли в 1950—1970-е годы, а также в середине 1990-х годов (Amiti, Freund, 2010; Chen, 2013; Hummels, Klenow, 2005). С другой стороны, он имеет принципиальное значение для поддержания устойчивой положительной динамики международной торговли в долгосрочной перспективе, поскольку связан с открытием новых географических и продуктовых рынков для экспорта.

Диверсификация экспорта особенно актуальна для российской экономики, специализация экспорта которой на сырьевых товарах в последние 15 лет только усиливается. Так, доля экспорта энергетических ресурсов в структуре товарного экспорта России выросла в 2005—2013 гг. с 61,1 до 66,9% (WTO, 2014. P. 76).

В настоящей статье мы проанализируем продуктивное и географическое разнообразие экспорта российских регионов в 2002—2010 гг., определявшее в этот период экстенсивный по товарам и рынкам тип роста валового объема экспорта. В частности, мы исследуем основные географические рынки, а также товарные группы (помимо энергетических ресурсов), которые наиболее часто встречаются в экспортной специализации большого числа российских регионов. Мы представим классификацию регионов, где в качестве критериев группировки будут использоваться показатели среднего числа географических рынков, на которые экспор-

тируются товары, а также относительные уровни интенсивного и экстенсивного типов роста валовых объемов регионального экспорта.

Методология декомпозиции экспорта

В настоящее время не существует однозначного подхода к определению типов роста экспорта. В таблице 1 представлен сравнительный анализ методик декомпозиции валовых темпов роста экспорта, отраженный в современной литературе. В настоящей статье мы предлагаем авторский подход к декомпозиции экспорта (на основе подхода, представленного в: Besedeš, Prusa, 2011).

Т а б л и ц а 1

Методики декомпозиции валовых темпов роста экспорта
в современной экономической литературе

Типы диверсификации экспорта, отражаемые в соответствующих методиках	(Evenett, Venables, 2002)	(Hummels, Klenow, 2005)	(Felbermayr, Kohler, 2006)	(Amiti, Freund, 2010)	(Besedeš, Prusa, 2011)	Собственный подход
Расширение торговли	+	+*	+	+	+	+
Выживание (сохранение) потоков	+	-	-	-	+	+
Экспорт уже существующих товаров на новые рынки	+	-	+	-	+***	+
Экспорт новых товаров на уже существующие рынки	-	+**	-	+	+***	+
Экспорт новых товаров на новые рынки	-	+**	-	+	+***	+

Примечания:

* выделяются количественный и ценовой эффекты;

** общее товарное разнообразие в экспорте относительно мирового;

*** возникновение новых экспортных потоков.

Источник: составлено авторами.

Предположим, что валовый экспорт страны (региона)¹ в любой период t может быть записан как:

$$V_t = Z_t \times G_t \times v_t, \quad (1)$$

где: V_t — валовый экспорт в период t ; Z_t — число экспортируемых регионом товаров; G_t — число зарубежных рынков, на которые осуществляется экспорт (число стран-импортеров); v_t — средняя стоимость одного торгового потока. При этом число экспортируемых товаров в период t состоит из s_t^Z товаров, которые экспортировались в период $t-1$ и продолжают экспортироваться в период t , а также x_t^Z товаров, которые появились в период t :

$$Z_t = s_t^Z + x_t^Z. \quad (2)$$

¹ Поскольку объектом данного исследования являются регионы России, то в дальнейшем будет использоваться термин «регион», однако представленная модель может быть использована для анализа декомпозиции экспорта стран мировой экономики.

Аналогично записывается динамика импортных рынков в период t . Общее число рынков состоит из s_t^G рынков, которые импортировали товары в период $t-1$ и продолжают импортировать в период t , а также x_t^G импортных рынков, появившихся в период t :

$$G_t = s_t^G + x_t^G. \quad (3)$$

Тогда, используя принятые выше обозначения, рост экспорта в период $t+1$ по сравнению с периодом t можно записать как:

$$V_{t+1} - V_t = (s_{t+1}^Z + x_{t+1}^Z)(s_{t+1}^G + x_{t+1}^G)v_{t+1} - (s_t^Z + x_t^Z)(s_t^G + x_t^G)v_t, \quad (4)$$

при этом для динамики товаров и рынков выполняется следующее условие:

$$s_{t+1}v_t = s_tv_t + x_tv_t - d_tv_t, \quad (5)$$

где: s_{t+1} — число выживших товаров или рынков в период $t+1$; d_t — число товаров, экспорт которых прекратился в период t или число рынков, экспорт на которые окончился в период t и не возобновился в период $t+1$.

Используя обозначения, принятые выше, мы можем записать рост валового экспорта в период $t+1$ по сравнению с периодом t с учетом уравнения динамики (5)

$$V_{t+1} - V_t = s_{t+1}^Z s_{t+1}^G (v_{t+1} - v_t) + s_{t+1}^Z x_{t+1}^G v_{t+1} + x_{t+1}^Z s_{t+1}^G v_{t+1} + x_{t+1}^Z x_{t+1}^G v_{t+1} + f(h_{t+1}). \quad (6)$$

Полученное уравнение (6) позволяет разделять валовое изменение стоимости экспорта на компоненты.

Чтобы показать различия между модифицированной и базовой моделями, допустим, во-первых, что выживаемость торгового потока зависит от возраста и числа лет существования и, во-вторых, функции выживаемости и риска можно оценить на уровне отрасли. Это позволяет нам переписать полученное основное уравнение модифицированной версии (6) следующим образом:

$$V_{t+1} - V_t = \sum_{z \in Z} \{ \sum_{i=1}^I [(1 - h_{z,t+1}^i) s_{z,t}^i s_{G,t}^i] [v_{z,t+1}^i - v_{z,t}^i] - \sum_{i=1}^I [f(h_{z,t+1}^i, s_{z,t}^i, s_{G,t}^i) v_{z,t}^i] + s_{z,t+1} x_{G,t+1} v_{z,t+1}^0 + x_{z,t+1} s_{G,t+1} v_{z,t+1}^0 + x_{z,t+1} x_{G,t+1} v_{z,t+1}^0 \}, \quad (7)$$

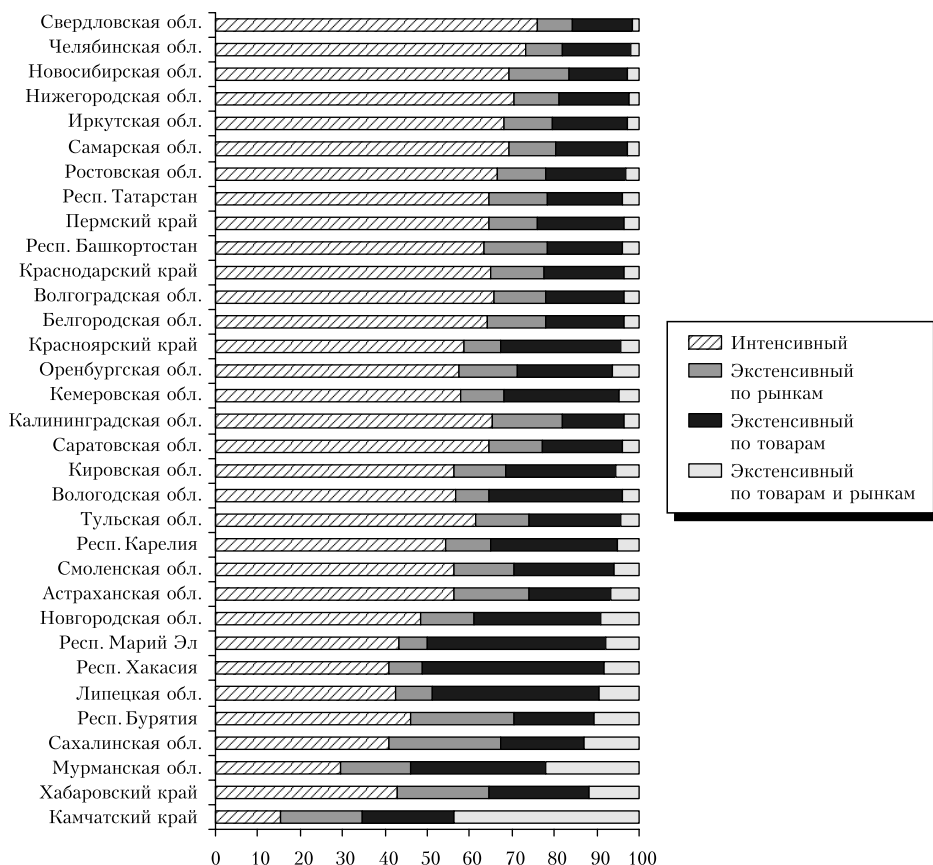
где: I — максимально возможный год существования экспортного потока; $(1 - h_{z,t+1}^i)$ — доля выживших торговых потоков после года $t-1$ перед t ; $(1 - h_{z,t+1}^i) s_{z,t}^i s_{G,t}^i$ — общее число выживших торговых потоков после года $t-1$ перед t в i -м году. $[v_{z,t+1}^i - v_{z,t}^i]$ обозначает рост торговли в рамках сохранившихся (выживших) торговых потоков; $f(h_{z,t+1}^i, s_{z,t}^i, s_{G,t}^i)$ — число торговых потоков, завершившихся в году $t+1$, выраженное как функция риска, имеющая в нашей версии существенно более громоздкую форму и для упрощения свернутая; $s_{z,t+1} x_{G,t+1} v_{z,t+1}^0$ — объем экспорта существующих экспортных товаров на новые рынки,

появившиеся в году $t+1$; $x_{z,t+1} s_{G,t+1} v_{z,t+1}^0$ — объем экспорта на существующие экспортные рынки новых экспортных товаров, появившихся в году $t+1$; $x_{z,t+1} x_{G,t+1} v_{z,t+1}^0$ — объем экспорта новых товаров на новые рынки, возникшего в году $t+1$.

Как и в базовом подходе, интенсивный тип роста состоит из компонента, отражающего расширение торговли в рамках существующих торговых потоков, и компонента, отражающего выживаемость экспортных потоков. Более высокая выживаемость экспортных потоков (соответственно более низкий риск) способствует поддержанию большего числа торговых потоков. Экстенсивный тип роста в модифицированной версии состоит из трех компонентов, что позволяет выделять вклад новых товаров и новых рынков в валовой темп роста экспорта.

На рисунке 1 представлены результаты декомпозиции валовых темпов роста экспорта согласно предложенной методике. Регионы расположены сверху вниз в порядке уменьшения реального вклада интенсивного типа роста в валовые темпы роста экспорта. Как

Структура роста валового экспорта регионов России, в среднем в 2002—2010 гг. (в %)



Источник: составлено авторами.

Рис. 1

видно из рисунка, регионы в значительной степени гетерогенны по структуре роста валового экспорта, в части из них преобладает экстенсивный тип роста, в части — интенсивный. За рассматриваемый период экстенсивный тип роста экспорта занимал от 24 до 43%. В том числе экстенсивный по товарам тип роста составлял в среднем 23%, экстенсивный по рынкам — 13,2%, а экстенсивный по товарам и рынкам — 7%. Очевидно, что развитие экспортной деятельности российских регионов осуществляется не по одной, а по нескольким моделям, каждая из которых требует четкого определения и учета в целях дальнейшего планирования устойчивого социально-экономического роста регионов. Как следствие, классификация регионов с позиции выявления модели расширения экспортной деятельности весьма актуальна. Действительно, существующие классификации регионов, как правило, основаны на анализе текущего социально-экономического и инновационного развития.

База данных и ключевые понятия эмпирического исследования

В целях исследования основных закономерностей в динамике и структуре экспортной деятельности российских регионов в 2002—2010 гг. мы используем уникальную базу данных экспорта, составленную на основе электронных копий грузовых таможенных деклараций ФТС РФ. База данных содержит информацию о внешнеэкономической деятельности компаний из регионов России по четырехзначным позициям товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности России, что соответствует международной гармонизированной системе внешнеторговой классификации HS на уровне 4 знаков. Принимая во внимание существенные межрегиональные различия в значении экспортной деятельности для экономического развития того или иного региона, в базу данных мы включили регионы, экспортная квота (отношение валового экспорта к валовому региональному продукту) которых в среднем за период 2002—2010 гг. превышала 10%. Из выборки исключены Москва, Санкт-Петербург, Московская, Ленинградская и Тюменская области, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа. Исключение сырьевых экспортоориентированных регионов обосновано непосредственной целью анализа — исследованием динамики *несырьевого* российского экспорта.

Выборка содержит данные по экспортным потокам 33 российских регионов в 215 стран по 1251 отрасли товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности России (ТН ВЭД) за период 2002—2010 гг., что позволяет детально проанализировать динамику структуры экспорта в отраслевом и географическом разрезах. Здесь и далее под экспортным (торговым, товарным) потоком будет пониматься валовой объем и стоимостная оценка товаров, принадлежащих к одной отрасли в соответствии с четырехзначной классификацией ТН ВЭД, направленных в одну страну компаниями, фактический адрес которых соответствует территории одного региона.

Всего за период 2002–2010 гг. в базе данных содержится 132 990 различных товарных потоков. Как следует из рисунка 2, в среднем за 2002–2008 гг. по рассматриваемым 33 российским регионам имеется от 39 870 до 45 037 единиц торговых потоков. Существенный спад в 2009–2010 гг., соответственно на 40,6 и 26,6% от числа торговых потоков 2008 г., можно объяснить финансово-экономическим кризисом 2008–2009 гг., когда в большинстве отраслей реального сектора в IV квартале 2008 — начале 2009 г. производственная и инвестиционная активность резко снизилась. Рост числа потоков в 2010 г. относительно 2009 г. также соответствует мировым тенденциям оживления мирового спроса, что положительно сказалось на выпуске в ряде экспортоориентированных отраслей, которые способствовали восстановлению экономики России во второй половине 2009 г.²



Источник: ФТС РФ.

Рис. 2

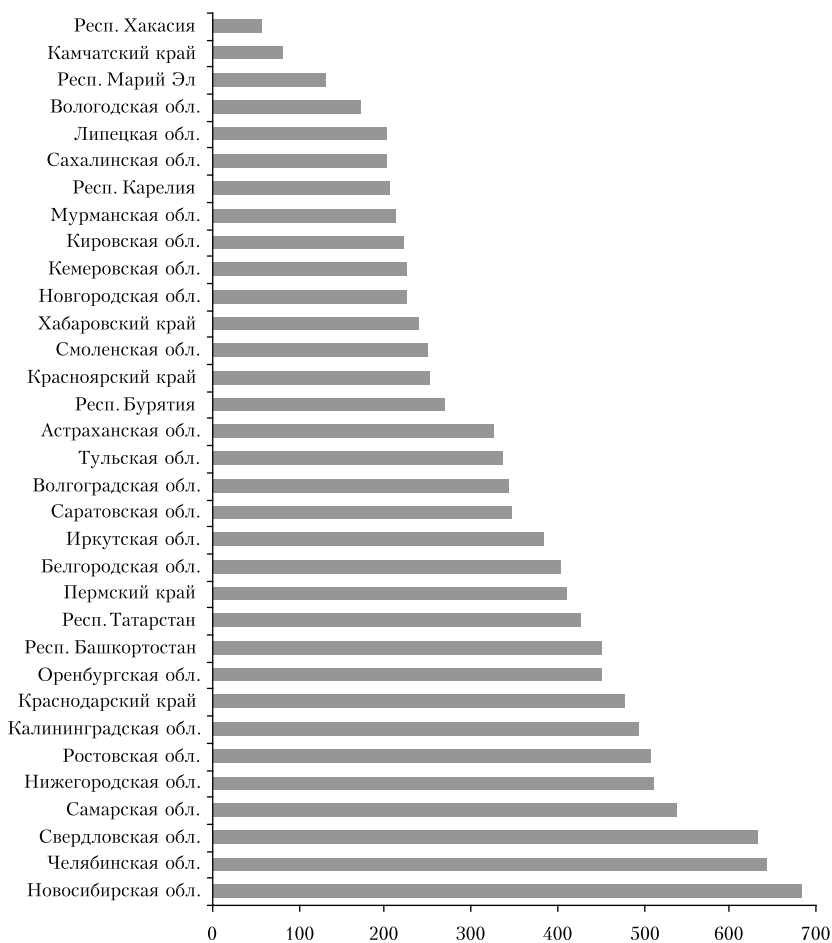
В целях настоящего исследования мы определяем интенсивность торговых потоков следующим образом. Интенсивность торговых потоков отрасли j в году t определяется как количество экспортных потоков из i регионов на g зарубежных рынков в году t по отрасли j . Соответственно интенсивность торговых потоков на g зарубежных рынков в году t определяется как количество экспортных потоков на g зарубежных рынков из i регионов по j отраслям в году t . Аналогично определяется интенсивность экспортных потоков для уровня отдельных регионов.

Географическое и продуктивное разнообразие экспорта российских регионов

Динамика среднего числа экспортных товаров и экспортных рынков для российских регионов представлена на рисунках 3–4.

² Представительство Всемирного банка в Российской Федерации, 2010. С. 10.

**Среднее число экспортных товаров по регионам
за период 2002–2010 гг. (ед.)**

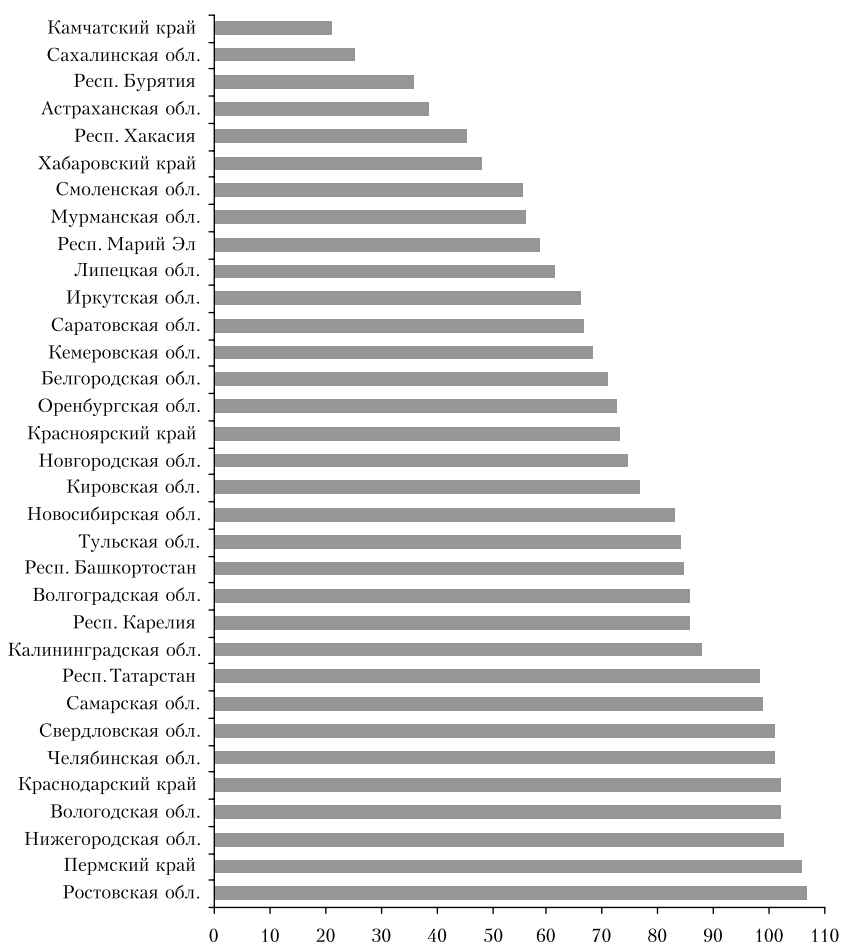


Источник: составлено авторами.

Рис. 3

Как показано на рисунке 3, российские регионы в значительной степени гетерогенны по количеству экспортных товаров. Можно выделить три основные группы. В первой группе регионы имеют в среднем более 600 экспортных товаров (Свердловская, Челябинская и Новосибирская области). Во второй менее 300 экспортных товаров имеют среднеразвитые промышленно-аграрные (Республики Хакасия и Карелия, Хабаровский край, Смоленская область) и аграрно-промышленные регионы (Республики Марий Эл и Бурятия, Камчатский край), а также регионы с развитой добывающей промышленностью (Красноярский край, Кемеровская и Мурманская области). В третью группу — от 300 до 600 экспортных товаров — входят развитые регионы с относительно высоким уровнем доходов, имеющие различную отраслевую специализацию, с развитой промышленной базой.

**Среднее число экспортных рынков по регионам
за период 2002—2010 гг. (ед.)**



Источник: составлено авторами.

Рис. 4

Однако важно рассмотреть не только разнообразие экспортных товаров, но и успешность регионов в развитии экспортных корзин (набор товаров), одновременно экспортируемых на несколько рынков. Анализ распределения числа рынков, на которые одновременно экспортируется экспортная корзина, позволяет сделать следующие выводы. Экспортные товары из российских регионов в большинстве случаев направляются только на 1 рынок сбыта: так, например, в среднем 20 рынков сбыта импортируют из российских регионов только по 1 товару. Еще на 10 зарубежных рынков сбыта российские регионы продают в среднем по 2 товара. Выявленная закономерность выполняется для большинства рассмотренных регионов, однако следует выделить несколько исключений. В Республиках Башкортостан и Татарстан, Краснодарском и Пермском краях, Калининградской, Нижегородской, Новосибирской, Ростовской,

Самарской, Свердловской и Челябинской областях сравнительно большие экспортные корзины, состоящие из 40, 50 и более товаров, экспортируемых одновременно на 3–4 и более рынков.

Среди основных внешнеторговых партнеров, импортирующих большие по разнообразию экспортные корзины из российских регионов, следует выделить страны СНГ (Азербайджан, Армению, Казахстан, Киргизию, Молдавию, Таджикистан, Узбекистан, Украину), страны Прибалтики (Латвия, Литва), страны Центральной и Восточной Европы (Болгария, Польша), страны Евросоюза (Германию, Италию и Испанию), а также новых экономических партнеров — страны БРИКС — Индию и Китай.

На рисунке 5 представлено распределение агрегированных по регионам потоков экспорта отраслей добывающей и обрабатывающей промышленности в рассматриваемый период 2002–2010 гг. В соответствии с рисунком, следует выделить пять основных кластеров отраслей. Очевидно, что выделенные кластеры составляют основу перспективного развития экспортной деятельности в российских регионах. Действительно, с одной стороны, в выборку изначально попали открытые регионы с высокой экспортной квотой, обладающие несырьевой ориентацией. Однако, с другой стороны, выявление наиболее интенсивных экспортных потоков позволяет определить экспортные несырьевые отрасли, товары которых наиболее успешны сразу на нескольких рынках. Доля этих отраслей в валовой структуре экспорта рассматриваемых регионов может быть небольшой в настоящее время, но высокая интенсивность экспорта товаров этих отраслей на зарубежные рынки может свидетельствовать о возможном росте спроса на эти товары на зарубежных рынках.

В первый кластер отраслей, составляющих в сумме 22,8% всех экспортных потоков за период 2002–2010 гг., входит производство *электротехнического оборудования и механизмов*, а также их частей — соответственно отрасли 84 и 85³. На региональном уровне эти отрасли наиболее интенсивны в Республике Татарстан, Краснодарском крае, Нижегородской, Ростовской, Самарской, Свердловской и Челябинской областях.

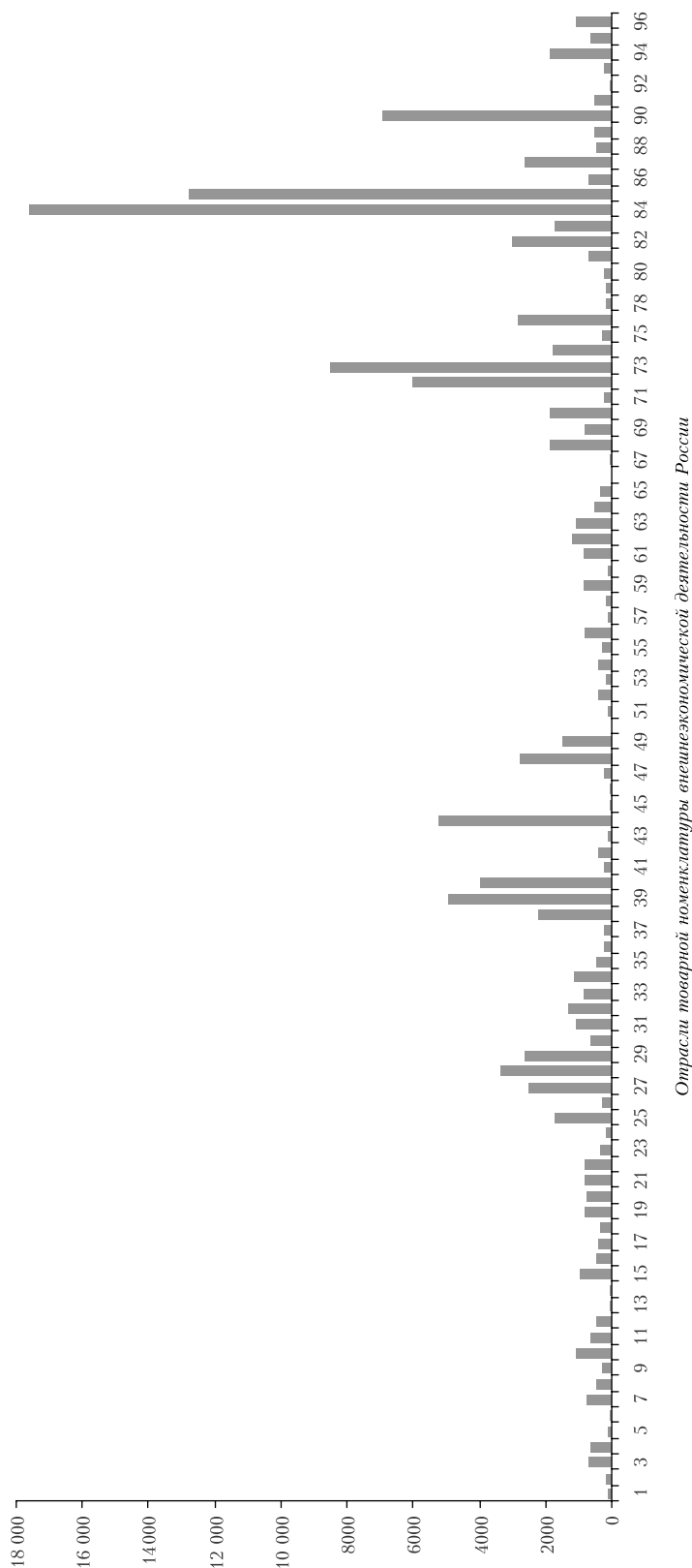
Второй кластер представлен отраслями производства и обработки *черных металлов* (отрасли 72, 73⁴) и составляет 10,9% всех торговых потоков. Наиболее интенсивные экспортеры на региональном уровне — это регионы с ярко выраженной специализацией на металлургическом комплексе — Вологодская, Свердловская, Челябинская области, важную роль играют также Ростовская и Самарская области.

Третий кластер отраслей представлен продукцией *химических* и связанных с ними отраслей промышленности, в том числе производством *пластмассы, каучука, резины и изделий из них*, а также

³ Отрасль 84 — «Реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства; их части»; отрасль 85 — «Электрические машины и оборудование, их части; звукозаписывающая и звуковоспроизводящая аппаратура, аппаратура для записи и воспроизведения телевизионного изображения и звука, их части и принадлежности».

⁴ Отрасль 72 — «Черные металлы», отрасль 73 — «Изделия из черных металлов».

Интенсивность товарных потоков по регионам России, накопленным итогом за период 2002–2010 гг. (ед.)



Отрасли товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности России

Источник: составлено авторами.

Рис. 5

производством прочих химических продуктов — включая щелок, остающийся при изготовлении древесной массы (отрасль 3804), канифоль и смоляные кислоты (3806), органические растворители и разбавители (3814), антифризы (3820)⁵. Перечисленные отрасли химического сектора занимают 8,4% всех торговых потоков российских регионов. Среди регионов-лидеров следует выделить Нижегородскую, Новосибирскую, Самарскую и Свердловскую области.

Четвертый и пятый кластеры отраслей составляют примерно равные доли в валовой численности экспортных потоков — 5,2 и 4,5% соответственно. Четвертый кластер отраслей представлен *оптическими, измерительными, медицинскими и прочими инструментами и аппаратами* в рамках отрасли 90⁶, представляющей 5,2% всех торговых потоков в рассматриваемом периоде. В число ключевых экспортеров входят предприятия из Республики Татарстан, Нижегородской, Новосибирской, Самарской и Свердловской областей. Пятый кластер, представлен *продуктами неорганической и органической химии*, включая производство оксидов, гидроксидов и пероксидов металлов, солей неорганических кислот, а также спирты, фенолы и их производные⁷. Ключевые экспортеры рассмотренных отраслей расположены в Республике Башкортостан, Волгоградской и Свердловской областях, Пермском крае.

Полученные результаты в целом подтверждаются анализом стран-импортеров, на которые направлены наиболее интенсивные экспортные потоки из российских регионов (табл. 2). Исключение из базы данных ресурсоориентированных регионов позволило выявить отрасли, не связанные с добычей и производством нефти и газа и одновременно являющиеся интенсивными экспортерами. Среди таких отраслей оказались сложные обрабатывающие отрасли по производству электрических и оптических машин и оборудования, «Реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства», а также несколько отраслей, занимающихся производством и обработкой металла, дерева и пластмасс.

Представленные результаты свидетельствуют о том, что российские регионы в значительной степени гетерогенны по структуре роста валового экспорта, в части из них преобладает экстенсивный тип роста, в части — интенсивный. Поэтому развитие экспортной деятельности российских регионов осуществляется не по одной, а по нескольким моделям, каждая из которых требует четкого определения и учета в целях дальнейшего планирования устойчивого социально-экономического роста регионов. Как следствие, актуальна группировка регионов с позиции выявления модели расширения экспортной деятельности.

⁵ Отрасль 38 «Прочие химические продукты»; 39 «Пластмассы и изделия из них»; 40 «Каучук, резина и изделия из них».

⁶ Отрасль 90 «Инструменты и аппараты оптические, фотографические, кинематографические, измерительные, контрольные, прецизионные, медицинские или хирургические; их части и принадлежности».

⁷ Отрасль 28 «Продукты неорганической химии; соединения неорганические или органические драгоценных металлов, редкоземельных металлов, радиоактивных элементов или изотопов»; 29 «Органические химические соединения».

**Ведущие 10 стран-импортеров по количеству торговых потоков
из российских регионов и самые интенсивные отрасли-экспортеры,
накопленным итогом за период 2002—2010 гг.**

Количество товарных потоков	Страна	Топ-5 отраслей по интенсивности экспорта (коды)*				
		1	2	3	4	5
13 143	Казахстан	84	85	73	90	28
7502	Украина	84	85	73	90	39
5466	Узбекистан	84	85	90	73	39
5188	Германия	84	85	90	73	44
3737	Литва	84	85	73	90	39
3602	Киргизия	84	85	73	39	90
3596	Азербайджан	84	85	73	90	39
3270	Китай	85	84	73	90	39
3139	Монголия	84	85	73	72	90
3098	Латвия	84	85	73	72	44

* Коды отраслей даны в соответствии с двузначной классификацией отраслей товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности ТН ВЭД.

Код отрасли Отрасль

- 84 Реакторы ядерные, котлы, оборудование и механические устройства; их части.
- 85 Электрические машины и оборудование, их части; звукозаписывающая и звуковоспроизводящая аппаратура, аппаратура для записи и воспроизведения телевизионного изображения и звука, их части и принадлежности.
- 73 Изделия из черных металлов.
- 90 Инструменты и аппараты оптические, фотографические, кинематографические, измерительные, контрольные, прецизионные, медицинские или хирургические; их части и принадлежности.
- 72 Черные металлы.
- 28 Продукты неорганической химии; соединения неорганические или органические драгоценных металлов, редкоземельных металлов, радиоактивных элементов или изотопов.
- 39 Пластмассы и изделия из них.
- 44 Древесина и изделия из нее; древесный уголь.

Источник: составлено авторами.

Группировка регионов

Новый вариант группировки российских регионов разработан с целью выявить различия в экспортной деятельности регионов, определить связь уровня социально-экономического развития и отраслевой специализации со структурой и динамикой экспортной деятельности и оценить возможности дальнейшего регионального развития. Разработка нового варианта классификации, с нашей точки зрения, позволит помимо товарного и географического разнообразия экспортной деятельности и расширения экспортных потоков учесть экономическую специализацию, географическое расположение и уровень развития территорий.

При разработке классификации приняты следующие подходы. Первое: в основу классификации положены базовые характеристики уровня социально-экономического развития регионов (Григорьев и др., 2011). Это позволило объединять в группы регионы с одинаковым или смежными типами социально-экономического развития. Второе: для классификации использовано ограниченное число параметров —

доля интенсивного и экстенсивного типов роста в валовых темпах роста экспорта и показатели товарного и географического разнообразия экспорта. Третье: используемые для классификации параметры отражают внутренние факторы динамики экспортной деятельности региона и ориентированы на качественные, а не количественные характеристики динамики экспортной деятельности.

На основе проведенного анализа, а также с учетом результатов исследования структуры роста экспорта российских регионов (Кадочников, Федюнина, 2013) предлагается следующая классификация регионов (табл. 3). Рассмотрим основные особенности регионов в рамках предложенной группировки.

Т а б л и ц а 3

Основные показатели групп регионов в соответствии с предложенной классификацией, в среднем за период 2002—2010 гг.

Тип	Регионы	Количество экспортных товаров, ед.	Количество экспортных рынков, ед.	Количество рынков с экспортной корзиной более 20 товаров, ед.	Интенсивный тип роста, в % от валовых темпов роста	Экстенсивный тип роста по товарам, в % от валовых темпов роста	Экстенсивный тип роста по рынкам, в % от валовых темпов роста
Первая группа	Свердловская обл. Челябинская обл. Самарская обл. Нижегородская обл. Новосибирская обл. Калининградская обл. Иркутская обл. Ростовская обл. Респ. Татарстан	537	94	26	69,2	16,2	11,6
Вторая группа	Респ. Башкортостан Красноярский край Пермский край Краснодарский край Белгородская обл. Вологодская обл. Кемеровская обл. Волгоградская обл. Саратовская обл. Тульская обл. Оренбургская обл.	351	83	13	61,7	22,2	11,9
Третья группа	Смоленская обл. Мурманская обл. Астраханская обл. Сахалинская обл. Респ. Бурятия Хабаровский край Камчатский край	223	46	5	43,2	25,0	19,5
Четвертая группа	Кировская обл. Новгородская обл. Липецкая обл. Респ. Хакасия Респ. Марий Эл	168	63	6	46,3	36,2	9,6

Источник: составлено авторами.

Первая группа — развитые полифункциональные регионы, в которых расширение экспорта происходило преимущественно за счет расширения объемов торговли в рамках существующих экспортных потоков, динамика товарного и географического разнообразия была невысокой. Это предопределялось наличием существующего широкого набора экспортных товаров и стран-импортеров, при этом для таких регионов характерен экспорт больших по товарному разнообразию экспортных корзин на несколько рынков. В целом это наиболее предсказуемая группа регионов, включающая регионы с развитым металлургическим комплексом (Свердловская, Челябинская области), со специализацией на машиностроении (Самарская, Нижегородская, Новосибирская, Калининградская области), древесине (Иркутская область), а также два региона, в которых важное место в структуре экспорта продолжают сохранять экспорт нефти и нефтепродуктов — Республика Татарстан и Ростовская область.

Вторая группа представлена подгруппой развитых регионов (Республика Башкортостан, Красноярский и Пермский края, Белгородская, Вологодская, Кемеровская области) и подгруппой регионов менее высокого уровня развития с сочетанием аграрного и промышленного секторов (Волгоградская область, Краснодарский край, Саратовская, Тульская и Оренбургская области). Как и первая группа развитых диверсифицированных регионов, эта группа характеризуется ростом валового экспорта преимущественно интенсивного типа (расширения существующих экспортных потоков), однако в целом она менее успешна в терминах товарной и географической диверсификации: разнообразие экспортных товаров для этой группы в среднем существенно ниже, они экспортируются на меньшее количество рынков. Кроме того, регионы второй группы оказались менее успешны в формировании больших наборов экспортных товаров, экспортируемых сразу на несколько рынков. Последнее, вероятно, связано со структурой промышленного и экспортного секторов экономики перечисленных регионов. Так, в число основных экспортных товаров регионов входят отрасли однородных товаров или отрасли с низким уровнем товарной дифференциации, включая производство минерального топлива, нефти и нефтепродуктов (Республика Башкортостан, Краснодарский край, Волгоградская, Кемеровская, Оренбургская и Саратовская области), а также товары химического комплекса, в том числе органические химические соединения и удобрения (Пермский край, Саратовская и Тульская области) и пластмассы. Относительно более разнообразным экспортом характеризуются отрасли производства черных и цветных металлов и изделий из них (Белгородская, Вологодская и Кемеровская области, Красноярский край).

В третью и четвертую группы вошли регионы, где в 2002—2010 гг. происходил более активный рост товарного и географического разнообразия экспортной корзины и соответственно более низкая продолжительность существования экспортных потоков. Однако важно отметить, что регионы третьей и четвертой групп имеют в среднем наименьшее для всех рассматриваемых регионов число экспортных

товаров и экспортных рынков, при этом они также не имеют достаточно крупных экспортных корзин, которые могли бы экспортироваться сразу на несколько рынков. В эту группу, вполне ожидаемо, попали среднеразвитые регионы с различным сочетанием промышленного и аграрного секторов в экономике. К третьей группе мы относим регионы, которые характеризовались одновременно высоким уровнем экстенсивного по рынкам и по товарам типа роста экспорта. Это, вероятно, можно объяснить выгодным расположением этих регионов — рядом с крупными рынками-импортерами, включая пограничные регионы Центральной и Северо-Западной частей России: Смоленскую область (как важный коридор для транспортировки товаров в Белоруссию, Украину и страны Европы), Мурманскую область (граничит с Норвегией и Финляндией и соответственно расположена вблизи рынков развитых стран ЕС), регионы Юга и Востока России — Астраханскую область (связана хорошими транспортными коридорами с портами Черного и Каспийского морей), пограничную Республику Бурятию, а также дальневосточные регионы — Сахалинскую область, Хабаровский и Камчатский края (имеют выход к Охотскому и Японскому морям).

В четвертую группу попали регионы, экстенсивный тип роста в которых реализовывался преимущественно за счет высокой динамики товарного разнообразия. При этом важно отметить, что эти экономики в существенной степени — как правило, более чем на 50% — зависят от экспорта определенной группы товаров. Это Кировская и Новгородская области (химическая промышленность, удобрения), Липецкая область и Республика Хакасия (черные и цветные металлы), Республика Марий Эл (продукция топливно-энергетического комплекса).

Представленная группировка регионов фактически описывает разные модели экспортного развития, которые увязаны с уровнем социально-экономического развития территорий. С одной стороны, развитые российские регионы (1-й и 2-й групп) в своей внешне-экономической деятельности стараются обеспечить достаточно широкие экспортные корзины как на уровне всего регионального экспорта, так и в расчете на один географический рынок, что не получается у менее развитых территорий (3-й и 4-й групп) (табл. 4). С другой

Т а б л и ц а 4

**Группировка регионов в зависимости
от уровня разнообразия экспортной корзины**

		Уровень разнообразия экспортной корзины в расчете на один географический рынок		
		низкий	средний	высокий
Уровень разнообразия экспортной корзины региона	Низкий	3–4-я группы регионов	–	–
	Средний	–	2-я группа регионов	–
	Высокий	–	–	1-я группа регионов

Источник: составлено авторами.

**Группировка регионов в зависимости
от типа роста валового экспорта**

		Преимущественный тип экстенсивного роста экспорта региона		
		отсутствует преимущественный тип	географический	товарный
Уровень интенсивного типа роста экспорта региона	Низкий	–	–	–
	Средний	–	3-я группа регионов	4-я группа регионов
	Высокий	1–2-я группы регионов	–	–

Источник: составлено авторами.

стороны, при относительно низком уровне товарного разнообразия экспорта (как на уровне региона в целом, так и на уровне отдельного географического экспортного рынка) ряд регионов предлагают модель расширения географического разнообразия экспорта (3-я группа регионов), а другие регионы ориентируются на развитие товарного разнообразия (4-я группа) (табл. 5).

* * *

В настоящем исследовании рассмотрены основные закономерности динамики экспорта 33 российских экспортоориентированных регионов в соответствии с четырехзначной классификацией ТН ВЭД по 1251 отрасли в 215 стран за период 2002–2010 гг. Особое внимание уделено динамике и качественному составу товарного и географического разнообразия экспортных потоков.

Выявлено пять кластеров наиболее интенсивных экспортных отраслей, которые могут стать основой расширения несырьевого экспорта российской экономики. В их число входят: 1) отрасли производства электротехнического оборудования и механизмов, а также их частей – 22,8% всех экспортных потоков в рассматриваемом периоде; 2) отрасли производства и обработки черных металлов – 10,9%; 3) химические и связанные с ней отрасли промышленности, в том числе производство пластмассы, каучука, резины и изделий из них, а также производство прочих химических продуктов – 8,4%; 4) отрасль производства оптических, измерительных, медицинских и прочих инструментов и аппаратов – 5,2%; 5) продукты неорганической химии и органические химические соединения – 4,5%.

Анализ региональных особенностей товарного и географического разнообразия экспортных потоков предопределил разработку классификации регионов России с учетом уровня их социально-экономического развития. Выделенные нами четыре группы российских регионов ориентировались в 2002–2010 гг. на разные модели развития экспорта. Если для относительно более развитых регионов была характерна модель относительно широкой линейки экспортируемых продуктов,

в том числе и на большое число географических рынков (стран), то менее развитые регионы концентрировались на относительно узком сегменте экспортируемых товаров, в том числе и на отдельных географических рынках.

Динамика экспортной диверсификации в разных группах регионов также имела свою специфику. Если развитые регионы не отдавали преимущество ни одному из типов диверсификации экспорта (ни товарному, ни географическому), то в менее развитых регионах присутствовали разные модели экстенсивного расширения экспорта. Преимущественно приграничные и припортовые регионы развивали свой экспорт на путях географической диверсификации, а относительно удаленные от границ территории стремились реализовывать стратегию товарной диверсификации экспорта.

Список литературы / References

- Григорьев Л. М., Зубаревич Н. В., Хасаев Г. Р. (ред.) (2011). Российские регионы: экономический кризис и проблемы модернизации. М.: ТЕИС. [Grigoriev L. M., Zubarevich N. V., Hasaev G. R. (eds.). (2011). Russian regions: Economic crisis and modernization problems. Moscow: TEIS. (In Russian).]
- Кадочников С. М., Федюнина А. А. (2013). Динамика экспортной диверсификации в условиях экономического роста: эмпирический анализ для российских регионов 2003–2010 гг. // Вестник Уральского федерального университета. Серия: Экономика и управление. № 5. С. 73–89. [Kadochnikov S. M., Fedjunina A. A. (2013). Dynamics of export diversification and economic growth: empirical analysis for Russian regions 2003–2010. *Vestnik Uralskogo Federalnogo Universiteta. Serya: Ekonomika i Upravlenie*, No. 5, pp. 73–89. (In Russian).]
- Представительство Всемирного банка в Российской Федерации (2010). Доклад об экономике России № 21: Восстановление без роста занятости // Экономическая политика. № 3. С. 5–45. [World Bank in Russia (2010). Russian economic report No. 21: Jobless recovery for Russia? *Ekonomicheskaya Politika*, No. 3, pp. 5–45.]
- Amiti M., Freund C. (2010). An anatomy of China's export growth. In: R. C. Feenstra, S.-J. Wei (eds.). *China's growing role in world trade*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 33–56.
- Besedeš T., Prusa T. J. (2011). The role of extensive and intensive margins and export growth. *Journal of Development Economics*, Vol. 96, No. 2, pp. 371–379.
- Brenton P., Newfarmer R. (2007). Watching more than the discovery channel: Export cycles and diversification in development. *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 4302.
- Cadot O., Carrère C., Strauss-Kahn V. (2011). Export diversification: What's behind the hump? *Review of Economics and Statistics*, Vol. 93, No. 2, pp. 590–605.
- Chen W.-C. (2013). The extensive and intensive margins of exports: The role of innovation. *World Economy*, Vol. 36, No. 5, pp. 607–635.
- Evenett S. J., Venables A. J. (2002). Export growth in developing countries: Market entry and bilateral trade flows. Unpublished Manuscript, University of Bern.
- Felbermayr G. J., Kohler W. (2006). Exploring the intensive and extensive margins of world trade. *Review of World Economics*, Vol. 142, No. 4, pp. 642–674.
- Henn C., Papageorgiou C., Spatafora M.N. (2013). Export quality in developing countries. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Hummels D., Klenow P. J. (2005). The variety and quality of a nation's exports. *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, pp. 704–723.

- Imbs J., Wacziarg R. (2003). Stages of diversification. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1, pp. 63–86.
- IMF. (2014). *Sustaining long-run growth and macroeconomic stability in low-income countries: The role of structural transformation and diversification*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Kehoe T. J., Ruhl K. J. (2013). How Important is the New Goods Margin in International Trade? *Journal of Political Economy*, Vol. 121, No. 2, pp. 358–392.
- WTO (2014). *International Trade Statistics 2014*. Geneva: World Trade Organization.
-

Manufacturing Export of Russian Regions: Looking for the Most Dynamic Markets and Industries

Sergey Kadochnikov, Anna Fedyunina*

Authors affiliation: National Research University Higher School of Economics (St. Petersburg, Russia); Graduate School of Economics and Management, Ural Federal University (Ekaterinburg, Russia).

* Corresponding author, email: skadochnikov@hse.ru.

This article presents the analysis of product and destination variety of exports in Russian regions in 2002–2010. In particular, it considers those geographical markets and product groups that are most often revealed in the export structure. The analysis allows to identify five clusters of manufacturing industries which products are intensively exported by Russian regions. Accordingly, these industries may become the basis of non-primary export expansion in the Russian economy. Based on the analysis presented in the paper, the authors propose a new approach to regional groupings in Russia that synthesizes the characteristics of regions associated with the type of socio-economic development and qualitative characteristics of the export dynamics.

Keywords: export, product diversity, geographic diversity, Russian regions.
JEL: F14, R1.

ЗАМЕТКИ И ПИСЬМА

А. Коваль

Руководство по инвестиционной политике ОЭСР — ключ к увеличению инвестиций

Для улучшения инвестиционного климата необходим комплексный подход к совершенствованию нормативно-правового регулирования. Выявить ключевые препятствия для притока прямых иностранных инвестиций и определить основные меры по их преодолению позволяет инструмент ОЭСР в сфере инвестиционной политики — Руководство по инвестиционной политике ОЭСР. С использованием этого инструмента в России можно провести системный мониторинг национальной инвестиционной политики и на его основе повысить эффективность регулирования в целях содействия устойчивому развитию.

Ключевые слова: инвестиции, PFI, инвестиционная политика, ОЭСР, экономический рост.

JEL: F210.

Вопросы совершенствования инвестиционной политики находятся в центре внимания российских исследователей, так как именно плохой инвестиционный климат считается главным препятствием для успешного инвестиционного взаимодействия России с другими странами, что негативно отражается на привлечении инвестиций в национальную экономику (Глинкина, 2014. С. 50). Прямые иностранные инвестиции оказывают серьезное влияние на экономику России, поскольку их приток способствует развитию реального сектора национальной экономики (Зименков, 2009) и укреплению ее инновационного потенциала (Гусев, 2011). Однако в последнее время наблюдается снижение инвестиций. В условиях невысокой транспарентности и низкой эффективности основ регулирования и недостаточно благоприятной деловой среды сложно сказать, какие меры дали бы наибольшую отдачу.

Для решения этой задачи можно использовать Руководство по инвестиционной политике ОЭСР (Policy Framework for Investment, PFI). С помощью этого руководства можно провести комплексный анализ и мониторинг российской инвестиционной политики, а также выявить проблемы инвестиционного сотрудничества на региональном уровне. Несколько лет назад аббревиатура PFI ассоциировалась с частной финансовой инициативой (Private Finance Initiative), но сегодня эти три буквы во всем мире обозначают флагманский инструмент инвестиционной политики ОЭСР.

Коваль Александра Александровна (chil57@mail.ru), научный сотрудник Всероссийской академии внешней торговли Минэкономразвития РФ (ВАВТ), эксперт Клуба «Россия—ОЭСР ВАВТ» (Москва).

Что такое PFI и как его используют

Первая редакция PFI вышла в 2006 г. В ее разработке участвовали страны — члены ОЭСР, а также 30 государств-нечленов, в том числе Аргентина, Бразилия, Чили, Китай, Египет, Эстония, Индия, Индонезия, Израиль, Словения, ЮАР и Россия. В 2013 г. PFI начали пересматривать и адаптировать к новым вызовам экономики и потребностям как развитых стран, так и развивающихся. Новая версия PFI была опубликована летом 2015 г.

Задача PFI — об этом говорится в преамбуле, сформулированной на основе Монтеррейского консенсуса Международной конференции по финансированию развития 2002 г.¹, — мобилизация частных инвестиций, которые поддерживают инклюзивный экономический рост и устойчивое развитие, способствуя благополучию людей во всем мире. PFI стал наиболее полным и системным документом по улучшению инвестиционных условий из когда-либо разработанных, этот инструмент не только направлен на формирование предпосылок для привлечения большего объема прямых иностранных инвестиций, но и способствует максимизации положительного эффекта от инвестиций — развитию «зеленых» инвестиций, привлечению капиталовложений в инновационные секторы экономики и т. д. В PFI отражены основные аспекты инвестиционной политики, проанализировав которые государство сможет выявить существующие препятствия для притока прямых иностранных инвестиций в экономику и определить ключевые меры по повышению привлекательности национальной экономики для иностранных инвесторов (OECD, 2015).

Обновленный вариант PFI 2015 г. включает вопросы в следующих областях: общие основы политики, инвестиционная политика, стимулирование и поощрение инвестиций, торговая политика, политика в сфере конкуренции, налоговая политика, корпоративное управление, политика, направленная на повышение ответственности ведения бизнеса, развитие человеческих ресурсов, инвестиции в инфраструктуру, финансирование инвестиций, государственное управление и инвестиционные основы «зеленого» роста. Предполагается, что, последовательно ответив на эти вопросы, государство сможет выявить сохраняющиеся ограничения в отношении инвестиций и определить меры по их преодолению.

Для помощи в решении этих задач ОЭСР в 2006 г. выпустила Обзор лучших практик. В этом документе ОЭСР постаралась предложить заинтересованным государствам возможные ответы на вопросы, заданные в PFI, и разработала инструментарий² по решению задач, поставленных в PFI. Инструментарий PFI объясняет, как национальные основы регулирования влияют на принятие решения инвестором, и определяет, какие конкретные шаги должны быть предприняты в данной области, чтобы повысить инвестиционную привлекательность экономики. При этом в самом инструментарии подчеркивается, что подход к его использованию может существенно различаться в зависимости от особенностей государства: страны, которые применяют PFI на регулярной основе, могут сосредоточиться только на отдельных областях политики для максимизации положительных эффектов от инвестиций в экономику, другим государствам рекомендуется комплекс-

¹ ООН. Монтеррейский консенсус Международной конференции по финансированию развития: Декларация. 2002. 18–22 марта. http://www.un.org/ru/documents/decl_conv/declarations/monterrey.shtml.

² <http://www.oecd.org/investment/toolkit/>.

но использовать разработанный инструментарий, чтобы создать надежную и эффективную нормативно-правовую основу инвестиционной политики.

Как отмечает старший экономист Директората ОЭСР по финансам и вопросам предпринимательства, руководитель Обзоров по инвестиционной политике С. Томсен, чтобы лучше понять PFI, нужно увидеть этот инструмент в работе³. PFI используется:

- ОЭСР для анализа эффективности национальной инвестиционной политики в разных странах;
- региональными объединениями для развития диалога по вопросам совершенствования инвестиционной политики;
- национальными правительствами для проведения мониторинга инвестиционной политики.

Анализ эффективности национальной инвестиционной политики. Речь в первую очередь идет об использовании PFI в Обзорах инвестиционной политики ОЭСР. Подготовлено более двух десятков обзоров для стран Южной Африки, Азии, Евразии, Южной Америки, Ближнего Востока и Северной Африки. В 2008 г. вышел Обзор инвестиционной политики России (ОЭСР, 2008), где также использовались инструменты PFI. Основные акценты в нем были сделаны на препятствиях для иностранных инвестиций, связанных с определением стратегических секторов экономики, на инвестициях в энергетическую отрасль и на внедрение эффективных практик корпоративного управления и ответственного ведения бизнеса в крупнейших российских компаниях.

Выявление проблем инвестиционного сотрудничества на региональном уровне. PFI используется в качестве основы для развития регионального сотрудничества по вопросам улучшения инвестиционной политики. В частности, на его основе обсуждались вопросы совершенствования инвестиционной политики в Африке и Юго-Восточной Европе. Так, в 2006 г. ОЭСР при активном сотрудничестве с Новым партнерством в интересах развития Африки (НЕПАД) — программой, реализуемой участниками Африканского союза, — организовала в Конго круглый стол на тему «Мобилизация частных инвестиций в Африку в поддержку развития». Использование PFI в совместной работе ОЭСР и НЕПАД позволило выявить локальные препятствия для мобилизации инвестиций и определить пути улучшения инвестиционного климата при условии развития регионального сотрудничества.

В Юго-Восточной Европе на базе PFI создан региональный инструмент «Индекс инвестиционных реформ» (Investment Reform Index)⁴, с помощью которого страны-соседи могут измерять прогресс реформ инвестиционной политики и совместно обсуждать эту проблему. Индекс инвестиционных реформ учитывает основные особенности региона и фокусируется на следующих областях: инвестиционная политика, развитие человеческого капитала, торговая политика и снятие ограничений, доступ к финансированию, реформа регулирования и парламентские процессы, анализ налоговой политики, инфраструктура для инвестиций и политика в отношении малого и среднего бизнеса. PFI способствовал развитию диалога по вопросам инвестиций в Азии при активном участии Азиатского банка развития. Инструмент ОЭСР использовали многие азиатские страны, включая Камбоджу, Индию, Индонезию, КНР и Вьетнам.

В 2014 г. ОЭСР предприняла ряд шагов по укреплению взаимодействия со странами АСЕАН в сфере инвестиционной политики. В декабре

³ <http://oecdinsights.org/2015/05/11/the-policy-framework-for-investment-what-it-is-why-it-exists-how-its-been-used-and-whats-new/>.

⁴ <http://www.oecd.org/countries/romania/south-europeinvestmentreformindex.htm>.

2014 г. в Джакарте состоялась совместная Конференция по инвестиционной политике АСЕАН—ОЭСР. Усиление взаимодействия ОЭСР с региональной организацией государств Юго-Восточной Азии объясняется ростом потока инвестиций из стран ОЭСР в регион АСЕАН. Если в 2000 г. объем прямых иностранных инвестиций из стран ОЭСР в АСЕАН составлял менее 20 млрд долл. США, то в 2013 г. этот показатель увеличился более чем в 3 раза⁵. Для дальнейшего наращивания инвестиционного потенциала стран — участниц АСЕАН ОЭСР рекомендует: совершенствовать механизмы регулирования экспроприации и защиты прав интеллектуальной собственности, улучшить доступ к альтернативным способам разрешения споров (содействовать развитию посредничества и медиации и обеспечить ратификацию Нью-Йоркской Конвенции о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений для улучшения доступа к международному арбитражу во всех странах-участницах), а также развивать систему международных соглашений путем расширения применения соглашений о зонах свободной торговли и двусторонних инвестиционных соглашений.

Мониторинг национальной инвестиционной политики. Инструмент PFI может применяться отдельными государствами в качестве индикатора совершенствования инвестиционной политики. Однако российскими органами государственной власти в настоящее время он не используется. Россия мало участвует в активном международном диалоге — как на глобальном, так и региональном уровнях — по вопросам улучшения инвестиционного климата на основе использования PFI, несмотря на непосредственное участие в разработке этого документа.

Что PFI говорит о России

Отвечая на вопросы, предложенные PFI, можно выявить, что препятствует улучшению инвестиционного климата в России и институциональному развитию национальной экономики.

1. Совершенствования требует существующий механизм оценки регулирующего воздействия (ОРВ), реализуемый Минэкономразвития России. Основными целями ОРВ как ключевого механизма регуляторной политики выступают устранение неоправданных барьеров для бизнеса и, как следствие, снижение нагрузки на бизнес и стимулирование развития частного сектора. Именно избыточное регулирование создает препятствия как для внутренних, так и для внешних инвестиций. Процедура ОРВ в России может быть улучшена с учетом лучших зарубежных практик, анализом и обобщением которых занимается ОЭСР.

Например, Россия может использовать опыт Великобритании, который признается ОЭСР в качестве лучшей практики. В Великобритании в 2013 г. на смену правилу «one-in, one-out» пришло правило «one-in, two-out», которое определяет, что новая мера, предусматривающая расходы для бизнеса или организаций гражданского общества, может быть введена, если отменены меры и нагрузка на бизнес не увеличивается, а уменьшается⁶. Более того, для снижения нагрузки на бизнес, в том числе связанной с необходимостью

⁵ http://www.slideshare.net/OECD-DAF/fran0is-2014aseanoecdconference?utm_source=slideshow&utm_medium=ssemail&utm_campaign=download_notification.

⁶ Better Regulation Framework Manual. Practical Guidance for UK Government Officials. 2015. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/414820/bis-13-1038-better-regulation-framework-manual-guidance-for-officials.pdf.

регулярного мониторинга новых правил, и обеспечения прозрачности нормативно-правовых основ регулирования предпринимательской деятельности Департамент по делам бизнеса, инноваций и навыков два раза в год, в так называемые «общие даты вступления в силу» 6 апреля и 1 октября (common commencement dates, CCD), публикует список:

- новых бизнес-правил, которые вступят в силу в ближайшие 6 месяцев;
- существующих правил, которые прекратят свое действие в ближайшие 6 месяцев;

- отчет ведомств по работе в сфере сокращения издержек для бизнеса⁷.

ОРВ в России не создает подобных условий для бизнеса. Существенно снижается эффективность регуляторной политики из-за отсутствия инструментов оценки фактического воздействия принятых актов регулирования и нераспространения действия данного механизма на проекты, рассматриваемые в Государственной думе РФ.

2. Отсутствуют эффективные механизмы защиты прав иностранных инвесторов. В России не используются в должной мере альтернативные способы разрешения международных инвестиционных споров. Инвесторы предпочитают использовать Конвенцию о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами 1966 г. (Конвенция МЦУИС, Вашингтонская конвенция⁸). В соответствии с Конвенцией ООН учредила Международный центр по урегулированию инвестиционных споров, была создана правовая основа для примирения сторон и арбитражных процедур в случае международных инвестиционных споров.

Конвенция подписана Россией в июне 1992 г., но не ратифицирована. Поэтому участники инвестиционных договоров не могут использовать механизмы, заложенные в ней. Например, иностранные инвесторы, осуществляющие инвестиции в российскую экономику, не имеют возможности защищать свои права в рамках МЦУИС.

Для снижения неопределенности в регулировании инвестиционной деятельности необходимо расширять сферу применения двусторонних инвестиционных соглашений. К настоящему времени Россией заключено 76 двусторонних инвестиционных соглашений, однако все они носят рамочный характер и не создают условий для реализации инвестиционных проектов в отдельных отраслях. Более того, Россия не заключила рамочные соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений с рядом государств — Бразилией (партнер России по БРИКС), Киргизией (партнер России по ЕАЭС, ШОС и СНГ), Чили и др. На практике осуществляется взаимное инвестирование, но поскольку нет соглашений о защите инвестиций и договоров о правовой помощи, отсутствуют правовые рамки для защиты инвесторов и основания для признания и исполнения иностранных судебных решений.

* * *

Использование в России инструментария, представленного в Руководстве по инвестиционной политике ОЭСР (PFI), позволит решить две разные задачи: обеспечить интеграцию России в международный диалог о совершен-

⁷ <https://www.gov.uk/government/collections/one-in-two-out-statement-of-new-regulation>.

⁸ Конвенция об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств (ИКСИД/ICSID) // Регистр текстов международных конвенций и других документов, касающихся права международной торговли: в 2-х т. Т. II. Нью-Йорк: ООН, 1973. С. 54–77.

ствовании инвестиционной политики и улучшить инвестиционный климат за счет повышения предсказуемости, качества и прозрачности регулятивных мер. Помимо внутреннего анализа инвестиционной политики эффективной мерой может стать получение внешней оценки инвестиционного климата России от ОЭСР путем проведения странового обзора инвестиционной политики на основе PFI. Подобные обзоры проводились в 2004, 2006 и 2008 гг. С момента проведения последнего обзора прошло семь лет, а за это время государственная политика в сфере инвестиций претерпела существенные изменения и сталкивается уже с совершенно другими проблемами, для решение которых необходим комплексный подход, учитывающий лучшие международные практики и особенности российской экономики.

Список литературы / References

- Гусев К. Н. (2011). Иностраннные инвестиции как фактор развития инноваций в России // Банковское дело. № 4. С. 23–28. [Gusev K. N. (2011). Foreign investment as a factor of innovation development in Russia. *Bankovskoe Delo*, No. 4, pp. 23–28. (In Russian).]
- Зименков Р. И. (2009). Иностраннные инвестиции в России как инструмент повышения эффективности национальной экономики // Вестник Академии. № 3. С. 6–8. [Zimenkov R. I. (2009). Foreign investment in Russia as a tool to improve the efficiency of the national economy. *Vestnik Akademii*, No. 3, pp. 6–8. (In Russian).]
- Глинкина С. П. (ред.) (2014). Новое направление российской внешней и внешнеэкономической политики — взаимодействие в БРИКС. М.: Институт экономики РАН. [Glinkina S. P. (ed.) (2014). *The new direction of Russian foreign and foreign economic policy — cooperation in BRICS*. Moscow: Institute of Economics, RAS. (In Russian).]
- OECD (2008). *OECD investment policy reviews: Russian Federation. Strengthening the policy framework for investment*. Paris: OECD Publishing.
- OECD (2015). *Policy framework for investment*. Paris: OECD Publishing.

PFI OECD — Framework for Strong Investment Policy

Alexandra Koval

Russian Foreign Trade Academy of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation; Club “Russia-OECD RFTA” (Moscow, Russia).
Email: chil57@mail.ru.

The improving investment climate objective requires a comprehensive approach to the regulatory framework enhancement. Policy Framework for Investment (PFI) is a significant OECD’s investment tool which makes possible to identify the key obstacles to the inflow foreign direct investment and to determine the main measures to overcome them. Using PFI by Russian authorities would allow a systematic monitoring of the national investment policy and also take steps to improve the effectiveness of sustainable development promotion regulations.

Keywords: Policy Framework for Investment, PFI, investment policy, OECD, economic growth.

JEL: F210.

Представляем новый журнал

Russian Journal of Economics



ISSN 2405-4739

Учредители журнала:

- Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»
- Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации
- Институт экономической политики имени Е. Т. Гайдара
- Некоммерческое партнерство «Вопросы экономики»

Главный редактор: *Алексей Кудрин*
(Институт Гайдара, Санкт-Петербургский государственный университет)

Russian Journal of Economics (RuJE) призван стать основным источником информации для международного экономического сообщества о российской экономике и экономической науке. Приоритетными темами публикаций являются институциональные реформы, макроэкономические исследования, анализ экономической политики, экономическая социология, иные актуальные темы. Журнал рассчитан на профессиональных экономистов, заинтересованных в качественной и правдивой информации об экономических процессах и явлениях современной России.

Журнал издается ежеквартально на английском языке на платформе международного издательства *Elsevier*. Все материалы проходят обязательное рецензирование.

RuJE выходит в печатной и электронной версиях. Электронная версия журнала находится в открытом доступе на ScienceDirect по адресу: <http://www.sciencedirect.com/science/journal/24054739>.

Сайт журнала www.rujec.org

Приглашаем авторов подавать в *RuJE* оригинальные, ранее нигде не публиковавшиеся статьи, по формату и структуре отвечающие международным стандартам. Статьи принимаются на английском или русском языках по электронной почте rujec@rujec.org. Подробное руководство для авторов см. на сайте www.rujec.org в разделе *Guide for Authors*.

Russian Journal of Economics

Редакционная коллегия

- Автономов Владимир*, член-корр. РАН, д.э.н., профессор, ординарный профессор НИУ ВШЭ; завсектором ИМЭМО РАН (Россия).
- Акиндинова Наталья*, директор Института «Центр развития» НИУ ВШЭ (Россия).
- Гурвич Евсей*, к.ф.-м.н., руководитель Экономической экспертной группы (Россия).
- Дробышевский Сергей*, д.э.н., директор по научной работе Института Гайдара (Россия).
- Малева Татьяна*, к.э.н., директор Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС; профессор НИУ ВШЭ (Россия).
- Никитин Максим*, к.э.н., PhD, профессор Международного института экономики и финансов НИУ ВШЭ (Россия).
- Полищук Леонид*, к.э.н., профессор, завлабораторией НИУ ВШЭ (Россия).
- Радаев Вадим*, д.э.н., проректор НИУ ВШЭ (Россия).
- Радыгин Александр*, д.э.н., профессор, декан экономического факультета РАНХиГС (Россия).
- Симонов Андрей*, профессор финансов Мичиганского университета (США).
- Синельников-Мурылев Сергей*, д.э.н., профессор, научный руководитель Института Гайдара; ректор ВАВТ (Россия).
- Шаститко Андрей*, д.э.н., профессор, директор Центра исследований конкуренции и экономического развития РАНХиГС; завкафедрой экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова (Россия).

Международный совет

- Алексеев Майкл*, PhD, профессор Индианского университета в Блумингтоне (США).
- Афонцев Сергей*, д.э.н., завотделом экономической теории ИМЭМО РАН (Россия).
- Гельман Владимир*, к.п.н., профессор Европейского Университета в Санкт-Петербурге (Россия); руководитель исследовательского направления Александровского института при университете Хельсинки (Финляндия).
- Гимпельсон Владимир*, к.э.н., ординарный профессор, директор Центра трудовых исследований НИУ ВШЭ (Россия).
- Голдстоун Джек*, PhD, профессор Университета Джорджа Мейсона (США).
- Григорьев Леонид*, к.э.н., ординарный профессор, завкафедрой мировой экономики НИУ ВШЭ (Россия).
- Гусева Аля*, PhD, профессор Бостонского университета (США).
- Денисова Ирина*, PhD, профессор РЭШ; ведущий научный сотрудник ЦЭФИР (Россия).
- Дянков Симеон*, PhD, ректор РЭШ (Россия).
- Ениколопов Рубен*, PhD, профессор РЭШ (Россия) и Университета Помпеу Фабра (Испания).
- Кадочников Павел*, к.э.н., ведущий научный сотрудник Института Гайдара; проректор по научной работе ВАВТ (Россия).
- Кузьминов Ярослав*, к.э.н., ректор НИУ ВШЭ (Россия).
- Мау Владимир*, д.э.н., профессор, PhD, ректор РАНХиГС (Россия).
- Ролан Жерар*, профессор Калифорнийского университета в Беркли (США).
- Трейзман Дэниел*, PhD, профессор Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе (США).
- Энтов Револьд*, академик РАН, профессор, завкафедрой НИУ ВШЭ; главный научный сотрудник Института Гайдара (Россия).
- Яковлев Андрей*, к.э.н., профессор, директор Института анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ (Россия).

ЛЬГОТНАЯ ПОДПИСКА ДЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Извещение	НП «Вопросы экономики» ИНН 7727071670, КПП 772701001, р/с 40703810687900000002 в Московском ф-ле ПАО «Росбанк» г. Москва, к/с 30101810200000000272, БИК 044552272 Ф.И.О.: _____ Адрес доставки (с индексом): _____ _____ <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="width: 70%;">Назначение платежа</th> <th style="width: 30%;">Сумма</th> </tr> <tr> <td>Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2016 г. (для подписчиков из РФ)</td> <td style="text-align: center;">3540—00</td> </tr> </table> С условиями приема банком указанной суммы ознакомлен и согласен _____ « ____ » _____ 2015 г. (подпись плательщика) (дата платежа)	Назначение платежа	Сумма	Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2016 г. (для подписчиков из РФ)	3540—00
Назначение платежа	Сумма				
Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2016 г. (для подписчиков из РФ)	3540—00				
Кассир					
Квитанция Кассир	НП «Вопросы экономики» ИНН 7727071670, КПП 772701001, р/с 40703810687900000002 в Московском ф-ле ПАО «Росбанк» г. Москва, к/с 30101810200000000272, БИК 044552272 Ф.И.О.: _____ Адрес доставки (с индексом): _____ _____ <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="width: 70%;">Назначение платежа</th> <th style="width: 30%;">Сумма</th> </tr> <tr> <td>Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2016 г. (для подписчиков из РФ)</td> <td style="text-align: center;">3540—00</td> </tr> </table> С условиями приема банком указанной суммы ознакомлен и согласен _____ « ____ » _____ 2015 г. (подпись плательщика) (дата платежа)	Назначение платежа	Сумма	Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2016 г. (для подписчиков из РФ)	3540—00
Назначение платежа	Сумма				
Подписка на журнал «Вопросы экономики» I полугодие 2016 г. (для подписчиков из РФ)	3540—00				

На I полугодие 2016 г. Вы можете оформить подписку на наш журнал через Редакцию. (Сравните! Это должно быть значительно дешевле обычной подписки через местное отделение связи.) Для этого:

- вырежьте бланк квитанции (или распечатайте его с нашего сайта в Интернете www.vorgeso.ru, где выложены также квитанции **для подписчиков из стран СНГ и на годовую подписку**);
- **разборчиво** заполните графы «Ф.И.О.» и «Адрес доставки (с индексом)»;
- предъявив паспорт, оплатите квитанцию в Сбербанке (или любом другом банке). Оплаченная квитанция является документом, подтверждающим заключение Вами договора подписки;
- копию оплаченной квитанции пришлите в Редакцию по факсу, электронной или обычной почте, укажите свой телефон для связи.

Журналы будут доставляться Вам заказной бандеролью по указанному в квитанции адресу. Доставка включена в стоимость подписки.

Телефон для справок: (499) 956-01-43

ЛЬГОТНАЯ ПОДПИСКА ДЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

ЗАПОЛНИТЕ БЛАНК НА ОБОРОТЕ	ПОДПИСКА 2016 I полугодие
ЗАПОЛНИТЕ БЛАНК НА ОБОРОТЕ	ПОДПИСКА 2016 I полугодие

Технический редактор, компьютерная верстка — **Т. Скрипник**
Корректор — **Л. Пущаева**

Учредители: НП «Редакция журнала „Вопросы экономики“»; Институт экономики РАН.
Издатель: НП «Редакция журнала „Вопросы экономики“». Журнал зарегистрирован в Госкомитете РФ по печати, рег. № 018423 от 15.01.1999. **Адрес издателя и редакции:** 119606, Москва, просп. Вернадского, д. 84. **Тел./факс:** (499) 956-01-43. **E-mail:** mail@vopreco.ru

Индекс журнала: в каталоге агентства «Роспечать» — 70157; в каталоге «Почта России» — 10788; в Объединенном каталоге — 40747. Цена свободная.

Подписано в печать 23.09.2015. Формат 70 × 108^{1/16}. Бумага офсетная. Печать офсетная. Усл. печ. л. 14,00. Уч.-изд. л. 12,4. Тираж 2600 экз.

Отпечатано в АО «Красная Звезда». Адрес: 123007, Москва, Хорошевское шоссе, д. 38. Тел.: (495) 941-34-72, (495) 941-28-62. www.redstarph.ru. Заказ № 2914-2015.

Перепечатка материалов из журнала «Вопросы экономики» только по согласованию с редакцией. Редакция не имеет возможности вступать с читателями в переписку, рецензировать и возвращать не заказанные ею материалы. © **НП «Вопросы экономики», 2015.**