

Научно-исследовательский финансовый институт

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

Выходит 6 раз в год. Издается с июля 2009 г.

№ **5** (39)
сентябрь-октябрь
2017

Главный редактор

В. С. Назаров

директор Научно-исследовательского финансового института (НИФИ),
кандидат экономических наук

Учредитель и издатель

федеральное государственное бюджетное учреждение
«Научно-исследовательский финансовый институт»

Адрес: Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия

Тел./факс: (495) 699-74-14

E-mail: mail@nifi.ru

Сайт: www.nifi.ru

ISSN 2075-1990

Свидетельство о регистрации СМИ от 11.12.2012 ПИ № ФС77-52134,
выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных
технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор).

Журнал соответствует требованиям Высшей аттестационной комиссии
при Минобрнауки России к рецензируемым научным изданиям
и входит в Перечень ВАК, который вступил в силу 01.12.2015

Издание включено в базу данных Российского индекса научного цитирования
(РИНЦ) с 2009 г.

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия

Тел. (495) 699-76-83

E-mail: finjournal@gmail.com

Сайт: www.nifi.ru

Все статьи рецензируются.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале,
допускается только с письменного разрешения редакции.

Мнения авторов могут не совпадать с мнением редакции.

© Научно-исследовательский финансовый институт, 2017

© Financial Research Institute, 2017

Редакционный совет

Артюхин Р. Е., руководитель
Федерального казначейства, кандидат
юридических наук

Бокарев А. А., директор Департамента
международных финансовых отношений
Министерства финансов Российской
Федерации, кандидат экономических наук

Данчиков Е. А., начальник Главного
контрольного управления города Москвы,
кандидат экономических наук

Дроздов А. В., председатель Правления
Пенсионного фонда Российской
Федерации, заслуженный экономист
Российской Федерации

Кольчев В. В., заместитель Министра
финансов Российской Федерации

Мишустин М. В., руководитель
Федеральной налоговой службы, доктор
экономических наук

Максимова Н. С., депутат
Государственной Думы Федерального
Собрания Российской Федерации,
заместитель председателя Комитета
Государственной Думы по бюджету и
налогам, кандидат экономических наук

Назаров В. С., директор НИФИ,
главный редактор журнала, кандидат
экономических наук

Нестеренко Т. Г., первый заместитель
Министра финансов Российской
Федерации, кандидат экономических наук

Прокофьев С. Е., заместитель
руководителя Федерального казначейства,
доктор экономических наук, профессор

Шнейдман А. З., директор Департамента
регулирования бухгалтерского учета,
финансовой отчетности и аудиторской
деятельности Министерства финансов
Российской Федерации, доктор
экономических наук, профессор

Редакционная коллегия

Алексеев М. В., профессор Индианского
университета (США)

Богачева О. В., руководитель Центра
бюджетной политики НИФИ,
кандидат экономических наук

Варьяш И. Ю., руководитель
Аналитического центра финансовых
исследований НИФИ, профессор
Финансового университета
при Правительстве РФ,
доктор экономических наук

Гурвич Е. Т., руководитель
Экономической экспертной группы,
член Экономического совета при
Президенте РФ, зам. председателя
Общественного совета при Минфине
России, руководитель Центра бюджетного
анализа и прогнозирования НИФИ,
кандидат физико-математических наук

Герри К. Д., профессор Оксфордского
университета (Великобритания)

Гутцайт Е. М., ведущий научный
сотрудник Центра методологии
бухгалтерского учета НИФИ, доктор
экономических наук

Дэвис К. М., профессор Оксфордского
университета (Великобритания)

Зембагов М. Р., руководитель Центра
экономико-правового анализа НИФИ,
кандидат экономических наук

Кабир А. С., главный научный сотрудник
Центра международных финансов НИФИ,
доктор экономических наук, профессор,
профессор РАН

Котликофф Л., профессор Бостонского
университета (США)

Назаров В. С., директор НИФИ,
главный редактор журнала, кандидат
экономических наук

Омельяновский В. В., заведующий
Лабораторией оценки технологий
в здравоохранении Института прикладных
экономических исследований РАНХиГС,
руководитель Центра финансов
здравоохранения НИФИ, доктор
медицинских наук, профессор

Пинская М. Р., руководитель Центра
налоговой политики НИФИ, профессор
Департамента налоговой политики
и таможенно-тарифного регулирования
Финансового университета
при Правительстве РФ,
доктор экономических наук

Трубин В. В., эксперт Управления
социальной политики Аналитического
центра при Правительстве РФ,
кандидат экономических наук

Хабает С. Г., руководитель Центра
финансов государственных
и муниципальных учреждений НИФИ,
доктор экономических наук

Швандар К. В., руководитель
Центра перспективного финансового
планирования, макроэкономического
анализа и статистики финансов НИФИ,
доктор экономических наук

Яковлев И. А., первый заместитель
директора НИФИ, руководитель Центра
международных финансов НИФИ,
кандидат экономических наук

Financial Journal

ISSN 2075-1990

Scientific periodical

The Journal is being published 6 times a year.
Published since July 2009

№ **5** (39)
September-October
2017

Vladimir S. Nazarov. Editor in Chief

Director, Financial Research Institute, PhD (Economics)

Founder and Publisher – Financial Research Institute

Address: Nastasyinskiy per., 3 str. 2, Moscow 127006, Russian Federation

Tel./Fax: +7 (495) 6997414

E-mail: mail@nifi.ru

Website: www.nifi.ru

Editorial Office Address:

Nastasyinskiy per., 3 str. 2, Moscow 127006, Russian Federation

Phone: + 7 (495) 6997683

E-mail: finjournal@gmail.com

Website: www.nifi.ru

Editorial Advisory Board

R. Artyukhin, Head of the Federal Treasury,
PhD (Law)

A. Bokarev, Head of the International
Financial Relations Department, Ministry of
Finance of the Russian Federation,
PhD (Economics)

E. Danchikov, Head of the General Control
Department of Moscow, PhD (Economics)

A. Drozdov, Chair of the Russian Federation
Pension Fund Board, Honoured Economist
of the Russian Federation

V. Kolychev, Deputy Finance Minister of the
Russian Federation

M. Mishustin, Head of the Federal Tax
Service, Doctor of Economics

N. Maksimova, Deputy of the State Duma
of the Federal Assembly of the Russian
Federation, Deputy Chair of the Budget
and Taxes Committee of the State Duma,
PhD (Economics)

V. Nazarov, Director of the Financial
Research Institute, Editor in Chief of the
Financial journal, PhD (Economics)

T. Nesterenko, First Deputy Finance
Minister of the Russian Federation,
PhD (Economics)

S. Prokofyev, Deputy Head of the Federal
Treasury, Doctor of Economics, Professor

L. Shneidman, Head of the Accounting,
Financial Reporting and Auditing Regulation
Department, Ministry of Finance of the
Russian Federation, Doctor of Economics,
Professor

Editorial Board

M. Alexeev, Professor of the Indiana University (USA)

O. Bogacheva, Head of the Center for Budgetary Policy, Financial Research Institute, PhD (Economics)

I. Varjas, Head of the Analytical Center of Financial Investigations, Financial Research Institute, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Doctor of Economics

C. Gerry, Professor of the University of Oxford (UK)

E. Gurvich, Head of Economic Expert Group, Member of Economic Board at the President of the Russian Federation, Deputy Chairman of the Public Board at the Ministry of Finance of the Russian Federation, Head of the Center of the Budgetary Analysis and Forecasting, Financial Research Institute, PhD (Physics and Mathematics)

E. Gutzait, Leading Researcher of the Accounting Methodology Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

C. Davis, Professor of the University of Oxford (UK)

M. Zembatov, Head of the Center for Economic and Legal Analysis, Financial Research Institute, PhD (Economics)

L. Kabir, Chief Research Associate of the Center for International Finance, Financial Research Institute, Doctor of Economics, Professor, Professor of Russian Academy of Sciences

L. Kotlikoff, Professor of the Boston University (USA)

V. Nazarov, Director of the Financial Research Institute, Editor in Chief of the Financial journal, PhD (Economics)

V. Omelyanovskiy, Head of Laboratory for Health Technology Assessment of the Applied Economic Research Institute, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Head of the Public Health Finance Center, Financial Research Institute, Doctor of Medicine, Professor

M. Pinskaya, Head of the Tax Policy Center, Financial Research Institute, Professor of the Department of Tax Policy and Customs Tariff Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation, Doctor of Economics

V. Trubin, Expert, Department for Social Policy, Analytical Center under Government of the Russian Federation, PhD (Economics)

S. Khabaev, Head of the Center for State and Municipal Institutions' Finance, Financial Research Institute, Doctor of Economics

K. Shvandar, Head of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center, Financial Research Institute, Doctor of Economics

I. Yakovlev, Senior Deputy Director, Head of the Center for International Finance, Financial Research Institute, PhD (Economics)

Содержание

Бюджетные расходы

М. И. Куделич

Инвестиционные бюджетные расходы и отраслевые меры
государственной поддержки: проблемы правового регулирования 9

Финансовая политика

К. В. Швандар, В. Ю. Черкасов, Т. Ф. Бурова

«Голландская болезнь»:
применение бюджетного правила и роль структурных реформ 20

Финансы социальной сферы

В. В. Литвинова, М. А. Нагерняк, М. Н. Кириллова

Атлас индикаторов социальной защиты:
возможности для межрегиональных сравнений 33

Н. Н. Сисигина

Современные методы финансирования капитальных расходов
медицинских организаций 47

Межбюджетные отношения

Е. Н. Тимушев

Эффект липучки: причины и проявление в бюджетной системе РФ 60

Математические методы экономики

Б. И. Алехин

Банки, биржи и экономический рост России 71

Н. П. Пильник, М. Ф. Шайхутдинова

Моделирование состояния платежного баланса России 84

Международные финансы

В. Я. Пищик, П. В. Алексеев

Формирование общего финансового рынка государств — членов ЕАЭС 102

А. С. Алисенов

Перспективы налоговой интеграции
государств — членов Евразийского экономического союза 112

Бухгалтерский учет

А. М. Марьясин

Отдельные аспекты бухгалтерского учета
конвертируемых финансовых инструментов и деривативов 121

Contents

Budget Spending

M. I. Kudelich

Problems of Implementation of Investment Budgetary Expenditures
when Providing Sector Support Measures 9

Financial Policy

K. V. Shvandar, V. Y. Cherkasov, T. F. Burova

Dutch Disease: Applying the Budget Rule and the Role of Structural Reforms 20

Social Sphere Finance

V. V. Litvinova, M. A. Nagernyak, M. N. Kirillova

The Atlas of Social Protection Indicators of Resilience and Equity:
Opportunities for Interregional Comparisons 33

N. N. Sisigina

Modern Methods of Financing Hospitals Capital Expenditure 47

Intergovernmental Fiscal Relations

E. N. Timushev

Flypaper Effect: Causes and Demonstration
in the Budgetary System of Russia 60

Mathematical Methods of Economy

B. I. Alekhin

Russia's Financial Structure and Economic Growth 71

N. P. Pilnik, M. F. Shaikhutdinova

Modeling of the Balance of Payments State in Russia 84

International Finance

V. Ya. Pishchik, P. V. Alekseev

Actual Formation Issues of the Single Financial Market
of the EAEU Member States 102

A. S. Alisenov

Tax Integration Prospects of the Eurasian Economic Union Member States 112

Accounting

A. M. Maryasin

Certain Aspects of Convertible Bonds and Derivatives Accounting
in Accordance with IFRS 121

Инвестиционные бюджетные расходы и отраслевые меры государственной поддержки: проблемы правового регулирования

Аннотация

В статье рассматривается проблематика и возможные направления совершенствования порядка и условий осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера, которые выступают источниками финансового обеспечения предусмотренных законодательством мер государственной поддержки отраслей экономики и опосредуют участие в экономической деятельности публично-правовых образований в качестве инвесторов (для получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта).

Ключевые слова:

меры государственной поддержки, бюджетные расходы, эффективность, государственные инвестиции, государственные программы, проектный подход

JEL: H54

В настоящее время вопросам предоставления мер государственной поддержки в различных отраслях экономики за счет бюджетных средств уделяется значительное внимание не только в научной, но и в практической сфере деятельности. Едва ли возможно представить себе область экономической и иной социальной активности, применительно к которой не была бы обоснована необходимость государственного содействия, чаще всего предполагающая прямые бюджетные расходы [1–6].

Вместе с тем, несмотря на существенное количество нормативно-правовых актов уровня федеральных законов и указов Президента Российской Федерации, прямо содержащих какое-либо упоминание о «мерах государственной поддержки» в различных областях, а также колоссальный объем бюджетных расходов инвестиционного характера¹, выделяемых для их финансового обеспечения, такое понятие, как «меры государственной поддержки», до настоящего времени не имеет нормативного определения. В таких условиях данный термин используется в указанных нормативных актах произвольно, в различных значениях, но, как правило, в качестве обобщающего понятия, включающего в себя не только бюджетные, но и любые иные возможные механизмы государственного содействия, вплоть до декларативных².

¹ Для целей настоящей статьи в понятие бюджетных расходов инвестиционного характера включаются субсидии (ст. 78.1, 78.2, 79.1 БК РФ), бюджетные инвестиции (ст. 79 и 80 БК РФ), бюджетные ассигнования на осуществление закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных (муниципальных) нужд (ст. 72 БК РФ), средства Фонда национального благосостояния, размещаемые в разрешенные финансовые активы (ст. 96.10, 96.11 БК РФ), государственные и муниципальные гарантии, предоставляемые в рамках оказания мер государственной поддержки (ст. 115 БК РФ).

² Например, в соответствии с Федеральным законом от 22.08.1996 № 126-ФЗ «О государственной поддержке кинематографии Российской Федерации» к формам государственной поддержки кинематографии относятся в том числе «принятие законов и иных нормативных правовых актов в области кинематографии».

Иными словами, понятие «мер государственной поддержки» сегодня широко используется в законодательстве без его универсального определения и включает в себя широкий набор возможных действий со стороны государства и иных уполномоченных лиц, существенно различающийся как по кругу лиц, так и по сферам правоотношений.

Кроме того, действующее законодательство Российской Федерации изобилует значительным количеством норм, фактически направленных на оказание государственной поддержки, но прямо не называемых «мерами». Например, меры стимулирования деятельности в сфере промышленности³, механизмы субсидирования в области бюджетной компенсации недополученных доходов и затрат в области внутреннего водного⁴ и железнодорожного транспорта⁵, система финансового бюджетного обеспечения дорожной деятельности в отношении автомобильных дорог⁶, меры по развитию малого предпринимательства⁷ и т. д.

Таким образом, меры государственной поддержки могут рассматриваться в двух контекстах — как различные формы поддержки, предусматриваемые законодательством, или как конкретные бюджетные и иные расходы, финансово обеспечивающие реализацию этих форм. Например, «возмещение части затрат на уплату страховой премии» или «компенсация процентов по кредиту» — это форма государственной поддержки, а бюджетный расход, который выступает источником финансового обеспечения данной меры — предоставление субсидии юридическим лицам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам в рамках ст. 78 Бюджетного кодекса Российской Федерации (БК РФ). Или другой пример: форма государственной поддержки обозначена в законодательстве как «формирование спроса на инновационную продукцию»⁸, а используемый при этом и не называемый прямо бюджетный инструмент или расход — «осуществление закупок для государственных и муниципальных нужд».

Анализ показывает, что несмотря на то, что формы (меры) государственной поддержки всегда именуется в законодательстве, конкретные используемые для их практической реализации бюджетные расходы, как правило, прямо не называются и скрыты. В очень редких случаях форма и инструмент (вид бюджетного расхода) совпадают.

В связи с этим представляется, что в рамках решения задачи совершенствования государственной инвестиционной политики необходимо упорядочивание и системное

³ В Федеральном законе от 31.12.2014 № 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации» меры государственной поддержки названы «мерами стимулирования деятельности в сфере промышленности» — действиями правового, экономического и организационного характера, которые осуществляются органами государственной власти, органами местного самоуправления, организациями, входящими в состав инфраструктуры поддержки деятельности в сфере промышленности, и направлены на достижение целей промышленной политики.

⁴ В Кодексе внутреннего водного транспорта Российской Федерации от 07.03.2001 № 24-ФЗ понятие мер государственной поддержки не используется, однако фактически предусматривается возможность субсидирования за счет бюджетных средств затрат или недополученных доходов в связи с оказанием услуг по перевозкам пассажиров и их багажа по транзитным, пригородным и местным маршрутам перевозок пассажиров.

⁵ В Федеральном законе от 10.01.2003 № 17-ФЗ «О железнодорожном транспорте в Российской Федерации» понятие «меры государственной поддержки» не используется, однако фактически предусматривается обязательность компенсации расходов и потерь в доходах ОАО «РЖД», а также бюджетное участие в проектировании, строительстве, реконструкции, приобретении и содержании объектов железнодорожного транспорта.

⁶ В Федеральном законе от 08.11.2007 № 257-ФЗ «Об автомобильных дорогах и о дорожной деятельности в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» понятие мер государственной поддержки заменено термином «финансовое обеспечение расходных обязательств Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований по осуществлению дорожной деятельности в отношении автомобильных дорог соответствующего значения» (глава 6).

⁷ Федеральный закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» хотя и не использует терминологию мер государственной поддержки, однако по существу содержит именно такие меры.

⁸ Федеральный закон от 23.08.1996 № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

регулирование именно инструментов бюджетной поддержки (бюджетных расходов), а не форм, поскольку бюджетные расходы относительно универсальны и имеют количественно ограниченный характер (гл. 10 БК РФ). Формы же государственной поддержки отличаются бесконечным многообразием и едва ли поддаются исчерпывающему охвату, особенно принимая во внимание интенсивную динамику развития законодательства, порождающую их новые виды.

Несмотря на то что при оказании мер государственной поддержки используются различные виды бюджетных расходов, наиболее часто применяются субсидии в их различных видах, предусмотренных БК РФ. Зачастую в рамках оказания поддержки государство не использует механизм прямых бюджетных расходов, а соглашается на недополучение определенных доходов. В результате образуется особая группа инструментов поддержки, которые включают в себя не только бюджетные инструменты (например, отказ от ряда неналоговых доходов бюджета в пользу Фонда развития жилищного строительства)⁹, но также инструменты налогового и тарифного регулирования, прежде всего в части льгот и освобождения от обязательных сборов или платежей.

Ряд инструментов, например специальные налоговые режимы, упрощенный порядок учета и отчетности, особый режим проверок, контроля и надзора, имеют скорее организационный, чем финансовый характер, но тем не менее также относятся к мерам государственной поддержки, хотя в ряде случаев влекут за собой не бюджетные расходы, а недополученные бюджетные доходы, которые также следует рассматривать как расходы¹⁰.

Кроме того, некоторые из инструментов вообще оказывают скорее системно-структурное влияние на определенную сферу экономики, не имея при этом индивидуального адресата (например, создание общей инфраструктуры, «нефискальная» приватизация), хотя и влекут за собой осуществление бюджетных расходов или недополучение бюджетных доходов.

Наконец, ряд инструментов косвенного характера (например, закупки для государственных и муниципальных нужд) уже существуют в собственном правовом режиме, близком по своей сути к тому, который необходим и для иных видов государственной поддержки.

Одновременно с этим далеко не все меры государственной поддержки реализуются государством напрямую, например через бюджетное финансирование, субсидии,

⁹ В соответствии со ст. 41–42, 51 БК РФ из неналоговых доходов бюджетов исключаются:

— доходы от использования земельных участков и иных объектов недвижимого имущества, находящихся в федеральной собственности, используемых Федеральным фондом содействия развитию жилищного строительства в соответствии с Федеральным законом от 24.07.2008 № 161-ФЗ «О содействии развитию жилищного строительства»;

— доходы от продажи имущества, в том числе земельных участков и иных объектов недвижимого имущества, находящихся в федеральной собственности, используемых Федеральным фондом содействия развитию жилищного строительства в соответствии с Федеральным законом от 24.07.2008 № 161-ФЗ «О содействии развитию жилищного строительства».

¹⁰ В соответствии с Программой повышения эффективности управления общественными (государственными и муниципальными) финансами на период до 2018 года (утв. распоряжением Правительства Российской Федерации от 30.12.2013 № 2593-р) одной из ключевых тенденций является формализация статуса «недополученных доходов» бюджета в результате предоставления налоговых льгот и оказания иной непрямофинансовой поддержки отдельным отраслям экономики как специального вида расходов бюджетной системы. Иными словами, предполагается, что предоставляемые налоговые льготы будут учитываться при оценке бюджетных расходов инвестиционного характера, а объем налоговых льгот приниматься во внимание при планировании и оценке эффективности бюджетных расходов, связанных с отдельными секторами экономики. Для этого предполагается не только нормативно закрепить статус «недополученных бюджетных доходов» в качестве специального вида «налоговых расходов» бюджетной системы, но и создать систему учета таких расходов для целей последующей формализации процедур оценки их необходимости и эффективности.

гарантии, бюджетные кредиты, межбюджетные трансферты или бюджетные ассигнования главным распорядителям бюджетных средств. Определенная часть используемых инструментов поддержки реализуется «опосредованно» через различные квазигосударственные образования (учреждения, компании с государственным участием, институты развития и проч.), которые в силу отсутствия или меньшего количества присущих им публично-правовых ограничений обладают более широким набором возможностей.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПРОГРАММЫ КАК ИНСТРУМЕНТ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ

Особое место в части «опосредованного» оказания мер государственной поддержки и осуществления инвестиционных бюджетных расходов занимают государственные и муниципальные программы, поскольку они не только сами по себе являются инструментом, но и одновременно могут включать в себя фактически любые доступные в настоящее время виды бюджетных расходов, представляя собой своего рода «матрешку» инструментов государственного содействия. На практике это чаще всего порождает бессмысленные и невостребованные в контексте экономического роста бюджетные траты, а также приводит к смешению целей, содержания мероприятий государственных и муниципальных программ и способов их достижения. О несовершенстве государственных и муниципальных программ как в контексте бюджетных расходов, так и с точки зрения оказания мер государственной поддержки лишь фрагментарно упоминается в ряде программно-стратегических федеральных документов в области бюджетной политики и в научной литературе. Так, например, М. А. Смирнов выделяет следующие общие проблемы государственных программ:

- программы, как правило, не содержат явной формализованной цели, либо цели неконкретны и слабо соотносятся с выделенными задачами;
- программы являются несистемными документами, т. к. не предусматривают синхронизации отдельных подпрограмм и мероприятий;
- в программах отсутствует обоснование состава мероприятий, объемов их финансирования;
- приведенные целевые индикаторы недостаточно обоснованы, а их количество избыточно;
- индикаторы не имеют управленческого смысла, т. к. программами не предусматривается ни ответственности за недостижение целевых индикаторов, ни корректирующих действий при различных сценариях развития плановых мероприятий;
- программы не содержат увязки целевых индикаторов и выбранных инструментов их достижения;
- механизм реализации программ не формализован и т. д. [7].

Аналогичным образом в докладе Министерства финансов Российской Федерации «Об основных направлениях повышения эффективности расходов федерального бюджета»¹¹ отмечается низкое качество государственных программ, которое негативным образом сказывается на эффективности реализации государственной политики Российской Федерации в соответствующих сферах регулирования и расходов федерального бюджета. В частности, среди недостатков государственных программ в докладе отмечается:

- невозможность реально оценить достижение запланированных результатов государственной политики в соответствующих сферах на основе показателей государственных программ, поскольку показатели и их значения устанавливаются самими ответственными

¹¹ URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2015/07/main/Doklad_Ob_osnovnykh_napravleniyakh_povysheniya_effektivnosti_raskhodov_federalnogo_budzheta.pdf.

исполнителями, что позволяет им выбирать наиболее «удобные» показатели (манипулируемые либо имеющие заранее очевидную динамику, не зависящую от качества реализации государственной программы), а также задавать «комфортные» значения данных индикаторов;

— выделение в некоторых государственных программах подпрограмм, содержащих бюджетные инвестиционные расходы, направленные на достижение целей иных государственных программ;

— наличие случаев выделения отдельных подпрограмм, дублирующих направления реализации иных подпрограмм;

— практически полное отсутствие в государственных программах иных, кроме прямых, расходов федерального бюджета, инструментов реализации государственной политики в соответствующих сферах¹²;

— неоптимальная система отчетности по государственным программам и формальный характер оценки их эффективности, при том что действующая отчетность по государственным программам не в полной мере отражает оценку эффективности бюджетных расходов, направляемых на их реализацию¹³;

— практически полное отсутствие использования результатов оценки эффективности государственных программ при их корректировке и в бюджетном планировании, несмотря на наличие соответствующих норм в законодательных и иных нормативных правовых актах.

Следствием сложившейся практики являются:

1) постоянный пересмотр параметров государственных программ как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе;

2) нереалистичность параметров утвержденных государственных программ;

3) постоянно заявляемая потребность в дополнительных бюджетных ассигнованиях при формировании федерального бюджета на очередной финансовый год и плановый период.

Добавим к этому, что порядок разработки государственных программ и, следовательно, наполнения их мероприятиями имеет собственную подзаконную регламентацию (иногда, впрочем, отчасти связанную с отрывочными требованиями федеральных законов по необходимому содержанию программ) и исходит из права ответственных исполнителей на фактически произвольное формирование состава мероприятий и отсутствия необходимости не только их вариативного выбора, но и сколько-нибудь существенного обоснования.

Несмотря на указанную проблематику, в научной литературе практически полностью доминирует точка зрения об эффективном характере государственных программ и осуществляемых по ним бюджетных расходов [8; 9].

ПРОЕКТНЫЙ ФОРМАТ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ХАРАКТЕРА

С нашей точки зрения, наиболее существенным недостатком осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера в рамках государственных программ является

¹² Большинство ответственных исполнителей не учитывают влияния на реализацию государственных программ налоговых льгот и иных регулятивных инструментов, не предполагающих выделение бюджетных ассигнований федерального бюджета, либо не приводят в государственных программах информацию о таком влиянии. В то же время объем налоговых расходов либо выпадающих доходов федерального бюджета по иным основаниям (освобождениям) в целом по бюджетной системе составляет около 2 трлн руб.

¹³ В годовых отчетах оценка эффективности проводится самим ответственным исполнителем государственной программы. В результате такая оценка является субъективной и не позволяет в полной мере оценить эффективность реализации программы.

отсутствие в российском законодательстве обязательного требования в отношении проверки возможности/необходимости реализации соответствующих мероприятий в проектно-формате, который позволяет государству использовать преимущества, связанные с распределением рисков, ответственности, обязательств и расходов между публичным и частным партнером.

По мнению И. А. Соколова, несмотря на то что проектный подход к управлению бюджетными ресурсами становится все актуальнее, он развит еще меньше, чем уровень госпрограмм, и слабо формализован. Существует лишь методика анализа эффективности инвестиционных проектов, реализуемых за счет бюджетных средств, но и она грешит ориентацией на исполнительскую дисциплину и не позволяет оценить качество того или иного решения [10]. Так, в рамках сравнительно недавно организованной системы проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации предложения по приоритетным проектам (программам) разрабатываются и иницируются «федеральными органами исполнительной власти по собственной инициативе, а также в соответствии с поручениями и решениями Президента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, решениями президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и приоритетным проектам, исходя из установленных параметров и приоритетов для формирования портфеля приоритетных проектов (программ)»¹⁴.

Иными словами, проверка возможности осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера в проектно-формате не является обязательной, основания для формирования предложений по осуществлению соответствующих расходов в данном формате ограничены решениями перечисленных выше органов¹⁵. При этом иные основания для осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера (в частности мероприятия государственных программ, опосредующие основной массив бюджетных расходов) свободны от таких требований и в проектной форме не реализуются.

ВЫБОР ВИДА БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ХАРАКТЕРА

Не менее важный недостаток формирующегося подхода к осуществлению бюджетных расходов инвестиционного характера в проектно-формате — практически полное отсутствие требований к проведению сравнительной оценки различных возможных вариантов финансового или иного обеспечения и их альтернативного выбора¹⁶. Как справедливо отмечает И. А. Соколов, несмотря на то что «всегда может быть несколько альтернативных вариантов движения из пункта А в пункт Б, в нашем случае — несколько сочетаний используемых ресурсов и форм государственной поддержки...», «переход от обоснования актуальности той или иной проблемы к обоснованию выбора мероприятия или видов расходов, используемых для ее решения, абсолютно непрозрачен» [10].

¹⁴ Постановление Правительства РФ от 15.10.2016 № 1050 «Об организации проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации» (п. 8).

¹⁵ Предложения по приоритетным проектам (программам) могут подготавливаться в т. ч. по итогам проведения экспертно-аналитических мероприятий и инициироваться рабочими группами, специально формируемыми по решению президиума Совета или проектного комитета по соответствующему направлению. Предложения по приоритетным проектам (программам) могут инициироваться заинтересованными органами власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, общественными объединениями, научными и другими организациями.

¹⁶ Исключением является сравнение объема совокупной нагрузки на бюджет (сравнение сценариев) при реализации проектов в формате государственно-частного партнерства или на основании государственного контракта на поставку товаров, работ, услуг для государственных (муниципальных) нужд, которое предусмотрено приказом Минэкономразвития России от 30.11.2015 г. № 894 «Об утверждении Методики оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества».

Так, согласно Постановлению Правительства Российской Федерации от 15.10.2016 № 1050 при наличии решения Президента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и приоритетным проектам или проектного комитета о целесообразности подготовки приоритетного проекта (программы) разработка и одобрение предложений по такому проекту не требуются и по соответствующему приоритетному проекту (программе) незамедлительно формируется паспорт. Иными словами, альтернативного выбора вида бюджетных расходов инвестиционного характера для финансового обеспечения мероприятий по проекту не происходит.

Вместе с тем в соответствии с Методическими рекомендациями¹⁷ следует описывать не менее двух альтернативных способов достижения целей проекта (программы) с указанием для каждого из способов основных результатов и перечня мероприятий проекта (программы), что безусловно является положительной тенденцией и соответствует лучшей мировой практике осуществления инвестиционных бюджетных расходов.

ОБОСНОВАНИЕ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ХАРАКТЕРА И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ

Кроме того, к числу важнейших недостатков реализации бюджетных расходов инвестиционного характера следует отнести отсутствие надлежащей проверки их необходимости и соответствующего обоснования их осуществления.

В международной практике общепризнано¹⁸, что до того как будет принято решение о правительственном вмешательстве в той или иной форме, необходимо определить, существует ли в этом реальная потребность и отвечает ли это вмешательство национальным (общественным, публичным) интересам, а также должен ли этот вопрос решаться через правительственный сектор, а не с использованием рыночных механизмов. С учетом данных вопросов должно быть составлено резюме проекта, обосновывающее необходимость правительственного вмешательства, в том числе в форме осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера.

Базовое обоснование любого государственного вмешательства в форме оказания государственной поддержки подразумевает оценку экономической эффективности, включающую в себя ответы на вопросы: по каким причинам проблема не решается рыночными способами, превысят ли выгоды от вмешательства планируемые издержки и не приведет ли осуществление бюджетных расходов инвестиционного характера к сбою рыночных механизмов, включая искажение или угрозу искажения конкуренции.

В российской практике данная составляющая осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера реализована наиболее слабо. Формально обоснование бюджетных расходов инвестиционного характера осуществляется, однако его содержание полностью выхолощено и не подразумевает проведения тех оценок, которые согласно международной практике являются достаточными для государственного вмешательства в экономику. Как отмечает И. А. Соколов, «... стадия обоснованности того или иного решения в госпрограммах находится в "серой" зоне» [10].

Фактически из всей совокупности международно признанных процедур для оценки/обоснования необходимости осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера в российской практике имеет место лишь декларативная оценка перспективного влияния государственного экономического участия на конкурентную среду

¹⁷ Методические рекомендации по подготовке предложений по приоритетному проекту (программе), утв. Федеральным проектным офисом № 7955п-П6 от 20.12.2016 (<http://m.government.ru/news/24986/>).

¹⁸ *The Green Book: appraisal and evaluation in central government* (<https://www.gov.uk/government/publications/the-green-book-appraisal-and-evaluation-in-central-government>).

(через малоиспользуемый инструмент выдачи антимонопольным органом согласия на предоставление государственной или муниципальной преференции¹⁹) и проведение экспертных/общественных консультаций с теми, кого затрагивает будущий бюджетный расход (например, ст. 20 Федерального закона от 05.04.2013 № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» при осуществлении государственных и муниципальных закупок предусмотрено их обязательное общественное обсуждение).

В концептуальном смысле участие Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, а также муниципальных образований в инвестиционных отношениях, регулируемых гражданским законодательством на равных началах с иными участниками этих отношений — гражданами и юридическими лицами, хотя и допускается Гражданским кодексом Российской Федерации (ст. 124), однако вступает в известное противоречие с формально декларируемым отказом государства от задачи получения прибыли и осуществления для этого предпринимательской деятельности. Для целей сглаживания данного противоречия в части бюджетных расходов инвестиционного характера государственное участие в экономике имеет не столько традиционные инвестиционные черты, регулируемые гражданским правом, сколько административные, подчиненные бюджетному законодательству. Для оправдания широкого присутствия государства в российской экономике в качестве рыночного игрока (зачастую вопреки общественно значимым целям) используется институт доходов бюджетной системы в части неналоговых доходов, к которым в соответствии со ст. 41 Бюджетного кодекса Российской Федерации относятся в т. ч. доходы от использования и продажи имущества, находящегося в государственной или муниципальной собственности.

Таким образом, широкомасштабная инвестиционная политика Российской Федерации и ее субъектов строится не столько на адекватном обосновании необходимых причин государственного участия в экономике (общественное благо), сколько на предполагаемых последствиях реализации инвестиционных проектов (пополнение доходной части бюджета), а в тех случаях, когда о доходах речь не идет, необходимость инвестиционного участия объясняется тем обстоятельством, что «кроме государства этого никто не сделает». Нельзя сказать, что эта конструкция полностью оправдывает роль государства в качестве инвестора, тем более если принимать во внимание проблему колоссальных объемов государственного участия в российской экономике²⁰, высокой степени искажающего воздействия на конкуренцию, низкой эффективности и качества финансового менеджмента главных распорядителей бюджетных средств. Используемая в российской бюджетной практике конструкция только формального обоснования необходимости бюджетных расходов инвестиционного характера ссылкой на возможные положительные последствия в будущем перманентно

¹⁹ В соответствии с Федеральным законом от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» под государственными или муниципальными преференциями понимается предоставление соответствующими органами исполнительной власти отдельным хозяйствующим субъектам преимущества, которое обеспечивает им более выгодные условия деятельности, путем передачи государственного или муниципального имущества, иных объектов гражданских прав либо путем предоставления имущественных льгот, государственных или муниципальных гарантий. Сводит на нет данный институт норма п. 3 ст. 19 данного закона, согласно которой предварительное согласие антимонопольного органа на предоставление преференции не требуется в случае, если она предоставляется на основании федерального закона, правового акта Президента Российской Федерации, правового акта Правительства Российской Федерации, законов субъектов Российской Федерации о бюджете, нормативных правовых актов органов местного самоуправления о бюджете, содержащих либо устанавливающих порядок определения размера государственной или муниципальной преференции и ее конкретного получателя. Таким образом, в случаях государственных программ, утверждаемых соответствующим федеральным/региональным нормативным актом, оценка угрозы искажения конкуренции вследствие осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера не проводится.

²⁰ См. ФАС раскритиковала уровень присутствия государства в экономике России (<https://rg.ru/2016/03/01/fas-raskritikovala-uroven-prisutsviia-gosudarstva-v-ekonomike-rossii.html>).

создает временной разрыв между заявленными и полученными результатами и тем самым исключает возможность проверки первоначальных заявлений и реальных результатов, а значит, исключает какую-либо ответственность за их неэффективность.

Определенным шагом вперед в вопросах оценки эффективности бюджетных расходов инвестиционного характера стала разработка и утверждение в 2014 г. специальной рабочей группой Критериев и методики оценки эффективности бюджетных расходов с учетом особенностей, определенных видом расходов²¹. Несмотря на то что методика содержит в себе отдельные положительные моменты, соответствующие мировой практике (например, учет результатов, полученных в ходе проведения анализа эффективности бюджетных расходов, при формировании государственных программ и принятии управленческих решений), ее применение является рекомендательным, а содержание ориентировано прежде всего на оценку соблюдения дисциплинарных вопросов, а не на сравнение запланированных и полученных результатов. Так, например, в качестве универсальных критериев оценки эффективности фактически по всем видам расходов методика предусматривает параметры, связанные с полнотой обоснования расходов на достижение заданных результатов, своевременностью доведения и полнотой распределения бюджетных ассигнований, полнотой обоснования причин возникновения неиспользованных остатков бюджетных средств, наличием бюджетных нарушений, выявленных в ходе предварительного, последующего и оперативного финансового контроля. Такая ситуация свидетельствует о том, что оценка эффективности бюджетных расходов инвестиционного характера в России по-прежнему носит формальный и по существу необязательный характер, ориентированный на соблюдение исполнительской дисциплины, а не на проверку соответствия прогнозных и фактических результатов осуществления бюджетных трат и учет полученных результатов в последующем бюджетном планировании.

ВЫВОДЫ

Таким образом, по результатам анализа и систематизации действующего законодательства Российской Федерации можно выделить следующие характеристики системы осуществления бюджетных расходов инвестиционного характера при предоставлении отраслевых мер государственной поддержки в Российской Федерации:

- отсутствие нормативного закрепления понятия и исчерпывающего набора мер государственной поддержки приводит к их неограниченному формальными рамками распространению и перманентному расширению их количества и видов в составе вновь принимаемого законодательства и, как следствие, к внесистемному увеличению бюджетных расходов;
- отсутствие четких формализованных оснований для применения мер государственной поддержки приводит к произвольному осуществлению бюджетных расходов даже в тех случаях, когда поддержка государства либо вовсе не требуется, либо может быть замещена внебюджетными средствами, либо может быть обеспечена более эффективными альтернативными инструментами;
- отсутствие порядка приоритизации в применении мер государственной поддержки приводит к сохранению имеющихся и постоянному созданию новых условий и стимулов для неоправданного увеличения бюджетных расходов инвестиционного характера и размыванию ответственности за достижение результатов государственной политики;
- практически полное отсутствие принципов конкуренции в сфере предоставления мер государственной поддержки приводит к тому, что осуществление бюджетных расходов

²¹ URL: https://www.google.ru/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwiY2qXciYDTAhXCKiwKHaluDwsQFggcMAA&url=http%3A%2F%2Fgov.cap.ru%2FUserFiles%2FForgs%2FGrvid_65%2Fkriterii_i_metodika_ocenki_effektivnosti_byudzhetnih_rashodov.doc&usg=AFQjCNENBw85h3sbVlkhNqySjf26i0UtGw&cad=rjt

инвестиционного характера само по себе становится целью, а не инструментом государственной политики;

— отсутствие необходимого уровня прозрачности и открытости в использовании мер государственной поддержки приводит к ничем не ограниченным возможностям для их произвольного и зачастую коррупционного использования, не обеспечивает необходимого уровня подотчетности и неформального контроля в деятельности участников сектора государственного управления, а также вовлеченности гражданского общества в обсуждение целей и результатов использования бюджетных средств;

— отсутствие единых правил и порядка предоставления мер государственной поддержки приводит к ограниченному либо формальному применению оценки эффективности использования бюджетных средств инвестиционного характера, низкому качеству финансового менеджмента в секторе государственного управления.

В целом следует признать, что законодательство о мерах государственной поддержки в настоящее время ориентировано сугубо на установление и обеспечение соблюдения формальных процедур по расходованию бюджетных средств, не создает устойчивых стимулов для повышения эффективности осуществления бюджетных расходов в увязке с целями и результатами государственной политики в области экономического роста и требует совершенствования. Как представляется, такое совершенствование должно базироваться прежде всего на полномасштабном внедрении правил обоснования и альтернативной проверки необходимости осуществления инвестиционных бюджетных расходов, изменении подходов к оценке их эффективности, расширении принципов конкурентного характера предоставления мер государственной поддержки, замене компенсаций различного рода затрат хозяйствующим субъектам применением косвенных механизмов поддержки через инструменты регулирования, страхования и пр. Кроме того, необходимо шире использовать проектный подход в качестве применяемого по умолчанию механизма реализации мероприятий государственных и муниципальных программ, позволяющего государственному (муниципальному) бюджету оптимально распределять риски, ответственность, обязательства и расходы между публичным и частным партнером.

Библиография

1. Сикачева О. О. Государственная поддержка развития рынка органических товаров // Право и экономика. 2017. № 3. С. 23–27.
2. Паленов К. В., Казанцева А. Н. Государственная поддержка развития альтернативной энергетики // Предпринимательское право. 2016. № 2. С. 44–52.
3. Куцина С. ЖСК с государственной поддержкой // ЭЖ-Юрист. 2017. № 3.
4. Плетень А. С. Социальное предпринимательство в современной России: законодательное регулирование и основные направления государственной поддержки // Актуальные проблемы российского права. 2016. № 10. С. 94–101.
5. Наниев А. Т. Государственная поддержка субъектов малого и среднего предпринимательства и развитие дорожной инфраструктуры: проблемы законодательного регулирования // Право и экономика. 2016. № 6. С. 28–33.
6. Солнцева А. Государственная поддержка творческих проектов театров — предоставление грантов в форме субсидий // Учреждения культуры и искусства: бухгалтерский учет и налогообложение. 2014. № 9. С. 39–46.
7. Смирнов М. А. Использование проектного подхода при реализации государственных программ // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 1. С. 79–88.
8. Пузыревская Е. Г. Ведомственные целевые программы как механизм эффективной реализации государственной политики // Государственная власть и местное самоуправление. 2009. № 9. С. 17–21.
9. Устьянцева О. В. Государственные программы в сфере обеспечения санитарно-эпидемиологического благополучия населения России // Современное право. 2015. № 12. С. 30–34.
10. Соколов И. А. Доклад «Методологические подходы к оценке эффективности бюджетных расходов, в том числе государственных программ» // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 2. С. 7–10.

Авторы



Куделич Макар Игоревич, к. ю. н., вед. науч. сотр. Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: kudelich@ya.ru)

M. I. Kudelich

Problems of Implementation of Investment Budgetary Expenditures when Providing Sector Support Measures

Abstract

The article discusses the problems and possible directions for improving the procedure and conditions for the implementation of investment budget expenditures used as sources of financial support for state support measures provided by legislation. They include such expenditures of the Russian Federation budgetary system that mediate the participation of public entities in economic activity as an investor in order to obtain income and (or) achieve other useful effect.

Keywords:

measures of state support, budget expenditures, efficiency, public investment, government programs, project approach

JEL: H54

Author's affiliation:

Kudelich Makar I. (e-mail: kudelich@ya.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

References

1. Sikacheva O. O. State Support of Development of the Organic Products Market. *Pravo i ekonomika – Law and Economics*, 2017, no. 3, pp. 23–27.
2. Papenov K. V., Kazantseva A. N. State Support of Development of the Alternative Energy Sector. *Predprinimatel'skoe pravo – Business Law*, 2016, no. 2, pp. 44–52.
3. Kutsina S. Housing Association with State Support. *EZh-Yurist – Economics and Life-Lawyer*, 2017, no. 3.
4. Pleten' A. S. Social Entrepreneurship in Modern Russia: Legislative Regulation and Mainstay of State Support. *Aktual'nye problemy rossiiskogo prava – Actual Problems of Russian Law*, 2016, no. 10, pp. 94–101.
5. Naniev A. T. State Support of Small and Medium Business Entities and Road Infrastructure Development: Problems of Legislative Regulation. *Pravo i ekonomika – Law and Economics*, 2016, no. 6, pp. 28–33.
6. Solntseva A. State Support for Creative Theater Projects – Grants in the Form of Subsidies. *Uchrezhdeniya kul'tury i iskusstva: bukhgalterskii uchet i nalogooblozhenie – Cultural and Art Institutions: Accounting and Taxation*, 2014, no. 9, pp. 39–46.
7. Smirnov M. The Project Approach Application in the Government Program Implementation. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2016, no. 1, pp. 79–88.
8. Puzyrevskaya E. G. Departmental Target Programs as a Mechanism for Effective Implementation of the Public Policy. *Gosudarstvennaya vlast' i mestnoe samoupravlenie – State Power and Local Self-government*, 2009, no. 9, pp. 17–21.
9. Ustyantseva O. V. Government Programs on Provision of Sanitary-Epidemiological Welfare of the Population in Russia. *Sovremennoe pravo – Modern Law*, 2015, no. 12, pp. 30–34.
10. Sokolov I. A. Report on Methodological Approaches to Assessing the Effectiveness of Budget Expenditures Including Government Programs. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2014, no. 2, pp. 7–10.

К. В. Швандар, В. Ю. Черкасов, Т. Ф. Бурова

«Голландская болезнь»: применение бюджетного правила и роль структурных реформ

Аннотация

Эффект, порожденный открытием газового месторождения в голландской провинции Гронинген, впоследствии не раз повторялся в других богатых природными ресурсами экономиках. После небольшого экскурса в теорию в статье рассматриваются подходы к сглаживанию «острых углов», построенные на формировании суверенных фондов и применении бюджетных правил. Чили демонстрирует пример жесткой контрцикличности. Норвегия с ее социальными приоритетами допускает умеренную процикличность расходования нефтяных доходов. Россия, стараясь преодолеть эффект Гронингена в своей экономике, тем не менее тяготеет больше к последнему из этих примеров. Однако сейчас, когда «жесткая посадка» прошлых лет дала вместе с тем уникальный шанс на структурные трансформации, чрезвычайно важно не упустить его. На дальних горизонтах решающая роль принадлежит структурной политике. Даже в Саудовской Аравии со всеми особенностями ее социально-экономического уклада возникло ясное понимание необходимости и неизбежности структурных преобразований.

Ключевые слова:

бюджетное правило, «голландская болезнь», стабилизационный фонд, эффективный валютный курс, налогово-бюджетная политика

JEL: E62, H60, Q43

В 1959 году на землях провинции Гронинген на севере Нидерландов было открыто месторождение природного газа с запасами больше 4 трлн куб. м. Родина промышленного капитализма в одночасье превратилась в крупнейшего в Европе владельца газового ресурса, а вместе с ним и природной ренты. В 1959 г. Нидерланды добывали лишь около 200 млн куб. м, а во второй половине 1970-х — 45 млрд куб. м (примерно как и сейчас). Двухсоткратный прирост добычи намного превысил внутренние потребности в газовых ресурсах, и избыток пошел на экспорт в соседние североморские страны. До 1970-х вывоз топлива не превышал 10 % суммарного экспорта товаров Нидерландами, а в первой половине 1980-х достигал четверти. Однако внезапно свалившееся богатство неожиданно обернулось проблемами.

Экономическое процветание 1970-х сопровождалось высокой инфляцией, а к началу следующего десятилетия сменилось упадком в обрабатывающих промышленных отраслях и рецессией в экономике. Газовый экспорт принес большую валютную выручку и укрепил гульден. Заметим, что как раз в это время Бреттон-Вудская система распалась, уступив место плаванию валют. Между тем цены на промышленные товары в отличие от сырьевых цен могут изменяться лишь в относительно узком диапазоне, границы которого жестко заданы конкуренцией, и конкурентоспособность здесь очень уязвима при неблагоприятных изменениях валютного курса.

В подготовке статьи принимали участие студенты экономического факультета МГУ Маклакова Ю. С. и Яковлева И. И.

Высокие доходы в добыче газа привлекли в нее рабочую силу и инвестиции, сталкивая обрабатывающие отрасли с дефицитом факторов производства и приводя к росту заработных плат, в то время как эти отрасли и так лишались доходов из-за укрепления гульдена. Увеличились доходы сферы услуг с ее негибкой производительностью и стремлением извлекать максимум прибыли из цен. Возросла инфляция, несырьевые товары стали еще больше проигрывать в конкуренции с импортом.

Торговый баланс Нидерландов и прежде был дефицитным, но с ростом газового экспорта дефицит становился не меньше, а, напротив, все больше. Закономерным результатом стал валютный кризис: за три года — с 1981 по 1985 г. — гульден потерял половину своей стоимости относительно доллара США, т. е. практически столько же, сколько набрал за предыдущие десять лет. Лишь после этого началось оздоровление: сократился импорт, торговый баланс перешел в профицит, начали восстанавливаться производство и экспорт неторгуемых товаров. Инфляция снизилась, а экономика постепенно вышла из рецессии (с тех пор и по сей день Нидерланды вывозят товары постоянно на большую сумму, чем импортируют).

ЭФФЕКТ ГРОНИНГЕНА В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

Описанное явление приобрело известность в экономической литературе как эффект Гронингена, или «голландская болезнь». С тех пор этот эффект воспроизводился не раз, когда где бы то ни было страны начинали обогащаться за счет естественных ресурсов, будь то арабский мир, Латинская Америка, Нигерия, Норвегия и, как нам хорошо известно, Россия. Такое постоянство даже породило расхожий образ «ресурсное проклятие», но вместе с тем побудило к поиску объяснений и решений проблемы. Беда Голландии была в том, что она столкнулась с ней первой и потому не предвидела последствия.

Итак, сущность «голландской болезни» в том, что благоприятные условия для одной наиболее конкурентоспособной отрасли производства (добычи) идут в ущерб конкурентоспособности других торгуемых товаров [1]. В границах цикла последствиями становятся опережающий рост доходов по сравнению с производительностью, инфляция и, как вероятное завершение, — валютный кризис. С точки зрения долгосрочных перспектив экономического развития опасность «голландской болезни» заключается в отвлечении экономических ресурсов из технологичных, генерирующих инновации и открытых для них обрабатывающих отраслей промышленности в добычу сырья и сферу услуг, которая всегда выигрывает от роста номинального благосостояния.

Внешний симптом «голландской болезни» — реальное укрепление валюты, наблюдаемое в повышении ее реального эффективного курса.

С 1960-х гг. целая плеяда западных ученых работала над проблемой равновесия цен в разных экономиках, курсовых паритетов и реальных курсов — статью с развернутым обобщением результатов этой работы в 1994 г. опубликовал П. Самуэльсон [2]. Модель Балассы — Самуэльсона объясняет разрывы цен в разных экономиках неравномерным соотношением производительности в секторах торгуемых и неторгуемых товаров. Производительность в «неторгуемом» секторе всегда растет медленно, и чем больше производительность в «торгуемом» секторе, где концентрируются инновации, уходит в отрыв от нее, тем больше доходов перенаправляется в «неторгуемый» сектор, вызывая давление спроса на цены.

С этой точки зрения для экономики, растущей опережающими темпами по сравнению с другой, реальное укрепление ее валюты под воздействием инфляции — явление вполне закономерное. Если, к примеру, такая экономика — Россия, то Москва будет подтягиваться к Нью-Йорку по цене неторгуемого бигмака в ее долларовом эквиваленте. Таким образом, повышение реального курса валюты само по себе не диагностирует «голландскую

болезнь», и некоторые экономисты даже склоняются к мысли об иллюзорности эффекта Гронингена.

Сомнения помогает разрешить трехсекторальная модель, опубликованная в 1982 г. У. Корденом и Д. Нири [3]. Она вводит дополнительное разделение торгуемых товаров на естественные ресурсы и нересурсные промышленные товары. Мировому рынку сырья свойственен намного больший размах колебаний спроса и цен по сравнению с продукцией, получаемой на последующих уровнях переработки сырья. В экономике, получающей дополнительный доход за счет природной ренты, а не производительности, существенная его часть будет перенесена через цены в «неторгуемый» сектор. Труд и капитал будут перетекать из нересурсного в ресурсный сегмент «торгуемого» сектора и в сферу услуг. Как следствие — деиндустриализация и все большая уязвимость в циклах сырьевых цен.

У людей растут доходы, но свои товары, предназначенные для конечного потребления, все дороже и хуже. Их все больше закупают у конкурентоспособных внешних поставщиков. Но когда падает цена на сырьевой товар, приносящий основное богатство, выясняется: нересурсная промышленность настолько слаба, что не может обеспечить расходы на импорт валютной выручкой. Кризис, девальвация, а по истечении времени — все заново, если не выйти из порочного круга.

Что касается реального курса — да, его рост не обязательно признак «голландской болезни». Но если он наблюдается в экономике, доходы которой напрямую и тесно зависят от экспорта сырья, в это время дорожающего на мировом рынке, вряд ли есть причины сомневаться, что в наблюдаемом проявляется именно «Гронинген».

«Голландская болезнь» в российской экономике не раз становилась предметом исследований в России и за рубежом. Все они так или иначе подтвердили связь деиндустриализации с сырьевым фактором. Некоторые авторы усматривали в ней также результат структурных трансформаций в экономике «постсоветского» типа [4]. Той же причиной отчасти объясняется рост товарного импорта, но исследователи, отмечавшие этот факт, одновременно приходили к выводу о вытеснении импортом потенциально конкурентоспособных российских товаров во многих, если не во всех промышленных секторах [5]. В публикации МВФ, посвященной эффекту Гронингена в России, приведены доводы в пользу того, что ограничение циклического роста чистого потребления госсектора служило более эффективным механизмом сдерживания реального укрепления рубля по сравнению с валютными интервенциями [6].

БЮДЖЕТНОЕ ПРАВИЛО

Со временем накопленный в мире негативный опыт и расширение теоретических знаний об эффекте Гронингена привели подверженные ему страны к ясному осознанию необходимости противопоставлять этому эффекту меры макроэкономической политики. Пришло, конечно, и понимание необходимости структурных изменений. К этому вопросу мы вернемся, но структурные реформы — это не тот процесс, который укладывается в продолжительность одного делового цикла. Поэтому первыми из арсенала извлекаются противочиклические инструменты.

Центральный банк может скупать излишки валютной выручки от сырьевого экспорта, тем самым балансируя спрос и предложение на валютном рынке и не допуская, по крайней мере, номинального укрепления национальной валюты. Но это не устраняет проблему перекоса доходов в пользу сырьевой экономики, а покупка валюты, оплаченная из эмиссионного источника, усиливает инфляцию и вместе с ней давление на реальный курс.

Слово за правительством. Известный бразильский экономист Л. К. Брессер-Перейра в недавней работе «Как справиться с голландской болезнью вопреки ресурсному проклятию»

формулирует его задачу так: «Есть простой способ проводить политику, не обращаясь к тарифным мерам и субсидиям... Надо установить переменный налог на экспорт товара, порождающего «болезнь», размер которого зависит от того, насколько завышен реальный курс. Последнее, в свою очередь, зависит в основном от колебаний цен на мировом рынке. Если цена растет, то и налог повышается, и наоборот» [7].

Допустим — так, но хорошо известно, что экономика ресурсного типа склонна генерировать проциклический эффект налогово-бюджетной политики. Если государство получает крупные доходы от налогообложения сырьевой отрасли и свободно от больших долгов, есть искушение увеличить и расходы. Это могут быть дополнительные социальные обязательства, которые становятся невыполнимыми в фазе падения цены на сырье, или попытки «помочь финансами» сектору торгуемых товаров с риском контрпродуктивных последствий из-за искажения условий конкуренции или инвестирования в амбициозные, но в действительности низкоэффективные проекты [8]. А значит, получая дополнительные доходы, государство должно определиться и с их использованием, и здесь главная роль принадлежит выбору бюджетного правила, отвечающего целям развития экономики.

Под бюджетным правилом понимается единичная норма или совокупность норм, вводящих в определенные долгосрочные рамки дискреционность в принятии решений по управлению государственными финансами. Если в начале 1990-х годов только семь стран использовали инструмент бюджетного правила при проведении налогово-бюджетной политики, то в 2015 г. таких стран насчитывалось 85¹ [9].

Почему страны все чаще прибегают к бюджетным правилам? В современном мире государство стало активным проводником экономической политики. Однако после серии неудачных экспериментов в прошлом, связанных с интенсивным вмешательством в процессы социально-экономического развития и завершившихся эпизодами гиперинфляции и валютно-финансовых кризисов, центральное место заняла концепция макроэкономической стабильности. При этом современное государство не только несет значительные социальные обязательства, но и часто сталкивается с долгосрочными структурными проблемами, отягчающими бремя их выполнения. Отсюда необходимость четко соизмерять государственные расходы с имеющейся базой доходов, избегая чрезмерного усиления долговой нагрузки на бюджет или налоговой — на население и бизнес [10].

Бюджетное правило может преследовать цели снижения долговой нагрузки, сбережения доходов с учетом будущих социальных обязательств государства, ограничения доли госсектора в экономике, валютной интеграции. Для стран — экспортеров сырьевых товаров (главным образом углеводородного топлива) цель — минимизация эффекта Гронингена. Распространенной среди них практикой стало накопление циклического избытка доходов от сырьевого экспорта в суверенных фондах. Здесь ключевая задача бюджетного правила: установить оптимальный принцип аккумуляции и дезаккумуляции, найти оптимальную точку в координатах «проциклическость — контрциклическость».

Российскую практику в этой области вряд ли можно считать окончательно сложившейся, и изучение зарубежного опыта остается важным условием готовности к различным вызовам. Рассмотрим его на примерах Чили и Норвегии как наиболее подходящих для России: обе страны имеют структурные особенности экономики, связанные с наличием крупного сектора по добыче экспортируемых естественных ресурсов, используют режим плавающего валютного курса и проводят денежно-кредитную политику в формате таргетирования инфляции.

¹ В том числе 48 стран (включая некоторые из тех, где бюджетные правила действуют и на национальном уровне) подчиняются ограничениям или контрольным процедурам, вытекающим из международных обязательств в региональных интеграционных блоках.

ЧИЛИЙСКИЙ ПРИМЕР КОНТРЦИКЛИЧНОСТИ

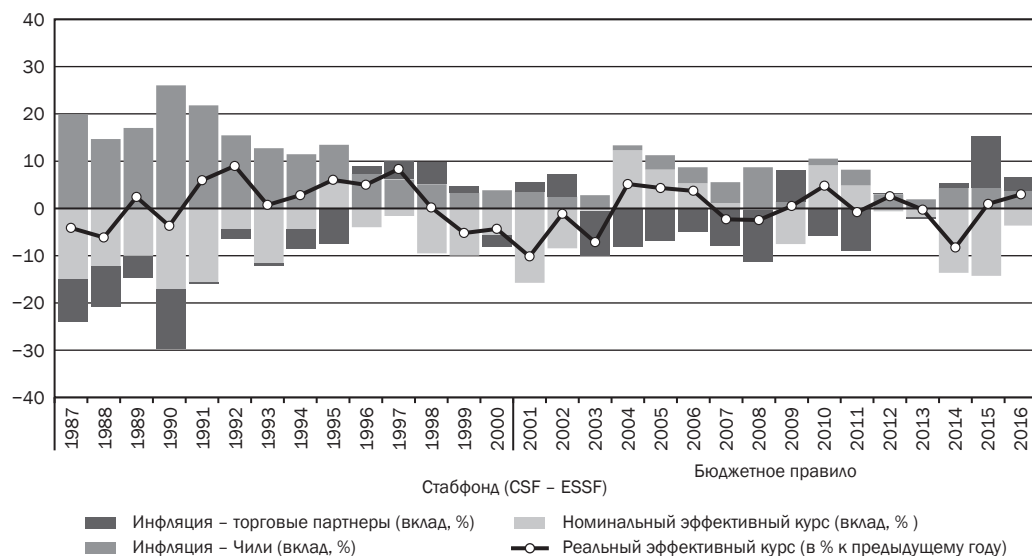
Еще в 1985 г. в Чили был создан Стабилизационный фонд меди (*Copper Stabilization Fund, CSF*) за счет доходов государственной медедобывающей компании CODELCO при превышении текущей контрактной цены меди над расчетной базовой ценой, выведенной исходя из долгосрочного тренда.

Из трех возможных типов фондов, абсорбирующих доходы госсектора — стабилизационный, резервный и накопительный, — чилийский фонд относится к первому типу. Его функция заключается в переносе преимущественно в пределах продолжительности делового цикла доходов бюджета, полученных в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры, на периоды бюджетного дефицита. Правительство может использовать фонд до полного исчерпания при снижении фактической контрактной цены на медь ниже базового значения².

Роль стабилизационного фонда в сглаживании реального укрепления песо в этот период можно проследить косвенно через ускорение роста валютных резервов Чили. Аналогичное наблюдение относится к периоду 2000-х и начала 2010-х гг., когда темпы реального укрепления остались умеренными в условиях четырехкратного подорожания меди (рис. 1).

Рисунок 1

Чили: реальный эффективный курс песо и факторная декомпозиция



Источники: статистика *Banco Central de Chile*; расчеты авторов.

Примечание: реальный эффективный курс: >0 — укрепление песо, <0 — ослабление песо.

Серия валютно-финансовых кризисов в странах с формирующейся рыночной экономикой в конце 1990-х — начале 2000-х обернулась негативными последствиями для открытой чилийской экономики. Одной из проблем стал дефицит бюджета. В сложившихся условиях

² В 2007 г. CSF был преобразован в Фонд экономической и социальной стабилизации (*Economic and Social Stabilization Fund, ESSF*), формирующийся за счет средств бюджетного профицита. По своему типу он остается стабилизационным фондом, предназначенным для компенсации бюджетного дефицита в периоды фискальных трудностей.

правительство Чили в 2000 г. разработало и с 2001 г. ввело в силу бюджетное правило, согласно которому годовые расходы бюджета центрального правительства планируются в объеме, равном ожидаемой величине структурной компоненты расходов: их потенциальному значению, определяемому аналитическим путем исходя из сценарных условий близости цены на медь к долгосрочному тренду, полной занятости и нулевого разрыва выпуска³.

Бюджетным правилом был предусмотрен ежегодный структурный профицит бюджета в размере 1 % ВВП и тем самым задана консервативная направленность политики. Кратко правило может быть выражено формулой:

$$E = R(Y_p/Y)^\varepsilon - SB,$$

где E — планируемые расходы бюджета, R — ожидаемые доходы, Y_p/Y — частное потенциального (Y_p) и фактического (Y) выпуска (оценка разрыва выпуска), ε — коэффициент эластичности доходов бюджета по отношению к разрыву выпуска и SB — структурный профицит [11].

Чилийский подход к установлению бюджетного правила по отношению к структурному дефициту бюджета основан на минимальной дискреционности при максимальном противоциклическом действии встроенных автоматических стабилизаторов (хотя и только со стороны доходной части бюджета).

При неизменных расходах, рассчитанных на нейтральное состояние цикла, доходы формируются в зависимости от его фактического состояния. Они образуют профицит на подъеме деловой активности или дефицит в фазе ее спада, который может быть профинансирован из стабилизационного фонда. Соответственно, чистый спрос государственного сектора изменяется в направлении, обратном циклу [12]. Предсказуемостью налогово-бюджетной политики в результате низкой дискреционности и совпадением ее сигналов с сигналами денежно-кредитной политики обеспечивались ровная динамика процентных ставок на финансовом рынке в соответствии с установками центрального банка и сдержанная курсовая волатильность.

В значительной мере возможность применения данного подхода к установлению бюджетного правила в Чили объясняется экономическим укладом страны, который после проведенных в середине 1970-х реформ остается максимально приближенным к модели свободного рынка. Его свойства: малый структурный вес государственного сектора в экономике, всецело частная пенсионная система, все еще относительно небольшой объем социальных обязательств государства, а также простая эффективная налоговая система, обеспечивающая тесную взаимосвязь наполнения доходной части бюджета с деловым циклом. Тем не менее даже в этих условиях действие консервативного бюджетного правила приводило к побочным эффектам.

Так, в период пунктуального следования ему в начале 2000-х гг. сохранялся устойчиво высокий уровень безработицы. С началом развития современных кризисных процессов в глобальной экономике целевое значение структурного профицита в 2008 г. было снижено до 0,5 % ВВП, а в 2009-м — до нулевого уровня. Однако при этом наблюдалось

³ Следует отметить, что за время действия бюджетного правила в Чили под него был подведен солидный правовой и организационный базис. Если вначале оно основывалось лишь на политическом решении, то с 2006 г. было закреплено Законом о фискальной ответственности. В 2013 г. учрежден наблюдательный совет, осуществляющий надзор за деятельностью двух независимых экспертных групп, ответственных за оценку потенциального ВВП и циклически нейтрального уровня цены на медь. В задачи наблюдательного совета входит также методологическая поддержка Министерства финансов в вопросах применения бюджетного правила.

систематическое невыполнение правила (рамочный механизм, введенный в 2009 г., допустил отступления, тем самым расширив дискреционность). С 2010 г. в интересах поддержки экономики была сформулирована новая направленность налогово-бюджетной политики к постепенному реверсу в сторону структурного дефицита (1 % ВВП).

НОРВЕЖСКИЙ ПРИМЕР ДОПУЩЕННОЙ ПРОЦИКЛИЧНОСТИ

Норвегия, обладая большими разведанными запасами шельфовой нефти, входит в число ее крупнейших мировых экспортеров. Экспорт углеводородов составляет половину товарного экспорта страны. Высокодоходная нефтегазовая отрасль, генерирующая основную часть совокупных доходов в экономике, находится под государственным контролем и обеспечивает почти треть поступлений в бюджет.

В Норвегии по сравнению с Чили — более сбалансированная экономика, что проявляется в т. ч. и в меньшей волатильности валютного курса. При этом она встроена в скандинавскую модель социального государства, основанную на масштабном перераспределении доходов через налоговую систему на финансирование здравоохранения и образования, пенсионной системы. Одним из приоритетов социально-экономической политики является поддержание низкого уровня структурной безработицы.

Долгосрочные вызовы для норвежской экономики заключаются в старении населения и постепенном истощении природных запасов нефти. Ответом на эти вызовы стало создание Государственного нефтяного фонда (*Petroleum Fund of Norway*, PFN) для аккумулирования нефтегазовых доходов бюджета для будущих поколений. Фонд был учрежден в 1990 г., начал наполняться с 1996 г.

Данный механизм представляет собой гибридный тип стабилизационного и накопительного фонда (фонда будущих поколений). С одной стороны, он рассчитан на решение долгосрочной проблемы выравнивания благосостояния между поколениями и использование по мере истощения нефтегазовых доходов и роста социальных затрат. С другой стороны, правительство вправе за счет средств фонда компенсировать краткосрочные разрывы финансирования бюджетных расходов при снижении доходов.

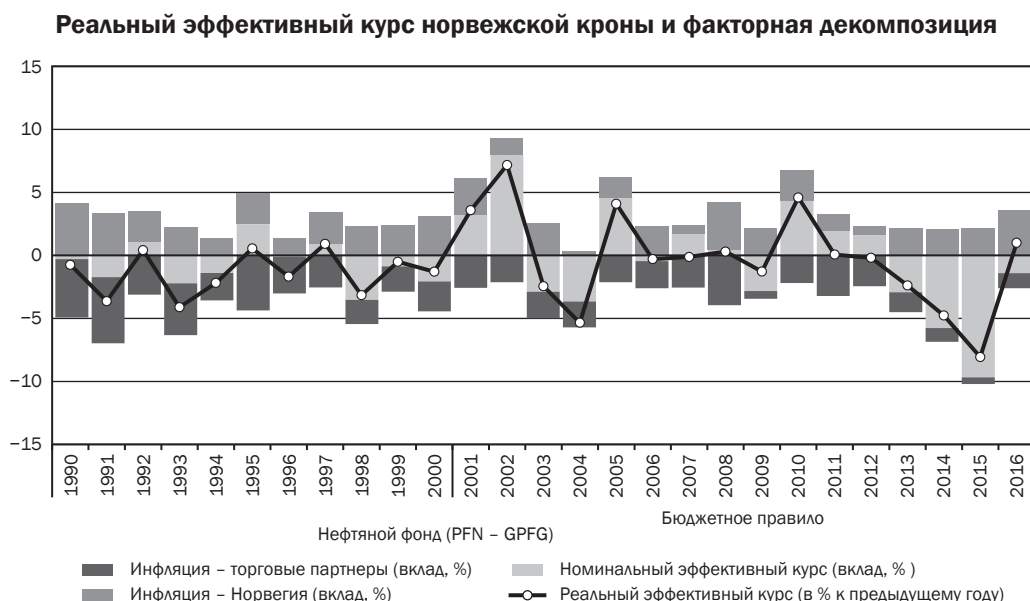
Параметры формирования и расходования средств нефтегазового фонда не изменились после его преобразования в 2006 г. в новую организационную форму — Государственный пенсионный фонд (*Government Pension Fund Global*, GPF), являющийся составной частью системы пенсионного страхования⁴. Доходы GPF формируются за счет прибыли нефтегазового сектора путем ее перераспределения в форме налогов на добывающие компании, сборов от продажи лицензий на геологоразведочные работы и поступлений от государственного участия в капитале крупнейшей добывающей компании Statoil. Управление средствами фонда осуществляет Банк Норвегии, они размещаются на зарубежных фондовых рынках в валютные активы [13].

Стабилизационная функция заключается в ограничении циклических колебаний спроса и разрыва выпуска, сдерживании реального укрепления кроны, получении инвестиционного дохода от финансовых ресурсов, которые «не вмещаются» в национальную экономику. Сдержанная курсовая волатильность (рис. 2) улучшает передачу сигналов денежно-кредитной политики через процентную ставку⁵.

⁴ Другая ее часть — пенсионный фонд *Norway* — формируется за счет нефтяных доходов, его средства инвестируются в акции норвежских компаний на фондовой бирже Осло.

⁵ Тем не менее денежно-кредитная политика проводится Банком Норвегии в условиях структурного профицита ликвидности банковской системы (обусловленного движением средств по счетам правительства) с опорой на инструменты ее абсорбирования.

Рисунок 2



Источники: статистика Norges Bank, расчеты авторов.

Примечание: реальный эффективный курс: >0 — укрепление кроны, <0 — ослабление кроны.

Упорядоченному использованию ресурсов нефтяного фонда служит бюджетное правило, введенное в 2001 г.: рассчитанный без учета нефтяных доходов дефицит бюджета в долгосрочной перспективе должен приближаться к ожидаемому среднему значению доходности активов фонда GPFG, оценка которых составляет 4 % от величины его активов. Тем самым введена установка на расходование нефтяных доходов и задается его проциклический характер с учетом зависимости размера нефтяного фонда от динамики цен на мировом нефтегазовом рынке. Этим частично компенсируется контрциклический эффект накопления нефтяного фонда.

Тем не менее в целом налогово-бюджетная политика Норвегии носит консервативный характер и оказывает преимущественно контрциклические эффекты, что иллюстрируется трендом к снижению государственных расходов относительно ВВП⁶. Темпы экономического роста в Норвегии снизились в период после начала формирования нефтяного фонда. С учетом снижения нефтегазовых цен, которое ведет к прекращению роста активов GPFG, действующее бюджетное правило может уже вскоре оказаться чрезмерно жестким, а в долгосрочной перспективе неизбежно потребует пересмотра по мере того, как будут расти затраты пенсионной системы и истощаться ресурсы налоговой базы при существующем уровне налогообложения доходов [14].

БЮДЖЕТНОЕ ПРАВИЛО В РОССИЙСКОЙ ПРАКТИКЕ

В рассмотренных примерах экономика Чили наиболее приближена к модели свободного рынка, тогда как норвежская является частью скандинавской социальной модели. Россия занимает промежуточное положение: ее структура лишь частично отвечает рыночным принципам, и в то же время социальные обязательства государства меньше по сравнению со скандинавскими странами.

⁶ Бюджетное правило в Норвегии оставляет «пространство» для дискреционных решений; на практике они в основном ограничивали допущенную проциклическость.

Объединяющие свойства трех экономик: структурообразующее значение крупной добывающей отрасли для экономики (нефтегазовый сектор в России и Норвегии, добыча меди в Чили), ее ключевое значение для бюджета; опора в налогово-бюджетной политике на аккумулирование циклического избытка сырьевых доходов в стабилизационных и (или) накопительных фондах, применение бюджетных правил; опора в денежно-кредитной политике на принципы плавающего валютного курса и таргетирования инфляции.

Рассматриваемые экономики испытывают общие проблемы: растущая нагрузка на пенсионную систему в результате старения населения; долгосрочная перспектива сокращения рентного дохода по мере исчерпания разведанных рентабельных месторождений природных ресурсов.

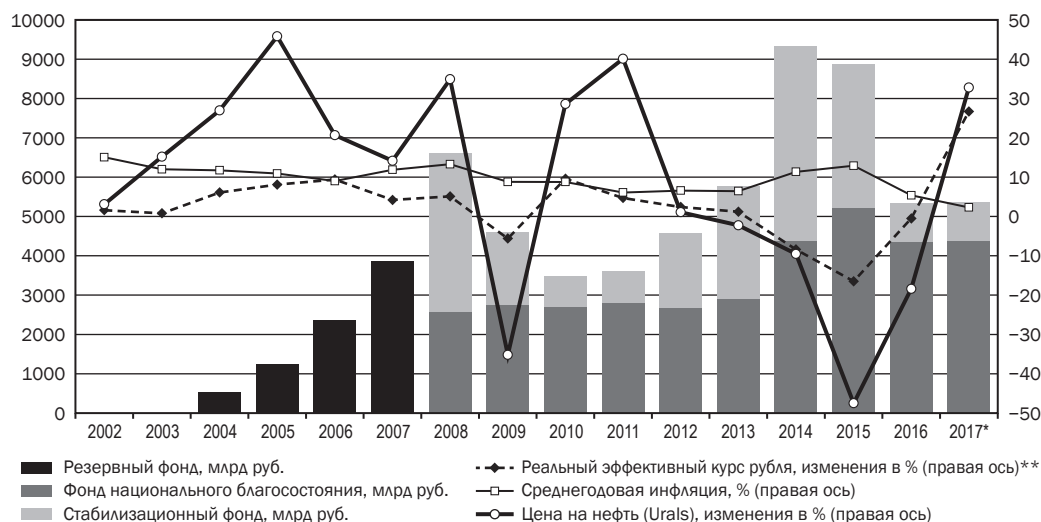
В сравниваемых экономиках в Чили механизм аккумулирования сырьевых доходов относится к стабилизационному типу, в Норвегии и России действует смешанная стабилизационно-накопительная модель.

Вспомним, что первоначально суверенный фонд в России задумывался как стабилизационный, но при цене отсечения \$20 за баррель за первые четыре года аккумулировал резервы в объеме, позволявшем отложить их расходование на следующие деловые циклы. Это отразилось в разделении Стабфонда в 2008 г. на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

Сдержанный рост реального эффективного курса рубля в годы наполнения суверенных фондов свидетельствует о том, что ограничение циклического роста бюджетных расходов препятствовало распространению эффекта Гронингена (рис. 3). Уменьшилась необходимость интервенций со стороны Банка России, и тем самым постепенно появились монетарные условия для снижения инфляции. По мере сокращения структурного профицита ликвидности банковской системы снижались процентные ставки и резервные требования, а переход в 2011 г. в состояние ее дефицита предвещал перестройку инструментария денежно-кредитной политики под задачу передачи сигналов через процентную ставку и начало таргетирования инфляции.

Рисунок 3

Россия: реальный эффективный курс, цена на нефть и формирование суверенных фондов



Источники: статистика Росстата, Минфина России и Банка России; данные Всемирного банка; расчеты авторов.

Примечания: * данные за первое полугодие;

** реальный эффективный курс: >0 — укрепление рубля, <0 — ослабление рубля.

Когда бюджетная система сталкивается с долгосрочными вызовами, такими как старение населения, применение бюджетного правила неизбежно преследует долгосрочные цели на интервалах времени, превышающих длительность делового цикла, и имеет консервативную направленность. Однако чрезмерный консерватизм чреват опасностью ослабления роста экономики и налогооблагаемых доходов, что лишь усугубило бы проблемы бюджетной системы. Норвегия дает пример правила, допускающего умеренную процикличность, Чили — пример жесткой контрцикличности.

Представляется, что мы тяготели к норвежскому примеру. Бюджетное правило в редакции 2013 г. было уже заметно менее консервативным, чем прежде, позволяя направлять на финансирование расходов средства в эквиваленте 1 % ВВП сверх доходов в пределах той части их нефтегазовой составляющей, которая не переходила в суверенные фонды при поднятой к рыночным реалиям цене отсечения.

Зачем же добавлять консерватизма сейчас, когда экономика еще только начинает выходить из рецессии? Речь идет о планируемом установлении цены отсечения для перевода нефтегазовых доходов бюджета в суверенные фонды на уровне \$40 за баррель, покупке валюты Минфином России.

Объяснение простое и очевидное: не допустить, чтобы в новом деловом цикле нас снова настигла «голландская болезнь». Прежде бюджетное правило сглаживало эффект Гронингена, но не до конца. По словам Министра финансов Антона Силуанова, все кризисы в России связаны с недостаточной диверсифицированностью экономики, зависимостью бюджета от доходов энергетического сектора. Россия имела характерные признаки «голландской болезни»: доходы росли быстрее производительности, а отечественные товары, и без того уступающие в конкурентоспособности, становились еще менее востребованы на отечественном рынке. Кризис, девальвация, но что дальше? Это зависит от нас.

Кризис дал российской экономике возможность структурного обновления. Эффект девальвации в сочетании с контрсанкциями увеличил число жизнеспособных экспортных и импортозамещающих проектов. Опасность в том, что он может оказаться исчерпан намного раньше, чем принесет существенные, устойчивые результаты в развитии отраслей неэнергетических торгуемых товаров. Соглашение нефтедобывающих экономик по сокращению объемов добычи подвело основу под возобновление роста цен на нефть. Да, перспектива все еще очень туманна, да, существует «сланцевый фактор», но не лучше ли действовать сейчас, чем позднее вновь обнаружить консервацию рентной экономической модели?

Нарушает ли покупка валюты Минфином принцип свободного плавания курса рубля? Скажем, в Мексике центральный банк, таргетирующий инфляцию, два десятилетия периодически, если не сказать регулярно, выходил на валютный рынок с покупками или продажами в целях аккумуляции или дезаккумуляции резервов. Но в ежегодных докладах МВФ по курсовым режимам Мексика числится среди стран со свободно плавающим курсом.

К ВОПРОСУ О СТРУКТУРНЫХ РЕФОРМАХ

Мы стремимся к тому, чтобы отрасли торгуемых товаров развивались, приносили больше дохода относительно добывающей экономики. Стараемся подавлять «голландскую болезнь», поддерживаем малое и среднее предпринимательство, выставляем инвестиционные приоритеты, пытаемся обеспечивать предложение кредитов по конкурентоспособным процентным ставкам. Структурные реформы, не обещающие социуму немедленного процветания, — вопрос законодательной воли.

Не означает ли это и перераспределение налоговой нагрузки?

Возьмем пример Саудовской Аравии. Классический пример страны, плотно сидящей

на «нефтяной игле». Любая волатильность, присущая энергетическому сектору, находит здесь экономические, социальные и политические проявления.

Обратим внимание на период с 2002 по 2014 г. Государственные доходы в 2002 г. увеличились почти в пять раз, что способствовало увеличению расходов приблизительно на такую же величину — с 234 млрд до 1110 млрд саудовских риалов. В 2009 г. в результате финансового кризиса и снижения цен на нефть государственные доходы сократились на 54 %, но поскольку цены быстро восстановились, государственный бюджет продолжил расти и стал еще более чувствительным к ценовым колебаниям на рынке нефти. В 2014 г. цены на нефть вновь снизились, и государственные финансы вернулись в неустойчивое состояние.

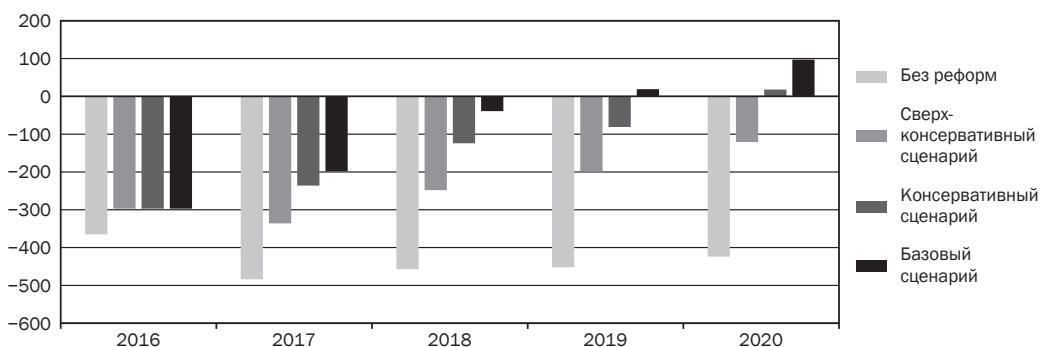
В январе 2017 г. была опубликована долгосрочная программа развития страны «Саудовское видение 2030»⁷, суть которой — в проведении большого числа реформ, направленных на снижение зависимости от энергетического сектора. Приоритеты — развитие обрабатывающих отраслей, IT, туризма; малый и средний бизнес; раскрытие потенциала экстенсивного роста занятости (не будем углубляться здесь в локальную специфику).

Наряду с этим в целях финансовой стабилизации был разработан пакет мер, представленный в «Программе фискального баланса 2020»⁸: рационализация государственных расходов; частичное реформирование цен на энергоносители; утверждение инициатив по увеличению нефтегазовых доходов. Реформа энергетического сектора заключается в поэтапном повышении цен на энергоносители по отношению к международным рыночным ценам за период с 2017 по 2020 г. В 2015 г. энергетические льготы Королевства приблизились к 300 млрд саудовских риалов и составили 80 % всех субсидий государства на фоне снижающихся цен на нефть, что привело к острой необходимости пересмотра практики субсидирования внутренних цен. Что касается мер по увеличению доходов нефтегазового сектора, то здесь власти Саудовской Аравии пошли по пути поэтапного введения новых налогов и увеличения налоговых ставок для уже существующих налогов.

Реформы рассчитаны на то, чтобы практически полностью изменить все принципы функционирования экономики Саудовской Аравии. Фактические результаты зависят от успеха реализации реформ. На рис. 4 представлены три предполагаемых сценария: базовый довольно оптимистичен — уже в 2019 г. планируется ликвидировать бюджетный дефицит.

Рисунок 4

Саудовская Аравия: бюджетный баланс — сценарии, млрд саудовских риалов



Источники: составлено авторами по данным из источников «Программа фискального баланса 2020», «Саудовское видение 2030».

⁷ Saudi Vision 2030 / Vision 2030 (http://vision2030.gov.sa/sites/default/files/report/Saudi_Vision2030_EN_0.pdf).

⁸ Fiscal Balance Program (http://vision2030.gov.sa/sites/default/files/attachments/BB2020_EN.pdf).

Допустим, в конкретном наполнении программы фискальных реформ в Саудовской Аравии отражается архаичное состояние ее налоговой системы. Тем не менее общий смысл в том, чтобы, во-первых, повысить налоговую нагрузку на граждан. Во-вторых, рост доходов в неэнергетических сегментах экономики позволит собирать с них больше налогов. Как результат — повышение долгосрочной устойчивости налоговой базы, уход из зависимости от волатильных цен на нефтяном рынке.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Живя в России, мы воочию наблюдали, как «голландская болезнь» разъедает экономику, делая ее неприспособленной к глобальной конкуренции, отрывая доходы от производительности, умножая импорт и число дорогостоящих услуг зачастую из области излишеств [15]. Старались лечить ее, аккумулируя избыточные нефтяные доходы в суверенных фондах, достигли в этом определенного успеха, но в конечном итоге все же не избежали кризиса. Кризис — всегда болезненная вещь, но он расчищает пространство для восстановления и обновления. Именно сейчас как никогда важен вопрос: кризис, девальвация — а что в следующий раз?

Мир вступил в эпоху цифровой экономики, совсем недавно президент Российской Федерации Владимир Путин говорил о том, как важно здесь не отстать от времени. Предположим, лидеры информационных технологий способны выдерживать конкуренцию на рынках труда и капитала со стороны ресурсной экономики, выдерживать значительные курсовые колебания благодаря большому спросу. Но это лишь предположение, что же говорить о традиционных торгуемых товарах? А потому не лучше ли сейчас приложить максимум усилий к тому, чтобы в зарождающемся цикле «голландский синдром» не достиг нас вновь.

Библиография / References

1. Ismail K. The Structural Manifestation of the “Dutch Disease”: The Case of Oil Exporting Countries. *IMF Working Paper*, 2010, WP/10/103. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10103.pdf>.
2. Samuelson P. A. Facets of Balassa-Samuelson Thirty Years Later. *Review of International Economics*, 1994, vol. 2, iss. 3, pp. 201–226.
3. Corden W. M., Neary J. P. Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, 1982, vol. 92, no. 368, pp. 825–848.
4. Mironov V. V., Petronevich A. V. Discovering the Signs of Dutch Disease in Russia. *BOFIT Discussion Paper*, 3/2015. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2558004>.
5. Ollus S.-E. Barisitz S. The Russian Non-Fuel Sector: Signs of Dutch Disease? Evidence from EU-25 Import Competition. *BOFIT Online*, 2007, no. 2. Available at: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/12671/128778.pdf?sequence=1>.
6. Oomes N., Kalcheva K. Diagnosing Dutch Disease: Does Russia Have the Symptoms? *IMF Working Paper*, 2007, WP/07/102. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07102.pdf>.
7. Bresser-Pereira L. C. How to neutralize the Dutch disease notwithstanding the natural resources curse. *FGV. Sao Paulo School of Economics Working Paper*, 2017, no. 452. Available at: <http://www.bresserpereira.org.br/papers/2017/305-TD452.pdf>.
8. Sturm M., Gurtner F., Alegre J. G. Fiscal Policy Challenges in Oil-Exporting Countries. A Review of Key Issues. *ECB Occasional Paper*, 2009, no. 104. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp104.pdf>.
9. Fiscal Rules Dataset. IMF. Available at: <http://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/matrix/matrix.htm>.
10. Fiscal Rules — Anchoring Expectations for Sustainable Public Finance. IMF Fiscal Affairs Department, 2009. Available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/121609.pdf>.
11. Daban T. Strengthening Chile’s Rule-Based Fiscal Framework. *IMF Working Paper*, 2011, WP/11/17. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1117.pdf>.
12. Frankel J. A. A Solution to Fiscal Procyclicality: The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile. *NBER Working Paper Series*, 2011, WP 16945. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16945.pdf>.
13. Anderson B., Curristine T., Merk O. Budgeting in Norway. *OECD Journal on Budgeting*, 2006, vol. 6, no. 1. Available at: <http://www.oecd.org/norway/40140177.pdf>.

14. Jafarov E., Leigh D. Alternative Fiscal Rules for Norway. *IMF Working Paper*, 2007, WP/04/241. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07241.pdf>.
15. Варьяш И. Ю., Швандар К. В., Бурова Т. Ф. Актуализация макроэкономических прогнозов в бюджетном процессе // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4. С. 118–128 [Varjas I., Shvandar K., Burova T. Actualization of Macroeconomic Forecasts for Aim of Fiscal Process. *Finansovyy Zhurnal – Financial Journal*, 2014, no. 4, pp. 118–128 (in Russ.)].

Авторы



Швандар Кристина Владимировна, д. э. н., руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: Shvandar@nifi.ru)



Черкасов Всеволод Юрьевич, заведующий сектором Центрального банка Российской Федерации
(e-mail: vscherkasov@rambler.ru)



Бурова Татьяна Федоровна, науч. сотр. Аналитического центра финансовых исследований Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: burova@nifi.ru)

K. V. Shvandar, V. Y. Cherkasov, T. F. Burova

Dutch Disease: Applying the Budget Rule and the Role of Structural Reforms

Abstract

The effect, which was generated by the discovery of gas fields in the Dutch province of Groningen, recurred subsequently often in other resource-rich economies. Following a brief excursion into the theory this article considers the approaches to smoothing the “sharp edges” through accumulation of sovereign wealth funds and application of fiscal rules. Chile demonstrates the example of tough countercyclicality, Norway with its social priorities allows moderate procyclicality in spending of oil revenues. Russia tended more toward the latter of these examples in its efforts to overcome the Groningen effects. However, now when the hard landing of the past years gave a unique chance for the structural transformation it is extremely important not to miss it. On the far horizons the structural policies are of crucial importance. Even Saudi Arabia with all peculiarity of its socio-economic mode came to a clear understanding of the necessity and inevitability of structural reforms.

Keywords:

budgetary rule, Dutch disease, stabilization fund, effective exchange rate, fiscal policy

JEL: E62, H60, Q43

Authors' affiliation:

Shvandar Kristina V. (e-mail: Shvandar@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Cherkasov Vsevolod Y. (e-mail: vscherkasov@rambler.ru), The Central Bank of the Russian Federation, Moscow 107016, Russian Federation

Burova Tatiana F. (e-mail: burova@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

В. В. Литвинова, М. А. Нагерняк, М. Н. Кириллова

Атлас индикаторов социальной защиты: возможности для межрегиональных сравнений

Аннотация

В настоящее время региональные органы власти испытывают потребность в оценке эффективности своих систем социальной поддержки, а также в сравнении себя с другими регионами с целью повышения эффективности бюджетных расходов, в том числе на социальную поддержку населения. Для решения этой задачи Минфином России, НИФИ и Всемирным банком проведена большая совместная работа по созданию российского варианта базы данных ASPIRE, в которой впервые в мире представлены данные региональных бюджетов о предоставлении и финансировании мер социальной поддержки на субнациональном уровне. Создание подобной базы дает стимул не только для международных, но и для внутрироссийских межрегиональных сравнений. Регионы получают возможность сравнить свои системы социальной поддержки, выбрать и использовать лучшую практику. В статье приводится несколько вариантов подобного межрегионального анализа на основе данных российского сегмента ASPIRE, а именно: сравнение структуры мер социальной поддержки (проверка на адресность), анализ динамики расходов на меры социальной поддержки в регионах за 2013–2016 гг. и анализ численности получателей «мелких мер» социальной поддержки.

Ключевые слова:

статистические данные, социальная защита, меры социальной поддержки, регионы, адресность, нуждаемость, ASPIRE, Всемирный банк

JEL: I3, H7

Исследователи регулярно поднимают вопрос о доступности данных для оценки эффективности социальной политики, а также для проведения международных сравнений [1; 2]. В настоящее время уже существует инструмент для получения некоторой информации, необходимой для проведения исследований. Это база данных ASPIRE, разработанная Всемирным банком и включающая в себя информацию по 122 странам. Рассмотрим данный инструмент, а затем подробно остановимся на возможностях внутрироссийских межрегиональных сравнений, которые открываются благодаря работе по сбору данных, проведенной совместно Минфином России, НИФИ и Всемирным банком.

АТЛАС ИНДИКАТОРОВ СОЦИАЛЬНОЙ ЗАЩИТЫ (ASPIRE)

Атлас индикаторов социальной защиты (*The Atlas of Social Protection Indicators of Resilience and Equity, ASPIRE*)¹ — это база данных о мерах социальной поддержки, собранных по результатам официальных международных обследований домохозяйств. Атлас был разработан Сектором социальной защиты, рынка труда и занятости Всемирного банка (*Social Protection and Labor, SPL*) для выявления и обновления сопоставимых индикаторов, которые позволяют измерить воздействие программ социальной защиты и занятости на распределение доходов и уровень бедности.

База данных ASPIRE размещена на электронной площадке, где отражаются унифицированные индикаторы по странам, в которых действуют программы социальной защиты

¹ <http://aspire.nifi.ru/>

и занятости, а также информация о результативности программ социальной защиты, социального страхования и поддержки рынка труда. Данный портал используется сотрудниками Всемирного банка и внешними пользователями в качестве единой информационной системы показателей социальной защиты и занятости. У пользователей есть доступ к инструментам поиска по базе данных и составлению настраиваемых таблиц и диаграмм. Кроме того, портал содержит информацию из библиотеки микроданных Всемирного банка.

МЕТОДОЛОГИЯ СБОРА И ОБРАБОТКИ ДАННЫХ

При составлении базы данных ASPIRE с помощью опросов домохозяйств выявляются действующие денежные пособия, натуральная помощь и программы занятости. Для глубокого понимания систем социальной поддержки в разных странах пособия и схемы социальной защиты классифицируются по сути (страховые и нестраховые), по условиям выплат (денежные выплаты, обеспечение продуктами питания, квазиденежные меры, субсидии) и по наличию адресности (универсальные, категориальные, адресные пособия). В ASPIRE включаются самые последние данные агрегированных показателей, согласованных с национальными статистическими службами и местными командами специалистов по бедности. Агрегированные показатели материального благосостояния согласуются также с показателями, используемыми Всемирным банком при оценке бедности в PovcalNet².

Методология обработки данных обследований домохозяйств включает в себя следующие шаги:

1. Идентификация и классификация всех выплат и услуг в сфере социальной поддержки и занятости. На данном этапе обследования домохозяйства внимательно рассматриваются с целью выявления информации о программах социальной защиты и занятости.
2. Агрегирование по благосостоянию. Все домохозяйства упорядочиваются по квинтилям в зависимости от уровня материального благосостояния (по совокупному доходу домохозяйства или по уровню потребления).
3. Приведение переменных к паритету покупательной способности (ППС). Все переменные в денежном выражении (размеры выплат) и агрегированные показатели материального благосостояния пересчитываются в постоянных ценах 2005 г., а затем конвертируются в доллары США.

ASPIRE постоянно совершенствуется: повышается качество, сопоставимость и доступность данных, становится доступнее информация о политике и программах социальной поддержки населения. Все индикаторы регулярно обновляются, страны добавляются в базу данных по мере появления новых обследований.

РОССИЙСКИЕ ДАННЫЕ В ASPIRE

Благодаря совместной двухлетней работе Минфина России, НИФИ и Всемирного банка были собраны уникальные данные об индикаторах социальной защиты по регионам России. Итогом работы по сбору данных стала русскоязычная версия БД ASPIRE, в которую интегрированы данные обо всех мерах социальной поддержки населения России как на федеральном, так и на региональном уровнях. База включает в себя данные о мерах социальной поддержки, финансируемых и администрируемых не только через органы управления социальной защитой населения, но и через ведомства в сферах образования, здравоохранения, занятости, а также, например, строительства, сельского хозяйства и пр. Все зависит от того, какие органы власти предоставляют те или иные меры

² Онлайн-сервис для оценки глобального уровня бедности (<http://iresearch.worldbank.org/PovcalNet/povOnDemand.aspx>).

социальной поддержки [3]. Интеграция российских данных в международную БД ASPIRE позволяет проводить сопоставимую оценку эффективности мер социальной поддержки в России и зарубежных странах. А включение в нее региональных сведений обеспечивает проведение такой оценки между субъектами Российской Федерации. Подчеркнем, что российский сегмент БД ASPIRE является первым в мире, в котором представлены данные региональных бюджетов о предоставлении и финансировании мер социальной поддержки на субнациональном уровне.

Информация, которая была собрана по каждому субъекту РФ, включает:

1. Паспортные данные по конкретным мерам социальной поддержки: наименование меры, данные об устанавливающем нормативном правовом акте, год начала предоставления меры, орган исполнительной власти, предоставляющий меру, источник финансирования (федеральный бюджет, региональный бюджет, софинансирование из федерального и регионального бюджетов), целевое назначение меры, категории получателей, регулярность предоставления меры.

2. Данные бюджетной и иной ведомственной статистики:

- о фактически произведенных расходах бюджета;
- о численности получателей мер социальной поддержки;
- о размере (среднем размере) выплат и т. д.

Количество получателей и объемы бюджетных средств по каждой конкретной выплате или льготе в натуральной форме представлены в динамике с 2013 по 2016 г. В дальнейшем планируется их ежегодное обновление.

Часть мер социальной поддержки установлена федеральным законодательством, и этот перечень одинаков по всем регионам (например, ежемесячное пособие на ребенка, субсидия на оплату жилищно-коммунальных услуг, государственная социальная помощь), а другие установлены нормативными правовыми актами самих регионов, поэтому здесь наблюдается большое разнообразие.

Все меры социальной поддержки по каждому региону были классифицированы в соответствии с требованиями ASPIRE по типу программы (социальная поддержка и рынок труда), по категории (денежные выплаты; продукты питания, натуральная помощь и квазиденежные меры; прочие виды социальной поддержки; услуги в сфере занятости; программы стимулирования занятости) и соответствующие им подкатегории (табл. 1).

Таблица 1

Классификация мер социальной поддержки в рамках российского сегмента БД ASPIRE

Тип МСП	Категория	Подкатегория
1. Социальная под-держка	1.1. Денежные выплаты	1.1.1. Пособия малоимущим
		1.1.2. Пособия семьям с детьми (включая пособия детям, лишенным родительского попечения, и из семей в СОП)*
		1.1.3. Частно-государственная благотворительность, включая закят (в исламском праве — обязательная ежегодная выплата части средств (одна сороковая часть) в пользу нуждающихся)
		1.1.4. Пособия на оплату жилищно-коммунальных услуг
		1.1.5. Помощь лицам в ТЖС** (включая помощь беженцам, возвращающимся переселенцам)
		1.1.6. Стипендии
		1.1.7. Доплаты к пенсиям
		1.1.8. Меры социальной поддержки по инвалидности
		1.1.9. Пособия ветеранам военных действий
		1.1.10. Пособие на погребение (нестраховое)
		1.1.11. Выплаты на транспортные расходы
		1.1.12. Прочие денежные выплаты

Тип МСП	Категория	Подкатегория
1. Социальная поддержка	1.2. Продукты питания, натуральная помощь и квази-денежные меры	1.2.1. Продуктовые марки (карточки, талоны) и ваучеры
		1.2.2. Программы раздачи продуктов питания
		1.2.3. Школьные обеды / питание на вынос
		1.2.4. Программы обеспечения специальным питанием (терапевтическим питанием, дополнительным питанием, спецпитанием для лиц, больных СПИДом)
		1.2.5. Неденежная помощь лицам в трудной жизненной ситуации (включая помощь беженцам, возвращающимся переселенцам)
		1.2.6. Целевые субсидии: льготы при получении медицинского обслуживания и скидки по оплате медицинских услуг
		1.2.7. Целевые субсидии: льготы по оплате обучения
		1.2.8. Целевые субсидии: жилищно-коммунальные услуги
		1.2.9. Другие программы, связанные с питанием и (или) натуральными льготами
		1.2.10. Питание за труд (включая питание за учебу и пр.)
	1.3. Прочие виды социальной поддержки	1.3.1. Налоговые льготы (налоговые освобождения)
		1.3.2. Другие виды освобождений
		1.3.3. Другие виды социальной помощи в виде трансфертов
2. Рынок труда	2.1. Услуги в сфере занятости	Услуги по поиску работы
	2.2. Активные программы стимулирования занятости	2.2.1. Обучение (переподготовка, тренинг личностного роста, оплата обучения)
		2.2.2. Ротация рабочих мест и совместительство
		2.2.3. Создание новых рабочих мест / субсидирование создания рабочих мест
		2.2.4. Меры по трудоустройству инвалидов
		2.2.5. Поддержка предпринимательства и стартапов (гранты, ссуды, обучение)
		2.2.6. Общественные работы
		2.2.7. Другие активные программы
	2.3. Пассивные программы стимулирования занятости	2.3.1. Поддержка уровня доходов безработных (пособие по безработице, в том числе нестраховое, стипендии)
		2.3.2. Досрочный выход на пенсию
2.3.3. Другие пассивные программы		

Примечания: * СОП – социально опасное положение; ** ТЖС – трудная жизненная ситуация.
 Источник: составлено авторами по классификации БД ASPIRE.

Работа с аналитической частью российского сегмента базы БД ASPIRE на сегодняшний день строится на основе данной классификации.

Кроме того, была проведена типологизация всех мер социальной поддержки в соответствии с классификацией, разработанной НИФИ. В соответствии с этой классификацией региональные системы мер социальной поддержки по их целевому назначению имеют следующую структуру.

1. Меры за особые заслуги гражданам, предоставляемые в соответствии с их социальным, общественным статусом. К числу получателей данных мер относятся ветераны труда, труженики тыла, награжденные орденом «За заслуги», медалью «Материнская слава», почетными званиями, ветераны боевых действий, инвалиды и участники Великой Отечественной войны, а также члены семей некоторых категорий.

2. Меры, предоставляемые в связи с особыми условиями труда (службы), распространяются на граждан, в отношении которых государство выступает как работодатель. К числу получателей данных мер относятся в том числе государственные и муниципальные служащие, педагогические и медицинские работники сельской местности (а также ветеринарной службы, социальные работники и пр.), граждане, проходящие военную службу, и члены их семей, добровольные пожарные и др.

3. Меры по поддержке семьи и детей. Получателями данных мер являются в том числе семьи с детьми, дети-сироты и дети, оставшиеся без попечения родителей, а также их опекуны и усыновители.

4. Меры компенсационного характера, предоставляемые с целью компенсации вреда, нанесенного здоровью граждан, потери или ущерба личному имуществу, нарушенных прав граждан. Данные меры получают реабилитированные лица и лица, признанные пострадавшими от политических репрессий, а также члены их семей, бывшие несовершеннолетние узники концлагерей, гетто и других мест принудительного содержания, лица, награжденные знаком «Жителю блокадного Ленинграда», граждане, пострадавшие от радиации, члены семей граждан, погибших при исполнении служебных обязанностей и т. п.

5. Меры, предоставляемые в связи с ограничениями жизнедеятельности у граждан, вызванными нарушениями здоровья. В отличие от мер компенсационного характера установление указанных мер не связано с нанесением вреда здоровью граждан. К числу получателей относятся инвалиды, дети-инвалиды и имеющие ограниченные возможности здоровья, семьи, имеющие детей-инвалидов, граждане, страдающие орфанными заболеваниями, и пр.

6. Адресные меры поддержки материального положения граждан и семей, предоставляемые с учетом их доходов, в том числе поддержка детей и родителей, беременных женщин и кормящих матерей, многодетных и малообеспеченных семей и пр.

7. Меры, направленные на содействие занятости. Это в первую очередь пособие по безработице в размере в соответствии с Законом Российской Федерации от 19 апреля 1991 г. № 1032-1 «О занятости населения в Российской Федерации», профессиональное обучение и дополнительное профессиональное образование незанятых граждан, содействие безработным гражданам в переезде, организация ярмарок вакансий и учебных рабочих мест и др.

8. Меры по поддержке пожилых (без иных льготных признаков) [3].

Также отметим, что региональный сегмент БД ASPIRE позволяет систематизировать все меры социальной поддержки в формате классификации, которая используется в Единой государственной информационной системе социального обеспечения (далее — ЕГИССО). Классификатор мер социальной защиты (поддержки) предназначен для унификации типов и видов мер социальной поддержки с целью формирования единых принципов учета мер, а также реализации информационно-справочной функции в рамках ЕГИССО. В 2018 г. эта работа планируется к выполнению.

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОГРАММ СОЦИАЛЬНОЙ ЗАЩИТЫ

Оценку эффективности мер социальной поддержки (в том числе и сравнительную межрегиональную оценку) можно проводить по следующим показателям:

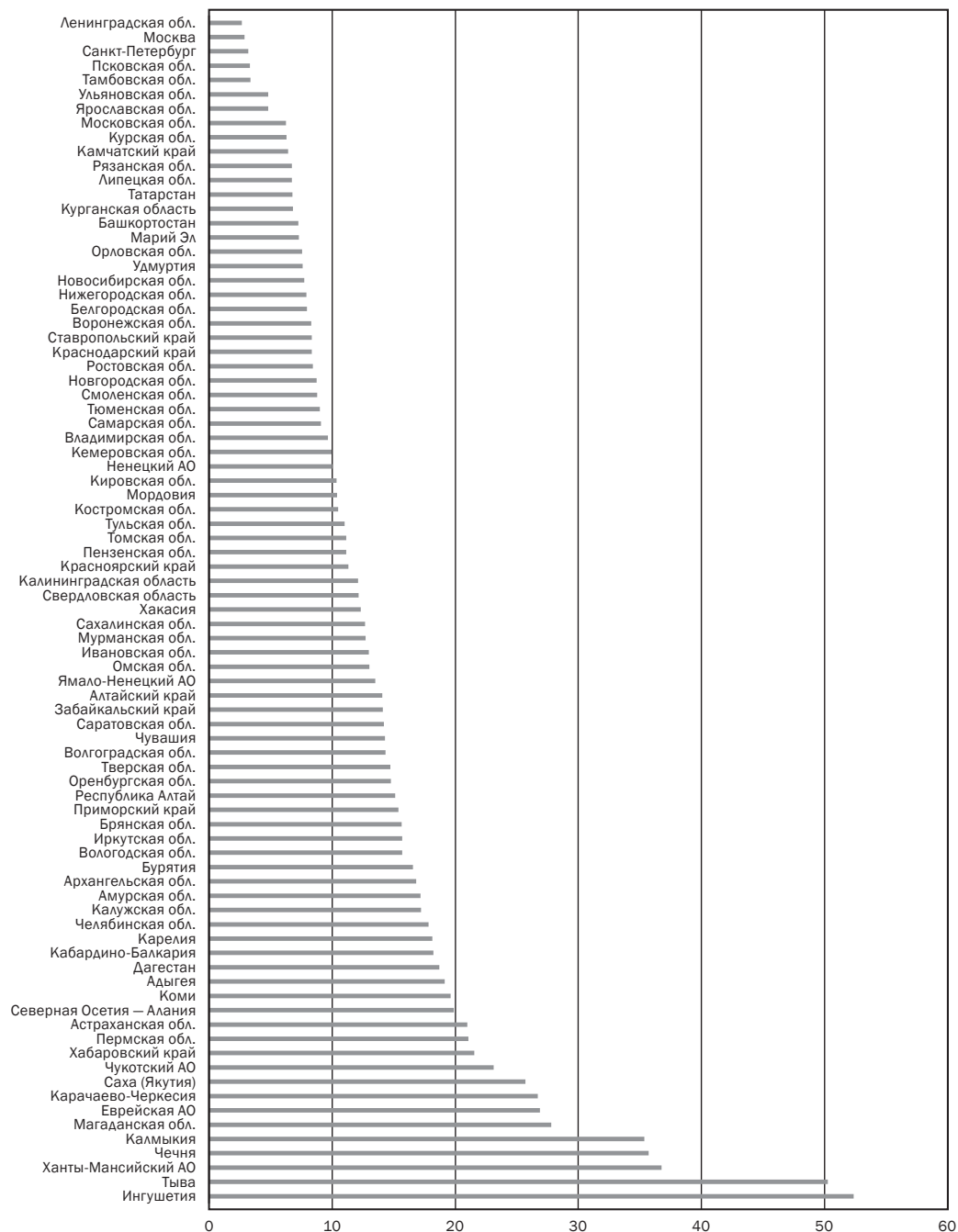
- сокращение дефицита дохода у бедных (коп. на 1 руб. затрат на социальную помощь);
- удельный вес (адекватность) социальных выплат в доходах получателей адресных мер социальной поддержки (%);
- охват населения программами социальной поддержки и социального страхования по доходным квинтилям до и после выплат;
- распределение выплат по доходным квинтилям до и после выплат;
- ключевые индикаторы результативности по городскому и сельскому населению;
- охват программами социальной поддержки и занятости беднейшего квинтиля и всего населения.

Приведем пример возможной оценки. Так, по данным 2016 г. наибольшее сокращение дефицита дохода у бедных в республиках Тыва и Ингушетия — 50 коп. и более на 1 рубль затрат (рис. 1). В трети регионов данный показатель не превышает 10 коп. на 1 рубль затрат. При этом наименьшее сокращение дефицита в «богатых» регионах — Ленинградской области, Москве и Санкт-Петербурге.

Удельный вес социальных выплат в доходах получателей мер социальной поддержки невелик. Он составляет от 1 до 7 %. В Москве, как в богатом регионе, удельный вес социальных выплат не достигает 1 %. Наибольшая доля — в Ярославской области, почти 7 %.

Рисунок 1

Сокращение дефицита дохода у бедных в субъектах Российской Федерации, коп. на 1 руб. затрат на социальную помощь



Источник: рассчитано авторами по методологии БД ASPIRE по данным Росстата: Выборочное наблюдение доходов населения и участия в социальных программах, 2015.

Анализ эффективности мер социальной поддержки, а также оценку по классификации ASPIRE можно без труда провести на сайте НИФИ³. А в этой статье мы хотели бы продемонстрировать возможности БД на основе классификации НИФИ. В качестве примера возможного анализа проведем межрегиональные сравнения структуры мер социальной поддержки, расходов на меры социальной поддержки и численности получателей данных мер.

МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЕ СРАВНЕНИЯ СТРУКТУРЫ МЕР СОЦИАЛЬНОЙ ПОДДЕРЖКИ

Итак, в соответствии с классификацией НИФИ⁴ попробуем оценить уровень адресности региональных систем мер социальной поддержки, рассчитаем долю адресных мер в общей структуре мер социальной поддержки.

Для оценки нуждаемости при назначении мер по поддержке доходов предлагается использовать традиционную документарную проверку доходов, усовершенствовав ее за счет уточнения методики их подсчета и с учетом имущественной обеспеченности домохозяйств [4, с. 10].

При расчете доли мер социальной поддержки (МСП) с проверкой доходов граждан в общем количестве мер становится очевидно, что доля адресных мер невелика (рис. 2). Доля адресных мер в большинстве регионов колеблется от 10 до 20 %, тогда как все остальные меры предоставляются по категориальному принципу, без проверки доходов. По доле адресных мер (меры, которые предоставляются на основе проверки доходов граждан [3]) лидируют Новгородская область, Хабаровский край и Республика Татарстан.

Сравнительный анализ структуры мер социальной поддержки показал, что по количеству мер за заслуги лидируют Республика Дагестан и Республика Коми, по ним доля в структуре МСП около 30 %. Аутсайдер — Республика Тыва.

По количеству мер за особые условия труда лидирует Ульяновская область, доля в структуре МСП — 31,18 %. Аутсайдером является Ставропольский край.

По поддержке детей и семьи лидерами являются Калининградская область, Ханты-Мансийский автономный округ, Тамбовская область, где доля этих мер в структуре МСП превышает 50 %. Аутсайдер по доле в структуре МСП — Ставропольский край (5 %).

В компенсационных мерах (ежемесячные денежные выплаты репрессированным, компенсация расходов на оплату жилого помещения и коммунальных услуг жертвам политических репрессий и пр.) по доле в структуре МСП первое место занимает Республика Северная Осетия (32,61 %). Последнее место занимает Республика Саха (Якутия).

По поддержке инвалидов с большим отрывом лидирует Липецкая область (доля таких мер в структуре МСП — 42,29 %).

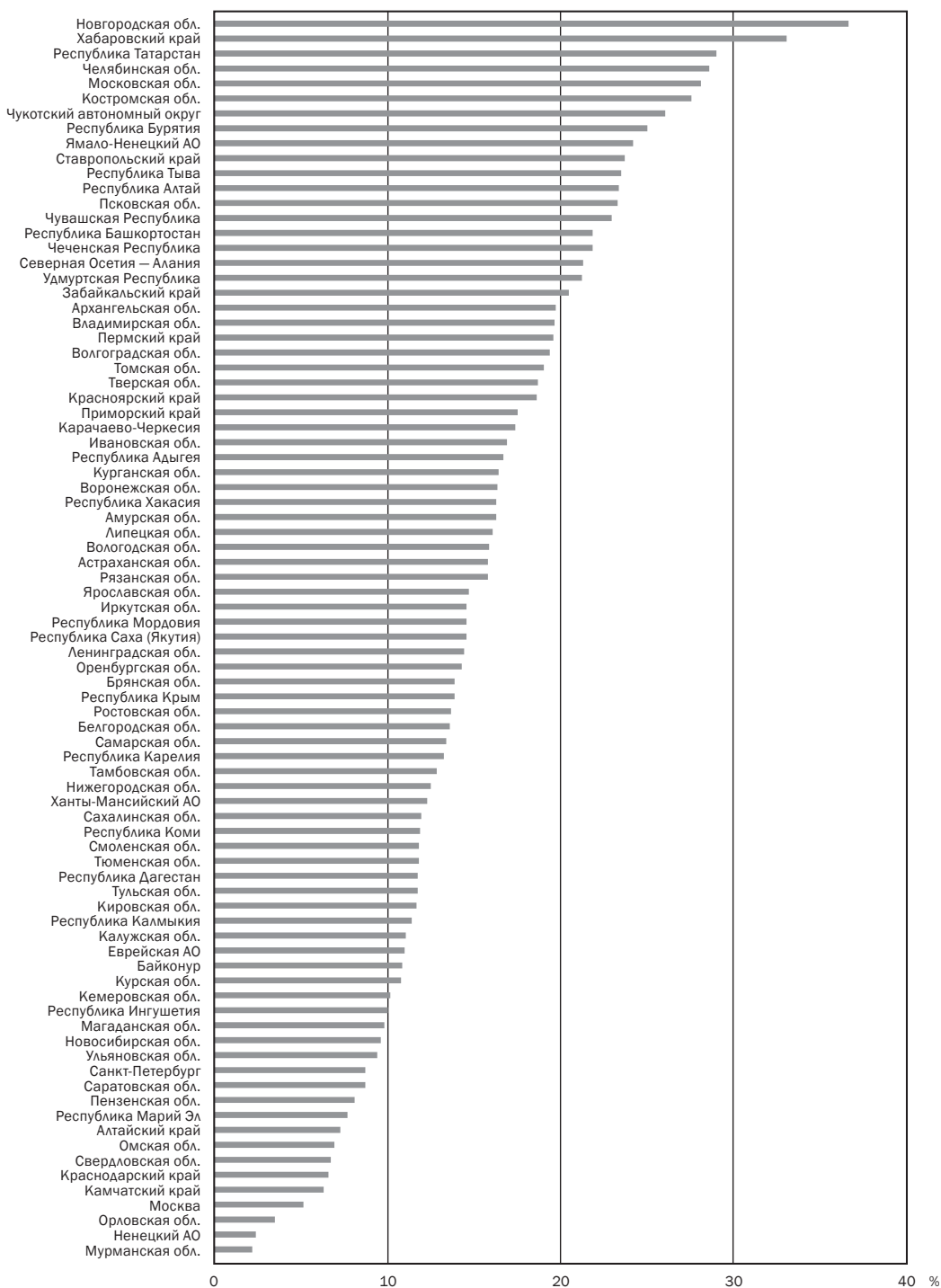
По поддержке безработных лидирует Республика Адыгея, по ней доля в структуре МСП — 41,67 %. В Республике Крым и Тульской области доля в расходах, соответственно, 18,69 % и 11,52 %.

Доля мер по поддержке пожилых людей (в том числе без иных льготных признаков) в структуре МСП незначительна — от 0,59 до 9,29 %.

³ <http://aspire.nifi.ru/CompareMCP/Index>.

⁴ На сайте аналитические таблицы и диаграммы в разрезе данной классификации будут представлены в 2018 г.

Доля адресных мер социальной поддержки в общем количестве мер (по субъектам РФ), %



Источник: рассчитано авторами по данным ASPIRE.

АНАЛИЗ РАСХОДОВ НА МЕРЫ СОЦИАЛЬНОЙ ПОДДЕРЖКИ В РЕГИОНАХ (В РЕАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ)

Ответим на вопрос, как последний экономический кризис сказался на социальных расходах. Для этого проанализируем имеющиеся данные за 2013–2016 гг.

Вначале нормализуем данные о расходах на социальную поддержку за 2013 г. по накопленному индексу потребительских цен по отношению к 2016 г. Затем найдем разницу в расходах между 2016 г. и 2013 г. и вычислим ее долю по отношению к 2013 г. Так, 0 % будет означать, что расходы не изменились, 100 % — выросли вдвое, 50 % — сократились вдвое.

Результаты расчетов показывают, что 84 % регионов сократили расходы на меры социальной поддержки (рис. 3). Лидерами по сокращению расходов стали республики Кабардино-Балкария и Карачаево-Черкесия, Приморский край и Орловская область. В республиках сократили множество небольших мер. В Кабардино-Балкарской Республике на 188 млн руб. уменьшили региональную компенсацию по оплате жилого помещения и коммунальных услуг жертвам политических репрессий. По той же мере прошли сокращения выплат ветеранам труда (на 142 млн руб.) и многодетным семьям (на 140 млн руб.), на 16 млн руб. снизили компенсацию расходов на оплату жилого помещения и коммунальных услуг сельским специалистам в сфере образования. В Карачаево-Черкесии также существенно сократили региональную компенсацию по оплате жилого помещения и коммунальных услуг жертвам политических репрессий (на 257 млн руб.) и ветеранам труда (на 53 млн руб.). В Приморском крае с 2015 г. произошла отмена выплаты на оплату услуг по отоплению и горячему водоснабжению, что позволило бюджету сэкономить 2,9 млрд руб. Также была снижена ежемесячная денежная выплата на оплату жилья и коммунальных услуг ветеранам труда (на 918 млн руб.).

При этом некоторые регионы увеличили свои социальные расходы: Чукотский автономный округ, г. Севастополь, Сахалинская область, Ульяновская область. Например, в Сахалинской области увеличили пособия семьям с детьми, в том числе приемным родителям.

Стоит отметить, что ситуация с сокращением мер социальной поддержки не уникальна. Экономический кризис затронул в той или иной степени все регионы мира, поэтому сокращение социальных расходов является вынужденным [5, с. 37].

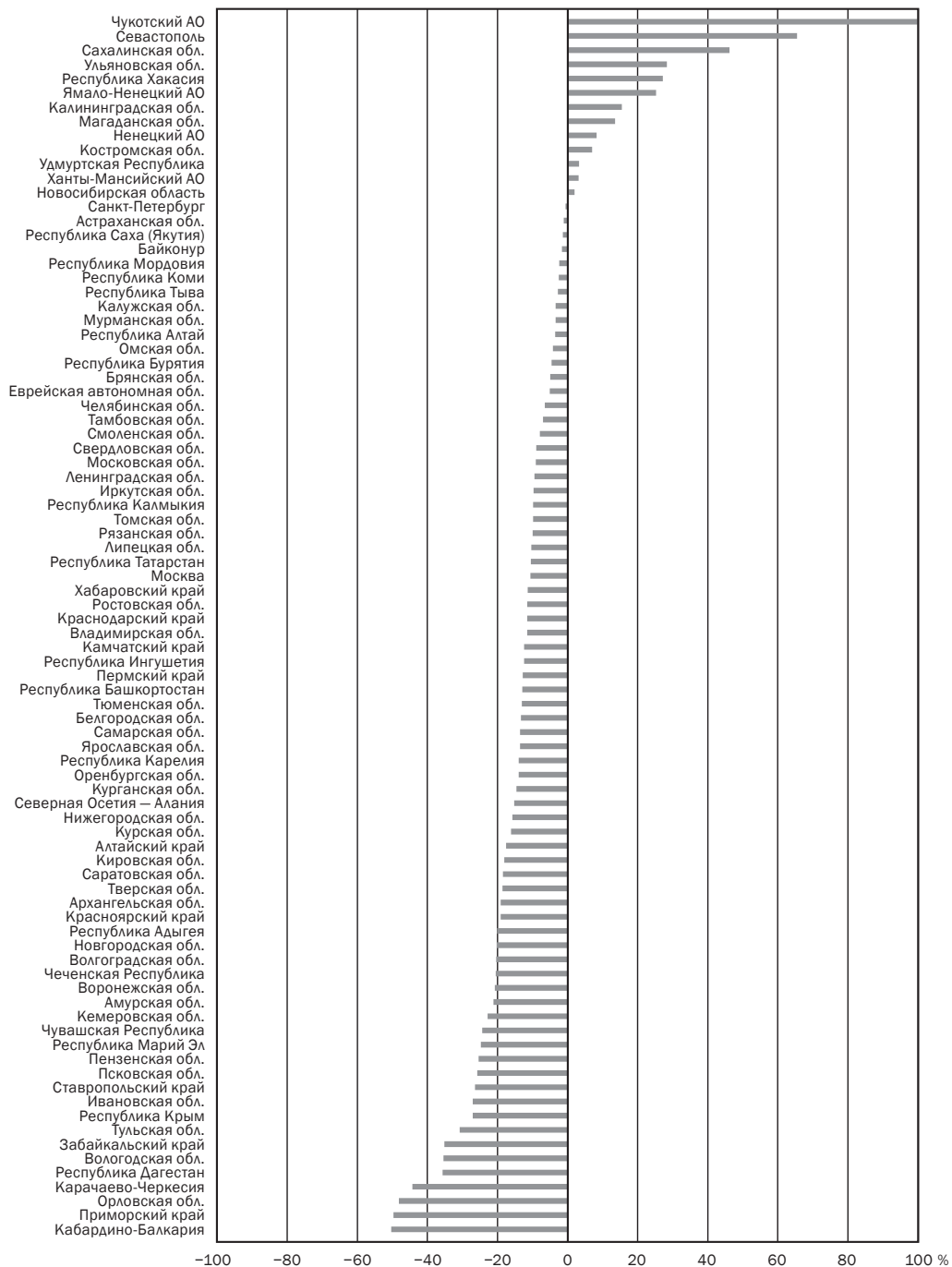
Теперь проведем сравнительный анализ субъектов РФ по доле расходов на отдельные меры социальной поддержки в общих расходах на социальную поддержку. Анализ показал, что по доле мер за заслуги в расходах лидируют Чувашская Республика и Адыгея (более 50 %). Аутсайдерами являются Республика Саха (Якутия) и Республика Татарстан.

По мерам за особые условия труда первое место с большим отрывом занимает Ямало-Ненецкий автономный округ (41,35 %). Аутсайдеры — г. Москва, Республика Крым, Чукотский автономный округ, где доля таких мер в расходах меньше 1 %.

По доле в расходах мер поддержки детей и семьи с большим отрывом лидируют Кабардино-Балкарская Республика (72,72 %) и Тульская область (63,67 %), а последнее место у Ставропольского края.

Компенсационные меры занимают незначительную долю в расходах, за исключением Республики Ингушетия, Костромской области и Чеченской Республики, где доля этих мер в расходах стремится к 50 %. В частности, в этих регионах предоставляются пособия на погребение, ежемесячные денежные выплаты репрессированным, компенсация расходов на оплату жилого помещения и коммунальных услуг жертвам политических репрессий.

**Динамика расходов на социальную поддержку населения
за период 2013–2016 гг., %**



Источник: рассчитано авторами по данным ASPIRE.

По поддержке инвалидов лидируют Калужская и Челябинская области со значениями доли расходов 16,08 и 15,18 % соответственно. В целом доля расходов по этой группе

мер невелика. По расходам на адресные меры социальной поддержки лидируют Республика Татарстан и Чукотский АО. В отстающих — Кабардино-Балкарская Республика и Мурманская область.

По доле в расходах на социальную поддержку мер по поддержке безработных впереди Республика Крым и Тульская область со значениями, соответственно, 18,69 и 11,52 %.

По поддержке пожилых доля в расходах максимальна в Ненецком автономном округе (28,43 %) и Республике Саха (Якутия) (21,09 %). К поддержке пожилых относится, в частности, компенсация расходов на оплату жилого помещения и коммунальных услуг пенсионерам — бывшим работникам бюджетной сферы в поселках городского типа, рабочих поселках и сельских населенных пунктах, а также социальная помощь супружеским парам в связи с юбилеями совместной жизни.

АНАЛИЗ ЧИСЛЕННОСТИ ПОЛУЧАТЕЛЕЙ «МЕЛКИХ МЕР» СОЦИАЛЬНОЙ ПОДДЕРЖКИ

Анализируя данные, можно сказать, что в регионах очень разное число мер соцподдержки: от 29 в Республике Ингушетия до 218 в Кемеровской области. Кроме того, анализ показывает наличие большого числа «мелких мер», число получателей которых невелико, а суммы выплат значительны. Проведенные нами расчеты подтверждают эти выводы: действительно, в региональных системах существует огромное количество мелких программ, которые охватывают очень малую долю получателей мер социальной поддержки. При этом расходы на такие «мелкие меры» могут составлять весомую долю от регионального бюджета на социальные программы, что, в свою очередь, может свидетельствовать о низкой эффективности администрирования таких мер либо об отсутствии адресности и перечислении крупных сумм малым группам лиц.

При расчетах будем отталкиваться от среднего количества получателей по каждому региону (количество человек или количество семей). Воспользуемся данными за 2016 г. Если количество получателей каждой меры составляет менее 10 % от среднего количества получателей по региону, такая мера будет считаться «мелкой». Вычислим количество таких «мелких мер», а затем суммируем расходы по ним. Наконец, найдем долю «мелких мер» по отношению к общему количеству мер, а также долю расходов на такие меры по отношению к общим расходам на социальные меры по каждому региону.

Анализ показывает, что в среднем на регион приходится 123 меры социальной поддержки, из них 76 — «мелких». Расходы на социальную поддержку в среднем — 14 млрд руб., из них 2,2 млрд тратятся на «мелкие меры». Общие затраты на соцподдержку по стране — порядка 1,2 трлн руб., а на «мелкие меры» — 188,3 млрд. В подавляющем большинстве регионов доля «мелких мер» в общем числе МСП превышает 50 %. Наивысший показатель — в Тверской области, где доля таких мер составляет 75 %. Например, в Тверской области существует мера «Единовременные компенсационные выплаты медицинским работникам в возрасте до 45 лет, имеющим среднее профессиональное образование и трудоустроившимся в сельской местности». Эту меру получили 25 человек по 300 тыс. руб. каждый. Единовременные компенсационные выплаты медицинским работникам, имеющим высшее образование, прибывшим на работу в сельский населенный пункт, либо рабочий поселок, либо поселок городского типа или переехавшим на работу в сельский населенный пункт, либо рабочий поселок, либо поселок городского типа из другого населенного пункта, получили 30 человек по 1 млн руб. каждый.

На втором месте Московская область с долей «мелких мер» 74 %. При этом мы видим пять мер, которые никто не получал (социальный контракт, экстренная соцпомощь и др.), и 60 мер, которыми воспользовались 100 и менее человек каждой, на которые тем не менее потрачено 378,5 млн руб.

Наиболее равномерное распределение количества получателей социальных мер можно отметить в республиках Алтай, Карачаево-Черкесия и Кабардино-Балкария (менее 50 %). Однако таких регионов меньшинство.

Можно предположить, что, несмотря на то что «мелкими мерами» пользуется небольшая доля получателей, расходы на администрирование и выплаты по таким мерам могут быть весьма высокими. Более того, в трех регионах расходы на эти меры превышают 50 % от объема общего бюджета на социальные программы: в Чукотском автономном округе, Республике Тыва и Ямало-Ненецком автономном округе. Так, в Чукотском автономном округе на содействие занятости безработных граждан (всего три человека) было предоставлено около 60 тыс. руб. каждому.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, в России появилась база данных для проведения межрегиональных сравнений, которая будет интересна регионам с точки зрения сравнения их друг с другом и выявления лучшей практики. Кроме того, база будет интересна и научному сообществу для проведения различных исследований.

Проведенный экспресс-анализ показал, что 84 % регионов сократили расходы на социальную поддержку населения. В таких социально-экономических условиях все острее стоит вопрос о необходимости повышения эффективности бюджетных расходов в сфере социальной защиты граждан.

Региональные системы социальной поддержки далеки от совершенства. Доля адресных мер в большинстве регионов колеблется от 10 до 20 %, тогда как все остальные меры предоставляются по категориальному принципу, без проверки доходов. Кроме того, в регионах очень высока доля «мелких мер» социальной поддержки. В большинстве субъектов РФ она превышает 50 %.

При проведении анализа и дальнейшем реформировании системы социальной поддержки населения необходимо помнить о реализации принципов адресности и нуждаемости, а именно об оказании поддержки тем лицам, которые в наибольшей степени в этом нуждаются.

Библиография

1. Бычков Д. Г., Феоктистова О. А., Андреева Е. И. Социальная защита и статистика: сопоставительный анализ российской и международной практики учета в попытке оценить эффективность бюджетных мер // Международный бухгалтерский учет. 2016. № 4 (394). С. 35–52.
2. Грош М. и др. Для защиты и содействия: разработка и реализация эффективных систем социальной поддержки. М.: Весь мир, 2013. 500 с.
3. Развитие эффективной социальной поддержки населения в России: адресность, нуждаемость, универсальность / Под ред. к. э. н. В. Назарова и А. Пошарац. Научный доклад. М.: Научно-исследовательский финансовый институт; Всемирный банк, 2017. 197 с.
4. Андреева Е. И., Бычков Д. Г., Феоктистова О. А. Реализация принципа адресности и нуждаемости в социальной поддержке: возможные подходы к оценке благосостояния домохозяйств в России // Финансы. 2015. № 11. С. 10–15.
5. Кулаков М. В., Лысунец М. В. Социальная политика в стратегии развития Европейского союза // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 3. С. 37–47.
6. Андреева Е. И., Бычков Д. Г., Феоктистова О. А. Об адресности бюджетных мер социальной поддержки // Финансы. 2015. № 8. С. 23–30.
7. Бычков Д. Г., Феоктистова О. А., Андреева Е. И. Инвентаризация бюджетных мер в сфере социальной защиты населения: на пути к адресности системы мер социальной поддержки // Международный бухгалтерский учет. 2016. № 17 (407). С. 46–62.
8. Золотарева А. Б. и др. Состояние и перспективы развития системы социальной защиты в России. М.: Ин-т Гайдара, 2011. 268 с.
9. Коуди Д., Грош М., Ходдинотт Д. Обеспечение адресности трансфертов в развивающихся странах: анализ опыта и некоторые выводы. Всемирный банк, 2004. URL: http://siteresources.worldbank.org/SAFETYNETSANDTRANSFERS/Resources/281945-1138140795625/Targeting_Rus.pdf
10. Tesliuc E., Pop L., Grosh M., Yemtsov R. Income Support for the Poorest: A Review of Experience in Eastern Europe and Central Asia. Directions in Development — Human Development. Washington, DC: World Bank, 2014.

Авторы



Литвинова Вероника Владленовна, мл. науч. сотр. Центра межбюджетных отношений Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: litvinova@nifi.ru)



Нагерняк Мария Александровна, координатор проектов в сфере социальной защиты населения Всемирного банка
(e-mail: mnagernyak@worldbank.org)



Кириллова Мария Николаевна, референт Департамента бюджетной политики в отраслях социальной сферы и науки Минфина России
(e-mail: mariya.kirillova@minfin.ru)

V. V. Litvinova, M. A. Nagernyak, M. N. Kirillova

The Atlas of Social Protection Indicators of Resilience and Equity: Opportunities for Interregional Comparisons

Abstract

Currently regional authorities need to assess the effectiveness of their social support systems, as well as compare themselves with other regions to increase the effectiveness of budget expenditures, including social protection. To accomplish this task the World Bank, the Ministry of Finance of Russia and NIFI are working together to create a Russian version of the ASPIRE database. This database for the first time in the world presents data on regional budgets. It includes provision and financing of social support measures at the subnational level. The creation of this base gives an incentive not only for international, but also for intra-Russian interregional comparisons. Regions can compare their social support systems, choose and use the best practices. The article presents several variants of such interregional analysis based on the Russian version of ASPIRE. There are comparisons of the social support measures structure, analysis of the spending dynamics for social support in the regions for 2013–2016 and the number of recipients of “small measures” support analysis.

Keywords:

statistics, social protection, measures of social support, regions, targeting, means test, ASPIRE, World Bank

JEL: I3, H7

Authors' affiliation:

Litvinova Veronika V. (e-mail: litvinova@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Nagernyak Mariya A. (e-mail: mnagernyak@worldbank.org), World Bank, Moscow 121069, Russian Federation

Kirillova Mariya N. (e-mail: mariya.kirillova@minfin.ru), Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow 109097, Russian Federation

References

1. Bychkov D. G., Feoktistova O. A., Andreeva E. I. Social Protection and Statistics: a Comparative Analysis of Russian and International Accounting Practices in an Effort to Assess the Effectiveness of Fiscal Measures in the Sphere of Social Protection of Population. *Mezhdunarodnyi bukhgalterskii uchet – International Accounting*, 2016, no. 4 (394), pp. 35–52.
2. Grosh M. To Protect and Promote: the Development and Implementation of Effective Social Support Systems. Moscow, Ves' Mir Publ., 2013, 500 p.
3. The Emergence of Efficient Social Support in Russia: Targeting, Neediness, Common Eligibility Rules. Ed. by Nazarov V. and Posarac A. Moscow: Financial Research Institute, The World Bank, 2017.
4. Andreeva E. I., Bychkov D. G., Feoktistova O. A. Targeting Social Benefits in Russia: Approaches to Investigation into Household's Financial Circumstances. *Finansy – Finance*, 2015, no. 11, pp. 10–15.
5. Kulakov M. V., Lysunets M. V. Social Policy in the Development Strategy of the European Union. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2017, no. 3, pp. 37–47.
6. Andreeva E. I., Bychkov D. G., Feoktistova O. A. Updating of Targeted Social Protection in Russia. *Finansy – Finance*, 2015, no. 8, pp. 23–30.
7. Bychkov D. G., Feoktistova O. A., Andreeva E. I. Revision of Public Social Benefits: Towards Poverty Targeting. *Mezhdunarodnyi bukhgalterskii uchet – International Accounting*, 2016, no. 17 (407), pp. 46–62.
8. Zolotareva A. B. et al.. The State and the Prospects of the Social Safety Net Development in the Russia. Moscow: Gaidar Institute, 2011, 268 p.
9. Cody D., Grosh M., Hoddinott D. Securing the Targeting of Transfers in Developing Countries: an Analysis of Experience and Some Conclusions. World Bank, 2004. Available at: http://siteresources.worldbank.org/SAFETYNETSANDTRANSFERS/Resources/281945-1138140795625/Targeting_Rus.pdf.
10. Tesliuc E., Pop L., Grosh M., and Yemtsov R. Income Support for the Poorest: A Review of Experience in Eastern Europe and Central Asia. Directions in Development. Washington, World Bank, 2014.

Современные методы финансирования капитальных расходов медицинских организаций

Аннотация

В статье рассматриваются современные методы финансирования капитальных расходов медицинских организаций, применяемые в странах с развитыми государственными гарантиями медицинской помощи. На основе анализа международного опыта выделены наиболее распространенные методы финансирования, их преимущества и недостатки, возможные области применения. Предложены рекомендации по совершенствованию отечественной модели финансирования капитальных расходов для медицинских организаций, участвующих в реализации программы государственных гарантий.

Ключевые слова:

государственно-частное партнерство, двухканальное финансирование, капитальные расходы, одноканальное финансирование, финансирование здравоохранения

JEL: I18

Капитальным расходам медицинских организаций относят расходы на приобретение и модернизацию основных средств, т. е. производственных активов, неоднократно или постоянно участвующих в процессе производства, срок службы которых составляет более одного года (здания, медицинское и немедицинское оборудование долгосрочного использования) [1]. Расходы на содержание основных средств (например, текущее обслуживание, текущий или капитальный ремонт, не оказывающие влияния на производственные возможности) формально не принадлежат к капитальным расходам, но тесно с ними взаимосвязаны и часто рассматриваются совместно.

Потребность в разработке особых методов финансирования капитальных расходов обусловлена их экономической спецификой. Длительный период службы основных средств в сочетании с фиксированным характером капитальных расходов затрудняет прямое покрытие капитальных расходов за счет текущих поступлений от основной деятельности в силу:

- невозможности прямого переноса капитальных расходов на себестоимость услуг, оказываемых с использованием соответствующих основных средств (отсутствие прямой связи между объемом основной деятельности и размером расходов, возможность использования одного и того же актива для оказания различных услуг);

- потребности в сборе относительно большого объема средств по сравнению с текущим доходом или в доступе к механизмам распределения затрат во времени (рассрочка, кредит, лизинг);

- высокой вероятности изменений рыночных условий (объемов спроса и предложения, технологий здравоохранения) в расчетный период окупаемости актива [2].

Высокий уровень инвестиционного риска побуждает медицинские организации ограничивать капиталовложения наиболее экономически привлекательными областями рынка медицинских услуг, что не всегда соответствует потребностям общества в сфере

здравоохранения. Наиболее яркими примерами дисбаланса капитальных вложений в условиях прямого рыночного финансирования являются:

— недостаток инвестиций в инфраструктуру услуг, характеризующихся низким или нестабильным спросом (например, лечение редких заболеваний, оказание медицинской помощи на малонаселенных территориях) или низкой рентабельностью (например, лечение заболеваний с высоким риском роста затрат);

— недостаток перспективных инвестиций в инфраструктуру услуг, спрос на которые ожидается в будущем;

— приоритетное развитие инфраструктуры наиболее коммерчески выгодных услуг (например, дорогостоящих диагностических исследований), в т. ч. с созданием искусственного спроса на них, оказанием услуг, не соответствующих уровню квалификации персонала;

— неоправданное дублирование основных фондов в результате несогласованных действий отдельных поставщиков [3].

Утверждение развитыми странами государственных гарантий доступности медицинской помощи для населения потребовало создания альтернативной модели финансирования капитальных расходов, способной обеспечить необходимый минимум основных фондов. Очевидным решением данной задачи стало принятие государством соответствующих обязательств по планированию и финансированию капиталовложений [3].

В рамках государственных моделей финансирования капитальных расходов были достигнуты значительные успехи по обеспечению доступности гарантированной медицинской помощи и предотвращению потерь, вызванных несогласованностью действий или недобросовестным поведением отдельных поставщиков, однако одновременно возникли проблемы снижения эффективности инвестиций. Предпосылками более низкой эффективности государственного финансирования по сравнению с частными инвестициями стали:

— высокие административные и временные издержки подготовки инвестиционных проектов;

— распространение ошибок планирования, вызванных потерями и/или искажением данных при сборе и передаче рыночной информации;

— утрата участниками инвестиционного процесса заинтересованности в оптимизации существующих основных фондов и новых капиталовложений;

— риск резкого сокращения капиталовложений вплоть до возникновения дефицита основных фондов в условиях бюджетных кризисов [3].

Результатом признания несовершенств как рыночной, так и государственной модели стала разработка новых методов финансирования капитальных расходов, объединяющих преимущества обоих подходов.

СТРУКТУРА СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ РАСХОДОВ

В соответствии с наиболее распространенной классификацией принято выделять две основные категории методов финансирования капитальных расходов:

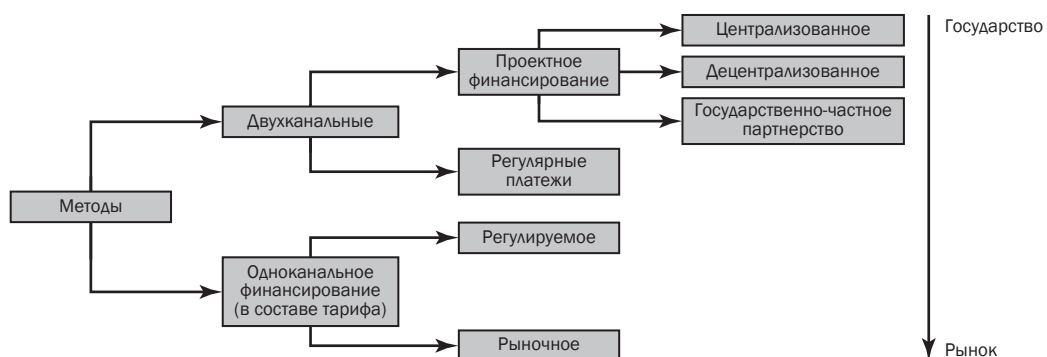
— двухканальные методы, в рамках которых средства на покрытие текущих и капитальных расходов передаются поставщикам по отдельным обособленным каналам;

— одноканальные или интегрированные методы, предполагающие использование единого общего канала передачи средств (в настоящий момент обычно — в составе тарифа на оплату медицинской помощи) [2].

В составе двухканальных методов финансирования принято выделять целевое проектное финансирование и нецелевые регулярные платежи. Общая структура современных базовых методов финансирования капитальных расходов и их подтипов в порядке перераспределения полномочий и ответственности за реализацию капиталовложений между государством и участниками рынка медицинской помощи представлена на рис. 1.

Рисунок 1

Структура современных методов финансирования капитальных расходов



Источник: составлено автором.

Введение обособленного канала финансирования для капитальных расходов при использовании двухканальных методов позволяет государству контролировать общий объем и распределение инвестиционных средств, при проектном финансировании — также направления капиталовложений. В зависимости от распределения полномочий по планированию и осуществлению инвестиционных проектов между государством и иными участниками рынка (медицинскими организациями, покупателями медицинской помощи, частными инвесторами) проектное финансирование может принимать централизованную или децентрализованную форму, а также форму государственно-частного партнерства (далее — ГЧП) с передачей частному партнеру отдельных самостоятельных полномочий по реализации инвестиций. Кроме того, национальные методы проектного финансирования могут существенно различаться в процедурных аспектах организации предоставления средств, включая:

- критерии принятия решения о предоставлении средств (например, подтверждение наличия неудовлетворенного спроса, соответствие предельным финансовым нормативам);
- порядок расчета потребности в инвестиционных средствах (на основании текущих или планируемых показателей, размера существующих основных фондов или объема основной деятельности, в административном порядке или по согласованию с инвестором);
- механизм предоставления инвестиционных средств (разовый грант в денежной или натуральной форме, регулярные амортизационные выплаты);
- механизм предоставления средств на содержание вновь созданных активов (по выделенному каналу, в виде выделенной статьи тарифа, в составе тарифа без обособления).

Выделенные процедурные аспекты могут использоваться государством для дополнительного косвенного регулирования инвестиций.

При двухканальном финансировании методом регулярных платежей средства предоставляются поставщикам независимо от конкретных проектов. Государство сохраняет контроль над общим объемом и распределением инвестиционных средств между медицинскими организациями, но направления и механизмы их использования определяются медицинскими организациями — получателями средств самостоятельно.

При одноканальном финансировании инвестиционная составляющая включается в состав тарифа на оплату медицинской помощи. Размер средств на покрытие капитальных расходов, доступных конкретной медицинской организации, определяется финансовым результатом ее основной деятельности, размер, направления и механизмы реализации капиталовложений — самостоятельными решениями медицинской организации.

В условиях регулируемого одноканального финансирования государство сохраняет возможность косвенного влияния на общий объем и распределение доступных инвестиционных средств через управление величиной инвестиционной составляющей в размере тарифа, стоимостью и объемом оплачиваемой медицинской помощи. При выборе рыночного подхода объем доступных инвестиционных средств определяется рыночными ценой и спросом на услуги медицинской организации, государство полностью утрачивает контроль над инвестициями.

ДВУХКАНАЛЬНЫЕ МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Проектное финансирование

При проектном финансировании средства на покрытие капитальных расходов предоставляются медицинским организациям в целевом порядке на реализацию конкретного инвестиционного проекта. Решение о финансировании проекта принимается уполномоченным органом государственной власти, размер выделяемых средств рассчитывается на основе нормативов затрат на единицу новых фондов или работ [2].

Проектное финансирование предоставляет государству наиболее полный контроль над новыми капиталовложениями в системе здравоохранения, включая общий объем, распределение и направления использования средств. Преимуществами полного государственного контроля становятся:

- возможность обеспечения системы здравоохранения необходимыми фондами, в т. ч. в непривлекательных для рынка областях;
- исключение рисков рыночного регулирования (дублирование или недостаток фондов в результате несогласованных действий отдельных поставщиков, приобретение фондов, не обеспеченных спросом или необходимой квалификацией поставщика, банкротство поставщика в результате неокупившихся вложений) [3].

Обратной стороной полного государственного контроля над инвестициями являются:

- высокие административные и временные издержки подготовки проектов (в т. ч. для малых инвестиций);
- риски государственного регулирования (ошибки планирования, вызванные потерями и искажениями при сборе и передаче рыночной информации, отсутствие заинтересованности участников инвестиционного процесса в оптимизации размера существующих фондов и новых капиталовложений, резкое сокращение капиталовложений в условиях бюджетного кризиса).

На практике отсутствие прямой ответственности уполномоченных органов государственной власти за эффективность инвестиций в сочетании с исключением инвестиционного риска для медицинских организаций формирует предпосылки к устойчивому избытку капиталовложений. Проблема распространения избыточных капиталовложений, вызванных политической привлекательностью крупных инвестиционных проектов в сфере здравоохранения, отмечается, в частности, в Германии [3].

Результатом признания низкой эффективности государственного проектного финансирования стало постепенное ограничение сферы применения метода реализацией наиболее крупных капитальных вложений (например, строительство или модернизация больниц, приобретение дорогостоящего высокотехнологического оборудования) или вложений с заведомо высоким риском некупаемости (например, создание инфраструктуры в малонаселенных местностях). Конкретные области применения метода могут существенно различаться между странами: от полного покрытия всех долгосрочных капиталовложений в рамках государственных гарантий для всех медицинских организаций независимо от формы собственности (Германия [4]) до предоставления государственной поддержки только государственным университетским клиникам (Нидерланды [5]).

Кроме того, развитые страны проводят постоянную политику совершенствования планирования и финансирования инвестиционных проектов, основными направлениями которой выступают:

- усиление требований к обоснованию проекта (в т. ч. введение формализованных критериев оценки, переход от планирования по объему инфраструктуры к планированию по объему основной деятельности);
- привлечение медицинских организаций — получателей средств к планированию и согласованию проектов (децентрализация планирования);
- передача медицинским организациям ответственности за содержание основных фондов, реже — за привлечение первоначального объема средств и реализацию инвестиционных проектов;
- передача частному партнеру самостоятельных полномочий по осуществлению капиталовложений или управлению существующими активами (ГЧП).

Ужесточение требований к оценке проекта призвано предотвратить наиболее очевидные ошибки планирования, включая несоответствие проекта потребностям системы здравоохранения, выбор неоптимальных механизмов реализации или завышение стоимости работ. Так, в Германии обоснование проекта должно включать свидетельство наличия неудовлетворенного спроса на медицинскую помощь, планируемую к предоставлению, оценку существующих мощностей, детализированное описание проекта и подтверждение соответствия проекта действующему региональному плану развития инфраструктуры здравоохранения [4]. В дореформенной модели Нидерландов обязательной составляющей оценки инвестиционных проектов являлась проверка соответствия формальным требованиям к качеству оказания медицинской помощи и предельным нормативам стоимости работ [5]. В Великобритании разработка крупных инвестиционных проектов включает три этапа, в рамках первого из которых медицинская организация обязана представить сравнительный анализ различных стратегий реализации предлагаемых изменений, в рамках второго и третьего — обоснование выбора и детализированное описание оптимальной стратегии [6].

Децентрализация планирования инвестиций повышает гибкость принятия решений и предоставляет медицинским организациям возможности для оптимизации новых капиталовложений с учетом фактической рыночной ситуации. Самостоятельная разработка инвестиционных планов медицинскими организациями была характерна для дореформенной модели Нидерландов и сохраняется в современной Великобритании [5; 6]. Более сложная модель действует в Германии, где планы развития инфраструктуры здравоохранения разрабатываются тройственным комитетом, включающим представителей региональных уполномоченных органов государственной власти, ассоциаций фондов ОМС и медицинских организаций [4].

Передача медицинским организациям ответственности за содержание основных фондов призвана восстановить экономические стимулы к оптимизации существующих активов. Наиболее полно данная политика реализуется в Великобритании, где с 1991 г. на больничные трасты и трасты первичной медико-санитарной помощи (объединения медицинских организаций) возложена обязанность по оплате процента за пользование государственным капиталом сверх обычных амортизационных отчислений. Ставка процента установлена на уровне единой государственной процентной ставки (первоначально — 6 % оценочной стоимости активов, с 2003 г. — 3,5 % [6]). В большинстве стран ответственность медицинских организаций за содержание основных фондов ограничивается погружением соответствующих расходов в тарифы на оплату медицинской помощи, что позволяет восстановить прямую связь между объемом основной деятельности и объемом полученных средств [7].

Дополнительным механизмом усиления ответственности может стать отказ от административного регулирования размера капитальной составляющей тарифа. В Германии,

где согласование тарифов осуществляется в ходе коллективных переговоров между региональными ассоциациями фондов ОМС и поставщиков медицинской помощи, переход от обособленного финансирования к погружению расходов на содержание имущества в тариф привел к пересмотру ряда утвержденных ранее инвестиционных проектов и закрытию отдельных неэффективных подразделений медицинских организаций. Причиной изменений стала недостаточность тарифов, утвержденных большинством участников рынка, для покрытия расходов на содержание фондов в условиях недостаточного спроса или высокой стоимости обслуживания [4].

Значительно реже ответственность медицинских организаций распространяется на иные области реализации инвестиционного проекта. В дореформенной модели Нидерландов медицинские организации самостоятельно осуществляли привлечение первоначального объема инвестиционных средств на условиях полной государственной кредитной гарантии:

- для долгосрочных инвестиций: по регулируемой процентной ставке (базовая ставка + 0,75 % дополнительная ставка за риск);
- для среднесрочных инвестиций: на свободном кредитном рынке.

Расходы медицинской организации на выплату кредита в дальнейшем компенсировались за счет ежегодных государственных амортизационных выплат, покрывавших установленную долю стоимости актива и оплату процента за пользование заемными средствами (для среднесрочных инвестиций — в размере средней ставки по рынку). Амортизационные выплаты начислялись в течение всего расчетного срока окупаемости инвестиций даже в том случае, если фактический срок службы актива оказывался меньше, что полностью исключало какие-либо финансовые потери для медицинских организаций и банков-кредиторов. Тем не менее опыт самостоятельного привлечения кредитного финансирования медицинскими организациями в дальнейшем сыграл важную роль при переходе к одноканальному финансированию капитальных расходов [2; 5].

В условиях недостатка бюджетных средств или признания неудовлетворительной эффективности государственного управления проектное финансирование может принимать форму ГЧП. Основное отличие ГЧП от традиционного механизма государственного заказа — передача частному партнеру самостоятельных полномочий по осуществлению инвестиций или управлению объектом инфраструктуры и связанных с ними рисков. Полномочия, передаваемые частному партнеру, могут включать:

- только строительство или модернизацию объекта с последующим содержанием вновь созданных фондов;
- строительство или модернизацию и последующую эксплуатацию объекта, включая оказание медицинской помощи;
- временное управление существующим объектом государственной собственности [8].

Как правило, частный партнер также организует первоначальное привлечение средств на реализацию проекта. Государство оплачивает деятельность частного партнера, включая первоначально понесенные расходы и собственную прибыль, регулярными платежами на протяжении всего срока реализации проекта. Во многих странах ГЧП рассматривается в качестве механизма перераспределения расходов государственного бюджета во времени.

После введения жестких ограничений на увеличение государственного долга в Великобритании в начале 1990-х гг. ГЧП стало основным методом финансирования крупных инвестиций. В период 1997–2009 гг. 101 из 135 проектов строительства новых больниц осуществлялся на условиях ГЧП [9]. Функции частного партнера в Великобритании ограничиваются строительством или модернизацией объекта и его последующим содержанием, иногда — дополнительными работами по обслуживанию (уборка, обеспечение питанием и иными вспомогательными услугами). Оказание медицинской помощи всегда остается в ведении государственного партнера [6].

Проекты ГЧП в форме контрактов на строительство или модернизацию объекта с последующим содержанием вновь созданных фондов также применяются в Австралии, Испании, Италии, Канаде, Португалии, Франции и Швеции. Расширенные формы ГЧП, допускающие передачу частному партнеру полномочий и ответственности по оказанию медицинской помощи, встречаются значительно реже в силу высокой сложности планирования таких проектов и обычно носят единичный характер. Попытка запуска программы расширенного ГЧП в целях повышения эффективности функционирования государственных больниц предпринималась в Португалии, но вскоре была прекращена с возвращением к классической ограниченной форме [8].

Специфическими рисками ГЧП являются:

- большие административные и временные издержки подготовки проекта (конкурсный отбор частного партнера, согласование проекта, разработка механизмов минимизации рисков);
- (часто) более высокая стоимость реализации проекта по сравнению с традиционным государственным заказом;
- низкая гибкость проекта вплоть до полной невозможности внесения изменений в утвержденный вариант (например, при изменении технологий здравоохранения или потребностей населения в медицинской помощи);
- риск недобросовестного поведения частного партнера (например, некачественное исполнение принятых функций, повышение стоимости проекта в ходе реализации) [2; 8].

Исследования различных стран приводят неоднозначные данные о сравнительной стоимости капитала в условиях ГЧП и государственного заказа [8]. Анализ практики Великобритании показал, что стоимость капитала в проектах ГЧП практически в два раза выше, чем при прямом государственном финансировании (4 и 8 % соответственно) [9]. При этом, по оценкам экспертов, примерно 20 % государственных участников ГЧП в здравоохранении Великобритании не удовлетворены деятельностью частного партнера [10].

Регулярные платежи

При финансировании методом регулярных платежей средства на покрытие капитальных расходов предоставляются медицинским организациям независимо от наличия конкретных инвестиционных проектов. Основанием для выплат является участие медицинской организации в реализации государственных гарантий. Размер регулярных платежей обычно рассчитывается пропорционально размеру существующих основных фондов или объему основной деятельности, направления использования средств определяются медицинскими организациями самостоятельно [2].

Самостоятельность медицинских организаций в распоряжении полученными средствами сближает данный метод с рыночной моделью, обеспечивая восстановление заинтересованности получателей в максимально эффективном использовании средств. Административный механизм распределения средств позволяет сохранить государственный контроль над общим объемом и распределением инвестиционных средств между медицинскими организациями. В результате финансирование методом регулярных платежей часто используется в качестве более мягкой альтернативы одноканальному финансированию.

Недостаток метода — высокая сложность корректного расчета потребности в инвестиционных средствах. Результатом ошибок расчета могут стать дефицит или избыток основных фондов, неравенство условий деятельности или создание некорректных стимулов для медицинских организаций.

Регулярные платежи применяются в Германии для покрытия расходов на осуществление среднесрочных инвестиций (активов со сроком службы 3–15 лет). Выплаты получают

все медицинские организации, включенные в региональный план развития инфраструктуры здравоохранения, размер платежей рассчитывается на основе размера коечного фонда и уровня оказываемой медицинской помощи. Направления использования полученных средств определяются медицинскими организациями самостоятельно. С 2009 г. в целях минимизации стимулов к необоснованному наращиванию коечного фонда региональным органам государственной власти разрешено использовать при расчете регулярных платежей дополнительные критерии эффективности медицинских организаций [4].

Возможность введения регулярных платежей на покрытие капитальных расходов медицинских организаций в дополнение к действующему одноканальному финансированию обсуждается в Великобритании. По мнению сторонников реформы, введение регулярных фиксированных платежей, рассчитываемых с учетом индивидуальных обязательств по начислению амортизации и потребностей в обновлении основных фондов, позволит смягчить неравенство условий деятельности, характерное для действующей одноканальной модели (см. раздел «Одноканальное финансирование») [11].

ОДНОКАНАЛЬНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

При одноканальном финансировании средства на покрытие капитальных расходов предоставляются медицинским организациям в составе тарифа на оплату медицинской помощи. Размер инвестиционных средств обычно устанавливается в виде пропорциональной доли тарифа, направления использования средств определяются медицинскими организациями самостоятельно [2].

Одноканальное финансирование — основной метод покрытия капитальных расходов в рамках частного коммерческого здравоохранения. Многие развитые страны в последние годы используют одноканальное финансирование в рамках государственного здравоохранения для покрытия расходов на содержание существующих основных фондов, реже — для оплаты малых и средних инвестиций (например, Португалия, Франция) или инвестиционных расходов полностью (Великобритания, Нидерланды) [7]. В Германии с 2009 г. федеральным землям предоставлено право самостоятельно принимать решение о погружении капитальных расходов в тарифы на оплату медицинской помощи, но к настоящему моменту ни один регион не воспользовался данным правом [4].

В Великобритании доля средств на покрытие капитальных расходов в составе тарифов на оплату медицинской помощи устанавливается в административном порядке, на едином уровне для всех медицинских организаций. Дифференциация тарифов учитывает территориальные различия в стоимости факторов производства (труда, земли и основных фондов), но не отражает индивидуальные различия в потребности в инвестиционных средствах. Следствием упрощенного порядка расчета инвестиционных расходов становится неравенство условий деятельности медицинских организаций. Трасты со «старыми» основными фондами, амортизация которых была оплачена ранее, получают преимущество перед трастами, продолжающими выплачивать дорогостоящую амортизацию по относительно новым основным фондам. В перспективе обсуждается возможность введения дополнительных регулярных платежей на покрытие капитальных расходов, рассчитываемых с учетом специфики отдельных медицинских организаций [11].

Утверждение инвестиционного проекта в зависимости от размера необходимых вложений может осуществляться трастами самостоятельно (до £3–12 млн в зависимости от общего объема финансирования траста и текущей оценки его деятельности), региональными органами управления здравоохранением (до £35 млн), Департаментом здравоохранения (от £35 млн до £100 млн) или Казначейством (свыше £100 млн). Трасты самостоятельно привлекают инвестиционные средства, источником которых могут служить собственные накопления, средства бюджетного кредита (предоставляется специальным Фондом финансирования трастов) или частных кредитов коммерческих банков [6].

В Нидерландах размер тарифов на оплату медицинской помощи определяется в ходе прямых переговоров покупателя и поставщика медицинской помощи, доля средств на покрытие капитальных расходов в тарифе отдельно не выделяется. Для предотвращения риска резких колебаний объемов финансирования отдельных медицинских организаций при переходе к рыночному регулированию реформа была начата с ограниченного перечня клиничко-статистических групп (далее — КСГ) — так называемого сектора В. Первоначально к сектору В были отнесены КСГ, характеризующиеся высоким уровнем предсказуемости затрат (услуги плановой медицинской помощи с высокой однородностью потребления ресурсов, большим объемом случаев лечения и числом поставщиков, участвующих в оказании соответствующих услуг). Кроме того, включение КСГ в сектор В должно было получить поддержку представителей медицинского сообщества [7]. На момент начала реформы (2005 г.) к сектору В принадлежали около 10 % существовавших КСГ, но уже к 2010 г. — 67 %, а к 2012 г. переход к полностью рыночному регулированию тарифов на оплату медицинской помощи был завершен [5].

С 2005 г. регулирование тарифов сектора В было передано на уровень прямых переговоров покупателя и поставщика медицинской помощи. С 2008 г. в состав тарифов сектора В были включены капитальные расходы, одновременно было прекращено централизованное планирование, предоставление кредитной гарантии и регулирование процентной ставки по соответствующим проектам. Прямая бюджетная поддержка сохраняется только для государственных университетских клиник. Возможность государственного вмешательства также допускается в случаях, когда оно необходимо для обеспечения доступности гарантированной медицинской помощи, но на практике такой потребности еще не возникало [5].

В качестве мер поддержки переходного периода государство предоставило медицинским организациям компенсационные выплаты, обеспечивающие получение определенной гарантированной доли от расчетных выплат в соответствии с предшествующей моделью (2011 г. — 95 %, 2012 г. — 90 %, 2016 г. — 70 %, с 2017 г. отменены). Тем не менее переход к рыночному регулированию сопровождался резким ростом финансовых рисков медицинских организаций, наиболее важными среди которых стали:

- установление неполных тарифов на оплату медицинской помощи, в т. ч. с отказом от получения адекватного возмещения капитальных расходов;
- рост стоимости заемного капитала для медицинских организаций;
- усиление неравенства условий деятельности.

В условиях высокой конкуренции на рынке медицинской помощи давление со стороны покупателей медицинской помощи — страховых компаний — вынуждает медицинские организации соглашаться на заниженную оплату услуг для получения контракта. Распространенным методом балансировки неполного тарифа становится временный отказ от осуществления новых капиталовложений, что в перспективе может привести к накоплению дефицита инфраструктуры [2].

Другим фактором временного отказа от новых капиталовложений стал резкий рост стоимости заемного капитала после отмены государственной кредитной гарантии и регулируемой процентной ставки. Отдельными исследователями отмечается появление альтернативных механизмов финансирования крупных проектов, таких как обратный лизинг и привлечение частных партнеров к реконструкции больниц, но их распространение остается незначительным [5]. В наиболее уязвимом положении оказались больницы с наиболее старыми основными фондами, одновременно испытывающие наибольшую потребность в новых капиталовложениях, но не способные предложить современные дорогостоящие услуги. В перспективе существующее неравенство условий может привести к концентрации инвестиций в небольшом числе крупных больниц с наиболее современными фондами на момент начала реформы [2].

С 2011 г. государство полностью отказалось от поддержки медицинских организаций, столкнувшихся с финансовыми затруднениями. Предполагается, что в новой рыночной модели медицинские организации должны разрешать внутренние кризисы с участием частных партнеров (кредиторов, страховых организаций) [12]. В 2013 г. произошло первое банкротство медицинской организации, к официальным причинам которого были отнесены наличие избыточных мощностей оказания медицинской помощи в регионе, рост требований страховых организаций, кредитный кризис, финансовые ограничения, недостаток медицинского персонала и рост расходов [2].

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНЫХ МЕТОДОВ

Эффективное управление инфраструктурой здравоохранения в странах с развитыми государственными гарантиями на сегодня подразумевает решение трех основных задач:

- обеспечение системы здравоохранения необходимыми основными фондами;
- предотвращение возникновения избытка основных фондов, не обеспеченных объективным спросом;
- планирование и реализация необходимых капиталовложений с минимальными издержками [2; 3].

В силу внутренних противоречий данных задач ни один из современных методов финансирования капитальных расходов не способен одновременно обеспечить все выделенные аспекты эффективности (см. табл. 1).

Таблица 1

Сравнительная характеристика основных методов финансирования капитальных расходов

Госконтроль над необходимыми фондами	Риск возникновения избытка фондов	Эффективность планирования	Эффективность реализации
Проектное финансирование			
Полный. Есть возможность реализации целевых вложений в неблагоприятных коммерческих условиях	Высокий. Отсутствуют экономические стимулы к оптимизации фондов и новых вложений	Высокие административные и временные издержки. Низкая гибкость реакции	Ниже частного сектора. Отсутствуют экономические стимулы к выбору наиболее эффективных механизмов реализации
Государственно-частное партнерство			
Полный. Есть возможность реализации целевых вложений в неблагоприятных коммерческих условиях и в условиях жестких бюджетных ограничений	Высокий. Отсутствуют экономические стимулы к оптимизации фондов и новых вложений	Наиболее высокие административные и временные издержки. Наиболее низкая гибкость реакции, вплоть до невозможности пересмотра проекта	Для переданных полномочий: на уровне частного сектора. Есть риски недобросовестного поведения частного партнера (низкое качество или рост стоимости услуг)
Регулярные платежи			
Нет. Есть контроль общего объема доступных инвестиционных средств, но возможен недостаток вложений по отдельным направлениям или у отдельных участников	Низкий. Есть рыночные риски избыточных вложений (несогласованные действия, создание искусственного спроса)	Низкие административные и временные издержки. Высокая гибкость реакции	На уровне частного сектора
Одноканальное финансирование			
Нет. Возможен недостаток вложений в целом, по отдельным направлениям или у отдельных участников	Низкий. Есть рыночные риски избыточных вложений (несогласованные действия, создание искусственного спроса)	Низкие административные и временные издержки. Высокая гибкость реакции	На уровне частного сектора

Источник: составлено автором.

В результате в большинстве развитых стран на сегодня действуют смешанные модели финансирования капитальных расходов в здравоохранении, сочетающие:

— проектное финансирование для крупных капитальных вложений (например, строительство больниц). В условиях недостатка средств или признания неудовлетворительной эффективности государственного управления реализация крупных инвестиционных проектов может осуществляться на условиях ГЧП;

— регулируемое одноканальное финансирование через тарифы на оплату медицинской помощи для расходов на содержание существующих основных фондов, приобретение расходных материалов и относительно недорогих распространенных активов, ошибки при планировании которых не создают риска утраты доступности гарантированной медицинской помощи.

СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ МОДЕЛИ

Действующая российская модель финансирования капитальных расходов в государственном здравоохранении формально также может быть определена как смешанная, но значительно более близкая к классической государственной модели.

Основным методом финансирования средних и крупных капиталовложений для государственных учреждений здравоохранения остается централизованное проектное финансирование, осуществляемое органами государственной власти — учредителями соответствующих организаций. ГЧП в здравоохранении не получило самостоятельной нормативной базы и представлено единичными проектами. С 2013 г. в рамках программы ОМС введено регулируемое одноканальное финансирование для покрытия расходов на содержание имущества и приобретение оборудования стоимостью до 100 тыс. руб. за единицу¹. Государство сохраняет возможность регулирования объема доступных средств для конкретной медицинской организации через управление размером тарифов и распределение объемов оплачиваемой медицинской помощи².

Для негосударственных медицинских организаций, участвующих в реализации программы государственных гарантий, средства тарифа ОМС в части указанных статей являются единственным разрешенным источником государственного возмещения капитальных расходов. Механизмы бюджетного возмещения капитальных расходов негосударственных медицинских организаций действующей моделью не предусмотрены.

Низкая эффективность действующих механизмов планирования и осуществления бюджетных инвестиций в здравоохранении неоднократно подвергалась критике. В частности, аудит крупнейшей за последние годы инвестиционной программы — программы модернизации здравоохранения — показал наличие множественных случаев длительного (более 100 дней) простоя дорогостоящего оборудования в связи с неготовностью помещений или отсутствием пациентов, нуждающихся в соответствующей медицинской помощи, закупок оборудования, не соответствующего техническим требованиям к оказанию медицинской помощи [13]. Исходя из рассмотренного опыта зарубежных стран перспективными направлениями совершенствования действующей отечественной модели являются:

1. Совершенствование формальной процедуры планирования бюджетных инвестиций, в т. ч.:

— разработка критериев утверждения инвестиционного проекта (например, оценка обеспеченности новых активов спросом, оценка готовности медицинской организации к оказанию новых видов услуг);

¹ Федеральный закон от 29.11.2010 № 326-ФЗ «Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации».

² Приказ Минздравсоцразвития России от 28.02.2011 № 158н «Об утверждении Правил обязательного медицинского страхования».

— установление порядка разработки и утверждения инвестиционного проекта, включая участие в согласовании проекта медицинской организации — получателя средств.

Введение формальных критериев утверждения инвестиционного проекта позволит предотвратить наиболее грубые ошибки планирования. Обязательное участие медицинских организаций в согласовании проекта будет способствовать лучшему учету реальной ситуации, а в сочетании с восстановлением ответственности медицинских организаций за содержание существующих активов (см. ниже) — также оптимизации размера новых капиталовложений.

2. Восстановление ответственности медицинских организаций за содержание существующих активов на основе постепенного отказа от административного распределения объемов оплачиваемой медицинской помощи.

Отказ от административного распределения объемов оплачиваемой медицинской помощи создаст предпосылки для оптимизации размера и состава основных фондов с учетом фактического спроса на услуги конкретной медицинской организации. Внешнее регулирование тарифов на оплату медицинской помощи целесообразно сохранить для гарантии общей достаточности инвестиционных средств, предотвращения недостатка средств на содержание фондов и реализацию малых инвестиций для медицинских организаций, действующих в объективно неблагоприятных условиях (например, на малонаселенных или удаленных территориях, со старыми фондами, требующими повышенных расходов на содержание и/или обновление).

3. Расширение самостоятельных полномочий медицинских организаций в области управления активами путем:

— разрешения использовать в инвестиционных целях в рамках основной деятельности остаток средств на конец периода;

— постепенного расширения категорий капитальных расходов, включаемых в состав тарифов на оплату медицинской помощи (например, приобретение оборудования определенного типа, осуществление отдельных ремонтных работ).

Расширение самостоятельных полномочий медицинских организаций создаст условия для развития гибкости планирования и эффективности реализации массовых малых инвестиций при сохранении приемлемого уровня инвестиционного риска. Дополнительным положительным эффектом расширения одноканального финансирования станет повышение привлекательности участия в реализации программы государственных гарантий для негосударственных медицинских организаций, что позволит повысить доступность и расширить выбор поставщиков медицинской помощи.

Библиография / References

1. OECD, Eurostat, WHO. A System of Health Accounts. OECD Publishing, 2011. Available at: <http://www.who.int/health-accounts/methodology/sha2011.pdf?ua=1>.
2. Van de Voorde C. et al. Conceptual Framework for the Reform of the Belgian Hospital Payment System, Health Services Research (HSR). KCE Reports 229. Brussels: Belgian Health Care Knowledge Centre (KCE), 2014. Available at: https://kce.fgov.be/sites/default/files/page_documents/KCE_229_Hospital%20Financing_Report.pdf.
3. Bernd R. (ed.). Investing in hospitals of the future. World Health Organization, 2009.
4. Busse R., Blumel M. Germany: Health system review. *Health Systems in Transition*, 2014, vol. 16, no. 2, pp. 1–296.
5. Van der Zwart J., van der Voordt T., de Jonge H. Private Investment in Hospitals: A Comparison of Three Healthcare Systems and Possible Implications for Real Estate Strategies. *Health Environments Research and Design Journal*, 2010, vol. 3, pp. 70–86.
6. Boyle S. United Kingdom (England): Health system review. *Health Systems in Transition*, 2011, vol. 13, no. 1, pp. 1–486.
7. Busse R. et al. (eds.). Diagnosis-Related Groups in Europe. Berkshire: Open University Press, 2011.

8. Barlow J., Roehrich J., Wright S. Europe Sees Mixed Results from Public-private Partnerships for Building and Managing Health Care Facilities and Services. *Health Affairs*, 2013, vol. 32, no. 1, pp. 146–154.
9. Private Finance Initiative. Seventeenth Report of Session 2010-12. House of Commons. Treasury Committee, August 2011. Available at: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201012/cmselect/cmtreasy/1146/1146.pdf>.
10. PFI in Housing and Hospitals. Fourteenth Report of Session 2010-11, House of Commons. Committee of Public Accounts, January 2011. Available at: <https://publications.parliament.uk/pa/cm201011/cmselect/cmpubacc/631/631.pdf>.
11. Palmer K. NHS Reform. Getting Back on Track. King's Fund, October 2006. Available at: https://www.kingsfund.org.uk/sites/files/kf/field/field_publication_file/nhs-reform-getting-back-on-track-keith-palmer-kings-fund-october-2006.pdf.
12. Kocsis V., Koning P., Mot E. General Hospitals in Financial Distress. Reconsidering Government Intervention. CPB Background Document. Den Haag, 2011. Available at: https://www.cpb.nl/sites/default/files/publicaties/download/cpb-background-document-general-hospitals-financial-distress-july2011_0.pdf.
13. Филипенко А. В. Отчет о результатах контрольного мероприятия «Аудит эффективности использования средств бюджета Федерального фонда обязательного медицинского страхования, направленных в 2011–2013 годах на реализацию программ и мероприятий по модернизации здравоохранения» // Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2014. № 9 (201). С. 200–280. [Filipenko A. Report on the Results of the Control Activity “Audit of Efficiency of the Use of Budgetary Funds of the Federal Compulsory Medical Insurance Fund, Allocated in 2011–2013 for the Implementation of the Programs and Measures Related to Healthcare Modernization”. *Byulleten' Schetnoi palaty Rossiiskoi Federatsii — Bulletin of the Accounts Chamber*, 2014, vol. 9 (201), pp. 200–280 (in Russ.)].

Автор

Сисигина Наталья Николаевна, мл. науч. сотр. Центра налоговой политики Научно-исследовательского финансового института; науч. сотр. Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС
(e-mail: sisiginann@mail.ru)

N. N. Sisigina**Modern Methods of Financing Hospitals Capital Expenditure****Abstract**

The article deals with modern methods of financing hospitals capital expenditure used in countries with well-developed state guarantees of medical care. On the basis of the analysis of international experience the most common methods have been highlighted, as well as their advantages and disadvantages, possible areas of application. The article also presents recommendations for the development of domestic model of financing capital expenditure for hospitals involved in implementation of the State Guarantees Program.

Keywords:

capital expenditure, dual financing system, health care financing, integrated financing system, public-private partnership

JEL: I18**Author's affiliation:**

Sisigina Natalia N. (e-mail: sisiginann@mail.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation; Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow 119571, Russian Federation

Эффект липучки: причины и проявление в бюджетной системе РФ

Аннотация

Концепция эффекта липучки — нетождественности прироста трансферта и эквивалентного прироста частных доходов для расходов бюджета — является одной из методологических форм анализа межбюджетных отношений, позволяющей оценить характер отношений публично-правовых образований в сфере общественных финансов в целом. Анализ литературы о причинах феномена позволил произвести их группировку, применение выделенных причин к особенностям бюджетной системы РФ — добавить такие факторы возникновения эффекта липучки, как состав применяемых трансфертов (значительная роль дотаций на сбалансированность), характер налогообложения (распространение косвенных налогов) и особенности выделения целевых трансфертов (софинансирование ближе к концу года). Объяснение эффекта липучки с применением линий предложения и спроса на общественные блага представлено в качестве следствия стандартизации расходования бюджетных средств и ограниченных налоговых полномочий регионов.

Ключевые слова:

эффект липучки, причины, расходы, межбюджетный трансферт, налоговая нагрузка, спрос и предложение общественных благ, эластичность

JEL: H77

Эффектом липучки¹ принято называть прирост расходов бюджета после получения межбюджетного трансферта, превышающий прирост, который мог бы быть вызван аналогичным по величине приростом частных доходов на данной территории, с учетом величины предельной склонности к потреблению местных общественных благ со стороны населения (см. в [1–4; 5, с. 87–98; 6; 7] и в других работах). Часто при получении трансферта снижения налоговой нагрузки не происходит, и все средства остаются в общественном секторе. Они как бы «прилипают», в противовес теории, выработанной в неоклассической парадигме. Согласно ей органам власти, отстаивающим интересы своих избирателей, при получении трансферта было бы выгоднее снизить налоговую нагрузку, увеличив благосостояние населения [8].

В основе концепции эффекта липучки лежат постулаты политической организации местного самоуправления (действия в направлении максимизации полезности медианного избирателя, политическая конкуренция), а также полной информированности субъектов. При этом считаются соблюденными условия эффективности децентрализованного производства общественных благ, наиболее важным из которых является самостоятельность бюджета.

¹ Термин был предложен Артуром Оукеном (Arthur Okun) после появления первых публикаций по теме [1]. В качестве альтернативного и менее яркого названия эффекта в литературе можно встретить наименование «асимметрия доходов и гранта (трансферта)» (income-aid asymmetry) [2].

ГРУППИРОВКА И ОБСУЖДЕНИЕ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ПРИЧИН ЭФФЕКТА ЛИПУЧКИ

Авторская группировка причин возникновения эффекта липучки, предлагаемых академическими работами по данной теме, представлена в таблице 1.

Таблица 1

Группы и подгруппы причин возникновения эффекта липучки

Группа причин	Подгруппа причин
А: Институциональные факторы	A1 Институциональные особенности системы, с оценкой влияния трансфертов на эффективность распределения ресурсов и территориальную справедливость
	A2 Влияние федеральной или местной налоговой политики
В: Административные факторы	B1 Различные функции полезности налогоплательщиков и чиновников
	B2 Эндогенность гранта, действий вышестоящего бюджета или частных доходов с точки зрения получателя
С: Противоположные взгляды на эффект липучки	C1 Эффект липучки логически обязателен
	C2 Особенности анализа межбюджетных отношений, приводящие к ошибочному выводу о существовании эффекта липучки
D: Иллюзии получателя	D1 Фискальная иллюзия (несовершенство информации) со стороны местной власти или налогоплательщиков
	D2 Неадекватная оценка характера трансферта получателем
Е: Дизайн трансфертов	E1 Особенности условий использования трансферта
	E2 Излишняя зависимость бюджета-получателя от трансфертов
F: Индивидуальные особенности территории или федерации в целом	F1 Общеэкономические факторы в федерации
	F2 Индивидуальные особенности территории или бюджета

Источник: составлено автором.

Одна из причин эффекта липучки состоит в несоответствии постулатов концепции практическим моделям бюджетного федерализма. Теоретические предпосылки широких полномочий и самостоятельности органов власти на практике часто не соблюдаются (табл. 1, подгруппа A1) [7, гл. 3.2; 9, с. 229–231; 10, с. 43; 11, с. 29, 58–60]. Причины эффекта могут быть связаны с состоянием местной налоговой политики, когда величина налоговой нагрузки отклоняется от оптимальной в ту или иную сторону (табл. 1, подгруппа причин A2) [4, с. 221; 7; 9, с. 228; 12, с. 93–95].

Эффект липучки может вызвать требование расширения финансирования общественных благ (подгруппа B1) [4, с. 222–223; 7; 9, с. 227–228; 11, с. 9, 16, 23–27], а также иные действия органов власти, не соответствующие ожиданиям налогоплательщиков. Эти действия могут быть обусловлены как состоянием частного сектора местной экономики, так и взаимоотношениями с вышестоящим органом власти (подгруппа B2) [9, с. 229, 232; 13–15].

Крайне важны противоположные взгляды на характер эффекта липучки. Различие реакций со стороны бюджета на увеличение собственной налоговой базы, с одной стороны, и получение эквивалентного по объему гранта, с другой, неизбежно (подгруппа C1) — их тождественность требует нереалистичных условий [6], либо сам феномен методически неверно идентифицирован [16]. Эффект липучки может быть чисто техническим феноменом (подгруппа C2) — следствием либо несовершенной методики расчетов [4, с. 221; 5; 14; 17], либо методологических ошибок [4, с. 220–221].

Широко распространен феномен неполной информации у субъектов отношений (подгруппа D1). Часто его связывают с оппортунистическим поведением органов власти [9, с. 227]. Он может приводить к производству федеральных благ ниже оптимальной величины [11, с. 31–33; 18]. Близким к нему являются ошибочные действия администратора бюджета (подгруппа D2) [11, с. 20] или недоучет особенностей системы трансфертов [11, с. 20].

Эффект липучки может быть объяснен тонкостями в дизайне распределения трансфертов (подгруппа E1, см. [9, с. 234; 11, с. 21–22]) или особенностями финансируемых ими статей расходов [7, гл. 1.1; 9, с. 235–236; 19]. Негативное влияние трансферта на получателя проявляется в снижении его самостоятельности, что приводит к нежеланию отказываться от прежнего объема гранта (подгруппа E2, см. [4, с. 222; 5, с. 91; 11, с. 17]).

В бюджетных системах распространена ситуация вертикального дисбаланса [9, с. 230; 20]. Она производна от высокой дифференциации уровней развития территорий [11, с. 56], социального неравенства [4, с. 220–221] или временных кризисных явлений [7, гл. 3.2; 11, с. 29] — общеэкономических факторов в федерации (подгруппа F1). Количественно эффект липучки может различаться в зависимости от особенностей отдельно взятой территории (подгруппа F2, см. [7, гл. 3.2; 11; 18]).

Идентификацию эффекта липучки следует оценивать вне категорий «положительности» или «отрицательности» явления, поскольку это как минимум требует определения позиции лица, дающего оценку². Скорее одна из главных функций этого термина — лучшее понимание механизма межбюджетных отношений, без какой-либо нормативной (оценочной) нагрузки.

ПРИЧИНЫ ЭФФЕКТА ЛИПУЧКИ, АКТУАЛЬНЫЕ ДЛЯ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ РФ

Приведенные объяснения неодинакового реагирования бюджета на трансферт и рост частных доходов, разумеется, не исчерпывающие. Например, к факторам появления эффекта липучки можно отнести снижение положительных фискальных стимулов органов власти к обеспечению роста местной экономики — проблема мягких бюджетных ограничений, отсутствие ранжирования в методике выделения грантов, краткосрочное закрепление нормативов налоговых доходов, приоритет целевых трансфертов над нецелевыми и др. Также к подобной группе причин можно отнести простое несоблюдение институционально оформленных правил предоставления трансфертов.

На взгляд автора, каждая из выделенных групп и подгрупп причин может объяснять потенциальное наличие эффекта липучки в бюджетной системе РФ на современном этапе ее развития³. Факторы эффекта лежат в сфере распределения полномочий бюджетов и состава трансфертов (в части дотаций на сбалансированность) (табл. 2). Можно отметить и менее явные предпосылки (причины D1 и D2), зависящие от используемого характера налогообложения, особенностей выделения целевых трансфертов и критерия определения эффекта липучки.

Таблица 2

Причины возникновения эффекта липучки, применимые для бюджетной системы РФ

Код (подгруппа причин)*	Причина	Источник, в котором отмечается причина	Применимость объяснения для бюджетной системы РФ связана:
A1	Трансферты выделяются в случае ухудшения экономического положения на территории бюджета-получателя	[9, с. 231]	с немаловажной ролью дотации на сбалансированность

² О вариантах оценивания фискальных стимулов бюджета-получателя с позиции бюджета-донора в зависимости от роста или снижения предоставления местных общественных благ в ответ на трансферт см. [7, гл. 3.2]. Фискальные стимулы можно рассматривать как упрощенный индикатор вероятных способов реагирования бюджета на изменение внешних условий в зависимости от функции полезности соответствующих органов власти.

³ Подгруппа F2 (Индивидуальные особенности территории или бюджета) из-за своей универсальности в части практического использования исключается из рассмотрения.

Код (подгруппа причин)*	Причина	Источник, в котором отмечается причина	Применимость объяснения для бюджетной системы РФ связана:
A2	Ожидание трансферта влияет на процесс установления местной налоговой нагрузки. Цена местных налоговых доходов выше издержек получения гранта	[7, гл. 3.2; 9, с. 228]	с характером налоговых полномочий местных органов власти и распределения расходных обязательств
B1	Местные органы власти выносят на обсуждение налогоплательщиков вопросы не о росте расходов или снижении налогов, а только о структуре расходов	[4, с. 223]	с характером налоговых полномочий местных органов власти и распределения расходных обязательств
B2	Размер гранта зависит от расходов получателя. Донор может быть заинтересован в лояльности местных налогоплательщиков, являющихся одновременно его (вышестоящего органа власти) избирателями	[9, с. 232; 13; 15]	с немаловажной ролью дотации на сбалансированность
C1	Эффект липучки зависит сугубо от характеристик эластичностей предложения общественных благ и спроса на них	[16]	с предполагаемой эластичностью местного спроса на общественные блага при неэластичной линии их предложения
C2	Низкая налогово-бюджетная самостоятельность, приводящая к неприменимости эффекта липучки как методологического приема анализа (бюджет-донор просто финансирует расходы бюджета-получателя)	[4, с. 220–221]	с характером территориального распределения налоговых доходов и распределения расходных обязательств
D1	При сравнении способов финансирования предпочтение отдается повышению косвенных налогов вместо прямых из-за мнения о меньшей обременительности первых	[10, с. 43–44]	с игнорированием роста косвенного налогообложения (акцизы, отчасти — НДС). Недооценка уровня эффективной налоговой нагрузки приводит к занижению предельной склонности к потреблению общественных благ, что увеличивает вероятность фиксирования эффекта липучки
D2	«Модель МакГиливрея — Моррисея 2»: Фактическое исполнение обязательств по выделению целевого долевого лимитированного гранта уменьшает первоначально заявленную долю бюджета-донора	[11, с. 18–20]	с ситуацией финансирования обязательств по предоставлению целевых трансфертов ближе к концу года. Увеличение срока выделения грантов отвлекает собственные ресурсы и, вероятно, снижает эффективную долю софинансирования (фактически получатель финансирует большую долю расходов, чем отражено на бумаге)
E1	В числе условий предоставления трансферта — не прописанные прямо обязанности софинансирования	[9, с. 234]	с характером распределения расходных обязательств и немаловажной ролью дотации на сбалансированность
E2	Бюджет поддерживает высокий уровень расходов для продолжения получения трансфертов	[4, с. 222; 5, с. 91]	с немаловажной ролью дотации на сбалансированность
F1	Вертикальный дисбаланс — неадекватное объему расходных полномочий разделение источников доходов. Долговременная несбалансированность, не зависящая от получателя	[9, с. 230; 20]	с характером распределения расходных обязательств

Примечание: * в соответствии с табл. 1.

Источник: составлено автором.

Таким образом, в условиях бюджетной системы РФ эффект липучки объясняется ошибкой или неэффективными действиями со стороны местного органа власти или вышестоящего бюджета (в последнем случае — в конструировании структуры, способа выделения и общей институциональной среды) либо ошибкой самого исследователя эффекта (табл. 3).

Часто эффект объясним также рациональным поведением субъектов. При этом наибольшая часть причин эффекта липучки лежит в сфере полномочий бюджета-донора.

Таблица 3

Группировка потенциальных причин эффекта липучки в бюджетной системе РФ в зависимости от мотивов поведения субъектов отношений

Объяснение эффекта	Причина, код											Всего
	A1	A2	B1	B2	C1	C2	D1	D2	E1	E2	F1	
Ошибка или неэффективное поведение со стороны:												-
— местного органа власти	-	-	[+]	-	-	-	-	[+]	-	[+]	-	3
— вышестоящего бюджета	[+]	-	-	[+]	-	-	-	-	[+]	-	[+]	4
— самого исследователя эффекта	-	-	-	-	-	[+]	-	-	-	-	-	1
Рациональное поведение органов власти	-	[+]	-	-	[+]	-	[+]	-	-	-	-	3
Всего причин	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	[+]	11

Примечание: группировка причин по кодам A1–F2 — в соответствии с табл. 1.
 Источник: составлено автором на основе табл. 1 и 2.

КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВЕЛИЧИНА ЭФФЕКТА ЛИПУЧКИ

Среди работ, анализирующих потенциальные причины эффекта липучки, можно выделить те, в которых эффект липучки понимается как логически обязательный феномен в межбюджетных отношениях (подгруппа C1 в табл. 1; см., например, [4; 6; 16; 21; 22]).

В [16] предлагается рассматривать три ситуации выделения трансферта местному бюджету в зависимости от источника денежных средств.

При экзогенном гранте источником дохода местного бюджета выступает бюджет-донор, то есть внешний источник. В то же время источником дохода бюджета-донора могут являться налоговые доходы, поступившие с территории местного бюджета; ресурсы, таким образом, возвращаются обратно в местную бюджетную систему без изменения общих доходов данной территории — это случай **экзогенного гранта без эффекта дохода**. Если источником дохода бюджета-донора выступают налоговые доходы, поступившие из других регионов, то доходы территории бюджета — получателя гранта увеличиваются — это случай **экзогенного гранта с эффектом дохода**.

Прирост бюджетных средств может иметь не только внешний источник финансирования, но и быть результатом роста экономики данной территории (**эндогенный грант**) (табл. 4). В последнем случае предполагается, что постоянная доля общих доходов территории, аккумулированная налоговой системой на уровне бюджета-донора, возвращается им в бюджетную систему получателя (по ставке g от налоговых доходов). Бюджет-донор выделяет грант, в большей степени исходя из интересов межбюджетного выравнивания, а не в целях перераспределения.

Таблица 4

Ситуации выделения трансферта местному бюджету

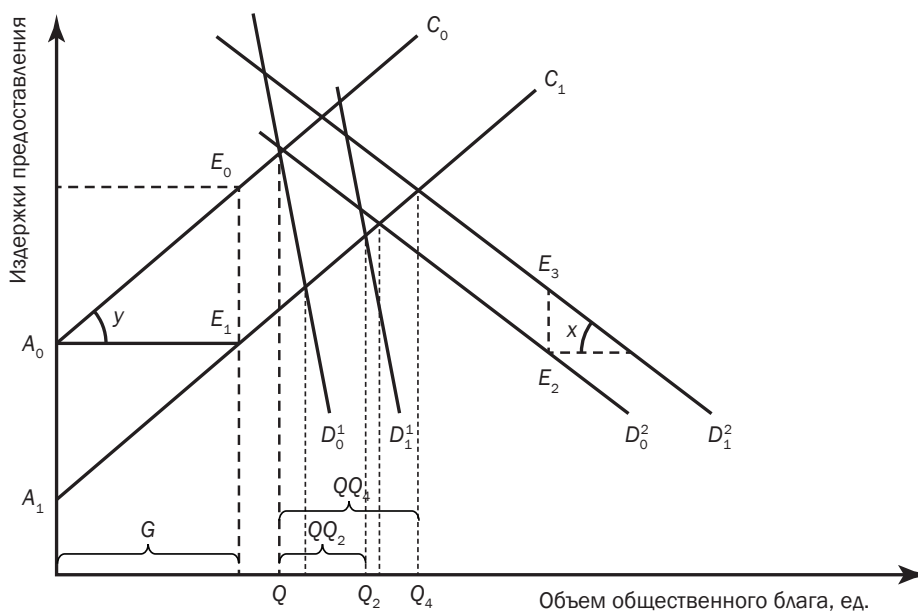
	Описание источника гранта	Характеристика межбюджетного гранта
1	Финансирование гранта за счет федеральных налогов, собранных с данной территории	Экзогенный грант без эффекта дохода
2	Финансирование гранта за счет федеральных налогов, собранных с других территорий	Экзогенный грант с эффектом дохода
3	Выделяется в результате роста доходов на территории бюджета-получателя	Эндогенный грант

Источник: составлено автором на основе [16].

Ситуации с экзогенным грантом рассмотрены на рис. 1. Для анализа возможной причины эффекта липучки используется сравнение степени эластичности линий спроса и предложения; показаны два случая с различным наклоном линий спроса на общественное благо.

Рисунок 1

**Рост расходов бюджета-получателя
после выделения межбюджетного трансферта G
при разных линиях спроса на общественные блага**



Примечания: C_0, C_1 — предельные издержки предоставления общественных благ (линия предложения) бюджетом-получателем до и после выделения гранта соответственно; D_0^1 и D_1^1, D_0^2 и D_1^2 — предельные выгоды населения от общественного блага (линии спроса) без (0) и с учетом (1) эффекта дохода, два случая с разной степенью эластичности; QQ_2, QQ_4 — прирост расходов бюджета-получателя с учетом эффекта дохода, два случая с разной степенью эластичности линии спроса.

Источник: составлено автором на основе [16].

Из рис. 1 видно, что величина прироста расходов в результате получения трансферта определяется углом наклона линий предложения и спроса: при неизменном наклоне линии предложения чем меньше угол наклона линии спроса x к горизонтальной оси (более эластичен спрос), тем больше прирост объема общественного блага.

В рамках данного подхода превышение прироста расходов над величиной, учитывающей предельную склонность к потреблению местных общественных благ со стороны населения — эффект липучки, — весьма вероятно. Равенство коэффициента прироста расходов и предельной склонности к потреблению общественных благ становится частным случаем порядка определения расходов, учитывающим техническую эффективность органа власти территории при выполнении своих функций (мера эффективности определяет положение линии предложения) и интересы налогоплательщиков (востребованность общественных благ в зависимости от связанных с их производством издержек (налоговой нагрузки) определяет положение линии спроса). Прирост расходов после получения трансферта G в случае экзогенного гранта теоретически может варьироваться от нуля до G в зависимости от наклона линий спроса и предложения общественных благ (табл. 5).

**Прирост расходов бюджета-получателя
в ответ на получение гранта при разных условиях**

	Величина гранта	Прирост расходов бюджета-получателя в результате (после) получения гранта	Прирост расходов	
			минимальный	максимальный
Экзогенный грант без эффекта дохода	G	$G \cdot \frac{\text{tg}(y)}{\text{tg}(y) + \text{tg}(x)}$	0	G
Экзогенный грант с эффектом дохода	G	$G \cdot \frac{m \cdot \text{tg}(x) + \text{tg}(y)}{\text{tg}(y) + \text{tg}(x)}$	0	G

Примечания: G — размер гранта; y, x — угол наклона линии издержек (предложения) и выгод (спроса); m — предельная склонность населения данной территории к потреблению общественных благ после увеличения доходов.

Источник: рассчитано автором.

Максимальный прирост расходов, равный величине гранта G, при экзогенном гранте с эффектом дохода и без этого эффекта будет фиксироваться при абсолютно неэластичном положении линии предложения и эластичном — линии спроса (когда угол наклона линии предложения $y = 90^\circ$, линии спроса $x = 0^\circ$) (табл. 6 и 7). Чем менее эластичны предложение и спрос, тем меньше будет прирост расходов бюджета-получателя. При экзогенном гранте без эффекта дохода прирост будет минимальным вне зависимости от наклона линии предложения, если спрос будет примерно соответствовать линии, перпендикулярной к горизонтальной оси ($x = 90^\circ$). При экзогенном гранте с эффектом дохода при эластичном предложении и неэластичном спросе прирост расходов зависит от множителя предельной склонности к потреблению общественных благ (множитель m).

Таблица 6

Предельные случаи предложения (y) местного общественного блага и спроса (x) на него и вызываемый ими прирост расходов бюджета-получателя после получения экзогенного гранта без эффекта дохода (QQ_1)

	$y = 0^\circ$	$y = 90^\circ$
$x = 0^\circ$	$QQ_1 = G \cdot \frac{\text{tg}(0^\circ)}{\text{tg}(0^\circ) + \text{tg}(0^\circ)} = 0$	$QQ_1 = G \cdot \frac{\text{tg}(90^\circ)}{\text{tg}(90^\circ) + \text{tg}(0^\circ)} = G \cdot \frac{\text{tg}(90^\circ)}{\text{tg}(90^\circ)} = G$
$x = 90^\circ$	$QQ_1 = G \cdot \frac{\text{tg}(0^\circ)}{\text{tg}(0^\circ) + \text{tg}(90^\circ)} = 0$	$QQ_1 = G \cdot \frac{\text{tg}(90^\circ)}{\text{tg}(90^\circ) + \text{tg}(90^\circ)} = G \cdot \frac{\text{tg}(90^\circ)}{2 \cdot \text{tg}(90^\circ)} = 0$

Примечание: см. рис. 1.

Источник: рассчитано автором.

Таблица 7

Предельные случаи предложения (y) местного общественного блага и спроса (x) на него и вызываемый ими прирост расходов бюджета-получателя после получения экзогенного гранта с эффектом дохода (QQ_2)

	$y = 0^\circ$	$y = 90^\circ$
$x = 0^\circ$	$QQ_2 = G \cdot \frac{m \cdot \text{tg}(0^\circ) + \text{tg}(0^\circ)}{\text{tg}(0^\circ) + \text{tg}(0^\circ)} = 0$	$QQ_2 = G \cdot \frac{m \cdot \text{tg}(0^\circ) + \text{tg}(90^\circ)}{\text{tg}(90^\circ) + \text{tg}(0^\circ)} = G$
$x = 90^\circ$	$QQ_2 = G \cdot \frac{m \cdot \text{tg}(90^\circ) + \text{tg}(0^\circ)}{\text{tg}(0^\circ) + \text{tg}(90^\circ)} = m \cdot G$	$QQ_2 = G \cdot \frac{m \cdot \text{tg}(90^\circ) + \text{tg}(90^\circ)}{\text{tg}(90^\circ) + \text{tg}(90^\circ)} = 0$

Примечание: см. рис. 1.

Источник: рассчитано автором.

**ПРЕДЛАГАЕМОЕ ОБЪЯСНЕНИЕ ЭФФЕКТА ЛИПУЧКИ
ДЛЯ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ РФ**

Эффект липучки в работе [11] объясняется существованием жестких стандартов расходования бюджетных средств и ограниченностью налоговых полномочий на нижестоящих уровнях. При ограничении налоговых полномочий местных бюджетов, в частности при наличии потолка налоговой ставки, органы власти не имеют возможности установить уровень налогообложения, соответствующий расходным обязательствам [11, с. 59]. Ситуация усугубляется, когда бюджет-донор устанавливает стандарты предоставления услуг налогоплательщикам, что в итоге ведет к перманентному фискальному разрыву (*fiscal gap*). Более ранняя работа [7, гл. 3.2] помимо отмеченных причин упоминает нефинансируемые мандаты, существование просроченной кредиторской задолженности бюджетов — получателей трансфертов, сложность реальных моделей их распределения (например, когда выделение грантов увязано с обязательствами по сбору местных налоговых доходов), приоритет социальной стабильности над снижением налоговой нагрузки.

Возможные причины возникновения эффекта липучки, приведенные выше, дополняют приводимые объяснения. Состав применяемых трансфертов (значительная роль дотаций на сбалансированность), характер налогообложения (распространение косвенных налогов), особенности выделения целевых трансфертов (софинансирование ближе к концу года) могут быть факторами возникновения эффекта. Помимо них аргументы в рамках подхода, предложенного в [16] и развитого в данной работе, позволяют обосновать связь между особенностями разделения полномочий между уровнями бюджетной системы РФ и фактом идентификации в ней эффекта липучки в терминах эластичности по цене и по доходам местного спроса и предложения общественных благ.

В данной работе автором высказывается гипотеза о том, что в налогово-бюджетной системе РФ местный спрос на локальные общественные блага относительно эластичен, особенно в сторону сокращения цены производства в форме налоговой нагрузки. Это утверждение может показаться противоречивым — в литературе встречаются высказывания о том, что спрос на местные общественные блага, как правило, неэластичен как по цене, так и по доходам [10, с. 53–54; 19, с. 39; 23, с. 608]. В то же время широко известна гипотеза о росте спроса на общественные блага при росте частных доходов и усложнении структуры экономики [24, с. 420–423, 426] — количественный рост спроса может выразиться в увеличении степени эластичности. Тезис об эластичности по цене и по доходам местного спроса во многом опирается на предыдущие исследования [7; 11], но отличается своим более формализованным видом и одновременно охватывает аргументы как расходов (жесткая стандартизация), так и доходов (малое число налоговых полномочий). В таких обстоятельствах важное значение приобретает влияние трансфертов на расходы бюджета-получателя и тот факт, что спрос на общественные блага положительно и существенно зависит от величины финансовой помощи [10, с. 54]. В подобных обстоятельствах целевые трансферты будут выполнять ярко выраженную стимулирующую функцию.

Со стороны предложения благ жесткую стандартизацию местных расходов и малое число налоговых полномочий в терминах предлагаемого подхода можно сформулировать как неэластичность предложения локальных общественных благ. При относительно неэластичном предложении и относительно эластичном спросе на общественные блага эффект липучки будет довольно большим. Таким образом, предлагаемая гипотеза согласуется с тезисом об идентификации существенного по величине эффекта липучки в бюджетной системе РФ.

В случае экзогенного гранта с эффектом дохода при обратной ситуации — эластичном предложении и неэластичном спросе — мера эффекта липучки (масштаб превышения

прироста расходов над приростом, рассчитанным с учетом предельной склонности к потреблению общественных благ) также зависит от множителя предельной склонности (множитель m в табл. 7). При большом значении m эффект липучки также будет идентифицироваться, но данная гипотеза не рассматривается в качестве основной.

ВЫВОДЫ

Концепция эффекта липучки — феномена прироста расходов бюджета после получения трансферта, превышающего прирост, вызванный аналогичным по величине приростом частных доходов на данной территории, учитывающий величину предельной склонности к потреблению местных общественных благ, — является методологическим инструментом исследования межбюджетных отношений, направленным на анализ фискальных стимулов, возникающих у бюджета-получателя в отношении собственных доходов и расходов. Результаты анализа позволяют узнать последствия выделения трансферта. Для бюджета-донора они важны с точки зрения выяснения целесообразности его предоставления.

Идентификация эффекта липучки не несет в себе нормативной оценки, но позволяет лучше понять механизм межбюджетных отношений в рассматриваемой бюджетной системе — на это направлено выявление причин возникновения эффекта. Таким образом, анализ межбюджетных отношений с использованием данной концепции проводится через оценку применимости предлагаемых теорией причин появления эффекта липучки для данной бюджетной системы.

Анализ литературы с его применением к особенностям бюджетной системы РФ позволил выделить и произвести группировку основных причин появления эффекта липучки — в рамках действия институциональных и административных факторов, методологических факторов анализа, поведения субъектов межбюджетных отношений в условиях несовершенной информации, факторов строения видов межбюджетных трансфертов, внешних по отношению к бюджетной системе социально-экономических факторов.

Помимо общего объяснения наличия эффекта липучки в бюджетной системе РФ — жестких стандартов расходования бюджетных средств и ограниченности налоговых полномочий на нижестоящих уровнях системы — в работе к числу вероятных причин его существования отнесены состав применяемых трансфертов (значительная роль дотаций на сбалансированность), характер налогообложения (распространение косвенных налогов) и особенности выделения целевых трансфертов (софинансирование ближе к концу года). Еще один вариант объяснения эффекта липучки — положение (угол наклона и соответствующая степень эластичности) воображаемых линий предложения и спроса на общественные блага на уровне бюджета-получателя — используется в работе для выдвижения гипотезы о том, что в налогово-бюджетной системе РФ местный спрос на общественные блага относительно эластичен, предложение благ — относительно неэластично. Теоретически такая ситуация способствует приросту расходов получателя, сопоставимому с величиной гранта. Подобное положение линий спроса и предложения рассматривается как результат стандартизации расходования бюджетных средств и ограниченных налоговых полномочий субнациональных бюджетов.

Библиография / References

1. Inman R. P. The Flypaper Effect. *NBER Working Paper*, 2008, no. 14579.
2. Turnbull G. K. The Overspending and Flypaper Effects of Fiscal Illusion: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Urban Economics*, 1998, vol. 44, iss. 1, pp. 1–26.
3. Filimon R., Romer T., Rosenthal H. Asymmetric Information and Agenda Control: The Bases of Monopoly Power in Public Spending. *Journal of Public Economics*, 1982, vol. 17, iss. 1, pp. 51–70.
4. Hines J. R., Thaler R. H. The Flypaper Effect. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, vol. 9, no. 4, pp. 217–226.
5. Becker E. The Illusion of Fiscal Illusion: Unsticking the Flypaper Effect. *Public Choice*, 1996, vol. 86, iss. 1, pp. 85–102.
6. Roemer J. E., Silvestre J. The “Flypaper Effect” Is Not an Anomaly. *Journal of Public Economic Theory*, 2002, vol. 4, iss. 1, pp. 1–17.
7. Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Трунин И. Система федеральной финансовой поддержки регионов в России и ее влияние на налоговую и бюджетную политику субъектов Федерации. М.: Фонд «Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара», 2002. 89 с. [Kadochnikov P., Sinelnikov-Murylev S., Trunin I. Federal Fiscal Transfers to Regions and Fiscal Behaviour of Regional Governments Moscow: Gaidar Institute for Economic Policy Foundation Publ., 2002. 89 pp. (in Russ.).]
8. Bailey S. J., Connolly S. The Flypaper Effect: Identifying Areas for Further Research. *Public Choice*, 1998, vol. 95, no. 3/4, pp. 335–361.
9. Gamkhar S., Shah A. The Impact of Intergovernmental Transfers: A Synthesis of the Conceptual and Empirical Literature. In: Boadway R., Shah A. (eds.). *Intergovernmental Fiscal Transfers: Principles and Practice. Public Sector Governance and Accountability*. Washington, DC: World Bank, 2007.
10. Синельников-Мурылев С. Кадочников П., Трунин И. и др. Проблема мягких бюджетных ограничений российских региональных властей / Консорциум по вопросам прикладных экономических исследований. М.: ИЭПП, 2006. 300 с. [Sinelnikov-Murylev S. Kadochnikov P., Trunin I. et al. The Problem of Soft Budget Constraints of Russian Regional Government. Moscow: IET Publ., 2006, 300 p. (in Russ.).]
11. Идрисова В., Фрейнкман Л. Влияние федеральных трансфертов на фискальное поведение региональных властей. Научные труды № 137Р. М.: ИЭПП, 2010. 100 с. [Ildrisova V., Freinkman L. Impact of Federal transfers over Regional Authorities Behavior. Moscow: IET Publ., 2010. 100 p. (in Russ.).]
12. Glaeser E. L. The Incentive Effects of Property Taxes on Local Governments. *Public Choice*, 1996, vol. 89, iss. 1, pp. 93–111.
13. Gamkhar S., Oates W. Asymmetries in the Response to Increases and Decreases in Intergovernmental Grants: Some Empirical Findings. *National Tax Journal*, 1996, vol. 49, no. 4, pp. 501–512.
14. Worthington A. C., Dollery B. E. Fiscal Illusion and the Australian Local Government Grants Process: How Sticky Is the Flypaper Effect? *Public Choice*, 1999, vol. 99, iss. 1, pp. 1–13.
15. Knight B. Endogenous Federal Grants and Crowd-out of State Government Spending: Theory and Evidence from the Federal Highway Aid Program. *American Economic Review*, 2002, vol. 92, no. 1, pp. 71–92.
16. Brennan G., Pincus J. J. Is Vertical Fiscal Imbalance So Inefficient? Or: the Flypaper Effect is not an Anomaly. *The University of Adelaide Department of Economics Working Paper*, 1998, no. 98-6.
17. Megdal S. B. The Flypaper Effect Revisited: An Econometric Explanation. *The Review of Economics and Statistics*, 1987, vol. 69, no. 2, pp. 347–351.
18. Logan R. Fiscal Illusion and the Grantor Government. *Journal of Political Economy*, 1986, vol. 94, no. 6, pp. 1304–1318.
19. Zampelli E. Resource Fungibility, the Flypaper Effect, and the Expenditure Impact of Grants-in-Aid. *The Review of Economics and Statistics*, 1986, vol. 68, no. 1, pp. 33–40.
20. Eyraud L., Lusinyan L. Decentralizing Spending More than Revenue: Does It Hurt Fiscal Performance? *IMF Working Paper*, 2011, no. WP/11/226.
21. McGuire M. C. A Method for Estimating the Effect of a Subsidy on the Receiver’s Resource Constraint: With an Application to U.S. Local Governments, 1964–1971. *Journal of Public Economics*, 1978, vol. 10, iss. 1, pp. 25–44.
22. Dahlby B. The Marginal Cost of Public Funds and the Flypaper Effect. *International Tax and Public Finance*, 2011, vol. 18, iss. 3, pp. 304–321.
23. Rubinfeld D. The Economics of the Local Public Sector. In: Auerbach A. J., Feldstein M. (eds.). *Handbook of Public Economics*. Vol. II. Amsterdam: Elsevier Science Publishers, 1987, pp. 571–645.
24. Baumol W. J. Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis. *American Economic Review*, 1967, vol. 57, no. 3, pp. 415–426.

Автор



Тимушев Евгений Николаевич, мл. науч. сотр. лаборатории финансово-экономических проблем Института социально-экономических и энергетических проблем Севера, Коми научный центр Уральского отделения РАН
(e-mail: evgeny_timushev@mail.ru)

E. N. Timushev

Flypaper Effect: Causes and Demonstration in the Budgetary System of Russia

Abstract

The concept of the flypaper effect – the non-identity of increase in the amount of transfer and the equivalent increase in private income for the budget expenditures – is one of the methodological forms of intergovernmental relations analysis. It helps to assess the nature of the relationship between governmental entities in the sphere of public finance in general. The analysis of the literature on the causes of the phenomenon allowed the author to group them. Application of the causes selected to the peculiarities of the budgetary system of the Russian Federation helped to add such factors of the flypaper effect as the composition of transfers (a significant role of the discretionary balancing grant), the nature of taxation (prevalence of indirect taxes) and features of the allocation of earmarked grants (co-financing towards the end of the year). The explanation of the flypaper effect with the use of lines of supply and demand for public goods is considered as a consequence of the standardization of budget expenditures and limited region tax authorities.

Keywords:

flypaper effect, causes of the flypaper effect, expenditure, intergovernmental transfer, tax burden, demand and supply of public goods, elasticity

JEL: H77

Author's affiliation:

Timushev Evgeny N. (e-mail: evgeny_timushev@mail.ru), Institute of Socio-Economic and Power Problems of the North, Komi Scientific Center, Ural Branch of the Russian Academy of Sciences, Syktyvkar 167982, the Komi Republic, Russian Federation

Банки, биржи и экономический рост России

Аннотация

Цель исследования, результаты которого изложены в настоящей статье, — протестировать на российских данных обсуждаемые в мировой литературе гипотезы причинно-следственной связи между развитием финансов и экономическим ростом. Период наблюдения — с I квартала 2003 г. по I квартал 2017 г. (57 среднеквартальных значений). С этой целью использована эконометрическая методология, включающая среди прочего VAR-моделирование, тесты на коинтеграцию и причинно-следственные связи. Все переменные оказались нестационарными и коинтегрированными, что удостоверяет их долгосрочную равновесную взаимосвязь и подлинность корреляции. Обнаружена положительная зависимость экономического роста от роста банковского кредита и капитализации рынка акций. Для восстановления нарушенного в предыдущем квартале долгосрочного равновесия экономическим агентам требуется 0,9 текущего квартала, причем каждая переменная проходит свою часть пути к равновесию в новой точке. В среднесрочной перспективе влияние инноваций финансовой структуры на дисперсию ошибок прогноза экономического роста растет, и центр тяжести этого влияния перемещается с инноваций банковского кредита на инновации фондового рынка. При наличии условий для полнокровного развития рынка ценных бумаг в России произойдет частичная дезинтермедия банковского сектора.

Ключевые слова:

финансы, экономический рост, коинтеграция

JEL: O16, G15, G28

Среди многочисленных факторов, влияющих на рост экономики, важную роль играет финансовая система. Как ярко выразился в 1858 г. британский премьер-министр У. Гладстоун, «финансы являются, как и прежде, желудком страны, из которого все остальные органы черпают свою силу» [1, с. 113]. Академические исследования взаимосвязи финансов и реальной экономики восходят по меньшей мере к 1912 г., когда Й. Шумпетер назвал банкира «производителем покупательной способности» и «феноменом развития» [2, с. 74]. В центре исследований традиционно стоят два вопроса: ускоряет ли развитие финансов экономический рост, и если ускоряет, то каким образом? Поиску ответов посвящена обширная литература — как теоретическая, так и эмпирическая¹.

Цель исследования, результаты которого изложены в настоящей статье, — протестировать на российских данных обсуждаемые в мировой литературе гипотезы причинно-следственной связи между развитием финансов и экономическим ростом. С этой целью мы обратились к эконометрике — полной теории того, как одно событие вызывает другое. Поскольку данные меняются во времени, нужный раздел эконометрики — анализ временных рядов.

ЧЕТЫРЕ ГИПОТЕЗЫ

Теоретическую литературу по данной теме можно свести к четырем гипотезам [4]. Гипотеза 1 — экономический рост зависит от прогресса финансов. Потребность в снижении

¹ Обстоятельный обзор литературы см. [3].

транзакционных издержек привела к возникновению финансового посредничества. Финансовые посредники мобилизуют сбережения, выявляют и финансируют хорошие бизнес-проекты, отслеживают работу менеджеров, решают проблему информационной асимметрии, облегчают торговлю и диверсификацию рисков. Результатом этих услуг является рост эффективности распределения ресурсов, скорости технического прогресса и накопления капитала, а с ним и экономический рост.

Гипотеза 2 — экономический рост является причиной развития финансов. Как у Дж. Робинсон: «где предприятия — ведущие, там финансы — ведомые» [5, с. 67]. Реальная экономика в своем развитии предъявляет растущий спрос на финансовые услуги, что в свою очередь приводит к появлению финансовых институтов и финансовых рынков для удовлетворения этого спроса.

Гипотеза 3 — комбинация двух первых. Финансы и реальная экономика дают друг другу стимулы к развитию. Развитие финансов постепенно генерирует рост экономики, а тот в свою очередь дает обратную связь и индуцируют развитие финансов.

Гипотеза 4 — развитие финансов не является следствием экономического роста, а тот не является следствием развития финансов. Отрицание роли финансов — часть новой классической экономической теории. «Ценные бумаги и прочие непроектируемые активы — лишь "вуаль", за которой реальная экономика действует без оглядки на финансовые соображения» [6, с. 19], — цитирует новых классических экономистов лидер посткейнсианцев П. Дэвидсон.

В подавляющем большинстве эмпирических работ, и в данной работе тоже, исходной является гипотеза 4, поэтому остановимся коротко на теоретических основах гипотезы 1, которая обычно противопоставляется гипотезе 4. Возьмем простейшую модель эндогенного роста (производственную функцию) $Y_t = AK_t$, где Y_t — совокупный выпуск, а K_t — совокупный запас капитала. Пусть население стационарно и экономика производит один товар, который можно потребить или инвестировать. Тогда $I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t$, где I_t — валовые инвестиции, а δ — темп амортизации товара в случае его инвестирования. В закрытой экономике без правительства равновесие рынка капитала требует равенства I_t валовым сбережениям S_t . Логично допустить, что какая-то доля сбережений (обозначим ее $1 - \phi$) «теряется» в процессе финансового посредничества: $\phi S_t = I_t$. Опуская индекс времени, можно вывести из этих двух выражений темп устойчивого роста экономики: $g = A \frac{I}{Y} - \delta = A\phi s - \delta$. Это уравнение показывает, как развитие финансов влияет на экономический рост. Оно может:

- повысить пропорцию сбережений, превращенных в инвестиции (ϕ);
- повысить предельную производительность капитала (A);
- изменить норму частных сбережений (s) [7].

Анализ временных рядов (одна страна за некий отрезок времени) и панельных данных (группа стран за один и тот же отрезок времени) принес эмпирические свидетельства в пользу всех четырех гипотез, но больше в пользу гипотезы 1, и показал в рамках этой гипотезы, что, во-первых, страны с более развитой финансовой системой растут быстрее — особенно те, где есть крупные частные банки и ликвидные фондовые биржи, и, во-вторых, банковский сектор и рынок ценных бумаг оказывают в своем развитии отдельное положительное влияние на экономический рост. «Международные сравнения, работы по отдельным странам, отраслям и фирмам демонстрируют положительную связь между уровнем развития финансовой системы и экономическим ростом, — резюмирует бывший президент Европейского центрального банка В. Дуйзенберг. — "Белые пятна" остаются, но я бы сказал, что финансовая система имеет жизненно важное значение для экономической деятельности» [8, с. 1].

Первые российские работы по данной теме появились не так давно. В своей диссертации (2004 г.) Р. Афанасьев отмечает, что «данные по финансовым инструментам для России либо отсутствуют, либо представлены за слишком маленький период времени.

Поэтому использование временных рядов невозможно или, по крайней мере, достоверность подобного анализа будет вызывать большие сомнения» [9]. В статье Н. Розановой (2006 г.) читаем: «Хотя статистические характеристики регрессий не могут достоверно подтвердить или опровергнуть нашу гипотезу, результаты регрессионного анализа демонстрируют устойчивую тенденцию к негативному влиянию степени развитости фондового рынка на волатильность роста» [10, с. 82]. «Исходя из проведенного корреляционного анализа, — пишет М. Столбов в своей книге (2008 г.), — напрашивается вывод о том, что в настоящее время развитие финансового рынка в России нельзя считать самостоятельным фактором экономического роста» [3, с. 157]. В его исследовании смущает размер выборки — всего лишь семь годовых наблюдений (1999–2006 гг.).

ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА РОССИИ

В литературе по данной теме под структурой финансовой системы или просто финансовой структурой обычно понимается соотношение между выпуском ценных бумаг и банковским кредитом как способами финансирования инвестиций. Если преобладает первый способ, то говорят о преимущественно рыночной (*market-based*) финансовой структуре (РФС), если второй, то о банковской (*bank-based*) финансовой структуре (БФС). Затем для каждого способа исследователи подбирают количественные показатели.

Одним важным результатом поиска эмпирических свидетельств в пользу гипотезы 1 явилась огромная база данных о глобальном развитии финансов (*Global Financial Development Database*, GFDD), созданная исследователями Всемирного банка и некоторых университетов. Мы сравнили Россию со всей выборкой GFDD по наиболее популярным (в силу их доступности) показателям финансовой структуры. Слово «глубина» можно воспринимать как размер рынка по отношению ко всей экономике, а слово «эффективность» — как операционную эффективность или ликвидность рынка акций. В России банковский кредит проник в экономику гораздо глубже, чем в среднем по выборке, а рынок ценных бумаг, наоборот, сильно отстает по глубине и эффективности от среднемирового образца. Особенно велико отставание по стоимости внутренних частных облигаций в обращении (табл. 1).

Таблица 1

Некоторые показатели финансовой структуры, 2015 г.

Категория	Показатель	Россия	Вся выборка
Глубина	Частный банковский кредит, % ВВП	53,4	35,9
	Внутренний кредит частному сектору, % ВВП	59,3	38,3
	Капитализация рынка акций, % ВВП	27,8	47,5
	Стоимость внутренних частных облигаций в обращении, % ВВП	5,9	27,5
	Объем выпуска корпоративных облигаций, % ВВП	1,1	2,1
Эффективность	Объем торгов на рынке акций, % ВВП	9,6	26,7
	Коэффициент оборачиваемости на рынке акций, %	30,9	44,6

Источник: *Global Financial Development Database (GFDD) / The World Bank* (<http://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>).

Финансовую структуру можно проанализировать, используя балансы финансовых активов и обязательств, которые являются частью системы национальных счетов (СНС). Ниже приведены обязательства нефинансовых корпораций России и США. Этот сектор СНС — главный производитель экономического роста. В 2016 г. кредиты составили 43,7 % обязательств в России и 7,8 % — в США, акции, соответственно, 54,1 и 75,5 %, а облигации — 2,2 и 16,9 %².

² Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации / ЦБ РФ (<http://cbr.ru/statistics/?PrTld=fafbs>); *Financial Accounts of the United States, Fourth Quarter 2016*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington. 9 March 2017. Table S.5.a.

В США нефинансовые корпорации давно полагаются на РФС, тогда как в России все еще велико финансовое посредничество банков. Вот почему в любом исследовании влияния роста рынка ценных бумаг на экономический рост России должно фигурировать финансовое посредничество банков в качестве контрольной переменной.

Наконец, кое-что о финансовой структуре России можно узнать, взглянув на источники привлеченных средств для инвестиций в основной капитал. Главным источником является государственный бюджет. За 2005–2015 гг. бюджетные средства составили 34,0 % вложений в основной капитал, средства вышестоящих организаций (тоже в основном бюджетных) — 20,4 %, кредиты банков (тоже в основном государственных) — 21,1 %, займы у других организаций — 11,2 %, выпуск акций — 1,7 %, а выпуск облигаций — 0,1%! Если оставить только средства, вырученные от выпуска акций и выпуска корпоративных облигаций, то в среднем за 2005–2015 гг. первый принес 94,7 %, а второй — 6,3 % этих средств, что еще раз демонстрирует незрелость рынка корпоративных облигаций в России³. Эти сравнения наводят на мысль, что в России в накоплении капитала действует сильно огосударствленная БФС и рынок ценных бумаг настолько слаб, что заметного влияния на экономический рост не оказывает. Видимо, полезно использовать бюджетные инвестиции в качестве контрольной переменной при оценке влияния развития финансов на экономический рост России.

ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Эмпирическая модель и данные для ее оценивания

Чтобы довести эти рассуждения до эмпирической модели, необходимо превратить расплывчатые концепции, такие как «финансовая структура», «экономический рост», «зависимость», в измеряемые переменные. Эмпирическая литература подсказывает следующие способы операционализации, которые поддерживаются российскими данными:

— Финансовая структура:

— банковский кредит (БК) — рублевые кредиты банков, за исключением Банка России, предприятиям и организациям, млрд руб.⁴;

— фондовый рынок (ФР) — общая капитализация основного рынка на Московской бирже, млрд руб.⁵

— Экономический рост (ВП):

— очищенный от сезонности номинальный ВВП в расчете на 1 млн чел., млрд руб.⁶;

— Зависимость: может явиться результатом теста на коинтеграцию, который выполняется, если БК, ФР и ВП — нестационарны.

Период наблюдения — с I квартала 2003 г. по I квартал 2017 г. Это 57 среднеквартальных значений ($T = 57$). Поскольку квартальные (и месячные) данные о бюджетных инвестициях отсутствуют, этот фактор далее не рассматривается. Принятый в данной работе доверительный интервал — 95 % (уровень значимости $\alpha = 0,05$), информационный критерий качества моделей — Акаике (AIC)⁷.

Признаков сезонности БК и ФР не обнаружено. Логарифмирование лишь слегка изменило распределение переменных; все они не прошли тесты на нормальность. Нормальное

³ Инвестиции в нефинансовые активы / Росстат (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#).

⁴ Статистический бюллетень Банка России / ЦБ РФ (<http://www.cbr.ru/publ/?PrId=bbs>).

⁵ <http://stocks.investfunds.ru/indicators/capitalization/>.

⁶ Национальные счета / Росстат (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#).

⁷ Для расчетов использованы Gretl и EViews.

распределение — редкое свойство рядов экономической динамики. В расчетах использованы нелогарифмированные данные.

Ряды экономической динамики обычно нестационарны в уровнях. Тренд в среднем значении ряда из-за наличия единичного корня — основная причина нарушения стационарности. Поэтому гипотеза единичного корня (ГЕК) стала нулевой для большинства проверок нарушения стационарности. Для проверки ГЕК использован тест, способный обнаружить один структурный сдвиг (брейк) в данных⁸ и использующий авторегрессию расширенного теста Дики — Фуллера (ADF-теста) для нахождения единичных корней. Крупные отрицательные значения статистики теста ведут к опровержению ГЕК в пользу гипотезы стационарности, если они меньше критического значения. Если тестовая статистика положительна, то ГЕК подтверждается «не глядя».

Статус детерминированных компонент для авторегрессии ADF-теста уточнен по AIC. Тестировались четыре модели: 1) модель простого случайного блуждания, 2) модель случайного блуждания с дрейфом, 3) модель с линейным трендом и 4) модель с линейным и квадратическим трендами. Минимальный AIC у модели 2. Максимальный порядок лагов для авторегрессии ADF-теста при $T = 57$ рассчитан по формуле У. Шверта $k = [4 \cdot (T/100)^{0.25}] = 3$, где 4 — число кварталов в году, $[x]$ — целая часть результата [11].

Хотя все переменные пережили брейк в 2009–2010 гг., тест ни разу не опроверг ГЕК⁹. При критическом значении $-4,443$ для теста с константой и $k = 3$ статистика теста равна для ВП $-2,310$ ($p > 0,945$), для БК $-2,115$ ($p = 0,973$) и для ФР $-2,905$ ($p = 0,736$).

Гипотезу стационарности проверяет тест Квятковского — Филлипа — Шмидта — Шина (KPSS-тест). Из-за противоположности нулевых гипотез KPSS-тест нередко используется в паре с ADF-тестом. Переменная признается нестационарной, если статистика KPSS-теста больше критического значения, которое равно $0,462$ для теста с константой и $k = 3$. Это наш случай: для ВП статистика теста равна $0,910$, для БК $0,903$, для ФР $0,836$ ($p < 0,01$ для всех переменных).

Данные позволяют протестировать гипотезу 4 против гипотезы 1 в рамках предложенной К. Симсом векторной авторегрессии (VAR) [12]. VAR содержит m эндогенных переменных, каждая из которых является линейной функцией k лагов самой себя и остальных переменных, так что деление переменных на «зависимые» и «независимые» отсутствует. В сокращенной форме VAR — это:

$$y_t = \mu_t + A_1 y_{t-1} + \dots + A_k y_{t-k} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где y_t — вектор эндогенных переменных, μ_t — детерминированный параметр (константа, тренд или то и другое), A_1, \dots, A_k — матрицы коэффициентов, которые предстоит оценить, k — число лагов, ε_t — вектор инноваций.

В нашем случае VAR включает три регрессии ($m = 3$) с константой; минимальный AIC — при $k = 2$. Уравнение с ВП в левой части формализует гипотезу 1, а уравнения БК и ФР в левой части — гипотезы 2 и 3. Например, уравнение с ФР в левой части допускает, что рост фондового рынка находится в положительной линейной зависимости от экономического роста и роста банковского кредита.

Оценивание показало, что VAR хорошо высвечивает динамику взаимодействия ВП, БК и ФР, поддерживая в целом гипотезу 1. В уравнении с ВП в левой части коэффициенты

⁸ Причинами брейков являются технический прогресс, деловой цикл, новые предпочтения и поведение экономических агентов, одновременные государственные акции и институциональные реформы. Брейки дестабилизируют параметры модели. Качество анализа временных рядов повышается, когда учитывается возможность брейков.

⁹ Этот брейк можно отнести на счет глобального финансового кризиса. Тест не принял за брейк тот факт, что данные начиная с 2011 г. содержат изменения, связанные с внедрением положений СНС-2008 относительно учета результатов научных исследований и разработок систем вооружения.

при БК и ФР значимы на лагах 1 и 2, причем БК оказывает несравнимо большее влияние на ВП, чем ФР. В уравнении с БК в левой части коэффициент при ВП значим на лаге 1, а коэффициенты при ФР незначимы на лагах 1 и 2. В уравнении для ФР коэффициенты при ВП и БК незначимы на лагах 1 и 2. Исправленный коэффициент множественной корреляции (детерминации) равен, соответственно, 0,996, 0,999 и 0,934. Статистика Дарбина — Уотсона равна 2,044, 1,907 и 2,103, т. е. признаков автокорреляции в уравнениях не обнаружено. То, что эта статистика больше, свидетельствует о подлинности корреляции.

Важная черта VAR — отсутствие в правой части текущих значений переменных. Каждая регрессия проникает в «прошлое» своих регрессоров на k лагов. Прошлые изменения регрессоров могут предшествовать текущим изменениям зависимой переменной. Какие-то регрессоры могут оказаться слабо экзогенными и представлять собой автономную движущую силу системы, не чувствительную к шокам остальных эндогенных регрессоров. Это позволяет в эконометрическом смысле определить причинно-следственные связи между переменными. Другими приложениями (по сути статистиками) VAR являются декомпозиция дисперсий ошибок прогноза и функции импульсной реакции. Из-за сложной динамики в VAR эти статистики более информативны, чем коэффициенты регрессии и множественной корреляции (детерминации). Но в первую очередь VAR потребовалась в связи с проверкой нестационарных ВП, БК и ФР на коинтеграцию.

Коинтеграция

Коинтеграция, теорию и методологию которой предложили нобелевские лауреаты К. Грэнджер и Р. Энгл, — это эконометрическая концепция, имитирующая пребывание нестационарных переменных в долгосрочном равновесии [13]. Долгосрочная равновесная связь — свойство только коинтегрированных переменных. Коинтеграция — это когда нестационарные ВП, БК и ФР, «разбежавшись» недалеко и ненадолго в разные стороны, возвращаются в предсказанное теорией равновесие в новой точке. Корреляция коинтегрированных переменных может быть разной, но она всегда подлинная. Корреляция не отвечает на вопрос, какая переменная — причина, какая — следствие, а коинтеграция означает наличие хотя бы односторонней причинно-следственной зависимости.

В данной работе использован тест на коинтеграцию, разработанный С. Йохансеном и рекомендуемый для случая, когда $m > 2$ [14]. Тест можно разделить на три процедуры: оценка VAR, определение ранга коинтеграции и идентификация коинтегрирующего вектора.

Если все переменные нестационарны и существует хотя бы одна их стационарная линейная комбинация, то они коинтегрированы, т. е. имеют общий стохастический тренд. Вернемся к выражению (1). Поскольку $y_{t-1} \equiv y_{t-1} - (\Delta y_{t-1} + \Delta y_{t-2} + \dots + \Delta y_{t-i+1})$, выражение (1) можно записать как

$$\Delta y_t = \mu_t + \Pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t, \quad (2)$$

где $\Pi = \sum_{i=1}^k A_i - I$ и $\Gamma_i = -\sum_{j=i+1}^k A_j$. Это ограниченная VAR, именуемая векторной моделью коррекции ошибок (VECM) и используемая для анализа нестационарных рядов, если известно, что они коинтегрированы.

Интерпретация выражения (2) критически зависит от r , ранга матрицы Π :

- Если $r = 0$, то все переменные имеют интегрированность (I) порядка 1 или кратко $I(1)$, но не коинтегрированы.
- Если $r = n$, то Π обратима и все переменные — $I(0)$, т. е. стационарны.
- Коинтеграция наступает, когда $0 < r < 1$, и Π можно записать как $\alpha\beta'$. В этом случае $y_t - I(1)$, но комбинация $z_t = \beta y_t - I(0)$. Например, если $r = 1$ и первый элемент $\beta = -1$, то

можно записать: $z_t = -y_{1,t} + \beta_2 y_{2,t} + \dots + \beta_n y_{n,t}$. Это все равно что сказать, что $y_{1,t} = \beta_2 y_{2,t} + \dots + \beta_n y_{n,t} - z_t$ есть долгосрочное равновесное отношение: отклонения z_t могут не равняться 0, но они стационарны.

Как видим, коинтеграционные отношения включены в эту спецификацию, так что VECM ограничивает долгосрочную динамику эндогенных переменных возвратом к коинтеграционному отношению, но допускает краткосрочную коррекционную динамику. Параметр коинтеграции z_t известен как параметр коррекции ошибок, поскольку нарушения (ошибки) долгосрочного равновесия устраняются (корректируются) серией частичных краткосрочных (от периода к периоду) изменений.

Для уточнения качества VECM выполнены некоторые стандартные диагностические тесты с константой и $k = 2$. Одна интересная гипотеза — равенство нулю эндогенных переменных на данном лаге. Эту гипотезу проверяет тест Вальда. Он обнуляет коэффициент при каждой переменной на данном лаге и выдает статистику значимости обнуления, χ^2 . Переменная избыточна, если коэффициент незначим. Переменные как в отдельности, так и в целом, и сам единственный лаг оказались «нежными» (табл. 2). Тестирование также показало, что VECM обладает гомоскедастичными и некоррелируемыми остатками. Гипотеза нормального распределения остатков опровергнута, но для предстоящего теста на коинтеграцию это непринципиально.

Таблица 2

Результаты тестирования остатков VECM (в скобках — p-значения)

Тест	Статистика теста	H_0
Тест Вальда на значимость переменных и лагов H_0 : переменные и лаги не отличаются от нуля	Лаг 1: Δ ВП: $\chi^2 = 10,368 (0,012)$ Δ БК: $\chi^2 = 31,015 (0,000)$ Δ ФР: $\chi^2 = 9,856 (0,020)$ Вместе: $\chi^2 = 54,362 (0,000)$	Отвергнута
Тест Харке — Бера H_0 : распределение нормальное	$JB(3) = 22,832 (0,000)$	Отвергнута
Тест Бриша — Пэгана (уровни и квадраты) H_0 : гетероскедастичность отсутствует	$LM = 85,665 (0,429)$	Не отвергнута
LM-тест на ARCH-процессы H_0 : ARCH-процессы отсутствуют	Лаг 1: $LM : 48,396 (0,081)$ Лаг 2: $LM : 76,417 (0,339)$	Не отвергнута
LM-тест на автокорреляцию H_0 : автокорреляция отсутствует	Лаг 1: $LM : 12,201 (0,202)$ Лаг 2: $LM : 13,057 (0,160)$	Не отвергнута

Примечания: использованные наблюдения: 55; тесты с константой; $k = 2$.
Источник: рассчитано автором.

В поисках ранга коинтеграции, r , тест Йохансена проверил три нулевые гипотезы (H_0): $r = 0$, $r \leq 1$ и $r \leq 2$ — и выдал две статистики, отвечающие на вопрос, коинтегрированы переменные или нет, — след и максимальное число матрицы Π . Обе статистики опровергли $H_0: r = 0$ и не опровергли $H_0: r \leq 1$ (табл. 3). Следовательно, ВП, БК и ФР коинтегрированы с $r = 1$. Равенство статистик при $r \leq 2$ подтверждает наличие единичного корня.

Таблица 3

Результаты теста Йохансена на коинтеграцию (в скобках — p-значения)

r	След матрицы	Максимальное число	Кoineгирующий вектор	Корректирующий коэффициент
0	47,989 (0,000)	34,745 (0,000)	1, -0,00532, -0,00035	-1,142
1	13,244 (0,106)	13,221 (0,073)		
2	0,023 (0,880)	0,023 (0,880)		

Примечания: использованные наблюдения: 55; число уравнений = 3, $k = 2$; вариант теста: неограниченная константа; метод оценивания: максимальное правдоподобие.
Источник: рассчитано автором.

Тест также выдал нормализованные по ВП коинтегрирующий вектор (β) матрицы Π и корректирующий коэффициент (α) при параметре коррекции (табл. 3). Приведение к единичному порядку по ВП позволило идентифицировать β и вложить в него экономический смысл, а именно гипотезу 1. Теперь β можно записать как коинтегрирующее уравнение, удостоверяющее в привычной форме долговременную равновесную взаимосвязь переменных и подлинность их корреляции. Коинтегрирующие коэффициенты переходят в коинтегрирующее уравнение с противоположными знаками вместе с константой (ρ -значения — в скобках):

$$\text{ВП}_t = 17,835 + 0,0053\text{БК}_t + 0,0004\text{ФР}_t \quad (3)$$

(0,000) (0,000) (0,001)

Исправленный коэффициент детерминации $R^2 = 0,977$, т. е. коинтеграционное уравнение объясняет 97 % вариации ВП в текущем квартале. Коинтегрирующие коэффициенты положительны и значимы, хотя их экономический вес представляется небольшим. Рост БК на 1 млрд руб. вызывает рост ВП на 5,3 млн руб., а рост ФР на 1 млрд руб. — рост ВП на 0,4 млн руб. Гипотеза 4, отрицающая всякую зависимость экономического роста от развития финансов, опровергнута в пользу гипотезы 1 в отношении банковского кредита и фондового рынка. По вкладу в экономический рост банковский кредит многократно превосходит фондовый рынок.

Долгосрочная равновесная взаимосвязь стабильна в том смысле, что, будучи нарушенной, она восстанавливается. Объединяя в одной строке статическую долгосрочную и динамическую краткосрочную связи между переменными, VECM позволяет измерить отклонения от равновесия и скорость его восстановления.

Чтобы ВП мог «нормально» вернуться в равновесие с БК и ФР, корректирующий коэффициент (α) должен находиться между 0 и -1 . Тогда положительный (отрицательный) дисбаланс вызывает снижение (рост) ВП на пути к своему равновесному значению. Дисбаланс, возникший в прошлом квартале, ликвидируется в текущем и, возможно, будущих кварталах темпом, заданным α . Ликвидация представляет собой последовательное уменьшение дисбаланса на произведение α и остатка дисбаланса, переходящего из предыдущего квартала в данный квартал.

Чем ближе α к -1 , тем быстрее достигается равновесие. Если $\alpha = -1$, то равновесие достигается за текущий квартал. Больше кварталов требуется, если α стремится к нулю. Срок полного устранения отклонения — обратный α . В данном случае $\alpha = -1,142$ ($\rho = 0,000$). Это высокая скорость. Для устранения возникшего в предыдущем квартале дисбаланса требуется 0,9 текущего квартала.

Реакция переменных на отклонения от общего стохастического тренда неодинакова. Переменная либо реагирует, либо не реагирует на эти отклонения. В первом случае она как эндогенная переменная проходит свою часть пути к равновесию. Во втором случае она — слабо экзогенная переменная и потому не реагирует на любую разбалансировку системы, а «стоит и ждет», когда другие эндогенные переменные приблизятся к ней на нужное «расстояние». «Ответственность» за ликвидацию дисбаланса распределяется между эндогенными переменными, которые, меняясь в текущем и, возможно, будущих периодах, достигают своего нового равновесного значения.

Для поиска слабой экзогенности выполнен тест Энгла на избыточность ВП, БК, ФР в уравнении (3). H_0 : переменная избыточна, т. е. ее удаление не ведет к потере информации. H_0 опровергается, если статистика теста отношения правдоподобия χ^2 больше критического значения 3,841. χ^2 равен: у ВП — 21,508 ($\rho = 0,000$), у БК — 20,813 ($\rho = 0,000$), у ФР — 4,473 ($\rho = 0,034$). Таким образом, слабой экзогенности не обнаружено. После нарушения равновесия каждая переменная проходит в текущем квартале свою часть пути к равновесию в новой точке.

Еще о причинах и следствиях

Стандартная практика в эмпирических исследованиях — сообщать результаты теста причинности по Грэнджеру и декомпозиции дисперсии ошибок прогноза VAR, а также функции импульсной реакции на шоки VAR¹⁰, поскольку эти результаты могут содержать дополнительную информацию о взаимосвязях переменных. VAR с ее уходящей в «прошлое» правой частью — естественная среда для изучения причинно-следственных связей. Вообще VAR с некоинтегрированными нестационарными переменными должна быть дифференцирована, но, как показали К. Симс, Дж. Сток и М. Ватсон, если имеется единственный коинтегрирующий вектор, то для VAR с тремя переменными одностороннее распределение теста Вальда для причинности по Грэнджеру — χ^2 , что позволяет делать выводы из VAR в уровнях¹¹.

Причинность по Грэнджеру не следует принимать за чистую монету. Если x — причина и y — ее следствие, то это не значит, что существует экономический механизм, ставящий y в зависимость от x . Грэнджер свел определение причинности к вопросу, помогает «прошлое» x предсказывать «будущее» y или помогает только «прошлое» y ? Если «прошлое» y помогает предсказывать «будущее» x , то y — причина для x , а если не помогает, то y — не причина для x или, если ограничиться линейными функциями, y линейно не информативен насчет «будущего» x . Грэнджер также разделил причинность на одностороннюю, $x \Rightarrow y$ или $x \Leftarrow y$, и двухстороннюю, $x \Leftrightarrow y$. Если $x \not\Rightarrow y$ и $x \not\Leftarrow y$, то ряды статистически независимы. При $m > 2$, как в данном случае, группа переменных, представленных одним вектором, является блок-экзогенной по отношению к группе переменных, представленных другим вектором, если элементы последнего не помогают улучшить прогноз любой из переменных, представленных первым вектором [16].

С этими оговорками и за неимением лучшего мы выполнили VAR-тест причинности по Грэнджеру, именуемый еще тестом на блок-экзогенность. Обнуляя коэффициенты при БК и ФР, мы допускали, что БК и ФР — не причина роста ВП. Обнуляя коэффициенты при ВП и ФР, мы допускали, что ВП и ФР — не причина роста БК и т. д. Опровержение этих допущений ($p < 0,05$) указывает на причинность по Грэнджеру.

Тест показал, что в России:

- рост банковского кредита и капитализации рынка акций предшествует росту ВВП (БК и ФР вместе и порознь — причина роста ВП);
- рост ВВП не помогает улучшить прогноз изменений банковского кредита, а рост капитализации помогает (ВП — не причина роста БК, а ФР — причина роста БК);
- рост ВВП и банковского кредита не помогает улучшить прогноз изменений капитализации (ВП и БК порознь — не причина роста ФР по Грэнджеру и как блок экзогенны по отношению к ФР);
- таким образом, получены аргументы в пользу гипотезы 1 и против гипотезы 4 (табл. 4).

Таблица 4

Результаты теста причинности по Грэнджеру (в скобках — p -значения)

	Исключены	χ^2
Зависимая переменная: ВП	БК	30,325 (0,000)
	ФР	12,258 (0,002)
	Вместе	33,995 (0,000)
Зависимая переменная: БК	ВП	2,586 (0,274)
	ФР	8,806 (0,012)
	Вместе	12,178 (0,016)

¹⁰ Функции импульсной реакции не обсуждаются из-за лимита на объем статьи.

¹¹ Об использовании нестационарных переменных в VAR-моделях см. [15].

	Исключены	χ^2
Зависимая переменная: ФР	ВП	1,544 (0,462)
	БК	1,273 (0,530)
	Вместе	4,325 (0,364)

Примечания: использованные наблюдения: 55; $k = 2$.

Источник: рассчитано автором.

Положительное влияние роста капитализации рынка акций на динамику банковского кредита можно объяснить тем, что:

- банки своими деньгами помогают предпринимателям дожить до IPO и последующих выпусков акций;
- свободное обращение акций создает дополнительный спрос на деньги банков со стороны тех инвесторов, которые покупают акции в кредит;
- с развитием фондового рынка дилеры предъявляют все больший спрос на деньги банков с целью финансирования своих расширяющихся позиций на рынке.

Декомпозиция дисперсии ошибок прогноза

До сих пор мы заглядывали из прошлого в настоящее. Заглянем теперь в будущее, скажем, на 20 лагов вперед (примерно пять лет). Полезный эконометрический прием – декомпозиция дисперсий ошибок прогноза VAR, которая показывает вклад инноваций данной переменной в ее собственную дисперсию ошибок прогноза и дисперсию других переменных.

В начале прогнозного периода 100 % дисперсии ВП объясняется инновациями самого ВП, а в конце – 50 %. В конце периода 50 % дисперсии ВП объясняется инновациями ФР и лишь 15 % – инновациями БК. Вклад БК в собственную дисперсию падает в 3,3 раза, а доминирующим становится вклад ФР. В конце периода вклад ФР в дисперсию БК в 3,1 раза больше вклада ВП. В начале периода 99 % дисперсии ФР объясняется его собственными инновациями, а в конце – 91 %. В конце периода вклад ВП в дисперсию ФР – 7 %, а БК – 2 % (табл. 5)!

Таблица 5

Декомпозиция дисперсии ошибок прогноза VAR, %

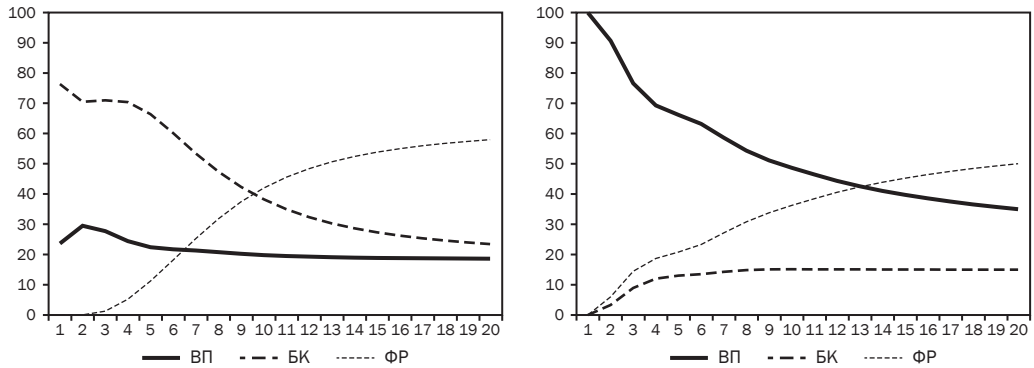
	Квартал	ВП	БК	ФР
Прогноз для ВП	1	100	0	0
	5	66	13	21
	10	48	15	37
	15	40	15	45
	20	35	15	50
Прогноз для БК	1	24	76	0
	5	22	66	11
	10	20	38	42
	15	19	27	54
	20	19	23	58
Прогноз для ФР	1	1	0	99
	5	5	1	94
	10	6	1	93
	15	6	2	92
	20	7	2	91

Примечание: порядок переменных по Холецкому: ВП, БК, ФР.

Источник: рассчитано автором.

Рисунок 1

Растущее влияние инноваций фондового рынка на дисперсию банковского кредита (слева) и экономического роста в среднесрочной перспективе



Примечание: в отличие от табл. 5 график показывает все задействованные в расчетах кварталы.
 Источник: рассчитано автором.

Из этих сравнений следует, что 1) в среднесрочной перспективе инновации финансовой структуры все больше влияют на дисперсию ошибок прогноза экономического роста и 2) центр тяжести этого влияния перемещается с инноваций банковского кредита на инновации фондового рынка. Рынок станет лучше и активнее, чем банки, выявлять хорошие инвестиционные проекты, привлекать сбережения, дисциплинировать менеджеров и смягчать риски инвестиций в реальный сектор. Произойдет дезинтермедиация — процесс, давно завершившийся в США и наблюдаемый в еврозоне. Под дезинтермедиацией следует понимать:

- частичный отказ предпринимателей от банковского кредита в пользу размещения ценных бумаг на открытом рынке;
- изъятие клиентами депозитов из банков для размещения на рынке ценных бумаг в период снижения ставок по депозитам.

Конечно, этот сценарий требует серьезных допущений. В частности, сможет ли государство «уйти» из экономики и провести иные реформы, обеспечивающие рынку ценных бумаг условия для полноценного развития? Если не сможет, то через пять лет значение рынка ценных бумаг для россиян не будет сильно отличаться от его нынешнего значения. Опрос, проведенный Национальным агентством финансовых исследований зимой 2017 г., показал, что 48 % россиян предпочитают хранить свои сбережения на депозитах в Сбербанке, еще 21 % — на депозитах в других банках и только 3–4 % владеют ценными бумагами¹².

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Цель данной работы — протестировать на российских данных обсуждаемые в мировой литературе предположения о причинно-следственной связи между развитием финансов и экономическим ростом. Период наблюдения — с I квартала 2003 г. по I квартал 2017 г. (57 среднеквартальных значений). Получена VECM с гомоскедастичными и некоррелируемыми остатками без ARCH-процессов. Извлечены следующие аргументы в пользу предположения о положительной зависимости экономического роста от развития финансов:

¹² Облигации федерального займа: оценка привлекательности для населения / НАФИ (<https://nafi.ru/analytics/obligatsii-federalnogo-zayma-otsenka-privlekatelnosti-dlya-naseleniya/>).

1. Поскольку все переменные нестационарны, выполнен тест Йохансена, который обнаружил одно коинтегрирующее отношение, удостоверяющее долгосрочную равновесную взаимосвязь переменных и подлинность их корреляции. Экономический рост зависит от развития банковского кредита и в меньшей степени — от роста капитализации рынка акций. Коинтеграционное уравнение объясняет 97 % вариации номинального подушевого ВВП. Рост банковского кредита на 1 млрд руб. вызывает рост ВВП на 5,3 млн руб., а рост капитализации рынка акций на 1 млрд руб. вызывает рост ВВП на 0,4 млн руб. Слабой экзогенности в коинтеграционном уравнении не обнаружено. Каждая переменная проходит в текущем квартале свою часть пути к равновесию в новой точке.

2. VAR-тест на причинность по Грэнджеру показал, что в России:

- рост банковского кредита и капитализации рынка акций предшествует росту ВВП;
- рост ВВП не предшествует росту банковского кредита, а рост капитализации предшествует;
- рост ВВП и рост банковского кредита порознь не предшествуют росту капитализации и как блок экзогенны по отношению к ней.

3. Для восстановления нарушенного в предыдущем квартале долгосрочного равновесия экономическим агентам требуется 0,9 текущего квартала.

4. Сравнение текущего и прогнозируемого на пять лет вклада инноваций каждой переменной в собственную дисперсию ошибок прогноза и дисперсию других переменных при разных порядках переменных показывает, что в среднесрочной перспективе инновации финансовой структуры все больше влияют на дисперсию ошибок прогноза экономического роста и центр тяжести этого влияния перемещается с инноваций банковского кредита на инновации фондового рынка. При наличии условий для полноценного развития рынка ценных бумаг в России произойдет частичная дезинтермедияция банковского сектора.

Библиография

1. Matthew H. C. G. Gladstone 1809–1874. Oxford University Press, 1991; Gladstone 1875–1898. Clarendon Press, 1995.
2. Schumpeter J. A. Theory of Economic Development. Translated by Redvers Opie. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934.
3. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. М.: Научная книга, 2008. Гл. 2.
4. Chuah H. L., Thai V. C. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Causality Tests for the GCC Countries // IMF Working Paper. 2004. WP 04/XX.
5. Robinson J. The Generalization of the General Theory In: The Rate of Interest and Other Essays. London: MacMillan Publishing Company, 1952.
6. Davidson P. Financial Markets, Money, and the Real World. Edward Elgar Publishing Limited, 2002.
7. Pagano M. Financial Markets and Growth // European Economic Review. 1993. Vol. 37. P. 614–617.
8. The Role of Financial Markets for Economic Growth. Speech Delivered by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Economics Conference “The Single Financial Market: Two Years into EMU”. Vienna, 31 May 2001.
9. Афанасьев П. С. Моделирование взаимосвязи уровня финансового развития и экономического роста: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. М., 2004.
10. Розанова Н. Фондовый рынок как фактор экономического роста // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2006. Т. 4. № 3.
11. Schwert G. W. Tests for Unit Roots: A Monte Carlo Investigation // Journal of Business and Economic Statistics. 2002. Vol. 20. Iss. 1. P. 5–17.
12. Sims C. A. Macroeconomics and Reality // Econometrica. 1980. Vol. 48. Iss. 1. P. 1–48.
13. Engle R., Granger C. W. J. Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing // Econometrica. 1987. Vol. 55. Iss. 2. P. 251–276.
14. Johansen S., Juselius K. Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration – with Applications to the Demand for Money // Oxford Bulletin of Economics and Statistics. 1990. Vol. 52. Iss. 2.
15. Sims Ch. A., Stock J. H., Watson M. W. Inference in Linear Time Series Models with Some Unit Roots // Econometrica. 1990. Vol. 58. Iss. 1. P. 113–144.
16. Granger C. W. J. Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods // Econometrica. 1969. Vol. 37. Iss. 3. P. 424–438.

Автор



Алехин Борис Иванович, д. э. н., профессор кафедры финансов и кредита Российского государственного гуманитарного университета
(e-mail: b.i.alekhin@gmail.com)

B. I. Alekhin

Russia's Financial Structure and Economic Growth

Abstract

This article is about finance – growth nexus with application to Russia. 57 quarterly observations in 2003-2017 were used to test four popular hypotheses on this subject. The author employed econometric methodology which included vector auto regression (VAR) analysis, stationarity tests, Johansen-Juselius cointegration test, Granger causality test, weak exogeneity tests and variance decomposition. The variables in the our VAR-model are found to be non-stationary and cointegrated. Russia's economic growth seems to be Granger caused by the proliferation of bank credit to local enterprises and (to a much lesser degree) issuance of shares. In the medium-term prospective the stock market is projected to replace bank finance as a main influence on economic growth.

Keywords:

finance, economic growth, cointegration

JEL: O16, G15, G28

Author's affiliation:

Alekhin Boris I. (e-mail: b.i.alekhin@gmail.com), Russian State University for the Humanities, Moscow 125993, Russian Federation

References

1. Matthew H. C. G. Gladstone 1809–1874. Oxford University Press, 1991; Gladstone 1875–1898. Clarendon Press, 1995.
2. Schumpeter J. A. Theory of Economic Development. Translated by Redvers Opie. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934.
3. Stolbov M. I. The Financial Market and Economic Growth: the Outline of the Problem. Moscow: Nauchnaya kniga publ., 2008, 208 p. Chapter 2.
4. Chuah H. L., Thai V. C. Financial Development and Economic Growth: Evidence from Causality Tests for the GCC Countries. *IMF Working Paper*, 2004, WP 04/XX.
5. Robinson J. The Generalization of the General Theory. In: The Rate of Interest and Other Essays. London: MacMillan Publishing Company, 1952.
6. Davidson P. Financial Markets, Money, and the Real World. Edward Elgar Publishing Limited, 2002.
7. Pagano M. Financial Markets and Growth. *European Economic Review*, 1993, vol. 37, pp. 614–617.
8. The Role of Financial Markets for Economic Growth. Speech Delivered by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Economics Conference “The Single Financial Market: Two Years into EMU”. Organised by the Oesterreichische Nationalbank, Vienna, 31 May 2001.
9. Afanasyev R. S. Modeling of Interrelation of Level of Financial Development and Economic Growth: the Abstract of the Thesis for a Degree of Candidate of Economic Sciences. Moscow, 2004.
10. Rosanova N. Stock Market as a Factor of Economic Growth. *Economicheskii vestnik Rostovskogo gosudarstvennogo universiteta – The Economic Bulletin of Rostov State University*, 2006, vol. 4, iss. 3.
11. Schwert G. W. Tests for Unit Roots: A Monte Carlo Investigation. *Journal of Business and Economic Statistics*, 2002, vol. 20, iss. 1, pp. 5–17.
12. Sims C. A. Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 1980, vol. 48, iss. 1, pp. 1–48.
13. Engle R., Granger C. W. J. Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*. 1987, vol. 55, iss. 2, pp. 251–276.
14. Johansen S., Juselius K. Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration – with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 1990, vol. 52, iss. 2.
15. Sims Ch. A., Stock J. H., Watson M. W. Inference in Linear Time Series Models with Some Unit Roots. *Econometrica*, 1990, vol. 58, iss. 1, pp. 113–144.
16. Granger C. W. J. Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica*, 1969, vol. 37, iss. 3, pp. 424–438.

Моделирование состояния платежного баланса России

Аннотация

В статье представлена модель, позволяющая анализировать и прогнозировать динамику внешнеэкономической деятельности экономики России в рамках платежного баланса. Модель состоит из эконометрических и балансовых соотношений и позволяет с достаточно высокой точностью описывать несколько десятков показателей платежного баланса. В статье охарактеризованы основные проблемы, связанные с подготовкой исходных статистических данных для моделирования. Модель приспособлена для краткосрочного прогнозирования помесечной динамики показателей на срок от 12 до 18 месяцев. В качестве демонстрации работоспособности модели в статье представлены три различных сценария состояния платежного баланса России в зависимости от комбинации внешних условий, отражающих цены на мировых товарных рынках, состояния наиболее крупных национальных экономик и проводимой экономической политики.

Ключевые слова:

внешнеэкономическая деятельность, платежный баланс, экспорт, импорт, счет текущих операций, финансовый счет, золотовалютные резервы

JEL: F47

Анализ и прогнозирование развития современной российской экономики невозможны без корректного описания ее взаимодействия с внешним миром. Основная причина этого — сильная зависимость от внешней торговли (как с точки зрения сырьевого экспорта, так и с точки зрения потребительского и инвестиционного импорта) и межстрановых потоков капитала (см., напр., [1]).

Представленная работа посвящена моделированию внешнеэкономической деятельности России, статистическая информация о которой собрана в рамках единого документа — платежного баланса. В силу существенной связи процессов такого рода с состоянием всей экономики описанный инструмент может восприниматься как блок более общей модели национальной экономики.

В рамках первого раздела данной статьи проводится обзор основных подходов к моделированию внешнеэкономической деятельности страны, имеющих место в современной литературе. Второй раздел посвящен описанию и характеристике используемых данных. В третьем разделе описана архитектура модели и на примере отдельных соотношений продемонстрированы основные принципы ее построения. Наконец, в четвертом разделе представлены три сценария развития внешнеэкономической деятельности России на 2017 г.

ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К МОДЕЛИРОВАНИЮ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В литературе существует несколько основных концепций моделей внешнеэкономической деятельности национальной экономики. **Модели малой открытой экономики** нередко используются для анализа влияния на экономику кризисов платежного баланса. Mendoza и Uribe в статье [2] рассматривают двухсекторную экономику с использованием

предпосылки о совершенных рынках капитала, а также о рациональности ожиданий частных агентов, которые в равновесии будут совпадать с политикой, проводимой центральным банком (что отличает данную работу от модели, описанной в [3]). Данная модель позволяет определить эффекты кризисов платежного баланса на экономику, а также вероятность спекулятивных атак на валюту. Кризисы платежного баланса в модели малой открытой экономики также рассматриваются в работе [4] на примере влияния различных типов монетарной политики на подверженность экономики спекулятивным атакам.

Классическим примером модели малой открытой экономики является модель **IS-LM-BP**, рассматривающая совокупное равновесие на товарном, денежном и внешнем рынках. Например, в исследовании [5] данная модель используется для анализа развивающихся рынков с малой открытой экономикой, для которых характерна несовершенная мобильность капитала, а также отсутствие возможности занимать на мировом рынке в «домашней» валюте, что делает их еще больше подверженными валютным рискам. В неявном виде модель IS-LM-BP можно найти в статье [6], описывающей модели валютных кризисов третьего поколения на основе эффектов, возникающих в результате смены периодов притока и оттока капитала из страны, на примере азиатских стран. Аналогичный подход был использован в работе [7] для анализа кризиса в Греции.

Модели малой открытой экономики также используют и для определения эффектов проводимой государством монетарной политики. В частности, в 1980–1990-х гг. остро стоял вопрос эффективности политики поддержания инфляции на низком уровне. В исследовании данного вопроса широко применялась **модель малой открытой экономики с использованием ограничения на потребление «деньги вперед»** (*cash in advance*) при решении оптимизационной задачи выбора между занятостью и свободным временем, описанная, например, в статье [8].

Одним из ведущих направлений в современной макроэкономике, рассматривающих внешнеэкономическую деятельность государства, является **модель новой открытой макроэкономики**, возникшая в 1990-е гг. В качестве работ, моделирующих эффекты, связанные с компонентами платежного баланса на основе данной модели, можно выделить [9], где уравнение счета текущих операций выводится на основе объединения решения задачи оптимизации выбора потребителя и бюджетного ограничения государства. Концепция модели в рамках новой открытой макроэкономики также используется в статье [10], которая рассматривает различные динамические эффекты, связанные с платежным балансом и, в частности, с изменением чистых иностранных активов.

Кроме моделей малой открытой экономики внешнеэкономическая деятельность также анализируется с помощью **моделей экономического роста с ограничением на платежный баланс** (*BPC – the balance of payments constraint*) и включает в себя описание международных финансовых потоков. В статье [11] делается предположение о том, что для многих стран именно состояние платежного баланса является ограничением для роста выпуска, так как таким образом определяется некоторое ограничение на спрос, к которому может адаптироваться предложение. Развитие данной модели описано в статье [12], в которой принимается во внимание возможность накопления внешнего долга, но при этом доля счета текущих операций в общем выпуске остается постоянной величиной.

Наиболее распространенными моделями для построения прогнозов в наши дни являются **динамические стохастические модели общего экономического равновесия** (DSGE), использующие состояние платежного баланса в качестве одного из параметров. Примером использования такой модели может служить статья [13], в которой авторы строят модель реальных деловых циклов, основанных на новой кейнсианской модели, описанной авторами в более ранней статье [14]. Эта модель включает в себя банковскую систему, а также позволяет моделировать различные механизмы монетарной политики,

такие как таргетирование инфляции и интервенции центрального банка на иностранных валютных рынках. Исследование в статье [15] также построено на основе динамической стохастической модели общего экономического равновесия, которая рассматривает различные вариации проводимых государственных политик.

Однако ввиду особенностей влияния внешнеэкономической деятельности на российскую экономику описанные модели существенно ограничивают возможности для ее анализа. Это связано с тем, что внешнеэкономическая деятельность, как правило, учитывается в моделях как одна из составляющих более сложных структур, в связи с чем в равновесии не всегда определяются все значимые показатели, что может приводить к утере потенциально важных выводов. Поэтому для построения модели, описанной в настоящей статье, был использован эконометрический метод (который можно встретить в моделях исследования равновесия реальных обменных курсов [16]), позволяющий учесть существующую специфику российской экономики.

ОПИСАНИЕ ДАННЫХ

Платежный баланс

Основным статистическим источником информации о внешнеэкономической деятельности экономики России является платежный баланс. Он состоит из суммы сальдо счета текущих операций, счета операций с капиталом и финансового счета, которые с учетом статьи «Чистые пропуски и ошибки» балансируются изменением валютных резервов.

Квартальная статистика доступна за весь рассматриваемый промежуток (2000–2015 гг.) на сайте Банка России. Месячная статистика доступна только с 2012 г., но именно эти данные выступают основой исследования. Заметим, что месячная разбивка является менее подробной, что приводит к возникновению некоторых ограничений для дальнейшего моделирования. Например, в ней отсутствует разделение баланса инвестиционных доходов по агентам, что делает возможным моделирование данной статьи только суммарно. Другим ограничением выступает отсутствие разбивки экспорта товаров по основным компонентам — экспорту сырой нефти, экспорту нефтепродуктов, экспорту природного газа и экспорту прочих товаров. В связи с этим для моделирования данных статей платежного баланса была использована статистика Росстата по стоимости и объему экспорта различных товаров, доступная с 2006 по 2013 г. При сравнении суммы экспорта всех этих товаров, сгруппированной по соответствующим кварталам, с аналогичной статистикой Банка России было выявлено, что данный список содержал не все товары, включаемые в экспорт товаров, однако ряды по экспорту нефти, нефтепродуктов и газа оказались практически идентичными. В связи с этим было решено использовать месячные ряды по нефти, нефтепродуктам и газу с сайта Росстата, а данные для экспорта прочих товаров получать как разницу между стоимостью экспорта товаров (взято с сайта Банка России) и суммой стоимости экспорта нефти, нефтепродуктов и газа (взято с сайта Росстата).

Заметим, что в месячной статистике отсутствует разбиение экспорта и импорта услуг по отдельным услугам и разбиение чистого принятия обязательств и чистого приобретения активов в финансовом счете внутри агентов по направлению инвестиций (портфельные инвестиции, прочие инвестиции, ссуды, займы, депозиты и др.).

Дополнительно привлекаемая статистика

Помимо статистических данных с сайта Банка России также были использованы другие источники статистической информации. Цена нефти марки Brent и обменные курсы мировых валют — RUB/USD, USD/EUR, JPY/USD — были взяты из базы данных Thomson Reuters. Объемы добычи нефти, газа и объемы производства нефтепродуктов — это данные Росстата, а также Министерства энергетики РФ. Данные по компонентам ВВП России (частное

и государственное потребление, валовое накопление основного капитала и изменение запасов, очищенные от сезонности) были получены с сайта Росстата. Данные по темпам роста экономик стран — основных торговых партнеров России (США, Евросоюз, Китай и Казахстан), а также цена европейского газа были взяты с сайта Всемирного банка. В процессе работы над моделью тестировались также показатели других экономик — торговых партнеров России, таких как Украина, Белоруссия, Южная Корея, Турция. Тем не менее с точки зрения качества модели оказалось необходимым использовать кроме данных по трем крупнейшим мировым экономикам данные по экономике Казахстана. Соответствующая переменная входит только в уравнение для объема экспорта нефти. Возможно, это связано с тем фактом, что более 85 % экспорта нефти Казахстана на внешние рынки проходит через территорию России.

МОДЕЛИРОВАНИЕ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Описание методики

Для начала опишем общую методику построения конечной модели. Каждая компонента платежного баланса будет смоделирована отдельно, а впоследствии они будут собраны в единую модель. Счет текущих операций делится на торговый баланс, который состоит из разницы между экспортом и импортом товаров, баланс услуг (экспорт услуг минус импорт услуг), а также баланс оплаты труда, инвестиционных доходов, ренты и вторичных доходов.

Для моделирования экспорта товаров будут построены методом наименьших квадратов модели для экспортных цен на сырую нефть, природный газ и нефтепродукты в зависимости от экзогенных переменных (с учетом сезонности, где это необходимо¹). Затем — модели объемов экспорта сырой нефти, природного газа и нефтепродуктов в зависимости от их экспортных цен и экзогенных переменных. В результате умножения цен на объемы будет получена стоимость экспорта сырой нефти, природного газа и нефтепродуктов. Затем в зависимости от полученных переменных и от экзогенных показателей будет смоделирован экспорт прочих товаров. Сумма полученных четырех стоимостных показателей позволяет определить суммарный экспорт товаров. Экспорт услуг будет смоделирован в зависимости от экспорта товаров и экзогенных переменных. При сложении экспорта товаров и экспорта услуг получим общий экспорт.

Общий импорт будет получен аналогичным сложением отдельно смоделированных импорта товаров и импорта услуг в зависимости от экзогенных переменных и переменных, смоделированных ранее. Важно отметить, что в данном случае в число экзогенных переменных попадают показатели, характеризующие состояние российской экономики, такие как ВВП и отдельные его компоненты. Фактически речь идет об описании внутреннего спроса на импорт за счет переменных, которые в модели внешнеэкономической деятельности напрямую не фигурируют.

Таким же образом будут получены баланс оплаты труда и баланс вторичных доходов. Заметим, что баланс инвестиционных доходов будет смоделирован позднее, так как он зависит от показателей финансового счета. Ситуация с балансом ренты несколько иная. Если обратить внимание на динамику данного показателя по доступной статистике, то можно заметить, что в течение большей части рассматриваемого промежутка значение данного показателя было равно нулю (либо было незначительным по отношению к величине остальных компонент платежного баланса). В то же время какие-то существенные изменения происходили нечасто и не поддавались прогнозированию. В связи с этим

¹ Для учета сезонности во всех моделях, описанных в дальнейшем, будут использованы фиктивные переменные.

для расчета модели по историческим данным по этому показателю были использованы статистические данные, а в качестве прогнозов по нему будут использоваться нулевые значения. Комбинация полученных переменных позволит нам рассчитать счет текущих операций.

Ситуация со счетом операций с капиталом аналогична ситуации с балансом ренты, что приводит нас к использованию статистических данных для исторических периодов и прогнозированию нулевых значений.

Финансовый счет будет получен как сумма данного показателя для различных секторов экономики (государство, ЦБ РФ, банки и прочие секторы). Здесь стоит отметить, что два первых являются самостоятельными экономическими агентами, в то время как два других — агрегированными. Поэтому имеет смысл строить модели в зависимости от экзогенных переменных только для банков и прочих секторов (в основном предприятия и домохозяйства), так как в данном случае некоторые внешние переменные (такие как цена на нефть или валютные курсы) могут влиять на поведение всей группы агентов, в то время как самостоятельные агенты могут принимать чисто управленческие решения. Поэтому для государства и ЦБ будет построена модель с учетом типичной сезонности, куда будет включена «нерегулярная» часть изменений их финансовых счетов (для исторических значений она будет задаваться остатками соответствующей модели регрессии, а для целей прогнозирования полагаться равной нулю). После этого этапа строится модель баланса инвестиционных доходов, о которой говорилось выше.

Модель чистых пропусков и ошибок будет также построена в зависимости от экзогенных переменных, переменных, смоделированных выше, и сезонности. Золотовалютные резервы в модели считаются экзогенной величиной, поскольку в рамках принятой в настоящее время политики свободно плавающего курса рубля являются переменной управления Банка России. При прогнозировании на 2017 г. эта величина будет считаться равной нулю. Добавление ее к счету текущих операций, счету движения капитала приведет к получению сальдо финансового счета, которое можно будет сравнить с доступной статистикой.

Используемые переменные

Таблица 1

Экзогенные переменные, используемые для построения модели

Переменная	Обозначение
Цена на нефть марки Brent, \$/барр.	<i>brent</i>
Обменный курс RUB/USD (средний за период)	<i>rubusd</i>
Обменный курс USD/EUR (средний за период)	<i>usdeur</i>
Обменный курс JPY/USD (средний за период)	<i>usdjpy</i>
Цена европейского газа, \$ за 1 млн BTU	<i>gas_europe</i>
Объемы добычи сырой нефти, тыс. т	<i>oil_d</i>
Объемы добычи природного газа, млн куб. м	<i>gas_d</i>
Объемы производства нефтепродуктов, тыс. т	<i>oil_pr</i>
Потребление домашних хозяйств, \$ млн	<i>house</i>
Потребление государства, \$ млрд	<i>gov</i>
Валовое накопление основного капитала, \$ млрд	<i>vnok</i>
Изменение запасов, \$ млрд	<i>zapas</i>
Темп роста экономики США (к соответствующему периоду прошлого года)	<i>usa</i>
Темп роста экономики Евросоюза (к соответствующему периоду прошлого года)	<i>europe</i>
Темп роста экономики Китая (к соответствующему периоду прошлого года)	<i>china</i>
Темп роста экономики Казахстана (к соответствующему периоду прошлого года)	<i>kaz</i>

Источник: составлено авторами.

Переменные, отвечающие за цены на нефть и газ, а также обменные курсы валют использовались в месячном формате за весь рассматриваемый промежуток времени (с января 2000 г. по октябрь 2016-го). Переменные добычи сырой нефти и природного газа, а также производства нефтепродуктов в месячной статистике были доступны лишь с 2005 г., до этого периода использовались соответствующие квартальные значения, поделенные на три. Аналогичный метод был использован и для перевода квартальной статистики по компонентам ВВП РФ в месячные. Отметим, что во всех уравнениях, где были использованы эти переменные, была специально отдельно учтена сезонность в виде соответствующих фиктивных переменных. Темпы роста ВВП стран — торговых партнеров РФ были установлены равными темпам роста в соответствующих кварталах.

Также для учета сезонности в различных моделях будут использованы фиктивные переменные, сконструированные по следующему принципу:

$$dum0i = \begin{cases} 1, & \text{если месяц} = i \\ 0, & \text{если месяц} \neq i \end{cases}$$

где i — порядковый номер месяца (январь — 1, февраль — 2 и т. д.).

Таблица 2

Эндогенные переменные модели

Переменная	Обозначение
Цена на нефть, \$ тыс. за тонну	<i>oil_price</i>
Цена на газ, \$ тыс. за 1 млн куб. м	<i>gas_price</i>
Цена на нефтепродукты, \$ млн за тонну	<i>oil_p_price</i>
Объем экспорта нефти, млн т	<i>oil_volume</i>
Объем экспорта газа, млрд куб. м	<i>gas_volume</i>
Объем экспорта нефтепродуктов, тыс. т	<i>oil_p_volume</i>
Стоимость экспорта нефти	<i>oil_exp</i>
Стоимость экспорта газа	<i>gas_exp</i>
Стоимость экспорта нефтепродуктов	<i>oil_p_exp</i>
Экспорт прочих товаров	<i>other_exp</i>
Экспорт товаров	<i>good_exp</i>
Экспорт услуг	<i>ser_exp</i>
Импорт товаров	<i>good_imp</i>
Импорт услуг	<i>ser_imp</i>
Баланс инвестиционных доходов	<i>inv_d</i>
Баланс оплаты труда	<i>ot</i>
Баланс ренты	<i>rent</i>
Баланс вторичных доходов	<i>vd</i>
Счет текущих операций	<i>sto</i>
Счет операций с капиталом	<i>sok</i>
Финансовый счет	<i>fin_balance</i>
Разница между чистым изменением обязательств и чистым приобретением активов для:	
государства	<i>fin_gov</i>
центрального банка	<i>fin_cb</i>
банков	<i>fin_bank</i>
прочих секторов	<i>fin_other</i>
Чистые пропуски и ошибки	<i>mist</i>
Изменение валютных резервов	<i>reserves</i>

Примечание: в \$ млрд (если не указано иное).

Источник: составлено авторами.

Отметим, что все полученные модели были проверены на адекватность, нормальность остатков и наличие единичного корня.

Таблица 3

Проверка качества построенных моделей

Модель	R ²	F-тест (p-value)	Тест Харке — Бера (p-value)	ADF-тест (p-value)
Модель цены на нефть	0.98849	0	0.667117	0.0005
Модель цены на газ	0.930099	0	0.002808	0.0014
Модель цены на нефтепродукты	0.989258	0	0.025074	0
Модель объемов экспорта нефти	0.635025	0	0.478841	0
Модель объемов экспорта газа	0.704275	0	0	0
Модель объемов экспорта нефтепродуктов	0.710489	0	0.026466	0
Модель экспорта прочих товаров	0.903769	0	0.327260	0
Модель экспорта услуг	0.764201	0	0.869943	0.0042
Модель импорта товаров	0.983508	0	0.104191	0.0234
Модель импорта услуг	0.782856	0	0.601665	0.062
Модель баланса инвестиционных доходов	0.896826	0	0.692468	0
Модель баланса оплаты труда	0.929498	0	0.956749	0.0001
Модель баланса вторичных доходов	0.795972	0	0.600473	0
Модель разницы между чистым принятием обязательств и чистым приобретением активов для:				
государства	0.811993	0	0.520623	0
центрального банка	0.263576	0.013802	0.564309	0
банков	0.384956	0.001795	0.850456	0
прочих секторов	0.520365	0.000007	0.296751	0.0048
Модель чистых пропусков и ошибок	0.330093	0.002519	0.603536	0

Источник: составлено авторами.

Моделирование счета текущих операций

Модель цены на нефть выглядит следующим образом:

$$\widehat{oil_price}_t = 0.04 + 0.0051 \text{ brent}_t + 0.0013 \text{ brent}_{t-1}.$$

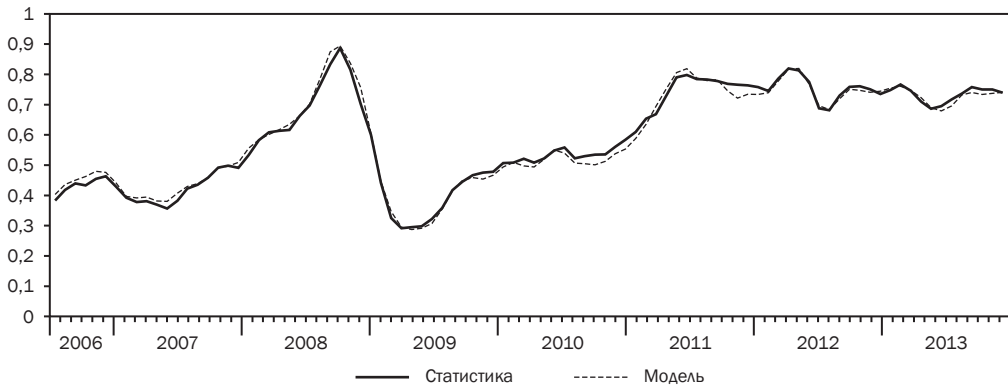
(-5.22) (12.67)
(1.82)

Здесь мы наблюдаем положительную зависимость цены экспортной нефти от цены нефти марки Brent текущего и предыдущего периодов. Данная модель (как и модели цен природного газа и нефтепродуктов, объемов экспорта сырой нефти, газа и нефтепродуктов и экспорта прочих товаров) была построена по месячной статистике с 2006 по 2013 г. (данные Росстата). Затем заданная зависимость была перенесена на периоды 2000–2005 гг. и 2014–2016 гг. Для проверки качества описательной силы модели на данных промежутках было проведено сравнение доступной квартальной статистики и агрегированных месячных прогнозов. Стоит заметить, что для некоторых построенных моделей полученные значения не совсем качественно воспроизводят доступные исторические данные до 2005–2006 гг. Это может быть связано с изменениями в политике обязательных продаж валютной выручки предприятиями. Но в связи с тем, что главная задача модели — построение предсказаний на будущие периоды, данные несоответствия не являются принципиальными, т. к. не влияют на качество предсказаний на 2016 г.

Соотношение статистических данных по этому показателю и предсказанных по модели можно наблюдать на рис. 1.

Рисунок 1

Точность модели цены на нефть, \$ тыс. за тонну



Источник: рассчитано авторами.

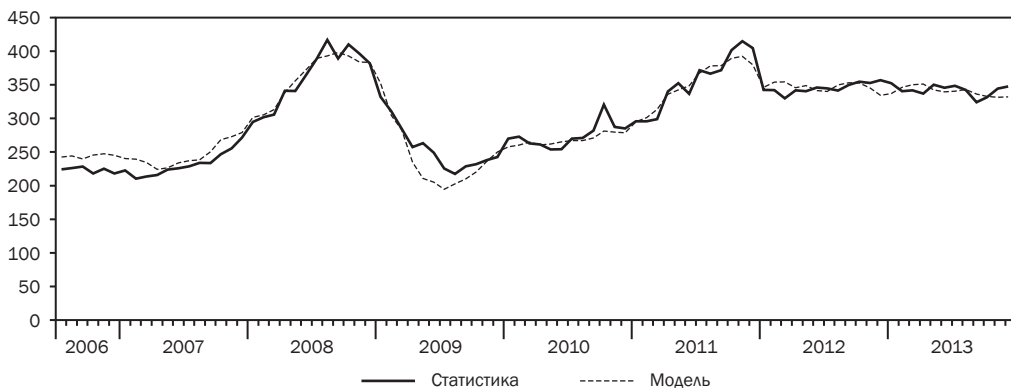
Модель цены на газ:

$$\begin{aligned}
 \widehat{gas_price}_t = & 8.49 + 0.78 \text{brent}_t + 0.59 \text{brent}_{t-3} + 1.25 \text{brent}_{t-6} + \\
 & (0.42) \quad (6.10) \quad (3.13) \quad (8.22) \\
 & + 6.74 \text{gas_europe}_t - 32.36 \text{sd}2. \\
 & (4.11) \quad (-6.20)
 \end{aligned}$$

Здесь мы можем наблюдать положительную зависимость цены на газ от цены на нефть марки Brent (зависимость от цены три и шесть периодов назад связана с характерными сроками заключаемых контрактов) и положительную зависимость от цены европейского газа. Переменная *sd2* представляет собой структурный сдвиг, и она равна нулю до начала 2012 г. и единице с января 2012 г. Такое изменение связано с достаточно резким падением цен на газ в данный период, которое могло быть обусловлено несколькими причинами. Во-первых, происходило сжатие спроса на основном экспортном рынке газа для России — европейском. Во-вторых, в США стали снижаться цены на газ вследствие достаточно теплой зимы и избыточного предложения. Кроме того, в США проходила активная добыча сланцевого газа, а также начинался его экспорт (в т. ч. в Европу), что также повлияло на динамику цен.

Рисунок 2

Точность модели цены на газ, \$ тыс. за 1 млн куб. м



Источник: рассчитано авторами.

Модель цены на нефтепродукты:

$$\widehat{oil_p_price}_t = -29.135 + 2.766 \widehat{brent}_t + 2.116 \widehat{brent}_{t-1} + 2.045 \widehat{brent}_{t-2}.$$

(-4.03) (7.35) (3.17) (5.45)

Здесь мы можем наблюдать положительную зависимость цены на нефтепродукты от цены на нефть марки Brent и двух ее лагов. Значимый эффект наблюдается в большем количестве лагов по сравнению с моделью цены на нефть в связи с большим количеством времени, необходимым на переработку нефти.

Модель объемов экспорта нефти:

$$\begin{aligned} \widehat{oil_volume}_t = & 31.37 + 4.24 \widehat{oil_price}_{t-2} - 6.34 \widehat{oil_price}_{t-3} + 65.987 \widehat{usa}_t - \\ & (9.07) (1.47) (-2.17) (2.91) \\ & - 102.37 \widehat{europe}_t + 33.79 \widehat{kaz}_t - 34.79 \widehat{usa}_{t-1} + 36.11 \widehat{europe}_{t-1} + 58.01 \widehat{china}_{t-1} - \\ & (-3.56) (1.25) (-1.46) (1.21) (4.54) \\ & - 18.35 \widehat{kaz}_{t-1} - 0.54 \widehat{oil_volume}_{t-1} - 0.22 \widehat{oil_volume}_{t-2} - 1.54 \widehat{dum01} - \\ & (-0.64) (-5.16) (-2.13) (-3.17) \\ & - 1.97 \widehat{dum02} - 1.24 \widehat{dum03} - 0.83 \widehat{dum04} - 0.31 \widehat{dum05} - 0.99 \widehat{dum06} - \\ & (-4.21) (-2.48) (-1.80) (-0.69) (-2.17) \\ & - 1.28 \widehat{dum07} - 1.16 \widehat{dum08} - 1.90 \widehat{dum09} - 0.98 \widehat{dum10} - 0.88 \widehat{dum11}. \\ & (-2.85) (-2.59) (-4.21) (-2.15) (-1.95) \end{aligned}$$

В модели объемов экспорта нефти наблюдается положительная зависимость от предыдущей цены экспортируемой нефти, однако больший лаг цены оказывает негативное влияние, т. к. высокая цена экспорта нефти в более ранние периоды уже привела к росту объемов экспорта ранее, что ограничивает данный объем на текущий момент. Аналогична интерпретация негативного влияния лагов объемов экспорта нефти. Также на объемы экспортируемой нефти оказывают влияние темпы роста экономик стран — основных торговых партнеров России. Включение в модель темпов роста, в отличие от физических уровней ВВП данных стран, позволяет проследить влияние роста или сокращения соответствующих экономик на объемы экспорта.

Модель объемов экспорта газа:

$$\begin{aligned} \widehat{gas_volume}_t = & -5577 - 22.6 \widehat{gas_price}_{t-1} + 7592.9 \widehat{usdeur}_t - 25791.7 \widehat{china}_t + \\ & (-1.70) (-5.51) (3.51) (-2.34) \\ & + 0.38 \widehat{gas_d}_t - 2353.9 \widehat{dum03} - 2640.5 \widehat{dum04} - 1765.9 \widehat{dum10}. \\ & (12.88) (-3.52) (-4.08) (-2.73) \end{aligned}$$

В модели объемов экспорта газа в сравнении с объемами экспорта нефти значимыми являются меньшее количество лагов в ценовом ряде, что связано с большими трудностями его длительного хранения.

Модель объемов экспорта нефтепродуктов:

$$\widehat{oil_p_volume}_t = -16149.6 + 0.78 \widehat{oil_p_pr}_t + 0.28 \widehat{oil_d}_t + 0.67 \widehat{oil_d}_{t-1} - 0.55 \widehat{oil_d}_{t-2}.$$

(-3.94) (4.64) (2.55) (3.39) (-1.83)

На объем экспорта нефтепродуктов положительное влияние оказывают как объемы их производства в стране, так и объемы добычи нефти.

На основе полученных показателей был произведен расчет стоимости экспорта нефти, газа и нефтепродуктов:

$$\widehat{oil_exp}_t = \widehat{oil_price}_t \times \widehat{oil_volume}_t,$$

$$\widehat{gas_exp}_t = \widehat{gas_price}_t \times \widehat{gas_volume}_t,$$

$$\widehat{oil_p_exp}_t = \widehat{oil_p_price}_t \times \widehat{oil_p_volume}_t.$$

Модель экспорта прочих товаров:

$$\begin{aligned} other_exp_t = & 5.88 + 0.38 \widehat{oil_exp}_t + 0.59 \widehat{oil_p_exp}_t - 4.55 dum01 - 2.95 dum02 - \\ & (10.51) (4.93) \quad (5.46) \quad (-8.94) \quad (-5.86) \\ & - 1.73 dum03 - 1.75 dum04 - 2.44 dum05 - 2.67 dum06 - 2.21 dum07 - \\ & (-3.46) \quad (-3.47) \quad (-4.84) \quad (-5.33) \quad (-4.39) \\ & - 2.15 dum08 - 1.43 dum09 - 1.44 dum10 - 1.14 dum11. \\ & (-4.29) \quad (-2.85) \quad (-2.87) \quad (-2.27) \end{aligned}$$

Положительное влияние экспорта нефти и нефтепродуктов на экспорт прочих товаров говорит о расширении экспорта прочих товаров при увеличении остальной части экспорта. В связи с относительно невысокой долей экспорта прочих товаров по сравнению с экспортом нефти, газа и нефтепродуктов в структуре импорта стран — основных торговых партнеров России соответствующие страновые переменные не оказывают значимого эффекта на экспорт прочих товаров.

Экспорт товаров был рассчитан следующим образом:

$$\widehat{good_exp}_t = \widehat{oil_exp}_t + \widehat{gas_exp}_t + \widehat{oil_p_exp}_t + \widehat{other_exp}_t.$$

Модель экспорта услуг:

$$\begin{aligned} \widehat{ser_exp}_t = & 2.15 + 0.08 \widehat{good_exp}_t - 0.11 dum01 \times ser_exp_{t-1} - \\ & (5.02) \quad (8.58) (-2.67) \\ & - 0.22 dum02 \times ser_exp_{t-1} - 0.24 dum03 \times ser_exp_{t-1} - \\ & (-4.13) \quad (-4.58) \\ & - 0.16 dum04 \times ser_exp_{t-1} - 0.10 dum05 \times ser_exp_{t-1} - \\ & (-3.20) \quad (-2.13) \\ & - 0.09 dum09 \times ser_exp_{t-1} - 0.18 dum11 \times ser_exp_{t-1}. \\ & (-2.13) \quad (-3.92) \end{aligned}$$

Экспорт товаров оказывает положительное влияние на экспорт услуг.

Модель импорта товаров:

$$\widehat{good_imp}_t = 1.84 + 0.25 \widehat{good_exp}_t + 0.24 house_t - 0.50 gov_t + 0.35 vnok_t + \\ (4.25) (6.85) \quad (2.68) \quad (-2.09) \quad (4.37)$$

$$+ 0.13 \text{zapas}_t - 0.56 \text{dum01} - 3.36 \text{dum02} - 2.24 \text{dum03} - 2.66 \text{dum04} - 1.85 \text{dum05} -$$

(2.93) (-11.29) (-7.10) (-5.04) (-5.84) (-6.26)

$$- 2.10 \text{dum06} - 1.71 \text{dum07} - 1.72 \text{dum08} - 1.73 \text{dum09} - 9.17 \text{dum10} - 1.22 \text{dum11}.$$

(-4.58) (-3.74) (-3.78) (-3.82) (-2.01) (-2.67)

На динамику импорта товаров оказывают влияние показатели компонент ВВП России, выраженные в долларах, в частности, рост потребления домашних хозяйств приводит к росту импорта товаров.

Модель импорта услуг:

$$\widehat{\text{ser_imp}}_t = 4.11 + 0.21 \widehat{\text{good_imp}}_t - 0.23 \text{dum02} \times \text{ser_imp}_{t-1} -$$

(5.49) (7.39) (-3.41)

$$- 0.19 \text{dum03} \times \text{ser_imp}_{t-1} + 0.18 \text{dum07} \times \text{ser_imp}_{t-1} +$$

(-2.56) (3.38)

$$+ 0.22 \text{dum08} \times \text{ser_imp}_{t-1} - 0.15 \text{dum11} \times \text{ser_imp}_{t-1}.$$

(4.77) (-2.62)

На динамику импорта услуг оказывает влияние импорт товаров.

Модель баланса инвестиционных доходов:

$$\widehat{\text{inv_d}}_t = 4.76 - 0.13 \widehat{\text{fin_cb}}_t - 0.06 \widehat{\text{fin_bank}}_t - 9.68 \text{usdeur}_t + 5.17 \text{dum01} +$$

(1.82) (-1.56) (-2.31) (-5.02) (5.68)

$$+ 4.98 \text{dum03} + 2.82 \text{dum04} + 3.20 \text{dum05} - 4.04 \text{dum06} + 3.21 \text{dum07} +$$

(5.08) (3.31) (3.61) (-4.63) (3.71)

$$+ 3.97 \text{dum08} + 2.99 \text{dum09} + 3.08 \text{dum10} + 3.98 \text{dum11}.$$

(4.28) (3.49) (3.40) (4.36)

Инвестиционные доходы напрямую зависят от показателей финансового счета, а также от состояния международных финансовых рынков, что в данном случае отражается показателем валютного курса USD/EUR.

Модель баланса оплаты труда:

$$\widehat{\text{ot}}_t = 0.67 + 0.004 \text{brent}_{t-1} - 0.06 \widehat{\text{oil_exp}}_t + 0.06 \widehat{\text{oil_p_exp}}_t - 0.03 \widehat{\text{good_imp}}_t -$$

(7.35) (1.73) (-3.15) (3.33) (-3.17)

$$- 0.09 \widehat{\text{ser_imp}}_t - 0.29 \text{dum01} - 0.23 \text{dum02} + 0.26 \text{dum07} + 0.16 \text{dum08} - 0.18 \text{dum11}.$$

(-5.24) (-3.75) (-4.05) (4.10) (2.46) (-3.01)

Модель баланса вторичных доходов:

$$\widehat{\text{vd}}_t = 0.33 - 0.18 \widehat{\text{ser_exp}}_t - 1.60 \text{dum06} \times \text{vd}_{t-1} + 0.28 \text{dum08} \times \text{vd}_{t-1} +$$

(1.60) (-4.57) (-9.23) (2.74)

$$+ 0.37 \text{dum09} \times \text{vd}_{t-1} + 0.36 \text{dum10} \times \text{vd}_{t-1}.$$

(3.49) (3.09)

Суммирование всех рассчитанных компонент позволяет получить сальдо счета текущих операций:

$$\widehat{sto}_t = \widehat{good_exp}_t + \widehat{ser_exp}_t - \widehat{good_imp}_t - \widehat{ser_imp}_t + \widehat{inv_d}_t + \widehat{ot}_t + \widehat{rent}_t + \widehat{vd}_t.$$

Необходимо отметить, что на этапе построения модели в качестве возможных переменных использовались переменные, используемые при расчете динамики реального эффективного курса рубля: курс доллара, курс евро, инфляция в России, США и ЕЭС. Однако из всех этих переменных существенный рост качества модели давало только использование курса доллара. Остальные переменные в связи с этим были убраны из модели, чтобы избежать избыточного роста числа экзогенных переменных.

Моделирование финансового счета

Для моделирования финансового счета будут построены две модели (для банков и для прочих секторов), описывающие разности между чистым принятием обязательств и чистым приобретением активов по этим секторам. При этом для самостоятельных агентов (государство и ЦБ РФ) данная разность рассчитывается таким образом, чтобы сбалансировать сальдо финансового счета.

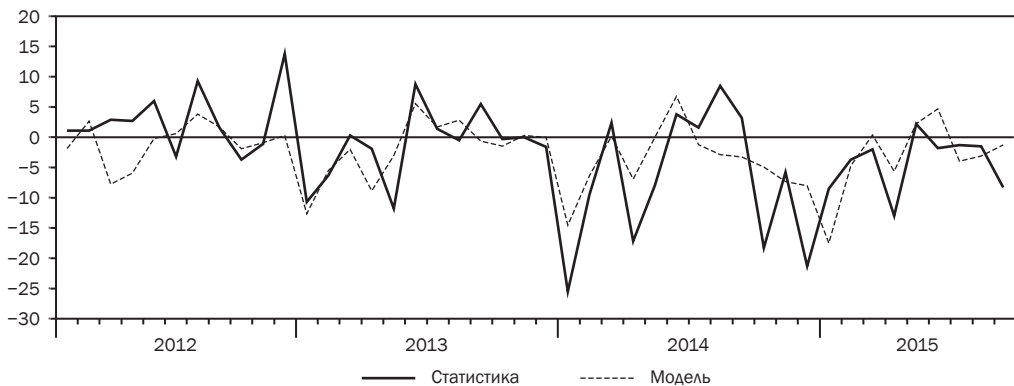
Модель для банков:

$$\begin{aligned} fin_bank_t = & -0.38 + 0.53 (brent_t - brent_{t-1}) - 13.18 dum01 - 5.41 dum02 - \\ & (-0.29) \quad (2.55) \quad \quad \quad (-3.19) \quad \quad \quad (-1.46) \\ & - 6.32 dum04 + 6.03 dum06. \\ & (-1.74) \quad \quad \quad (1.66) \end{aligned}$$

Заметим, что здесь в модели используется первая разница цены на нефть марки Brent. Это связано с тем, что было бы некорректным добавлять в модель абсолютное значение данного показателя, т. к. в данном случае некоторое постоянное изменение цен на нефть означало бы постоянный отток/приток капиталов, в то время как данное действие происходит лишь в момент изменения цены. Использование первой разницы переменных делается в аналогичных целях и для следующей модели.

Рисунок 3

Точность модели сальдо финансового счета для банков, \$ млрд



Источник: рассчитано авторами.

Модель для прочих секторов:

$$\widehat{fin_other}_t = -6.27 - 0.48 (rubusd_t - rubusd_{t-1}) + 11.06 dum01 + 9.23 dum06 + 9.68 dum09.$$

(-8.22) (-1.90)
(4.05)
(4.03)

(4.22)

При этом итоговое сальдо финансового счета будет равно

$$fin_balance_t = - (fin_gov_t + fin_cb_t + fin_bank_t + fin_other_t)^2.$$

Моделирование чистых пропусков и ошибок

Модель чистых пропусков и ошибок:

$$\widehat{must} = 5.33 - 0.32 \widehat{other_exp}_t - 5.31 dum01 - 2.03 dum03 - 3.904 dum09.$$

(2.10) (-1.87)
(-3.64)
(-1.50)
(-2.84)

Точность моделей финансового счета для прочих секторов и чистых пропусков и ошибок аналогичны точности модели сальдо финансового счета, приведенной на рис. 3.

Прогнозирование и сценарии

Полученная модель была использована для построения прогнозов в рамках трех различных сценариев изменения экзогенных переменных — базового, оптимистичного и пессимистичного.

Базовый сценарий

В рамках базового сценария использованы следующие предпосылки:

- цена нефти марки Brent сохраняется на уровне \$55 за баррель с марта 2017 г.;
- цена европейского газа сохраняется на уровне \$6,3 за баррель с марта 2017 г.;
- курс рубля к доллару возвращается к среднему значению за предыдущий год (64 RUB/USD) к маю 2017 г.;
- объемы добычи нефти, газа, производства нефтепродуктов, а также рублевые значения компонент ВВП России будут изменяться в каждом месяце с темпом, равным среднему темпу изменения данного показателя за последние два года (по отношению к соответствующему месяцу предыдущего года);
- курс USD/EUR, JPY/USD, темпы роста экономик стран — торговых партнеров сохраняются на постоянном уровне, равном последнему актуальному значению.

Здесь и далее за 2015 г. и первые три квартала 2016 г. взяты опубликованные на сайте ЦБ РФ данные по компонентам платежного баланса. За последний квартал 2016 г. и за 2017 г. взяты прогнозы по построенной модели.

В рамках данного сценария были получены следующие значения (табл. 4).

² Добавление минуса связано с тем, что для отдельных агентов была смоделирована разница между чистым принятием обязательств и чистым приобретением активов, в то время как для финансового счета необходима обратная разница.

Таблица 4

Платежный баланс, базовый сценарий, \$ млрд

	2015	2016 (оценка)	2017 (прогноз)
Счет текущих операций	69.0	8.2	-8.1
Торговый баланс	148.5	78.5	70.9
Экспорт	341.5	268.6	269.7
Импорт	193.0	190.1	198.8
Баланс услуг	-36.9	-27.8	-38.8
Экспорт	51.7	46.1	35.1
Импорт	88.6	73.9	73.9
Баланс оплаты труда	-5.1	-2.8	-4.0
Баланс инвестиционных доходов	-31.9	-34.4	-33.7
Баланс ренты	0.0	0.0	0.0
Баланс вторичных доходов	-5.6	-5.4	-2.4
Счет операций с капиталом	-0.3	-1.3	0.0
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом)	68.7	6.9	-8.1
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо финансового счета, кроме резервных активов)	70.9	13.1	25.5
Чистое принятие обязательств — чистое приобретение активов			
Государство и Центральный банк	-8.9	8.1	9.5
Банки	-34.2	11.4	4.1
Прочие секторы	-27.7	-28.8	-32.9
Чистые ошибки и пропуски	3.9	7.8	17.6
Изменение резервных активов ("+" — рост, "-" — снижение)	1.7	1.6	0

Источник: составлено авторами.

Таблица 5

Нефть, нефтепродукты и газ, базовый сценарий

	2015	2016 (оценка)	2017 (прогноз)
Стоимость экспорта нефти, \$ млрд	89.59	56.84	79.08
Цена экспорта нефти, \$ тыс. за тонну	0.37	0.23	0.35
Объем экспорта нефти, млн т	244.5	247.85	224.66
Стоимость экспорта нефтепродуктов, \$ млрд	67.45	36.41	52.06
Цена экспорта нефтепродуктов, \$ тыс. за тонну	0.39	0.23	0.35
Объем экспорта нефтепродуктов, млн т	171.7	158.92	147.89
Стоимость экспорта газа, \$ млрд	41.84	52.78	31.20
Цена экспорта газа, \$ тыс. за 1 млн куб. м	225.58	259.93	159.23
Объем экспорта газа, млрд куб. м	185.5	203.06	195.95
Стоимость экспорта прочих товаров, \$ млрд	142.61	122.57	107.36

Источник: составлено авторами.

В случае базового сценария изменения экзогенных переменных можно наблюдать дефицит счета текущих операций в 2017 г., однако стоит отметить, что он наименьший среди трех рассмотренных сценариев. По сальдо финансового счета мы можем наблюдать профицит, и он растет по сравнению с 2016 г., в основном за счет уменьшения принятых денежных обязательств государством и банками. Прогнозируемое снижение валютных резервов также является наименьшим среди трех сценариев.

Оптимистичный сценарий

В рамках оптимистичного сценария использованы следующие предпосылки:

- цена нефти марки Brent увеличивается до \$80 за баррель к июлю 2017 г.;

- цена европейского газа увеличивается до \$12 за баррель (в два раза по сравнению с текущим значением) к июлю 2017 г.;
- курс рубля к доллару снижается до значения 43 RUB/USD к июлю 2017 г.;
- динамика остальных переменных аналогична базовому сценарию.

В рамках данного сценария были получены следующие значения:

Таблица 6

Платежный баланс, оптимистичный сценарий, \$ млрд

	2015	2016 (оценка)	2017 (прогноз)
Счет текущих операций	69.0	8.2	-28.8
Торговый баланс	148.5	78.5	72.5
Экспорт	341.5	268.6	336.2
Импорт	193.0	190.1	263.7
Баланс услуг	-36.9	-27.8	-54.4
Экспорт	51.7	46.1	44.1
Импорт	88.6	73.9	98.5
Баланс оплаты труда	-5.1	-2.8	-8.2
Баланс инвестиционных доходов	-31.9	-34.4	-34.6
Баланс ренты	0.0	0.0	0.0
Баланс вторичных доходов	-5.6	-5.4	-4.2
Счет операций с капиталом	-0.3	-1.3	0.0
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом)	68.7	6.9	-28.8
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо финансового счета, кроме резервных активов)	70.9	13.1	2.0
Чистое принятие обязательств — чистое приобретение активов			
Государство и Центральный банк	-9.8	8.1	-16.3
Банки	-34.2	11.4	17.4
Прочие секторы	-27.7	-28.8	-22.7
Чистые ошибки и пропуски	3.9	7.8	11.5
Изменение резервных активов ("+" — рост, "-" — снижение)	1.7	1.6	0

Источник: составлено авторами.

Таблица 7

Нефть, нефтепродукты и газ, оптимистичный сценарий

	2015	2016 (оценка)	2017 (прогноз)
Стоимость экспорта нефти, \$ млрд	89.59	56.84	104.05
Цена экспорта нефти, \$ тыс. за тонну	0.37	0.23	0.46
Объем экспорта нефти, млн т	244.5	247.85	223.79
Стоимость экспорта нефтепродуктов, \$ млрд	67.45	36.41	67.22
Цена экспорта нефтепродуктов, \$ тыс. за тонну	0.39	0.23	0.45
Объем экспорта нефтепродуктов, млн т	171.7	158.92	147.89
Стоимость экспорта газа, \$ млрд	41.84	59.96	38.38
Цена экспорта газа, \$ тыс. за 1 млн куб. м	225.58	295.29	207.36
Объем экспорта газа, млрд куб. м	185.5	203.06	185.10
Стоимость экспорта прочих товаров, \$ млрд	142.61	115.39	126.16

Источник: составлено авторами.

Здесь мы можем наблюдать большой дефицит счета текущих операций в отличие от предыдущего сценария. Это связано с тем, что в условиях текущей политики ЦБ РФ относительно валютного курса достаточно высокие цены на нефть хотя и вызовут рост экспорта ресурсов, но будут недостаточны, чтобы перевесить возросший размер импорта. Сальдо финансового счета остается в профиците, но происходит снижение его значения,

в основном за счет роста принятых денежных обязательств банками. Снижение же валютных резервов в данном случае также больше, чем в базовом сценарии.

Пессимистичный сценарий

- В рамках пессимистичного сценария использованы следующие предпосылки:
- цена нефти марки Brent опустится до \$30 за баррель к июлю 2017 г.;
- цена европейского газа опустится до \$4,4 за баррель к июлю 2017 г.;
- курс рубля к доллару растёт до значения 80 RUB/USD к июлю 2017 г.;
- динамика остальных переменных аналогична базовому сценарию.

В рамках данного сценария были получены следующие значения:

Таблица 8

Платежный баланс, пессимистичный сценарий, \$ млрд

	2015	2016 (оценка)	2017 (прогноз)
Счет текущих операций	69.0	8.2	-30.2
Торговый баланс	148.5	78.5	39.7
Экспорт	341.5	268.6	203.8
Импорт	193.0	190.1	164.1
Баланс услуг	-36.9	-27.8	-34.5
Экспорт	51.7	46.1	26.2
Импорт	88.6	73.9	60.7
Баланс оплаты труда	-5.1	-2.8	-1.8
Баланс инвестиционных доходов	-31.9	-34.4	-32.9
Баланс ренты	0.0	0.0	0.0
Баланс вторичных доходов	-5.6	-5.4	-0.7
Счет операций с капиталом	-0.3	-1.3	0.0
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом)	68.7	6.9	-30.2
Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (сальдо финансового счета, кроме резервных активов)	70.9	13.1	46.3
Чистое принятие обязательств — чистое приобретение активов			
Государство и Центральный банк	-9.8	8.1	-49.7
Банки	-34.2	11.4	-9.1
Прочие секторы	-27.7	-28.8	-40.5
Чистые ошибки и пропуски	3.9	7.8	23.8
Изменение резервных активов ("+" — рост, "-" — снижение)	1.7	1.6	0

Источник: составлено авторами.

Таблица 9

Нефть, нефтепродукты, газ, пессимистичный сценарий

	2015	2016 (оценка)	2017 (прогноз)
Стоимость экспорта нефти, \$ млрд	89.59	56.84	53.90
Цена экспорта нефти, \$ тыс. за тонну	0.37	0.23	0.24
Объем экспорта нефти, млн т	244.5	247.85	225.54
Стоимость экспорта нефтепродуктов, \$ млрд	67.45	36.41	36.89
Цена экспорта нефтепродуктов, \$ тыс. за тонну	0.39	0.23	0.25
Объем экспорта нефтепродуктов, млн т	171.7	158.92	147.89
Стоимость экспорта газа, \$ млрд	41.84	47.25	25.67
Цена экспорта газа, \$ тыс. за 1 млн куб. м	225.58	232.68	126.29
Объем экспорта газа, млрд куб. м	185.5	203.06	203.26
Стоимость экспорта прочих товаров, \$ млрд	142.61	128.10	88.44

Источник: составлено авторами.

В данном сценарии мы можем наблюдать наибольший дефицит счета текущих операций, что связано с падением показателя экспорта как товаров, так и услуг. При этом сальдо финансового счета растет больше, чем в базовом сценарии, за счет приобретения активов прочими секторами и перехода банков из чистых заемщиков в чистых кредиторов. В данном сценарии также наблюдается наибольшее падение валютных резервов. Однако стоит отметить, что даже в этом случае падение резервов не достигает уровня 2014 г. (\$107,5 млрд) и может быть профинансировано за счет золотовалютных резервов Банка России.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье представлена модель, позволяющая анализировать и прогнозировать динамику внешнеэкономической деятельности экономики России, статистически описываемую в рамках платежного баланса. Мировой опыт модельного описания внешнеэкономических связей и специфика российской экономики делают эту тему чрезвычайно актуальной. Однако изучение этого вопроса связано с целым рядом технических и содержательных трудностей, начиная от весьма разнообразного формата представления основных данных, которые публикуются разными государственными ведомствами, и заканчивая принципиальными вопросами об архитектуре разрабатываемой модели.

В данной статье используется модель, состоящая из эконометрических и балансовых уравнений, позволяющая с достаточно высокой точностью описывать несколько десятков показателей платежного баланса. Модель приспособлена для краткосрочного прогнозирования помесечной динамики показателей на срок от 12 до 18 месяцев. В качестве демонстрации работоспособности модели в статье представлены три различных сценария состояния платежного баланса России в зависимости от комбинации внешних условий.

Библиография / References

1. Балуек И. А. О проблеме роста внешней задолженности в условиях глобализации мировой экономики. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 5. С. 75–81 [Balyuk I. A. On the Problem of External Debt Growth in the Context of Globalization of the World Economy. *Finansovyy Zhurnal* – *Financial Journal*, 2016, no. 5, pp. 75–81].
2. Mendoza E., Uribe M. The Business Cycles of Balance-of-Payments Crises: A Revision of a Mundellian Framework. *NBER Working Paper*, 1999, no. 7045.
3. Mundell R. A. The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Quarterly Journal of Economics*, 1960, vol. 74, no. 2, pp. 227–257.
4. Kumhof M., Li S., Yan I. Balance of Payments Crises under Inflation Targeting. *Journal of International Economics*, 2007, vol. 72, no. 1, pp. 242–264.
5. Céspedes L., Chang R., Velasco A. Balance Sheets, Exchange Rate Regimes, and Credible Monetary Policy. Harvard University and NBER, 2001. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.203.1042&rep=rep1&type=pdf>.
6. Krugman P. Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. *International Tax and Public Finance*, 1999, vol. 6, iss. 4, pp. 459–472.
7. Krugman P. Currency Regimes, Capital Flows, and Crises. *IMF Economic Review*, 2014, vol. 62, iss. 4, pp. 470–493.
8. Mansoorian A., Mohsin M. On the Employment, Investment and Current Account Effects of Inflation. *Journal of International Economics*, 2006, vol. 70, iss. 1, pp. 296–313.
9. Ganelli G. The New Open Economy Macroeconomics of Government Debt. *Journal of International Economics*, 2005, vol. 65, iss. 1, pp. 167–184.
10. Ghironi F. Macroeconomic Interdependence under Incomplete Markets. *Journal of International Economics*, 2006, vol. 70, iss. 2, pp. 428–450.
11. Thirlwall A. P., Hussain M. N. The Balance of Payments Constraint, Capital Flows and Growth Rate Differences between Developing Countries. *Oxford Economic papers*, 1982, vol. 34, iss. 3, pp. 498–510.
12. Moreno-Brid J. C. On Capital Flows and the Balance-of-Payments Constrained Growth Model. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1998, vol. 21, iss. 2, pp. 283–298.

13. Cubas G. The Rate of Reserve Requirements and Monetary Policy in Uruguay: a DSGE Approach. BCU, 2012, no. 011. Available at: <http://www.bvrie.gub.uy/local/File/doctrab/2012/11.2012.pdf>.
14. Cubas G. et al. A Dynamic Stochastic General Equilibrium Model for Policy Analysis in Uruguay. Banco Central del Uruguay, Working Paper, 2011.
15. Escudé G. J. A DSGE Model for a SOE with Systematic Interest and Foreign Exchange Policies in which Policymakers Exploit the Risk Premium for Stabilization Purposes. *Economics Discussion Papers*, 2012, no. 40.
16. Blundell-Wignall A. et al. Major Influences on the Australian Dollar Exchange Rate. In: *The Exchange Rate, International Trade and the Balance of Payments*, Reserve Bank of Australia, 1993, pp. 30–78.

Авторы



Пильник Николай Петрович, к. э. н., доцент факультета экономических наук НИУ ВШЭ; ст. науч. сотр. Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института
(npilnik@gmail.com)



Шайхутдинова Малика Файхутдиновна, магистр факультета экономических наук НИУ ВШЭ
(shaykhutdinova.m@gmail.com)

N. P. Pilnik, M. F. Shaikhutdinova

Modeling of the Balance of Payments State in Russia

Abstract

The model proposed in this article allows analyzing and forecasting the dynamics of Russian foreign economic activity on the base of the balance of payments. The model includes several econometric equations of all the main components of the payments balance, which represent the actual values with a high level of accuracy. Despite some problems related to the transformation of raw statistical data due to a variety of changes in reporting standards, that were described in the paper, the constructed model can predict monthly dynamics of the main components of the Russian payments balance in the short term from 12 to 18 months. To demonstrate the model's performance, the authors employed three different scenarios driven by various combinations of exogenous variables, such as the prices of resources, the growth rates of the Russian main trading partners as well as the country's current economic policy in basic, optimistic and pessimistic states.

Keywords:

foreign economic activity, balance of payments, exports, imports, current account, financial account, gold and foreign exchange reserves

JEL: F47

Authors' affiliation:

Pilnik Nikolay P. (e-mail: npilnik@gmail.com), Higher School of Economics National Research University, Moscow 119049, Russian Federation; Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Shaikhutdinova Malika F. (e-mail: shaykhutdinova.m@gmail.com), Higher School of Economics National Research University, Moscow 119049, Russian Federation

Формирование общего финансового рынка государств — членов ЕАЭС

Аннотация

В статье рассмотрены актуальные вопросы формирования общего финансового рынка государств — членов ЕАЭС. Анализ опыта европейской интеграции в аспекте воспроизводственной теории позволяет сделать вывод, что базовой предпосылкой создания общего финансового рынка стран ЕАЭС является формирование экономического потенциала Евразийского союза на основе повышения эффективности процесса воспроизводства в государствах — участниках евразийской интеграции. В статье выявлены факторы, сдерживающие процесс формирования общего финансового рынка ЕАЭС, включая незавершенность единого экономического пространства, неблагоприятный инвестиционный климат, слабую предсказуемость динамики курсов национальных валют стран ЕАЭС. Уделено внимание таким важным вопросам, как гармонизация финансового законодательства, улучшение инвестиционного климата и институциональная консолидация в регионе ЕАЭС.

Ключевые слова:

Евразийский экономический союз, финансовая интеграция, общий финансовый рынок, гармонизация законодательства, инвестиционный климат, промышленное сотрудничество, валютная политика

JEL: F36

Общий финансовый рынок является в перспективе одним из важных факторов развития Евразийского экономического союза (далее также — ЕАЭС, Союз). Теоретические и практические вопросы, связанные с формированием общего финансового рынка стран ЕАЭС, рассмотрены в работах О. В. Буториной, Т. Д. Валовой, Е. Ю. Винокурова, С. Ю. Глазьева, Р. С. Гринберга, В. Р. Евстигнеева, Е. А. Звоновой, В. В. Зубенко, Л. Н. Красавиной, М. А. Котлярова, Я. М. Миркина, М. В. Михайлова, В. Ю. Мишиной, А. В. Навоя, Б. Б. Рубцова, И. Н. Рыковой, А. Ю. Симановского, А. Н. Спартака, Л. И. Хомяковой и многих других.

В условиях усиления нестабильности мировой экономики возрастают риски, в т. ч. системные, кредитные, рыночные, для участников финансовых рынков стран ЕАЭС. Уменьшить данные риски может развитие финансовой интеграции стран ЕАЭС, предполагающее создание их общего финансового рынка.

При формировании общего финансового рынка ЕАЭС возникает широкий спектр вопросов, связанных с теоретическим, концептуальным, нормативным правовым, инфраструктурным, институциональным обеспечением его функционирования, выявлением предпосылок, факторов, рисков, тенденций данного процесса, разработкой мер по совершенствованию составляющих общего финансового рынка.

Договор о ЕАЭС определяет понятие «общий финансовый рынок» как финансовый рынок государств-членов, который соответствует следующим критериям:

Статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы по гранту РФФИ. Грант № 15-02-00669 по теме «Разработка концепции регулирования трансграничного движения капитала в условиях обострения геополитических рисков для Российской Федерации».

- соблюдение гармонизированных требований к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов;
- взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена на территориях других государств-членов;
- осуществление деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей территории Союза без дополнительного учреждения в качестве юридического лица;
- административное сотрудничество между уполномоченными органами государств-членов, в том числе путем обмена информацией¹.

По нашему мнению, данное определение, основанное на критериальном подходе, не учитывает функциональной роли формируемого общего финансового рынка. С учетом этого полагаем целесообразным сформулировать **понятие общего финансового рынка** как совокупность национальных финансовых рынков и рынка трансграничных финансовых услуг, функциональное назначение которых состоит в рациональном перераспределении финансовых ресурсов в рамках ЕАЭС в целях содействия долгосрочному инвестированию в реальный сектор национальных экономик, обеспечению их финансовой устойчивости и дальнейшему углублению региональной финансово-экономической интеграции.

Для разработки мер по формированию общего финансового рынка важно правильно определить цель его создания. По нашему мнению, **цель создания общего финансового рынка** — обеспечение роста объема, глубины и диверсификации инструментария общего рынка финансовых услуг, поэтапное устранение ограничений на пути трансграничного перераспределения финансовых ресурсов и создание благоприятных инфраструктурных, нормативно-правовых и институциональных условий для увеличения объема инвестиций в реальный сектор экономики государств — членов ЕАЭС.

Адекватное и правильное решение вопросов и проблем формирования общего финансового рынка стран ЕАЭС, на наш взгляд, предполагает использование основных положений воспроизводственного подхода, который академик Л. И. Абалкин считал своеобразной национальной печатью российской экономической науки [1].

По мнению профессора Л. Н. Красавиной, «воспроизводственный подход позволяет выявить глубинные факторы, влияющие на степень интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС в условиях модификации современного воспроизводства, характерного для глобализации мировой экономики. Значительное отставание развития производственного сектора от финансового проявляется в отставании интеграционного процесса в сфере производства, особенно в промышленности. Эти диспропорции обусловлены также структурными недостатками национальных экономик, низкими и ныне ухудшающимися их макроэкономическими и финансовыми показателями» [2, с. 13].

В соответствии с воспроизводственным подходом в процессе евразийской интеграции важно снизить деформацию воспроизводства, связанную с отрывом развития финансового сектора от производственного сектора. Опыт Европейского союза свидетельствует о провале проектов форсирования валютно-финансовой интеграции в отрыве от развития интеграции в производственном секторе на основе единого внутреннего рынка².

¹ Договор о Евразийском экономическом союзе (Астана, 29 мая 2014 г.). Приложение 17, ст. 3 / Справочная правовая система «Гарант».

² Речь идет о двух неудачных попытках формирования в ЕС валютного союза в отрыве от интеграции в производственном секторе и связанного с нею формирования единого внутреннего рынка товаров, услуг, капиталов и рабочей силы: принятие в 1971 г. «плана Вернера», содержащего рассчитанный на 10 лет (1970–1980 гг.) проект создания экономического и валютного союза, и введение Европейской валютной системы (ЕВС) в 1979 г. Несмотря на некоторые модификации ЕВС по сравнению с «планом Вернера», в основе обоих проектов лежали сходные принципы и объединяющий их приоритет — акцент на сотрудничество в валютной сфере по сравнению с усилиями по формированию единого внутреннего рынка и тесной координации макроэкономической политики как основы для последующего развития валютной интеграции.

Анализ опыта европейской интеграции в аспекте воспроизводственной теории позволяет сделать вывод, что базовой предпосылкой создания общего финансового рынка стран ЕАЭС является формирование экономического потенциала Евразийского союза на основе повышения эффективности процесса воспроизводства в государствах — участниках евразийской интеграции по следующим направлениям:

- стимулирование развития производственного сектора, отстающего от роста финансового сектора, в целях снижения деформации воспроизводства. В соответствии с Договором о Евразийском экономическом союзе (2015 г.) важно сделать акцент на развитии промышленности. Об этом свидетельствует опыт Евросоюза: формирование предпосылок его создания началось с сотрудничества в промышленности на основе Договора о Европейском объединении угля и стали (1951 г.);

- снижение издержек, особенно организации и управления, причем не только производства, как принято считать, а процесса воспроизводства в целом, включая все его стадии;

- повышение конкурентоспособности товаров и услуг государств-участников и увеличение совокупного экономического потенциала ЕАЭС [3, с. 10].

В настоящее время финансовые рынки стран — членов ЕАЭС невелики по объемам при общей тенденции к их сжатию. Рынки слабо диверсифицированы по сегментам, и их значимость неравноценна для развития национальных экономик. По данным Евразийской экономической комиссии (ЕЭК), за период с 2011 по 2015 г. объем торгов акциями, государственными и корпоративными ценными бумагами на основных биржевых площадках стран ЕАЭС уменьшился с \$1147,1 млрд до \$462,2 млрд. При этом в динамике показателей фондовых рынков России и Казахстана в 2015 г. наблюдались разнонаправленные тенденции. Если на Московской бирже ММВБ-РТС объем торгов финансовыми активами сократился с \$550,1 млрд в 2014 г. до \$338,9 млрд в 2015 г. (падение на 62 %), то на Казахстанской фондовой бирже он увеличился за тот же период с \$61,6 млрд до \$116,2 млрд (рост на 89 %)³.

В структуре финансового рынка стран ЕАЭС банковский сектор занимает центральное место и обеспечивает наибольший объем финансирования потребностей производственного сектора экономики [4, с. 64]. При этом в системах правового регулирования банковской деятельности этих государств сохраняются дискриминационные условия доступа на рынки банковских услуг друг друга, сдерживая тем самым интеграционное сотрудничество стран — членов ЕАЭС в финансово-банковской сфере. Например, в Казахстане действует запрет на открытие филиалов банков-нерезидентов на территории страны. Кроме того, если банковский холдинг-нерезидент контролирует более 25 % банка, то он подлежит консолидированному надзору на территории Казахстана. В России и Белоруссии установлен лимит иностранного участия в капитале кредитных организаций на уровне 50 %, и от финансовых регуляторов этих стран требуется предварительное разрешение на создание кредитной организации с иностранным участием.

Размеры банковских активов в странах ЕАЭС существенно различаются. Так, отношение размера банковских активов к ВВП в России составляет 102,7 %, тогда как в Киргизии только 42 % (табл. 1). В течение 2010–2015 гг. показатели банковского капитала относительно ВВП практически не изменялись, за исключением небольшого роста в России и Киргизии и снижения в Белоруссии при сохраняющейся существенной межстрановой дифференциации по данному показателю.

³ Финансовая статистика Евразийского экономического союза. Москва, 2016 / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии (http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2015.pdf).

Динамика размера активов и капитализации банковского сектора государств — членов ЕАЭС в 2010–2015 гг.

Годы	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Активы, % к ВВП						
Россия	73,0	74,4	79,6	86,8	108,7	102,7
Белоруссия	77,6	86,6	59,9	60,5	63,6	74,7
Казахстан	55,2	46,5	45,7	43,8	47,1	58,2
Армения	59,7	54,7	61,8	64,6	70,4	68,7
Киргизия	27,7	23,6	28,2	31,3	34,7	42,0
Капитал, % к ВВП						
Россия	10,2	9,4	9,8	10,7	11,1	11,1
Белоруссия	10,6	12,1	8,6	8,4	8,4	9,2
Казахстан	6,0	4,7	6,6	5,9	6,1	6,1
Армения	10,3	9,4	9,8	10,0	9,7	10,2
Киргизия	5,4	4,8	5,2	5,3	5,2	6,2

Источник: рассчитано на основе Финансовой статистики Евразийского экономического союза / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии (http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2015.pdf, дата обращения: 14.02.2016).

В настоящее время на формирование общего финансового рынка стран ЕАЭС оказывают сдерживающее влияние следующие факторы:

- 1) недостаточный уровень развития и конкурентоспособности производственного сектора национальных экономик;
- 2) незавершенность формирования единого экономического пространства, сохранение препятствий для свободного передвижения факторов производства в регионе, включая валютные ограничения;
- 3) существенные расхождения в уровне развития экономик и финансовых систем стран ЕАЭС, их структурная разнородность, различия в правовом регулировании хозяйственной деятельности, практике регулирования и надзора;
- 4) дефицит финансовых ресурсов в странах ЕАЭС, в т. ч. в России, вследствие экономического спада, неразвитого финансового сектора; отток и бегство капиталов в различных формах; ограничительные санкции против России;
- 5) недостаточно благоприятный инвестиционный климат и малокомфортные условия ведения бизнеса⁴, а также слабая предсказуемость курсов национальных валют стран ЕАЭС;
- 6) рост системных, кредитных и рыночных рисков банковской деятельности как внутри отдельных государств — членов ЕАЭС, так и в целом на евразийском пространстве.

В Договоре о ЕАЭС определены направления, порядок, меры и сроки гармонизации законодательства государств в трех ключевых секторах финансового рынка — банковской сфере, сфере страхования и на рынке ценных бумаг вплоть до завершения этого процесса к 1 января 2025 г. К этому времени государства — члены ЕАЭС должны принять решение о полномочиях и функциях наднационального финансового регулятора органа, который предполагается учредить в Алма-Ате.

Создание общего финансового рынка требует комплексного подхода, поскольку его функционирование имеет многоаспектный характер. По мнению А. Ю. Симановского,

⁴ По рейтингу удобства ведения бизнеса (*Doing Business 2017*) Россия занимает 40-е место из 190 стран, Армения — 38-е, Белоруссия — 37-е, Казахстан — 35-е, Киргизия — 75-е (<http://russian.doingbusiness.org>, дата обращения 15.05.2017).

«решение проблемы регулирования финансового рынка и его участников — это лишь часть решения проблемы финансовой интеграции. Другой, и весьма существенной его частью является унификация либо гармонизация гражданско-правового, налогового законодательства, законодательства о несостоятельности (банкротстве), включая процедуры финансового оздоровления, законодательства, регулирующего страхование депозитов» [5, с. 23]. При этом целесообразно исходить из положений действующего Договора о ЕАЭС.

В соответствии со ст. 70 Договора о ЕАЭС главными задачами согласованного регулирования национальных финансовых рынков государствами-членами являются создание в рамках Союза общего финансового рынка и обеспечение недискриминационного доступа на финансовые рынки друг друга в целях углубления экономической интеграции государств-членов.

Решение поставленных задач может быть достигнуто путем:

- обеспечения гарантированной и эффективной защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг;
- создания условий для взаимного признания лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена на территориях других государств-членов;
- определения требований, предъявляемых к банковской деятельности, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг;
- обмена информацией, в том числе конфиденциальной, между уполномоченными органами государств-членов по вопросам регулирования и развития банковской деятельности, страховой деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг, контроля и надзора в соответствии с международным договором в рамках Союза.

Большое значение при формировании общего финансового рынка имеет обеспечение обмена информацией уполномоченными органами. С учетом этого в развитие положений ст. 70 Договора о Евразийском экономическом союзе «Цели и принципы регулирования финансовых рынков» 23 декабря 2014 г. на саммите ЕАЭС (на уровне глав государств) было заключено Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала⁵. В соответствии с Соглашением уполномоченные органы Сторон осуществляют обмен информацией (в т. ч. конфиденциальной) в финансовой сфере по запросу уполномоченных органов в наиболее полном объеме, в т. ч. информацией:

- о деятельности финансовых организаций, зарегистрированных в другом государстве-члене;
- о предотвращении, выявлении и пресечении злоупотреблений на организованных торгах в форме неправомерного использования инсайдерской информации, манипулирования рынком;
- о выявлении противоправных или иных незаконных операций, в том числе связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем, и финансированием терроризма;
- о составе банковских групп (холдингов), банковского конгломерата, структуре (составе органов) управления родительской (материнской) организации, их управлении и системе внутреннего контроля;
- об акционерах (участниках), аффилированных лицах, филиалах, представительствах и организациях, в отношении которых организация, действующая на финансовом рынке другого государства-члена, имеет возможность в силу преобладающего участия

⁵ Соглашение вступает в силу с даты получения по дипломатическим каналам последнего письменного уведомления о выполнении государствами-членами необходимых процедур.

в уставном капитале, либо в соответствии с заключенным договором, либо иным образом определять решения, принимаемые органами управления указанных организаций;

— о надзоре и контроле за деятельностью финансовых организаций, о результатах мониторинга соблюдения ими пруденциальных нормативов⁶.

12 октября 2015 г. Коллегия ЕЭК одобрила проект Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и приняла решение направить его в государства — члены ЕАЭС для проведения внутригосударственного согласования. Положения документа определяют направления и меры гармонизации законодательства стран, входящих в ЕАЭС, в финансовой сфере.

В соответствии со ст. 5 Соглашения государства-члены к 31 декабря 2017 г. согласовывают требования по гармонизации национальных норм законодательства в отношении лицензионных требований, предъявляемых к участникам финансового рынка.

Документ предусматривает также согласование к 31 декабря 2019 г. требований по гармонизации норм законодательства государств — членов ЕАЭС в отношении надзора за участниками финансового рынка и по вопросам долгосрочной перспективы, в том числе в отношении:

— порядка осуществления компетентными органами каждой из Сторон надзора за деятельностью участников финансового рынка;

— порядка, процедуры и условий ликвидации или реорганизации участников финансового рынка (включая принудительную ликвидацию (банкротство)) в форме слияния, присоединения и преобразования;

— порядка и условий применения санкций и иных мер воздействия за нарушения участниками финансового рынка порядка осуществления деятельности на финансовом рынке;

— видов (перечня) правонарушений на финансовом рынке;

— требований к бухгалтерской (финансовой) отчетности на основе международных стандартов финансовой отчетности и проведению аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности на основе международных стандартов аудита.

В соответствии с Соглашением к 1 января 2020 г. предполагается завершить процесс гармонизации норм законодательства стран — членов ЕАЭС в финансовой сфере. ЕЭК совместно с национальными регуляторами в целях реализации положений Соглашения в установленные сроки разработает план, или так называемую дорожную карту, гармонизации национальных законодательств в финансовой сфере⁷ [9].

В институциональном плане координация деятельности по гармонизации законодательства в сфере регулирования сегментов финансового рынка, включая разработку Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и других документов, осуществляется Консультативным комитетом по финансовым рынкам, учрежденным решением Коллегии ЕЭК от 25.10.2012.

В соответствии с Положением о Консультативном комитете его основными задачами являются проведение консультаций с представителями государств — членов ЕАЭС и выработка предложений для Коллегии ЕЭК по вопросам:

1) формирования и реализации гармонизированной политики в сфере финансовых услуг (банковских услуг, страховых услуг, услуг на рынке ценных бумаг и др.) на территории Сторон;

⁶ Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала / СПС "ГАРАНТ".

⁷ Проект Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии (<http://www.eurasiancommission.org/ru/docs/projects/Lists/ProjectsList/Attachments/>).

2) создания условий для расширения взаимной торговли финансовыми услугами и формирования в перспективе единого финансового рынка;

3) создания благоприятных условий для инвестирования средств лицами, осуществляющими деятельность на территории одной Стороны, на территориях других Сторон⁸.

К настоящему времени в ЕАЭС созрела потребность в подготовке целостного концептуального документа, определяющего стратегию создания и развития общего финансового рынка. Как известно, в странах — членах ЕАЭС приняты и реализуются национальные программные документы по развитию банковского, страхового секторов и рынка ценных бумаг, которые ориентированы в основном на внутреннее развитие и не учитывают в должной мере цели интеграционного взаимодействия. В целях преодоления фрагментарности финансового рынка в регионе ЕАЭС Евразийская экономическая комиссия по согласованию с национальными регуляторами и заинтересованными сторонами приступила к разработке Стратегии развития финансовых рынков стран — членов ЕАЭС. Предполагается, что эта стратегия будет содержать практические рекомендации и «рецепты» по развитию общей финансовой системы.

Действенность стратегии развития финансовых рынков государств — участников ЕАЭС определяется тем, насколько четко в ней сформулированы ориентиры развития интеграционных процессов на перспективу и согласования долгосрочной политики по развитию финансовых рынков.

Логическое построение разрабатываемой в настоящее время Стратегии развития финансовых рынков стран — членов ЕАЭС содержит два основных компонента: во-первых, блок положений, характеризующих общую целевую направленность формирования единого финансового рынка в регионе ЕАЭС и, во-вторых, ориентиры стран — членов интеграционного объединения на использование сходных или даже унифицированных качественных и количественных ключевых показателей и параметров развития финансовых рынков.

К числу базовых принципов построения общего финансового рынка относятся следующие положения: а) принятие комплекса мер по выравниванию уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС; б) опора на принцип постепенной гармонизации регулирования финансовых рынков с допущением разноскоростного подхода к данному процессу; в) создание однородной институциональной инфраструктуры объединенного финансового рынка, унифицированных моделей пруденциального надзора и налоговых режимов, создающих равные условия доступа и операционной деятельности в различных сегментах рынка.

Для полноценного финансового рынка необходимо обеспечить следующие условия: а) свободное передвижение капиталов между странами с поддержанием высокого уровня денежной ликвидности рынков; б) создание новых регуляторных финансовых институтов, ослабляющих давление спекулятивных финансовых операций в ущерб цели долгосрочного финансирования экономического развития; в) снижение чрезмерной зависимости финансовых рынков от деятельности нерезидентов и др.

По нашему мнению, действующий Договор о ЕАЭС следует дополнить рядом нормативно-правовых документов, касающихся создания общего финансового рынка. В частности, включенные в Договор совместно регулируемые сектора финансового рынка — банковская и страховая деятельность, а также операции на рынке ценных бумаг должны быть дополнены нормативно-правовой базой, регулирующей такие важные сегменты, как кредитный, валютный рынки, рынок микрофинансирования и другие. Кроме того, должны быть комплексно проработаны вопросы совместного регулирования кросс-секторальных

⁸ Положение о Консультативном комитете по финансовым рынкам / Официальный сайт Евразийской экономической комиссии (<http://www.eurasiancommission.org/ru/act/>).

пересечений продуктов и услуг финансового рынка, учитывая, что все сегменты финансового рынка активно взаимодействуют друг с другом (банковское страхование, размещение в кредитных организациях средств страховых, пенсионных и других фондов коллективных инвестиций и пр.).

Также следует отметить, что в настоящее время важнейшая предпосылка успешного развития финансовой и экономической интеграции стран ЕАЭС — улучшение инвестиционного климата в рамках Союза, в том числе путем обеспечения относительно предсказуемых темпов инфляции, валютных курсов и процентных ставок в его государствах-членах, поскольку в условиях валютно-финансовой нестабильности происходит снижение интеграционного взаимодействия в рамках ЕАЭС⁹. В связи с этим целесообразно обеспечить валютную стабильность в ЕАЭС путем проведения согласованной валютной политики интегрируемых стран. Проведение согласованной валютной политики предусмотрено ст. 64 Договора о ЕАЭС. Однако для этого необходимо осуществить возврат к режиму регулируемого валютного курса в России и Казахстане, поскольку, по нашему мнению, согласование и координация курсовой политики возможны, если национальная монетарная политика интегрируемых стран основана на режиме регулируемого валютного курса [6, с. 26].

При разработке в перспективе согласованной валютной, в том числе курсовой, политики стран ЕАЭС полезно учесть позитивный опыт формирования региональной курсовой политики в Европейском союзе (известной как «европейская валютная змея») в целях создания зоны валютной стабильности [3, с. 12; 7, с. 102; 8].

В соответствии с воспроизводственным подходом в процессе евразийской интеграции важно снизить деформацию воспроизводства, связанную с отрывом развития финансового сектора от производственного. В целях развития и повышения конкурентоспособности производственного сектора стран ЕАЭС необходимо акцентировать внимание на решении вопросов финансирования, стимулирования и государственной поддержки инновационного развития наших промышленных комплексов. Содействовать этому процессу может формирование единой политики в области предоставления промышленных субсидий. В настоящее время в рамках ЕАЭС лишь контролируется выполнение государствами-членами единых правил промышленного субсидирования с целью обеспечения равных конкурентных условий. Выработка государствами-членами единых подходов по приоритетному стимулированию инновационного развития промышленных комплексов могла бы дать более ощутимый эффект, чем их автономная деятельность в этом направлении.

Реальное выполнение странами ЕАЭС договоренностей о более тесном взаимодействии в производственном секторе, заложенных в «Основных направлениях промышленного сотрудничества в рамках ЕАЭС», утвержденных решением Евразийского межправительственного совета № 9 от 8.09.2015, может содействовать созданию базы для совместного инновационно-технологического прогресса в промышленности стран ЕАЭС. Реализация «Основных направлений» позволит Армении, Белоруссии, Казахстану, Киргизии и России вывести национальные промышленные комплексы на более высокий уровень развития, обеспечив их конкурентоспособность на мировом рынке [9].

Резюмируя рассмотрение актуальных вопросов формирования общего финансового рынка в рамках ЕАЭС, следует отметить, что главным критерием эффективности функционирования банковского и страхового сегментов рынка, рынка ценных бумаг, а также

⁹ По данным Евразийской экономической комиссии, объем взаимной торговли государств — участников ЕАЭС сократился в 2014 г. на 11 %, в 2015 г. — на 25,8 %, в 2016 г. — еще на 6,7 %. По данным Евразийского банка развития, накопленные взаимные прямые иностранные инвестиции в ЕАЭС в течение 2015 г. сократились на 6,6 %, до \$23,637 млрд. По нашему мнению, наряду с другими факторами фундаментальной причиной данного снижения стали цепные девальвации валют стран ЕАЭС в 2014–2015 гг. и ухудшение доверия к национальным валютам.

укрепления евразийской интеграции является степень ориентации финансовой политики на стимулирование экономического роста в регионе. С учетом данной целевой установки и исторически сложившегося «крена» в сторону преобладающего развития в странах ЕАЭС рынка банковских услуг следует, во-первых, консолидировать банковский сектор и повысить его финансовую устойчивость и роль в экономике путем увеличения активов и капитализации банков, выравнивания регулятивных режимов в отношении участия нерезидентов в банковском секторе и, во вторых, активизировать меры, направленные на равномерное развитие всех сегментов финансового рынка, с повышением роли рынков ценных бумаг и страховых услуг в развитии реального сектора экономики и, соответственно, увеличением их доли в структуре финансового рынка [5, с. 66]. При этом важно иметь в виду, что базовой предпосылкой создания общего финансового рынка стран ЕАЭС является формирование экономического потенциала Евразийского экономического союза на основе повышения эффективности процесса воспроизводства в государствах — участниках евразийской интеграции.

Библиография

1. Абалкин Л. И. Российская школа экономической мысли: поиск самоопределения. М.: Институт экономики РАН, 2000.
2. Красавина Л. Н. Концептуальные основы повышения интеграционного взаимодействия государств — участников Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. 2016. № 12.
3. Красавина Л. Н. Контуры стратегии развития интеграции: от Евразийского экономического союза к экономическому и валютному союзу с единой валютой в аспекте опыта зоны евро // Экономические стратегии. 2015. № 7.
4. Пищик В. Я. Формирование союза рынков капитала в зоне евро: проекция на ЕАЭС с участием России // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 2.
5. Симановский А. Ю. ЕАЭС: некоторые регулятивные аспекты финансовой интеграции // Деньги и кредит. 2016. № 12.
6. Пищик В. Я., Алексеев П. В. О концептуальных подходах к валютной унификации в процессе создания Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. 2015. № 9.
7. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов / Под ред. Л. Н. Красавиной. М.: Юрайт, 2015.
8. Валовая Т. Д. Проблемы формирования экономического и валютного союза (на материалах Европейского сообщества) / Дисс. на соискание ученой степени д. э. н. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1994.
9. Промышленная политика ЕАЭС: от создания к первым результатам / Под ред. С. С. Сидорского. М.: Евразийская экономическая комиссия, 2015.

Авторы



Пищик Виктор Яковлевич, д. э. н., профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: pv915@mail.ru)



Алексеев Петр Викторович, к. э. н., вед. науч. сотр. Института исследований международных экономических отношений Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ
(e-mail: apv31@mail.ru)

V. Ya. Pishchik, P. V. Alekseev

Actual Formation Issues of the Single Financial Market of the EAEU Member States

Abstract

The article analyzes the actual issues of formation of the single financial market of EAEU countries. The authors assert, that at present the most important for the solution of this problem is the formation of the economic potential of the Union, primarily through the enhancement of the effectiveness of reproduction process in the member states. This article discusses the factors constraining formation of a single financial market, including the incomplete formation of the single economic space, the unfavorable investment climate, insufficient predictability of the national currencies of EAEU countries. Attention is paid to such important issues of the financial integration as harmonization of legislation, improvement of the investment climate, institutional consolidation.

Keywords:

Eurasian economic union, financial integration, single financial market, harmonization of legislation, investment climate, industrial cooperation, monetary policy

JEL: F36

Authors' affiliation:

Pishchik Victor Ya. (e-mail: pv915@mail.ru), Financial University under the Government of the Russian Federation, 125993, Russian Federation

Alekseev Petr V. (e-mail: apv31@mail.ru), Financial University under the Government of the Russian Federation, 125993, Russian Federation

References

1. Abalkin L. I. The Russian School of Economic Thought: the Search for Self-Identification. Moscow: Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences Publ., 2000.
2. Krasavina L. N. Conceptual Fundamentals of Increasing Cooperation between Member-States of the Eurasian Economic Union. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2016, no. 12.
3. Krasavina L. N. The Contours of Integration Development Strategy of the Eurasian Economic Union to the Economic and Monetary Union with Single Currency in the Aspect of the Experience of the Euro Area. *Ekonomicheskie strategii — Economic Strategies*, 2015, no. 7.
4. Pishchik V. J. Building a Capital Markets Union in the Euro Area: Projection on the EAEU with the Participation of Russia. *Ekonomika. Nalogi. Pravo — Economy. Taxes. Right*, 2016, no. 2.
5. Simanovskiy A. Y. EAEU: Some Regulatory Aspects of Financial Integration. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2016, no. 12.
6. Pishchik V. J., Alekseev P. V. On Conceptual Approaches to Monetary Unification in the Process of Formation of the Eurasian Economic Union. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2015, no. 9.
7. International Monetary and Credit Relations: the Textbook for High Schools. Ed. by L. N. Krasavina. Moscow: Yurayt, 2015.
8. Valovaya T. D. Problems of Formation of Economic and Monetary Union (on materials of the European Community). The thesis for the degree of Doctor of Economic Sciences. Moscow: Finance Academy under the Government of the Russian Federation, 1994.
9. EAEU Industrial Policy: from the Creation to the First Results. Ed. by S. Sidorsky. Moscow: Eurasian Economic Commission, 2015.

Перспективы налоговой интеграции государств — членов Евразийского экономического союза

Аннотация

В статье изучены вопросы налоговой интеграции стран — членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Актуальность исследования обусловлена необходимостью дальнейшей разработки научной базы налоговой интеграции в рамках ЕАЭС. Определены императивы, приоритеты и основные ориентиры налоговой политики интеграционного развития экономического союза. Выявлены основные направления совершенствования системы налогов с целью более успешной налоговой интеграции. Разработана система срочных мер, направленных на унификацию и гармонизацию налоговых систем стран интеграционного сообщества.

Ключевые слова:

Евразийский экономический союз (ЕАЭС), налоговая интеграция, налоговая гармонизация, унификация, налоговое администрирование, налоговая политика, налоговое регулирование, налоговая оптимизация

JEL: F02, F36

Интеграция налоговых систем в условиях глобализации мировой экономики является весьма актуальным аспектом государственной политики в сфере гармонизации налоговых правоотношений. Современное развитие российской экономики в условиях низких цен на энергоресурсы и действия западных санкций невозможно без интенсификации торгово-экономических связей с партнерами в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Под гармонизацией налоговых систем в широком смысле следует понимать процедуру выработки сторонами соглашения взаимосогласованных взглядов на общие цели и приоритеты формирования налоговой системы, отвечающей социально-экономическим интересам всех ее равноправных сторон. Для проведения успешной работы по интеграции национальных экономик в единый экономический союз в рамках ЕАЭС было бы весьма полезным изучение опыта интеграции Европейского союза (ЕС).

Мировой финансовый кризис обнажил проблему недостаточной урегулированности финансовой деятельности в глобальном масштабе, что также требует особого внимания в развитии интеграционных процессов. Очевидно, что введение санкций против России, и в частности, связанных с кредитованием, способствовало сдерживанию интеграционных процессов в ЕАЭС и ослаблению его экономического потенциала, главным образом за счет снижения товарооборота в зоне ЕАЭС.

Несмотря на то что в ЕС отмечается более совершенная форма интеграции, путь к ней был достаточно долгим: первоначальные шаги в сближении были предприняты в 1957 г. И даже спустя много лет отмечались серьезные проблемы в вопросах сближения. Оценивая пройденный ЕС путь, французский социолог Р. Арон писал: «Двадцать пятая годовщина Римского договора была отмечена в мрачной атмосфере. Государства Западной Европы сегодня столь же далеки от Соединенных Штатов Европы, как и вчера <...>

Правительства уделяют больше внимания и времени на обсуждение размера британского взноса в бюджет ЕС и уровня сельскохозяйственных цен, чем на большую политику» [1, с. 31].

Считаем, что в опыте ЕС наиболее ценен уникальный механизм принятия решений, чего не отмечается в ЕАЭС. Ведь именно механизм принятия решений был ключевым фактором успеха, которого добился ЕС в своем развитии. С помощью этого механизма ЕС удается принимать решения, которые соответствуют экономическим интересам как больших, так и малых стран, а число недовольных совместной политикой значительно уступает количеству позитивно настроенных в отношении ЕС граждан.

Однако начиная с 2014 г., и особенно у евроскептиков, появляется все больше сомнений в эффективности сложившейся модели принятия решений в ЕС. Среди них:

- сомнения, будет ли развитие наднационального интеграционного механизма соответствовать национальным интересам отдельно взятых стран с точки зрения демократичности этого механизма и его влияния на налоговую систему;

- рост опасений, связанных с тем, что государство теряет контроль над национальной экономикой в результате развития тенденций укрепления наднациональных элементов в международном регулировании.

Однако эти сомнения не могут отменить бесспорных интеграционных успехов ЕС, в том числе в сфере налоговой интеграции. В области косвенного налогообложения осуществляется гармонизация налоговых систем стран — членов ЕС, а в области прямого подоходно-поимущественного налогообложения — координация. Основные цели мероприятий по координации налоговых систем — устранение двойного налогообложения на уровне ЕС, устранение фискальных барьеров и недопущение дискриминации. Также ведется работа по улучшению налогового администрирования налоговыми органами стран ЕС путем обмена информацией в электронном виде о суммах косвенных налогов [2, с. 90].

Необходимость интеграции налоговых систем стран — участниц ЕАЭС обусловлена тем, что через систему налогов перераспределяется большая часть созданного в этих странах ВВП. А в структуре государственных доходов стран ЕАЭС на долю налоговых доходов бюджетов приходится свыше 80 % от всех доходов, о чем наглядно свидетельствуют данные табл. 1.

Таблица 1

Структура доходов бюджетов стран — членов ЕАЭС в 2016 г.

Показатели	Россия	Белоруссия	Казахстан	Армения	Киргизия
Доходы, всего в том числе:	100	100	100	100	100
налоги на прибыль	3,6	4,1	16,2	11,0	3,2
НДС	34	32,0	16,8	33,9	33,9
акцизы	5,2	12,3	0,9	5,2	7,8
доходы от внешнеэкономической деятельности	19,4	19,3	10,7	4,8	11,9
другие	37,9	32,3	55,4	45,2	43,1

Источник: рассчитано по данным: Статистика государственных финансов Евразийского экономического союза, 2017. С. 10–11 (http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat_1/finstat_1_2Q2017.pdf).

Следует отметить, что в целом налоговые системы стран — членов ЕАЭС во многом схожи, налоговые политики стран ориентированы прежде всего на инвесторов, о чем свидетельствуют невысокие ставки основных бюджетообразующих налогов, однако макроэкономические показатели достаточно сильно различаются (табл. 2).

Таблица 2

Ставки основных бюджетобразующих налогов в ЕАЭС с привязкой с ВВП

Государство	Ставки основных бюджетобразующих налогов, %			ВВП на душу населения в 2016 г., \$*	ВВП в 2016 г., \$ млрд*
	Налог на прибыль	НДС	НДФЛ		
Россия	20	0, 10, 18	13, 15, 30, 35	8769	1286,2
Белоруссия	18	0, 10, 20	9, 13, 16	4964	47,2
Казахстан	15	0, 12	5, 10	7509	135,0
Армения	20	20	Прогрессия 10, 20	3525	10,5
Киргизия	10	0,12	10	1078	6,5

Примечание: * рассчитано по данным: Евразийский экономический союз в цифрах: краткий статистический сборник. Москва, 2017. 204 с. (http://istmat.info/files/uploads/55983/evraziyskiy_ekonomicheskii_soyuz_v_cifrah_2017.pdf).

Источник: рассчитано автором по данным налоговых кодексов государств – участников ЕАЭС.

Наименьшие ставки основных налогов действуют в Киргизии и Казахстане, что соответствует налоговой политике этих стран, главным ориентиром которой является обеспечение инвестиционной привлекательности экономики. При этом, несмотря на то что в Киргизии установлены низкие ставки налогов, призванные стимулировать инвестиции в экономику, макроэкономические показатели находятся на крайне низком уровне. Подобное положение дел объясняется тем, что государственное субсидирование местной промышленности в Киргизии значительно меньше, чем в России, Казахстане и Белоруссии, что так или иначе отражается на ослаблении конкурентных преимуществ киргизских товаропроизводителей. Высокий уровень коррупции, нестабильность налогового законодательства и слабый уровень защиты частной собственности в стране способствуют увеличению теневого рынка, что в конечном итоге отрицательно влияет на налоговые поступления и рост экономики.

Об инвестиционной привлекательности экономик стран ЕАЭС свидетельствуют данные о налоговой нагрузке, в целом сопоставимой со странами БРИКС и ОЭСР (табл. 3).

Таблица 3

Налоговая нагрузка на экономику в странах БРИКС, ЕАЭС и ОЭСР, доля налоговых доходов в ВВП, %

Страна	Период, гг.				
	2011	2012	2013	2014	2015
ЕАЭС					
Россия	37,26	37,67	36,62	36,64	36,61
Белоруссия	38,76	40,53	41,95	41,84	42,33
Казахстан	27,70	26,92	25,26	25,63	23,52
Армения	22,09	22,31	23,67	23,55	23,71
Киргизия	31,84	33,82	33,94	30,51	30,18
Средняя по ЕАЭС	30,10	30,90	31,21	30,39	29,93
БРИКС (кроме России)					
Бразилия	36,95	38,12	37,87	38,19	37,86
Индия	18,71	19,48	19,76	19,47	19,54
Китай	27,68	28,36	28,18	27,36	27,40
Южная Африка	27,87	28,30	28,77	28,80	28,77
Средняя по БРИКС	27,80	28,56	28,65	28,45	28,40
Средняя по ОЭСР	33,27	33,73	34,46	34,64	34,71

Источник: Основные направления налоговой политики на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов (http://minfin.ru/common/upload/library/2015/07/main/ONNP_2016-2018.pdf, дата обращения: 23.06.2017).

Таким образом, по данным табл. 3 видно, что наименьшая средняя налоговая нагрузка наблюдается в странах БРИКС. Чуть выше она в странах ЕАЭС. Наибольшая средняя налоговая нагрузка наблюдается по странам ОЭСР, что вполне объяснимо и соответствует уровню налогообложения экономически и промышленно развитых стран. Считается, что налоговая нагрузка в таких странах должна быть выше, чем в развивающихся и менее экономически развитых странах. Это связано с тем, что для роста экономик развивающихся стран необходимо создавать благоприятные условия для инвестирования и воспроизводства капитала. При этом главным инструментом поощрения инвестиций и инноваций могут быть невысокие ставки налогов и действие большого количества льгот и преференций для предприятий, осуществляющих инвестиции в основной капитал.

Среди стран ЕАЭС самая высокая налоговая нагрузка в Белоруссии. Несколько ниже этот показатель в России и Киргизии, которые делят между собой второе и третье места. Высокий уровень налоговой нагрузки свидетельствует о том, что в этих странах налоговая система менее конкурентоспособна. Хотя следует признать, что значительная часть налоговой нагрузки в России приходится на нефтегазовый сектор, где уровень налоговой нагрузки выше, чем в других отраслях экономики. Однако и в Казахстане с наименьшими показателями налоговой нагрузки часть этой нагрузки формируется из нефтегазовых доходов. Поэтому, если исключить нефтегазовый фактор, то Казахстан занимает лидирующую позицию в этом рейтинге. В сложившихся условиях считаем, что в рамках ЕАЭС у стран — партнеров по интеграции есть все возможности для снижения налоговой нагрузки, что позволит им повысить как собственную налоговую конкурентоспособность, так и налоговую конкурентоспособность интеграционного объединения в целом.

Об уровне налоговой конкурентоспособности стран — членов ЕАЭС можно косвенно судить по индексу глобальной конкурентоспособности и индексу ведения бизнеса (табл. 4).

Таблица 4

Значение индекса «Ведение бизнеса», 2016 г.

Страна	Место в рейтинге	Индекс (а7) (показатель удаленности передового рубежа)
Российская Федерация	40	73,19
Республика Беларусь	37	74,13
Республика Казахстан	35	75,09
Республика Армения	38	73,63
Киргизская Республика	75	65,17

Источник: Всемирный Банк. Рейтинг стран (<http://russian.doingbusiness.org/rankings>).

В основе расчета индекса «Ведение бизнеса» лежат наиболее важные экономические показатели, которые могут повлиять на налоговые поступления и налоговый потенциал страны. Среди наиболее значимых показателей (всего их 11) можно назвать такие, как налогообложение, легкость ведения бизнеса, регистрация предприятий, регистрация собственности, получение кредитов, степень защиты миноритарных инвесторов и обеспечение исполнения контрактов. По показателю «Налогообложение» определяется качество налогового администрирования, а также уровень налоговой нагрузки на бизнес.

Наилучший показатель индекса у Казахстана и Белоруссии, а наихудший — у Киргизии. В целом для стран — партнеров по интеграции характерен существенный разброс в наиболее ключевых показателях, характеризующих деловой климат в стране и налоговый потенциал экономики, что свидетельствует о недостаточной координации налогового регулирования в вопросах унификации налогового законодательства и требует проведения мер по его гармонизации.

На начальном этапе гармонизации следует особое внимание уделить вопросам налогового администрирования и налогового контроля [3]. Индивидуальные и специфические методы налогового администрирования в каждом интегрируемом в ЕАЭС государстве должны быть унифицированы. Формирование налоговой политики в рамках ЕАЭС в перспективе должно способствовать устранению ограничений для свободного перемещения капиталов, финансовых ресурсов, услуг и рабочей силы. Интеграционные процессы, направленные на унификацию налогового законодательства, тормозятся из-за имеющихся между странами ЕАЭС противоречий в вопросах гармонизации ставок акцизов, унификации рынка и гармонизации норм и стандартов в производстве товаров. В результате возникают препятствия для выработки совместной промышленной и налоговой политики, позволяющей сблизить экономики стран ЕАЭС и обеспечить их эффективное взаимодействие. Для решения этих проблем необходима наднациональная координация и взаимодействие в вопросах налоговой унификации. На начальном этапе гармонизации осуществляется унификация косвенных налогов, таких как НДС, акцизы и таможенные пошлины и сборы, а на последующих этапах — унификация прямых налогов: налога на прибыль организаций, налога на доходы физических лиц, налога на имущество предприятий [4, с. 89]. При этом под унификацией понимается не введение единых ставок, процедур и правил налогообложения, а сближение позиций по вопросам налогообложения и налогового администрирования в той степени, в которой это возможно без нанесения ущерба национальным интересам отдельно взятых стран интеграционного пространства с учетом специфики и особенностей их регионального развития.

Исчисление НДС по принципу страны назначения, на наш взгляд, является наиболее целесообразным с экономической точки зрения. Такая система исчисления налога, в отличие от принципа страны происхождения товара, не требует унификации ставок НДС. Полная унификация ставок налога на добавленную стоимость в рамках ЕАЭС невозможна в силу существующих различий в структуре экономики. Кроме того, как известно, в соответствии с Договором о Таможенном союзе косвенные налоги являются частью налогового суверенитета каждой страны. Так, например, для Белоруссии НДС — не только наиболее значимый источник доходов бюджета, но и инструмент налогового регулирования экономики. На долю НДС в Республике Беларусь приходится треть всех налоговых поступлений (33 %). Поэтому при действующей в настоящее время структуре доходов бюджета и текущих бюджетных обязательствах снижение ставки НДС представляется мерой неэффективной и весьма проблематичной. Что касается других участников ЕАЭС — России и Казахстана, НДС также является важным источником доходов, но может быть компенсирован другими бюджетобразующими доходами, поступающими в бюджет от экспорта сырьевых ресурсов, например НДС и сырьевых экспортных пошлин. Также следует отметить существенные различия в основной ставке НДС между странами — участницами ЕАЭС. Так, например, ставка НДС в России — 18 %, в Республике Беларусь — 20 %, а в Республике Казахстан и Республике Киргизии одна из самых низких — 12 %.

При унификации косвенных налогов в первую очередь следует сблизить позиции по регулированию таможенных процедур и пошлин, а затем по унификации перечня и состава подакцизной продукции. Причем унификация подакцизного налогообложения не предусматривает введение единых ставок акцизов по подакцизным товарам, а лишь сближение позиций по перечню и общему уровню налогообложения [5]. Конкретные ставки подакцизного налогообложения устанавливаются каждым отдельным участником подобного соглашения в соответствии с целями и основными направлениями социально-экономического развития государства на среднесрочную и долгосрочную перспективы. Однако слишком большие различия в ставках подакцизных товаров, происходящих с территории членов интегрируемых государств, приводят к нарушению принципа конкурентного равенства. Поэтому в целях недопущения глубоких разрывов в уровне налогообложения

подакцизных товаров необходимо проведение согласованной государственной политики в странах — участницах ЕАЭС [6, с. 80].

В тех странах, где уровень ставок акцизов будет наиболее высоким, существует вероятность потерь доли рынков сбыта собственной продукции. Следует отметить, что наиболее высокий уровень подакцизного налогообложения наблюдается в Российской Федерации, в то время как в Республике Беларусь и Казахстане он остается достаточно умеренным. Однако, несмотря на то что ставки акцизов на алкогольную продукцию в России одни из самых высоких, в соответствии с «Основными направлениями налоговой политики на 2017 год и на плановый период 2018–2019 годов» предусмотрено их дальнейшее повышение, что только усиливает отрыв от ставок акцизов на алкогольную продукцию, установленных в республиках Казахстан и Беларусь. Подобная практика нормотворчества свидетельствует о разобщенности мер внутреннего и внешнего регулирования экономики. По нашему мнению, следует идти по пути максимального сближения ставок акцизов на алкогольную продукцию, производимую в государствах — участниках ЕАЭС.

Таким образом, установление ставок налогов как по прямым, так и по косвенным налогам не регулируется договором о ЕАЭС. Различие ставок по косвенным налогам нейтрализуется введением механизма уплаты налога по принципу страны назначения, обеспечивая тем самым одинаковый уровень конкуренции на внутреннем рынке. В этом случае влияние косвенных налогов по разным ставкам на конечную стоимость товаров нейтрализуется. Конкурентоспособность отечественных товаров и товаров, ввезенных из стран — членов ЕАЭС будет определяться только уровнем издержек в этих странах и величиной закладываемой прибыли.

Проведение единой и согласованной таможенно-налоговой политики потребует выработки определенных принципов унификации и гармонизации налоговых систем стран — участниц ЕАЭС, основополагающими из которых могут быть признаны следующие принципы: единогласие, пропорциональность и субсидиарность, недискриминационность.

Принцип *единогласия* предполагает выработку единых правил и механизмов налогообложения по наиболее важным и существенным вопросам налогообложения. Так, например, установление единого механизма уплаты НДС по принципу «страны назначения» позволяет нивелировать наличие различных ставок НДС на территории стран — участниц ЕАЭС. Однако провозглашение принципа единогласия не означает полного сближения по всем вопросам налогообложения. Построение налоговых систем должно учитывать специфику регионального развития и базироваться на учете национальных интересов и особенностей развития страны. Поэтому несущественные различия в системе налогов стран, интегрируемых в ЕАЭС, могут быть связаны с индивидуальными особенностями национального развития и не требуют их полной унификации. При этом участники экономической интеграции должны проявлять определенный интерес к взаимному сближению позиций в вопросах налогового регулирования экономики, если подобное сближение соответствует их экономическим интересам.

В соответствии с принципом *субсидиарности* страны ЕАЭС не должны изменять налоговую систему, не согласовав соответствующие изменения с другими участниками соглашения. Подобная правоприменительная практика приведет к разобщенности мер налогового регулирования и администрирования интеграционных процессов внутри сообщества, что в конечном итоге скажется на скорости сближения стран — членов ЕАЭС в сфере налогов и сборов. Однако следует отметить, что наиболее полно принцип субсидиарности реализуется в рамках ЕС.

Считаем, что в рамках ЕАЭС наиболее эффективным способом унификации законодательства могло бы стать установление для договаривающихся сторон общих норм и правил налогообложения с учетом специфики законодательства всех сторон ЕАЭС. Однако на практике достичь сближения по наиболее существенным вопросам налогообложения достаточно сложно по причине того, что вектор развития налоговых систем

независимых государств, входящих в ЕАЭС, жестко привязан к текущей экономической ситуации и перспективам экономического развития. В сложившихся условиях основными целями налоговой гармонизации в ЕАЭС на краткосрочную перспективу должны стать сближение позиций по налогообложению экспортно-импортных операций, а также недопущение дискриминации во внутреннем налогообложении.

Принцип *недискриминационности* не допускает чрезмерного налогообложения продукции (товаров), происходящих с территории другого государства — члена ЕАЭС, в целях защиты интересов национальных производителей товаров. Налогообложение товаров, происходящих и ввозимых с территории государств — членов ЕАЭС, осуществляется по правилам и на условиях, установленных для национальных производителей товаров. Недискриминационность в налогообложении предполагает снятие налоговых барьеров и унификацию правил налогообложения, предусматривающих обеспечение свободы движения товаров, капитала и рабочей силы внутри ЕАЭС. Так, например, в целях обеспечения свободы движения рабочей силы внутри ЕАЭС налогообложение доходов граждан других стран, входящих в Союз, осуществляется по резидентской ставке, равной 13 %.

Следует отметить, что в настоящее время сторонами ЕАЭС сделано немало для налогового объединения. Так, например, создана Единая система тарифных преференций Таможенного союза и ЕАЭС, целью которой является содействие экономическому развитию развивающихся стран. Для таких стран, как нам известно, ставки ввозных таможенных пошлин составляют 75 % от ставок ввозных таможенных пошлин Единого таможенного тарифа. Льготная ставка оказывает благотворное влияние на бизнес развивающихся стран.

Не менее важным аспектом налоговой интеграции может быть признана интеграция информационных систем стран — участниц ЕАЭС, основанная на обмене налоговой информацией. Для этих целей органами государств — членов ЕАЭС подписан протокол об обмене информацией в электронном виде от 8 октября 2014 г., который позволил существенно улучшить налоговое администрирование и усилить контроль за налогоплательщиками. Обмен информацией между участниками соглашения осуществляется на русском языке. В 2015 г. МНС России реализовало сервис, который позволяет странам ЕАЭС представлять в виде электронного документа заявление о ввозе товаров с территории государства — члена ЕАЭС, а также информацию об уплате косвенных налогов. В сферу обмена попадает информация об уплате косвенных налогов и предоставленных налоговых льготах.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, сближение норм налогового администрирования и организацию информационного обмена между налоговыми органами стран — членов ЕАЭС следует рассматривать как положительную конструкцию, направленную главным образом на гармонизацию и унификацию их налоговых систем. Причем взаимодействие по информационному обмену в налоговой сфере осуществляется как во взаимодействии налоговых и таможенных служб внутри сообщества пяти государств, так и с международными государственными организациями третьих стран.

Налоговая интеграция находится в ее активной фазе, о чем свидетельствуют принятые в последнее время многочисленные нормативные акты, предусматривающие поэтапное сближение по основным направлениям налоговой политики и системы налогообложения в целом. При этом принимаемые нормативные и правовые акты должны быть в первую очередь направлены на совершенствование косвенного и прямого налогообложения. В области косвенного таможенно-тарифного и налогового регулирования необходимо обеспечить максимальное сближение позиций и унификацию правил налогообложения. В области прямого подоходно-поимущественного налогообложения необходимо улучшить процесс координации между органами власти ЕАЭС с целью устранения фискальных барьеров и недопущения дискриминации.

Для успешного завершения налоговой интеграции необходимо самое активное участие всех государств — участников ЕАЭС в вопросах повышения налоговой конкурентоспособности путем дальнейшего снижения налоговой нагрузки на бизнес. Снижение налоговой нагрузки будет способствовать повышению налоговой конкурентоспособности стран — членов ЕАЭС, что, в свою очередь, значительным образом повысит их инвестиционную привлекательность.

Налоговая интеграция требует не только унификации правил налогообложения среди стран, входящих в ЕАЭС, но и совершенствования принципов налогообложения, основными из которых являются принципы единогласия, недискриминационности, пропорциональности и субсидарности.

Налоговая интеграция является одним из основных условий для вступления в ЕАЭС новых государств, а следовательно, и укрепления экономических позиций всех его участников на международной арене и способствует объединению не только экономических, но и политических систем [7].

В краткосрочной перспективе унификация косвенного подакцизного налогообложения и таможенно-тарифного регулирования обуславливает три основных эффекта:

- рост доходов экономики за счет снижения цен как на товары конечного потребления, так и на товары, используемые в отечественной промышленности;
- некоторая компенсация снижения спроса на отечественную продукцию за счет роста доходов населения;
- переключение потребления товаров, производимых в третьих странах, на товары стран — членов ЕАЭС.

В долгосрочной перспективе унификация косвенного налогообложения и повышение эффективности координации прямого подоходного налогообложения будет способствовать:

- перераспределению рабочей силы и капитала из менее эффективных отраслей экономики в более эффективные отрасли;
- снижению барьеров, что увеличит доходы граждан и предприятий, которые обеспечат рост сбережений и инвестиций;
- повышению эффективности бизнеса и делового климата в странах — членах ЕАЭС за счет усиления конкуренции и повышения качества налогового администрирования.

Учитывая опыт стран ЕС, необходимо оптимизировать процесс принятия решений по ключевым вопросам, которые направлены на сближение позиций в вопросах таможенно-тарифного и налогового регулирования. Также, учитывая опыт стран ЕС, следует наладить более эффективное взаимодействие налоговых служб стран — членов ЕАЭС с целью оптимизации налоговых платежей, устранения двойного налогообложения и недопущения дискриминации.

Библиография

1. European Integration: The Origins and Growth of the European Union / European Documentation. Office for Official Publications of the European Communities. Luxembourg. 1995.
2. Алисенов А. С. Налоговые аспекты интеграции Евразийского экономического союза // Всероссийский экономический журнал (ЭКО). 2017. № 2.
3. Алисенов А. С. Налоговое стимулирование инноваций в экономике России. Монография. М.: Проспект, 2015.
4. Кнобель А. Ю. Евразийский экономический союз: перспективы развития и возможные препятствия // Вопросы экономики. 2015. № 3.
5. Мурзагалиев Е. Ч. Налоговое законодательство стран — членов Евразийского экономического союза: проблемы конкурентоспособности и унификации // Актуальные проблемы гуманитарных наук. 2015. № 2. URL: <http://publikacia.net/archive/2015/8/2/16> (дата обращения: 17.10.2016).
6. Мамбеталиев Н. Т. Налоги и налогообложение в Евразийском экономическом союзе // Налоговая политика и практика. 2015. № 1 (145).
7. Зиядуллаев Н. ЕАЭС: между политикой и экономикой // Проблемы теории и практики управления. 2015. № 9.

Автор



Алишенов Алисен Сакинович, к. э. н., доцент, доцент кафедры экономики и финансов факультета экономических и социальных наук РАНХиГС
(e-mail: a.alisenov@mail.ru)

A. S. Alisenov

Tax Integration Prospects of the Eurasian Economic Union Member States

Abstract

The article is focused on the issues of tax integration of the Eurasian Economic Union member states. Relevance of the study is based on the need of further development of the tax integration scientific base within the EAEU. The author defines imperatives, priorities and main orientations of integration development tax policy of the economic union. Basic directions of tax system perfection with the aim of more successful tax integration are also identified. In addition, the author developed a system of urgent measures directed to unification and harmonization of the tax systems of the countries in the integration community.

Keywords:

Eurasian Economic Union, tax integration, tax harmonization, unification, tax administration, fiscal policy, tax regulation, tax optimization

JEL: F02, F36

Author's affiliation:

Alisenov Alisen S. (e-mail: a.alisenov@mail.ru), Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow 119571, Russian Federation

References

1. European Integration: The Origins and Growth of the European Union. European Documentation. Office for Official Publications of the European Communities. Luxembourg, 1995.
2. Alisenov A. S. Tax Aspects of Integration of the Eurasian Economic Union. *Vserossiiskii ekonomicheskii zhurnal – Russian Economic Journal (IVF)*, 2017, no. 2.
3. Alisenov A. S. Tax Stimulation of Innovations in the Russian Economy. Monograph. M.: Prospect Publ., 2015.
4. Knobel A. Y. The Eurasian Economic Union: Prospects for Development and Possible Barriers. *Voprosy ekonomiki – Economic Issues*, 2015, no. 3.
5. Murzagaliev E. Tax Legislation of the Eurasian Economic Union Member States: the Problems of Competitiveness and Harmonization. *Aktual'nyye problemy gumanitarnykh nauk – Actual Problems of Humanitarian Sciences*, 2015, no. 2. Available at: <http://publikacia.net/archive/2015/8/2/16>.
6. Mambetaliev N. T. Taxes and Taxation in the Eurasian Economic Union. *Nalogovaja politika i praktika – Tax Policy and Practice*, 2015, no. 1 (145).
7. Ziyadullaev N. EAEU: Between Politics and Economy. *Problemy teorii i praktiki upravlenija – Problems of Theory and Practice of Management*, 2015, no. 9.

Отдельные аспекты бухгалтерского учета конвертируемых финансовых инструментов и деривативов

Аннотация

В рамках Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) определены принципы признания и оценки финансовых активов, обязательств, а также долевого инструмента в бухгалтерской (финансовой) отчетности. За основу берется экономическое содержание, а не правовая форма финансового инструмента, являющегося объектом учета. Критерии отнесения финансового инструмента к финансовым активам, финансовым обязательствам или долевым инструментам базируются именно на этих принципах. Данные критерии также справедливы в отношении учета отношений хеджирования, в том числе с использованием производных финансовых инструментов. В статье рассмотрены отдельные аспекты учета финансовых инструментов согласно МСФО. На практике учет финансовых инструментов с правом конвертации и деривативов вызывает затруднения ввиду особой сложности. В связи с этим в настоящей статье рассматриваются практические особенности учетных процедур в отношении таких финансовых инструментов. В частности, приведены примеры корректного расчета справедливой стоимости долгового и долевого компонентов конвертируемых финансовых инструментов.

Ключевые слова:

МСФО, конвертируемые долговые обязательства, деривативы, финансовый актив, финансовое обязательство, эффективная процентная ставка, справедливая стоимость

JEL: M41

В рамках международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) учет финансовых инструментов в настоящее время регламентируется следующими документами:

- МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации»;
- МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка»;
- МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации»;
- МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты».

Начиная с 01.01.2018 МСФО (IFRS) 9 в окончательной редакции 2014 г. должен заменить собой МСФО (IAS) 39, с целью упрощения учетных процедур, связанных с финансовыми инструментами.

Согласно МСФО в качестве финансового инструмента рассматривается либо финансовый актив, либо финансовое обязательство (в т. ч. вытекающее из условий обременительного договора [1]), либо долевой инструмент. Согласно МСФО к финансовым активам относятся:

- денежные средства (ДС) и их эквиваленты;
- право требования ДС (например, дебиторская задолженность);
- право заключения сделки на потенциально выгодных условиях;
- приобретенные долговые инструменты, которые предполагают получение денежных потоков, а также долевого инструмента другой организации (инвестиции в акционерный капитал) [2; 3].

К финансовым обязательствам следует относить:

- обязательство передать ДС и их эквиваленты (например, кредиторская задолженность);
- обязательство по заключению сделки на потенциально невыгодных условиях;
- эмитированные долговые инструменты, которые предполагают выплату денежных потоков их держателю, а также, в отдельных случаях, — долевые инструменты, подпадающие под определение финансового обязательства согласно МСФО [4].

К долевым инструментам относятся договоры, удостоверяющие право на получение остаточной стоимости чистых активов эмитента после его расчетов со всеми кредиторами (наиболее распространенный пример — обыкновенные акции).

Классификация финансовых инструментов определяет порядок их первичного признания, а также особенности последующего отражения в бухгалтерском учете согласно МСФО [5]. В данной статье кратко обозначены отдельные аспекты бухгалтерского учета конвертируемых, а также производных финансовых инструментов [6].

КОНВЕРТИРУЕМЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ (КФИ)

КФИ могут быть в форме облигаций (либо привилегированных акций) с правом конвертации в обыкновенные акции, а также в форме опционов на покупку обыкновенных акций компании, варрантов и др. [7]. Экономическая сущность КФИ заключается в том, что их держатели обладают правом их конвертации в определенное количество долевых инструментов при соблюдении условий, определенных соответствующим договором.

В соответствии с требованиями пп. 28–30 МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации», предписано вести отдельный учет долгового и долевого компонентов КФИ. При первичном признании справедливая стоимость КФИ аллоцируется между долговым и долевым компонентами. Расчет этих компонентов не представляет особой сложности: определяется справедливая стоимость долгового компонента (для чего наиболее часто применяется метод эффективной процентной ставки в соответствии с требованиями пп. 5.4.1–5.4.4 МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты»). Эффективная ставка процента определяется по рынку аналогичных долговых инструментов без права конвертации в обыкновенные акции. Обычно метод эффективной процентной ставки дает наиболее адекватное отражение справедливой стоимости долгового компонента, так как данный компонент предполагает обязательство эмитента по перечислению регулярных денежных потоков в счет погашения суммы основного долга и уплаты процентов [9].

Пример 1. Организация осуществила эмиссию 10 млн конвертируемых облигаций сроком на пять лет по номинальной стоимости 1 облигация = 1 руб. Купонные выплаты предусмотрены в размере 5 % от номинальной стоимости в конце каждого года, момент погашения основной суммы долга наступает в конце пятилетнего периода. Эффективная процентная ставка по аналогичным долговым инструментам составляет 10 %. По истечении пяти лет данные облигации могут (но не обязаны) быть сконвертированы в обыкновенные акции.

Согласно методу эффективной процентной ставки справедливая стоимость долгового компонента КФИ является совокупной стоимостью будущих денежных потоков, дисконтированных по рыночной (эффективной) процентной ставке (10 %) (табл. 1).

Таблица 1

Расчет дисконтированной стоимости будущих платежей, тыс. руб.

Дата	Платеж	Расчет	Итого
Год 1	500	$10\ 000 \times 5\% \times 1/1,1$	454,5
Год 2	500	$10\ 000 \times 5\% \times 1/1,21$	413,2
Год 3	500	$10\ 000 \times 5\% \times 1/1,331$	375,7
Год 4	500	$10\ 000 \times 5\% \times 1/1,4641$	341,5
Год 5	500	$10\ 000 \times 5\% \times 1/1,61051$	310,5
Всего			1895,4

Источник: составлено автором.

Погашение суммы основного долга в конце пятилетнего срока =
 $10\ 000 \times 1/1,61051 = 6209,2$
 Итого: $6209,2 + 1895,4 = 8104,6$

Следовательно, при первичном признании долговой компонент будет отражен в сумме 8104,6 тыс. руб., что соответствует его справедливой стоимости. Дальнейший учет процентных расходов и остаточной суммы основного долга в бухгалтерской отчетности происходит согласно методу эффективной процентной ставки (табл. 2).

Таблица 2

Амортизация дисконта по долговому компоненту КФИ, тыс. руб.

Дата	Платеж	10 % (финансовые расходы)	Ежегодное увеличение обязательства (проценты минус платеж)	Итого: обязательство
Начало года 1				8104,6
Конец года 1	500	810,5	310,5	8415,1
Конец года 2	500	841,5	341,5	8756,6
Конец года 3	500	875,7	375,7	9132,3
Конец года 4	500	913,2	413,2	9545,5
Конец года 5	500	954,5	454,5	10 000,0

Источник: составлено автором.

В конце пятилетнего срока амортизация дисконта завершится, вследствие чего сумма долга к погашению сравняется с номиналом [10].

Расчет долевого компонента КФИ осуществляется на момент первичного признания путем вычитания справедливой стоимости долгового компонента из общей суммы привлеченных денежных средств (в нашем примере: $10\ 000 - 8104,6 = 1895,4$). Данная цифра по сути представляет собой справедливую стоимость опциона на приобретение акций и остается неизменной в течение всего срока обращения конвертируемой облигации [11].

В соответствии с МСФО справедливая стоимость КФИ при первичном отражении в учете корректируется на величину затрат по сделке. Если затраты по сделке понесены эмитентом, это пропорционально уменьшает справедливую стоимость долгового и долевого компонентов [12; 13]. Модифицируя пример, приведенный выше, введем новое условие, что транзакционные издержки эмитента при заключении сделки составляют 6 коп. на облигацию (суммарно $10\ 000 \times 0,06 = 600$ тыс. руб.). Пропорциональное распределение затрат по сделке между долговым и долевым компонентами рассчитывается так:

Долговой компонент = $8104,6 - (600 \times 8104,6/10\ 000) = 7618,3$ тыс. руб.
 Долевой компонент = $1895,4 - (600 \times 1895,4/10\ 000) = 1781,7$ тыс. руб.

Данные изменения учитываются в структуре эффективной процентной ставки, что влияет на первоначальное признание и последующий бухгалтерский учет КФИ. Так, в приведенном примере эффективная процентная ставка [14], скорректированная с учетом транзакционных издержек, составит 11,53 %, а учет процентных расходов и остаточной суммы основного долга будет происходить следующим образом (табл. 3).

Таблица 3

Учет долгового компонента КФИ по методу эффективной процентной ставки с учетом затрат по сделке, тыс. руб.

Дата	Платеж	11,53 % (финансовые расходы)	Ежегодное увеличения обязательства (проценты минус платеж)	Итого: обязательство
Начало года 1				7618,3
Конец года 1	500	878,4	378,4	7996,7
Конец года 2	500	922,0	422,0	8418,7
Конец года 3	500	970,7	470,7	8889,4
Конец года 4	500	1024,9	524,9	9414,3
Конец года 5	500	1085,5	585,5	9999,8

Источник: составлено автором.

ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ (ПФИ, ИЛИ ДЕРИВАТИВЫ)

Специфика ПФИ состоит в том, что:

- отсутствует необходимость в первоначальных финансовых вложениях;
- расчеты осуществляются в будущем, в зависимости от того, наступят или нет определенные события;
- сумма возможных обязательств зависит от будущих изменений базисной переменной [15].

Существует множество разновидностей ПФИ [16], но мы остановимся на практическом аспекте применения форвардных контрактов в целях хеджирования будущих денежных потоков.

Применение форвардов (как и любых других деривативов) в целях хеджирования в соответствии с положениями главы 6 МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты» требует соблюдения определенных условий:

- состав хеджируемых статей, инструменты хеджирования, а также методы оценки эффективности хеджа должны быть задокументированы организацией;
- контроль эффективности хеджирования с помощью деривативов должен проводиться на регулярной основе;
- ожидается, что хеджирование с использованием ПФИ будет высокоэффективным.

Пример 2. 30 сентября 2016 г. российская организация подписала договор на покупку высокотехнологичного оборудования у иностранного поставщика. Дата платежа по договору — 31 марта 2017 г. Стоимость оборудования деноминирована в иностранной валюте и составляет €100 млн.

Организация-покупатель решила защитить себя от потенциально невыгодных изменений курса евро, которые могут иметь место в период с 30 сентября 2016 г. по 31 марта 2017 г. Для этого был заключен форвардный контракт с банком на поставку €100 млн по фиксированному курсу €1 = 60 руб. (итого 6 млрд руб.). Дата поставки валюты назначена на дату платежа за поставляемое оборудование — 31 марта 2017 г.

В данной ситуации форвардный контракт — это инструмент хеджирования будущих денежных потоков. Согласно МСФО при первичном признании справедливая стоимость

форвардного контракта = 0. Изменения валютных курсов, которые произойдут до момента уплаты денежных средств поставщику, должны быть отражены в бухгалтерской отчетности.

1. При падении курса рубля хедж окажется успешным. Например, при курсе €1 = 70 руб. рублевая стоимость оборудования составила бы 7 млрд руб. Однако предварительно заключенный с банком форвардный контракт хеджирует организацию-покупателя от возможных убытков, связанных с неблагоприятными изменениями валютного курса, в результате чего рублевый эквивалент сделки останется таким, каким он был на момент заключения форвардного контракта — 6 млрд руб.

В бухгалтерской отчетности на дату платежа это будет отражено следующим образом:

Д-т: Финансовый актив: 1 млрд руб.

К-т: Прочий совокупный доход: 1 млрд руб.

Д-т: Денежные средства: 1 млрд руб.

К-т: Финансовый актив: 1 млрд руб.¹

2. На момент прихода оборудования организация-покупатель может прибегнуть к одному из двух способов отражения первоначальной стоимости основного средства (на выбор):

— либо списать Прочий совокупный доход (1 млрд руб.) сразу же в кредит счета «Основные средства»:

Д-т: Прочий совокупный доход: 1 млрд руб.

К-т: Основные средства: 1 млрд руб.

— либо осуществлять списание прочего совокупного дохода в виде регулярных корректировок амортизационных отчислений, относимых на себестоимость выпущенной продукции/работ/услуг равномерно в течение всего срока амортизации оборудования:

Д-т: Прочий совокупный доход: 1 млрд руб. / срок службы, гг.

К-т: Себестоимость (в части амортизации): 1 млрд руб. / срок службы, гг.

Таким образом, хеджирование посредством деривативов позволяет до известной степени нивелировать убытки, связанные с негативным изменением внешней конъюнктуры.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Согласно МСФО финансовый инструмент — это договор, наиболее адекватной оценкой которого в целях бухгалтерского учета является справедливая стоимость (как при первоначальном признании, так и при последующем учете).

2. Эффективная процентная ставка корректируется на величину транзакционных издержек, возникших в связи с заключением сделки.

3. КФИ предполагают раздельный учет долгового и долевого компонентов. Учет долгового компонента ведется с применением метода эффективной процентной ставки. Долевой компонент рассчитывается как разность между суммой привлеченных денежных средств и справедливой стоимостью долгового компонента. Первичная стоимость долевого компонента не пересматривается вплоть до момента конвертации (либо истечения срока действия опциона).

4. Деривативы могут являться эффективным инструментом хеджирования, до известной степени смягчая эффект негативных изменений внешней экономической конъюнктуры, в частности — неблагоприятных колебаний валютного курса.

¹ В учетной системе, выстроенной согласно МСФО, данная проводка делается с тем, чтобы отразить реальную нетто-сумму платежа, связанную с приобретением актива. В данном примере — чтобы отразить то обстоятельство, что чистый отток денежных средств произошел по факту в размере 6 млрд руб., а не 7 млрд руб.

Библиография

1. Parameswaran S. Fundamentals of Financial Instruments: An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives. Wiley, 2011. 500 p.
2. Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контракция / Пер. с англ. Ю. Е. Благова, В. С. Катъкало и др. СПб: Лениздат; CEV Press, 1996. 702 с.
3. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам. Пособие по финансовым рынкам, решениям и методам / Пер. с англ. Днепропетровск: Баланс бизнес букс, 2007. 748 с.
4. Росс С., Уэстерфилд Р., Джаффе Дж. Корпоративные финансы. М.: Лаборатория базовых знаний, 2001. 704 с.
5. Никифорова Н. А., Самарская Е. Б. Типы организационной структуры холдинга и управленческий учет // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2012. № 3. С. 141–150.
6. Taub S., Seidman L. F., Sangiulolo R. Financial Instruments: A Comprehensive Guide to Accounting & Reporting. CCH Publ., 2014. 1000 p.
7. Берман К., Найт Дж., Кейз Дж. Финансы для нефинансовых менеджеров: как понимать цифры финансовых отчетов / Пер. с англ. М.: Вильямс, 2007. 256 с.
8. Фабоцци Ф. Справочник по ценным бумагам с фиксированной процентной ставкой / Пер. с англ. М.: Вильямс, 2008. 928 с.
9. Марьясин А. М. Актуальные вопросы практического применения методологии учета финансовых инструментов согласно МСФО // Советник бухгалтера государственного и муниципального учреждения. 2015. № 2 (122). С. 22–25.
10. Taggart R. A. Quantitative Analysis for Investment Management. NJ: Prentice Hall, 1996. 306 p.
11. Kansal S. K. IFRS 9: Understanding Financial Instruments and their Accounting. Wiley, 2015. 350 p.
12. Григорьева Е. М. Транзакционные издержки финансовых предпринимательских структур. М.: Финансы и статистика, 2006. 192 с.
13. Боди З., Мертон Р. Финансы / Пер. с англ. М.: Вильямс, 2007. 347 с.
14. Халл Дж. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. 6-е изд. / Пер. с англ. М.: Вильямс, 2007. 1056 с.
15. Фабоцци Ф. Финансовые инструменты / Пер. с англ. М.: Эксмо, 2010. 864 с.
16. Hull J. C. Risk Management and Financial Institutions. Wiley, 2012. 752 p.

Автор

Марьясин Антон Маркович, к. э. н., руководитель Центра методологии бухгалтерского учета Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: maryasin@nifi.ru)

A. M. Maryasin**Certain Aspects of Convertible Bonds and Derivatives Accounting in Accordance with IFRS****Abstract**

The core principles of recognition and measurement of financial assets, liabilities and equity instruments are described within IFRS. The basic criterion is economic sense, but non-legal form of accounting item. Thus, it's considered to be a starting point for making decision on way of recognition of item as financial asset, liability, or equity instrument. The same approach is for hedge accounting, including derivatives. Some aspects of financial instruments accounting are discussed within this article. Often, convertible bonds and derivatives accounting are quite complex. Due to this, hereinafter some practical procedures and considerations on this topic are discussed by the author. Particularly, fair value calculation examples of convertible bonds debt and equity components are given in the article.

Keywords:

IFRS, convertible bonds, derivatives, financial asset, financial liability, effective interest rate, fair value.

JEL: M41

Author's affiliation:

Maryasin Anton M. (e-mail: maryasin@nifi.ru), Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

References

1. Parameswaran S. Fundamentals of Financial Instruments: An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives. Wiley, 2011, 500 p.
2. Williamson O. E. The Economic Institutions of Capitalism. Free Press, 1998, 468 p.
3. Arnold G. Handbook of Corporate Finance: a Business Companion to Financial Markets, Decisions and Techniques. Trans-Atlantic Publications, 2010, 816 p.
4. Ross St., Westerfield R., Jaffe J. Corporate Finance. McGraw Hill Education, 2015. 1056 p.
5. Nikiforova N. A., Samarskaya E. Types of Holding Organizational Structure and Management Accounting // *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, 2012, no. 3. pp. 141–150.
6. Taub S., Seidman L. F., Sangiuolo R. Financial Instruments: A Comprehensive Guide to Accounting & Reporting. CCH Publ., 2014, 1000 p.
7. Berman K., Knight J., Case J. Financial Intelligence: A Manager's Guide to Knowing What the Numbers Really Mean. Harvard Business Review Press, 2013. 304 p.
8. Fabozzi F. The Handbook of Fixed Income Securities. McGraw Hill Education, 2012. 1840 p.
9. Maryasin A. M. Important Aspects of Practical Implementation of Financial Instruments Accounting in Accordance with IFRS. *Sovetnik buhgaltera gosudarstvennogo i munitsipalnogo uchrezhdeniya – Adviser to the Accountant of the State and Municipal Institution*, 2015, no. 2 (122), pp. 22–25.
10. Taggart R. A. Quantitative Analysis for Investment Management. NJ: Prentice Hall, 1996, 306 p.
11. Kansal S. K. IFRS 9: Understanding Financial Instruments and their Accounting. Wiley, 2015, 350 p.
12. Grigoreva E. M. Transaction Costs of Financial Entrepreneurial Structures. Moscow: Finansy i statistika Publ., 2006. 192 p.
13. Bodie Z., Merton R. C. Finance. Pearson, 1999, 479 p.
14. Hull J. C. Options, Futures and Other Derivatives. Prentice Hall, 2011, 864 p.
15. Fabozzi F. The Handbook of Financial Instruments. Wiley, 2002, 256 p.
16. Hull J. C. Risk Management and Financial Institutions. Wiley, 2012, 752 p.

ВНИМАНИЮ ЧИТАТЕЛЕЙ!

Оформить подписку на издание «Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал» можно в любом отделении почтовой связи России по Объединенному каталогу «Пресса России». Подписной индекс 42068.

Почтовую доставку любого номера журнала второго полугодия 2017 г. и первого полугодия 2018 г. можно заказать по интернет-каталогу «Российская периодика» на сайте www.arpk.org. Телефон для справок (499) 152-04-90.

Редакция:

Главный редактор В. С. Назаров
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 127006, Россия
Тел. (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
Сайт: www.nifi.ru

Подписано в печать 23.10.2017 г. Свободная цена. Тираж 400 экз. Заказ №07/23107
Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами в ООО «Амирит»
410004, г. Саратов, ул. им. Чернышевского, 88, литер У
Тел. (8452) 24-86-33, e-mail: 248633a@mail.ru