

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки
Институт экономики РАН

И.В. Костиков, В.В. Архипова, О.О. Комолов

**Влияние санкций на внешнее финансирование
российской экономики**

Москва
2015

Костиков И.В., Архипова В.В., Комолов О.О. Влияние санкций на внешнее финансирование российской экономики / Под ред. д.э.н. И.В. Костикова: Научный доклад. – М.: Институт экономики РАН. 2015, – 48 с.

ISBN 978-5-9940-0564-4

В докладе анализируется и оценивается воздействие санкций на экономику России в краткосрочном периоде за 2014–2015 гг., а также приводятся вероятные прогнозы на среднесрочную и долгосрочную перспективу. Исследование базируется на ключевых показателях, отражающих подверженность национальной экономики внешним факторам – риску колебаний валютного курса, чувствительности к финансовым шокам. Методика расчетов и выявление взаимосвязей и взаимозависимостей факторов стрессам предложены авторами. В результате исследования выявлены основные внутренние и внешние экономические угрозы для российской экономики. Особое внимание уделено санкциям в финансовой сфере как оказывающим непосредственное влияние на российскую экономику.

Работа представляет интерес для широкого круга интересующихся современными проблемами российской экономики – научных работников, сотрудников министерств и ведомств, отвечающих за экономическую политику России, Центрального банка Российской Федерации, преподавателей, аспирантов, студентов высших учебных заведений.

В работе использованы статистические материалы, таблицы и графики, а также расчеты по оригинальной авторской методике аспирантов ИЭ РАН О. Комолова и В. Архиповой.

Ключевые слова: финансовые санкции, экономика России, подверженность валютному риску, чувствительность к внешним финансовым «шокам», иностранные инвестиции.

Классификация JEL: F39, F42.

© Костиков И.В., Архипова В.В., Комолов О.О., 2015

© Институт экономики РАН, 2015

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
Глава I. ВОЗДЕЙСТВИЕ ТЕКУЩИХ САНКЦИЙ НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ.....	9
1. Внешние валютные угрозы	9
2. Глобальные финансовые угрозы для российской финансовой системы	15
3. Кредитные риски	17
4. Инвестиционные риски	20
5. Внешнеторговые риски	22
6. Влияние динамики мировых цен на нефть на бюджет РФ	23
7. Инфляционные риски	26
8. Регулятивные риски	29
Глава II. ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ САНКЦИОННОГО РЕЖИМА	32
1. Краткосрочный период.....	32
2. Среднесрочная и долгосрочная перспектива.....	39
Глава III. Мероприятия по выходу из системы модернизированного валютного совета	41
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	44
ЛИТЕРАТУРА.....	46

ВВЕДЕНИЕ

Ускоренное экономическое развитие стран «периферии», наблюдаемое в последние десятилетия, дало им основание на завоевание принципиально иных позиций в отношениях с государствами, удерживающими лидерство в настоящее время. Этот процесс сопровождается обострением противоречий, стремлением ведущих держав сохранить доминирующие позиции на мировой арене. В этих целях ими применяются различные методы и инструменты из дипломатического, экономического, и даже военного, арсенала. При этом все чаще наряду с мерами прямого силового принуждения других государств следовать в определенном политическом фарватере используют меры экономического воздействия. В этих целях вводятся экономические ограничения – по экспортно-импортным операциям, движению капитала, доступу на мировые рынки капитала или возможности закупки стратегических и жизненно важных товаров. Сущность ограничений – создать сложности экономического характера у объекта воздействия с целью вынудить его следовать курсом, выгодным государству, применяющему санкции, или отказаться от каких-либо действий, не совпадающих с этим курсом.

В последнее время отмечается возрастание практики санкций со стороны стран, берущих на себя миссию наведения угодного им глобального порядка. Характерной чертой санкций является введение их в одностороннем порядке и исключительно по собственному усмотрению, без учета интересов других стран–членов мирового сообщества и, что самое главное, без каких-либо правовых оснований. При этом они сопровождаются риторикой о поддержке демократических режимов, защиты населения от местной диктатуры, гуманизации общественного строя. На самом деле их целью является втягивание стран–объектов санкций в определенную политическую орбиту, а последствия, как правило, вступают в прямое противоречие с

подлинными интересами государств–объектов санкционного воздействия. В этой связи самостоятельной темой, настоятельно требующей детального изучения и решения, становится выработка мировым сообществом правового аппарата противодействия односторонним санкциям. Проблема заключается в отсутствии как развитой законодательной базы, так и механизма правового воздействия на государства, применяющие санкции.

Санкции экономического характера применялись достаточно часто, претерпевая эволюцию и выступая на различных этапах развития мирового сообщества в модифицированной форме. В зависимости от целей страны–инициатора санкции, а также от особенностей страны воздействия, общеэкономической и политической обстановки в мире конкретный механизм применения санкций и инструментарий имели сугубо индивидуальный характер.

Первоначальный этап, начавшись в сравнительно глубоком прошлом, завершился к началу 1980-х годов. В тот период преимущественно использовалось давление на национальные режимы через ограничение внешнеторговых операций – экспорта или импорта. В то время не получили всеобъемлющего развития операции, связанные с потоками капитала, а объекты возможного воздействия не были втянуты в финансовые операции по линии внешней задолженности или валютных взаимосвязей на уровне, критическом для национальных экономик. Развивающиеся страны практически не осуществляли внешних экономических операций за рамками торговых отношений, а страны социалистического лагеря имели иммунитет в виде государственной монополии на внешнеторговые и валютные сделки, не говоря о жестком контроле этой сферы со стороны госорганов.

Кроме того, в те времена система международных экономических организаций не столь откровенно использовалась США для удержания развивающегося мира в орбите своего влияния. Можно сказать еще более определенно – главная линия противостояния прочерчивалась по направлению Восток–Запад, и весь инструментарий был подчинен задаче давления на СССР и его союзников.

Второй этап, продолжавшийся с середины 1980-х годов до 1990-х, ознаменовался радикальными социально-экономическими реформами в странах Восточной Европы, в результате которых сложилась современная политическая структура мира. Существенным перестановкам подверглась глобальная политическая и экономическая расстановка сил. Но еще более важно, что в этот период сформировалась принципиально новая по

экономическому наполнению мировая финансовая система. Поначалу это событие осталось без должного внимания, не сразу пришло понимание того, что это событие может иметь далеко идущие последствия. Однако именно финансовые новации определили дальнейший вектор мирового политического развития и именно они имеют непосредственный выход на современность.

Содержательно – за этот период реализовалась глобальная монетизация мировой экономики. Среди главных факторов – события начала 80-х годов, а именно либерализация финансового сектора в США и Великобритании, взрывной рост объемов денежных операций и, соответственно, влияния финансовых институтов, формирование нового, реально мирового финансового рынка. Можно сказать, что его масштабы и глобальность имели качественные, сущностные последствия. Были практически полностью устранены валютные барьеры между ведущими экономиками и сняты последние ограничения на движение капитала. На этом фоне проводились рыночные реформы в значительной части мира, прежде отгороженной экономическими и политическими барьерами.

Для реализации этих преобразований, проводившихся под эгидой Международного валютного фонда и Мирового банка (которые уже открыто проводили курс США), был разработан и навязан к исполнению так называемый «Вашингтонский консенсус». Он предусматривал формирование стандартных интерфейсов для включения так называемых «новых экономик» в мировую финансовую систему, а уже после этого – вовлечение их в мировое хозяйство. Безусловно, внедрение стандартных интерфейсов предоставляло неоспоримые преимущества для финансовых институтов развитых в экономическом отношении стран. Однако крайне важно, что этот IT-продукт существенно снижает не только материальные издержки, связанные с проникновением на национальные рынки, но и облегчает доступ к ним. Де-факто внедрение «передовых технологий» обернулось созданием каналов проникновения на финансовые рынки других стран, обеспечивая тем самым странам-гегемонам господство и возможность установления внешнего контроля.

Наиболее заметными международными санкциями, применяемыми к отдельным национальным экономикам, были ограничительные меры в отношении Советского Союза (в качестве предлога было использовано размещение ограниченного контингента войск в Афганистане) и Ирана, где поводом послужило создание исламского государства и декларирование

курса на самостоятельное развитие, в том числе в военной и политической сфере.

Стандартные механизмы ограничительных мер, использовавшихся на первом этапе, потребовали пересмотра как набора самих мер, так и методики их использования. Ведь в это время существенно изменилась экономико-политическая расстановка сил в мире, качественно иными стали объекты воздействия, а главное, в экономической жизни на доминирующие позиции выдвинулись финансовые операции, потеснившие товарную торговлю. В результате на смену одномерным товарным эмбарго были сконструированы новые подходы, заключавшиеся в возможности установлении контроля над финансовыми потоками стран, к которым предполагалось применить санкционный механизм.

Теоретические посылки нашли вполне осязаемое подтверждение на практике. Уход на второй план методов и инструментов старого образца подтвердили международные торговые и экономические санкции, инициированные США в отношении КНР как реакция на события на площади Тяньаньмэнь летом 1989 г. Впервые была предпринята попытка интегральных торгово-экономических санкций с сильным акцентом на ограничительные меры финансового характера. К их реализации были привлечены как частные финансовые институты, так и практически все главные международные финансовые организации (МВФ, Мировой банк, Азиатский банк развития). Но эти попытки воздействия не достигли результата и вскоре были демонтированы в немалой степени потому, что они не были скоординированы между инициаторами и международными институтами, которые в них участвовали, а руководству КНР удалось, правда, приняв жесткие меры, не допустить скатывания страны в кризис.

Фиаско санкций в отношении КНР определило начало третьего этапа, на котором разрабатывались новые подходы. Собственно, этот период продолжается в настоящее время. Особенность его заключается в том, что санкции уже не рассматриваются как некие экстраординарные меры. Они, переместившись в финансовую сферу, стали рутинным инструментом, применяемым клубом развитых в финансовом отношении государств к странам-аутсайдерам практически на постоянной основе. На целом ряде стран, среди которых выделяются Иран, Ирак, Белоруссия, Ливия, были апробированы различные ограничительные меры не только как инструментария принуждения, но, что значительно важнее, как механизма

постоянно действующего контроля и управления национальными финансовыми потоками, а следовательно, экономикой в целом.

Современный санкционный инструментарий приобрел системный характер, используя, и даже подчинив своим интересам, всю структуру мировой финансовой системы, включая институционально-организационный компонент. Особое значение играет высокая степень долларизации мирового экономического порядка. Практически безальтернативное использование американской валюты беспрецедентно усилило возможности регулятивного воздействия на мировые финансы и финансы отдельных национальных хозяйств со стороны монетарных властей США. Кроме того, возникновение новых международных финансовых организаций, таких как Европейский Центральный банк, FATF, G-20, Международный форум глобальной финансовой стабильности, и их деятельность, скоординированная с традиционными международными организациями (Базельский комитет, IOSCO, ВТО, ОЭСР), существенно расширили системность, спектр инструментов и глубину использования санкционного механизма.

Введение санкций в отношении России в 2014–2015 гг. могло быть ожидаемым и предсказуемым. Ограничительные меры со стороны ряда развитых в экономическом отношении держав последовали после того, как Россия обозначила необратимость курса на самостоятельность во внешнеполитических и экономических решениях, и когда наметились первые успехи на этих направлениях. Таким образом, с высокой долей вероятности можно говорить о том, что санкции имеют не конъюнктурный, а долгосрочный характер, а значит, требуется всесторонняя оценка новых условий, в которых стране придется существовать, с позиций как ограничений, так и открывшихся возможностей.

В краткосрочном периоде (2014 – середина 2015 г.) прямые и косвенные издержки РФ от текущего санкционного режима могут составить 258 млрд долл. По структуре 9% из них приходится на внешние заимствования банковского сектора; 1,7% – внешний долг небанковского сектора; 27,4% – от «бегства капитала»; 34,5% – от снижения объема торгов на Московской бирже; 12,4% – государственные расходы на поддержку российских компаний; 18,7% – от сокращения внешнеторгового сальдо и потерь вследствие девальвации рубля. По официальным оценкам, потери ниже, но также весьма внушительные – 160 млрд долл.

Глава 1. ВОЗДЕЙСТВИЕ ТЕКУЩИХ САНКЦИЙ НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ

Особый интерес представляет комплексное определение финансовых угроз для внешнего финансирования РФ, в число которых входят проблемы долларизации, глобальные системные, инвестиционные, торговые и ценовые (связанные с динамикой мировых цен на энергоносители и внутренней инфляцией), регулятивные риски.

1. Внешние валютные угрозы

Рыночные реформы в РФ проводились по предписаниям международных финансовых организаций, сформулированным в документе, который позднее был назван «Вашингтонский консенсус». Они предусматривали отмену существовавших с 1918 г. государственной монополии внешней торговли и государственной валютной монополии, при которых существовало исключительное государственное право на привлечение внешних кредитов и государственный контроль за движением капитала. В таких условиях финансовые санкции не могли оказывать какого-либо воздействия на национальную экономику. Переход к рыночным методам по рекомендациям международных финансовых организаций привел к одномоментному демонтажу указанной системы, что открыло страну к внешним шокам.

Если углубиться в недалекую историю, то можно проследить ряд последовательных шагов, в результате которых Запад получил доступ к манипулированию нашей экономикой. Во-первых, в период рыночных реформ была подведена теоретическая база в виде крайне упрощенной модели монетаризма. Соответственно, под эти «задачи» была выстроена банковская система во главе с регулятором. При этом основными функциями регулятора банковской деятельности было названо поддержание стабильности национальной валюты (рубля) и обеспечение устойчивости банковской системы. Эти задачи существенно отличались от целей центральных банков других развитых стран, которые должны добиваться обеспечения занятости и стимулирования экономического роста.

Более того, одним из главных источников ресурсов для экономики были названы внешние заимствования. В этом же направлении действовали

мероприятия по форсированному внедрению свободного обмена национальной валюты рубля на доллар, а также на начальных этапах перестройки практика расчетов и ценообразования в иностранной валюте, в том числе в корпоративном секторе. Все эти (и иные менее значимые) новации и мероприятия создали условия для зависимости национальных финансов от внешних факторов, одновременно обеспечив канал воздействия на российскую экономику.

В практическом плане можно сказать, что российская экономика подпала под внешнее управление со стороны Запада, прежде всего США. Вся внутренняя экономическая политика, особенно действия Центрального банка, была перенацелена с экономического роста на «борьбу с инфляцией», что на практике вылилось в деятельность регулятора по управлению валютным курсом. И это направление сохраняется до настоящего времени. Успехов в борьбе с инфляцией пока не видно (в том числе и потому, что Центральный банк не располагает инструментами противодействия преимущественно немонетарной инфляции), однако реальный сектор экономики все это время находился в крайне стесненных условиях, в смысле доступа к кредитным и инвестиционным ресурсам.

Но как только наметились некоторые позитивные сдвиги в российской экономике (через механизм бюджетного финансирования приоритетных отраслей и некоторых других мероприятий) и продекларирован курс на необходимость развития промышленности и оборонного комплекса, повышения эффективности, были введены санкции в прямом их значении и явной форме, к чему наши регулирующие органы оказались неподготовленными.

В свою очередь, такой подход усилил механизмы противостояния санкционному режиму 1990 г. (либерализация цен проходила в течение почти 15 лет и была преимущественно завершена до либерализации внешней торговли, применялась практика одновременного использования фиксированных и гибких цен, до 1993 г. в соответствии с курсом «дуальной либерализации» сохранялось два обменных курса – плановый и рыночный, приватизация не занимала центрального места среди реформ и не носила резкого и массивного характера)¹.

¹ Полтерович В.М. Стратегии институциональных реформ, или Искусство реформ. Препринт WP10/2007/08. М.: ГУ ВШЭ. 2007. С. 12–17.

В России после шокового перехода к рыночному хозяйству практически единственным инструментом сдерживания негативного влияния внешних финансовых факторов было отсутствие конвертируемости рубля. Однако внутренняя конвертируемость была введена в 1992 г. Обязательства по полной конвертируемости валюты Россия приняла на себя в рамках МВФ в 1996 г. и практически полностью завершила этот процесс в 2006 г. Кроме того, с 1996 г. Банк России был превращен в адаптированный к новым реалиям валютный совет (currency board). Де-факто это институт, который эмитирует национальную валюту под полное покрытие резервами в иностранной валюте. По сути, был выстроен канал воздействия на экономику страны извне через валюту.

Схема национальных реформ, описанная в Вашингтонском консенсусе, стала моделью финансиализации мировой экономики с задачей открыть национальные экономики (в том числе России) и выстроить их работу в русле функционирования мировой финансовой системы, согласно доктрине неолиберализма.

Традиционно в исследовательских работах для оценки степени долларизации как процесса замещения активов используется отношение депозитов в иностранной валюте в банковской системе к показателю денежной массы в широком смысле². Согласно данному индикатору, степень долларизации в России в 1993 г. составила 27%, в 1996 г. – 19%, затем резко возросла в кризисный 1998 г. и 2008–2009 гг. (до примерно 30%), в 2010–2013 гг. она колебалась в диапазоне 15–20%, а за ноябрь 2014 – нач. 2015 г. превысила отметку в 50%³!

Долговой элемент анализируемого индикатора представлен таким показателем пассива, как совокупный внешний долг РФ в иностранной валюте, который за период 2013–2015 гг. (на отчетную дату 1 июля) увеличился с 72 до 82% от общего внешнего долга РФ. При этом вклад частного сектора в валютный показатель внешнего долга составляет 42–44%., за 2014 г. на долю доллара США приходилось 73–75%, на долю евро – 13–15%⁴.

При этом надо понимать, что так называемый долг российского частного сектора представляет собой квазигосударственные обязательства.

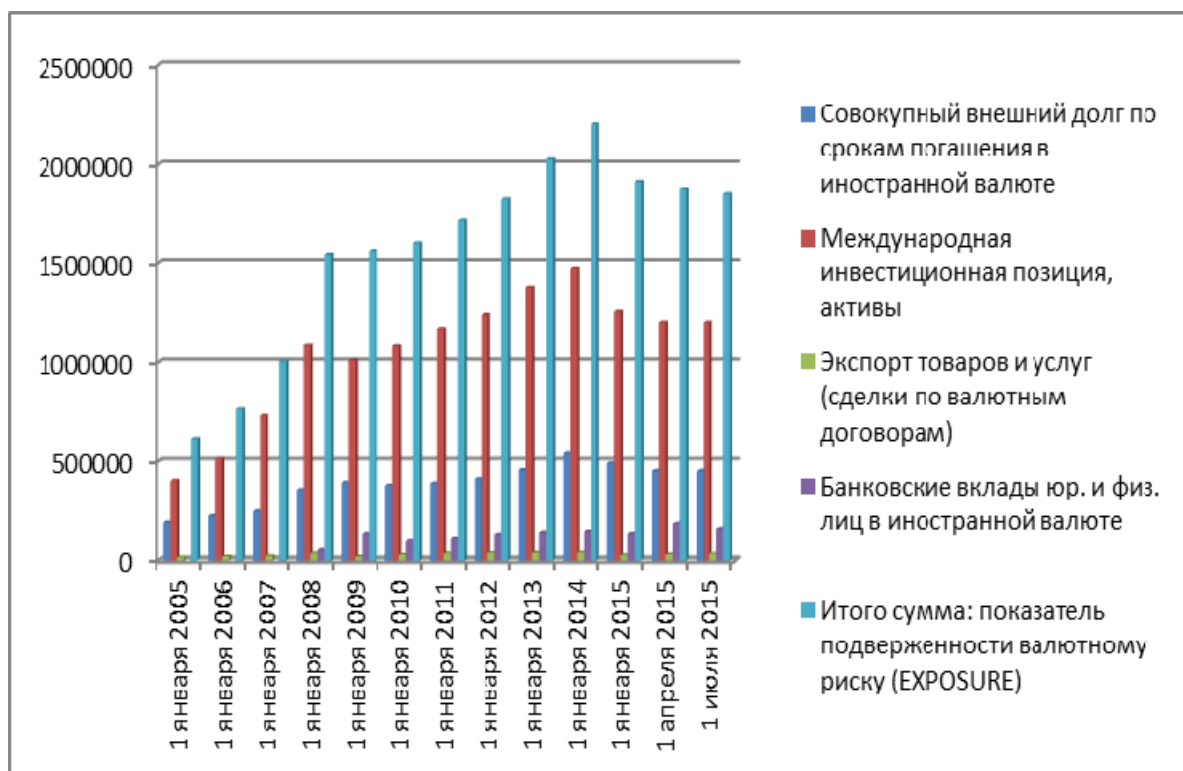
² См.: Головнин М.Ю. Указ. соч. С. 126.

³ Данные до 2003 г. указаны из сл. источника, см.: Головнин М.Ю. Указ. соч. С. 126; авторские расчеты после 2003 г. проводились на основе данных Банка России.

⁴ Источник данных: Банк России.

Основными фигурантами на рынке иностранных займов выступали наши крупнейшие компании с высокой долей государственного участия или оказывающие существенное влияние на нашу экономику, в том числе разработку макроэкономического курса. Таким образом, по формально частным внешним долгам ответственность в конечном счете несет государство.

Долговая (пассивная) компонента занимает в 2014–2015 гг. порядка 25% общего показателя EXPOSURE (рис. 1).



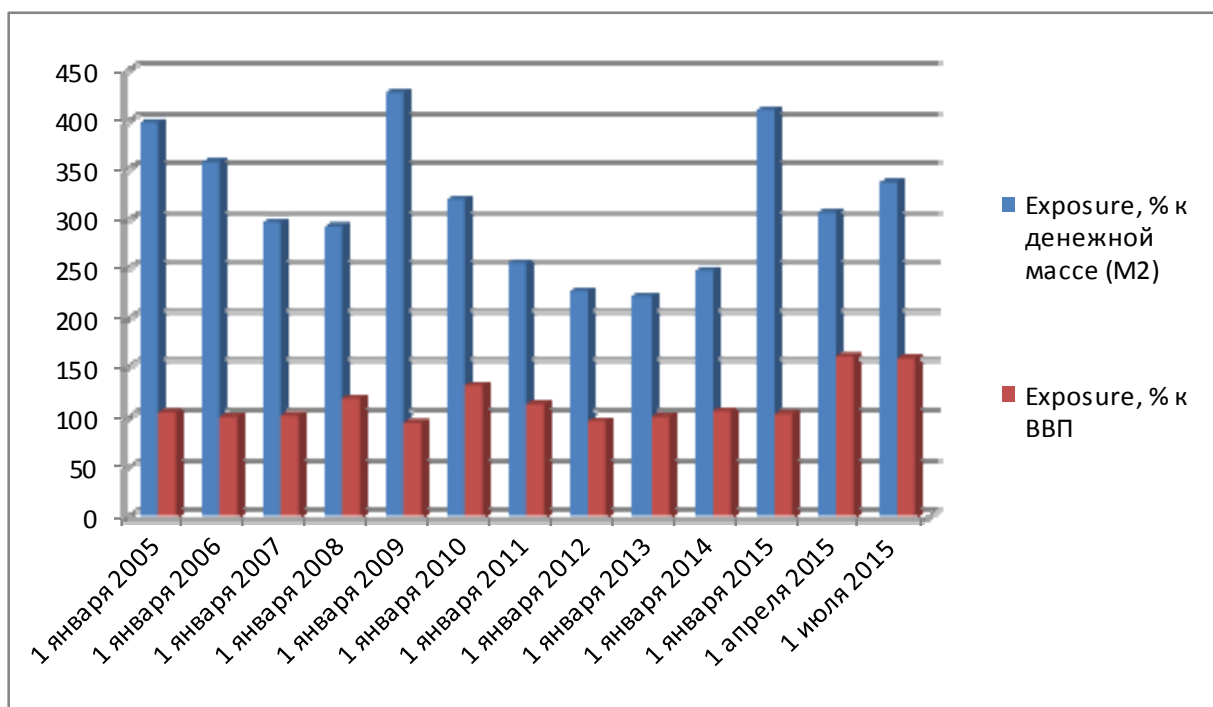
Примечание. Статистика и авторские расчеты за 01.07.2015 г. приведены в оценочном варианте.

Источники: Банк России, МВФ.

Рис. 1. Подверженность российской экономики валютному риску, млн долл.

Крупнейшая составляющая показателя подверженности валютному риску – это совокупный показатель по валютным активам государственного и частного секторов или активная часть международной инвестиционной позиции (примерно 65–67% общего EXPOSURE).

Отметим, что за период начала 2005 – середины 2015 г. значения EXPOSURE зачастую существенно превышали национальные показатели денежной массы (агрегат M2) и ВВП (рис. 2).



Примечание. Статистика и авторские расчеты за 01.07.2015 г. приведены в оценочном варианте.

Источники: Банк России, МВФ.

Рис. 2. Подверженность российской экономики валютному риску, % к денежной массе и ВВП РФ

Дополнительно для оценки общего состояния российской экономики и ее способности противостоять финансовым рискам в условиях долларизации используется сравнение ряда ключевых финансовых показателей в пересчете по номинальному курсу доллара к рублю и по индексу Биг Мака (или индексу паритета покупательной способности, определяемому The Economist в целях проведения межстрановых сравнений).

Необходимо отметить, что индекс Биг Мака при кажущейся на первый взгляд легковесности достаточно адекватно отражает интегральные соотношения валют по ППС, поскольку на изготовление бутерброда идут базовые продукты широкого спектра основных отраслей хозяйства.

Разница финансовых показателей, рассчитанных исходя из альтернативных оценок курсов валют, является условным финансовым индикатором, который позволяет установить, что реальный уровень чувствительности (vulnerability) российской экономики к внешним финансовым и валютным «шокам» достаточно высок. Разность показателей сравниваемых данных 3 и 4 столбцов табл. 1 составляет в среднем за рассматриваемые даты 60% от соответствующих финансовых показателей в пересчете по официальному валютному курсу.

Таблица 1. Выборочные показатели финансового сектора российской экономики в пересчете по официальному курсу валют Банка России и по индексу Биг Мака (индексу паритета покупательной способности)

Показатель	Млн долл.	Млн руб., по офиц. курсу ЦБРФ (35,24/долл)	Млн руб., по индексу Биг Мака (19,25/долл)	Разница, млн руб.
EXPOSURE на 01.01.2014 г.	2 204 959	77 702 755	42 445 461	35 257 294
ВВП на начало 2014 г.	2 079 134	73 268 682	40 023 330	33 245 352
Доходы федерального бюджета на II полугодие 2013 г.	191 891	6 762 246	3 693 902	3 068 344
Показатель	Млн долл.	Млн руб., по офиц. курсу ЦБРФ (68,93/долл)	Млн руб., по индексу Биг Мака (18,58)	Разница, млн руб.
EXPOSURE на 01.01.2015 г.	1 914 042	131 934 915	35 562 900	96 372 015
ВВП на начало 2015 г.	1 857 461	128 034 787	34 511 625	93 523 162
Доходы федерального бюджета на II полугодие 2014 г.	107 006	7 375 895	1 988 171	5 387 724
Показатель	Млн долл.	Млн руб., по офиц. курсу ЦБРФ (58,99/долл)	Млн руб., по индексу Биг Мака (22,34/долл)	Разница, млн руб.
EXPOSURE на 01.07.2015 г.	1 855 364	109 447 922	41 488 832	67 959 090
ВВП на середину 2015 г.	1 175 996	69 372 004	26 271 750	43 100 254
Доходы федерального бюджета на I полугодие 2015 г.	112 237	6 620 872	2 507 375	4 113 497

Примечание. Оценка индекса Биг Мака имеет свои особенности – с 2010 г. показатель рассчитывается The Economist июль каждого года
Источники: Банк России, МВФ, The Economist

Показатель подверженности валютному риску на анализируемые даты в долларах США и российских рублях (см. табл. 1) значительно превышает национальный ВВП и полугодовые доходы федерального бюджета (в среднем показатели в млн долл. США различаются в 15 раз) за рассматриваемые периоды. Отметим, что в долларах США величина EXPOSURE последовательно сокращается, в пересчете на рубли, по официальному курсу Банка России, на начало 2015 г. она увеличилась почти в 2 раза, к середине 2015 г. снизилась на 17%, а с учетом индекса Биг Мака, наоборот, к январю 2015 г. сократилась в 1,2 раза, но к середине 2015 г. вновь выросла, практически достигнув значений начала 2014 г. (см. табл. 1).

Приведенный ряд показателей свидетельствует о достаточно высокой степени долларизации и чувствительности нашей экономики к внешним факторам.

Основные риски, которые создает долларизация для российской экономики, на наш взгляд, включают прежде всего ограничение возможности Банка России на осуществление эффективного контроля и управления в денежно-кредитной сфере отечественной экономики, повышение волатильности валютного курса, увеличение инфляционного давления, повышение кредитного риска. Практика подтвердила, что валютно-финансовые каналы могут служить мощным оружием экономических диверсий. Более того, постоянное снижение валютного курса не ограничивается лишь техническим мероприятием, позволяющим увеличить доходы экспортеров или помогающим пополнить бюджет. Проблема значительно глубже, а последствия неизмеримо более серьезные. Резкое падение курсовых соотношений, например, может настолько снизить доходы населения (а параллельно малого и среднего бизнеса) в реальном выражении, что фактически будет утрачена мотивация к труду и инвестированию в небольшие предприятия, которые и так перманентно находятся в сложном положении. На таком депрессивном фоне ни о каком развитии экономики говорить не приходится, что, собственно, и является целью инициаторов санкций.

В настоящее время вследствие сжатия спроса розничный товарооборот сократился на 15%. Между тем формирование здорового рыночного поведения потребителей является важнейшим условием формирования эффективных рыночных отношений.

2. Глобальные финансовые угрозы для российской финансовой системы

После прохождения острой фазы финансово-экономического кризиса в 2010-е годы мировые финансовые рынки постепенно восстанавливаются. В наиболее благоприятном состоянии оказались рынки ценных бумаг: после падения объемов торгов акций в 2008–2009 гг. в 1,5 раза до 59 трлн долл. к середине 2015 г. аналогичный показатель восстановился до 77,9 трлн долл., сегмент облигаций оставался в сравнительно стабильном состоянии за 2010-е годы⁵.

⁵ Источники данных по абзацу: World Federation of Exchanges, BIS.

Подчеркнем, что воздействие внешних рисков на финансовый сектор российской экономики напрямую связано с ее долларизацией, в то время как показатели активности России на мировых финансовых рынках сравнительно скромные. На долю России в 2010-х годах приходится порядка 0,1–0,3% общего годового объема портфельных инвестиций и 6–7% общего годового объема глобальных ПИИ. На рынке производных финансовых инструментов позиции РФ довольно слабы (0,006% от объема торговли внебиржевыми деривативами)⁶.

При этом Россия фигурирует в списке 25 основных юрисдикций, в наибольшей степени интегрированных и активно участвующих в работе глобального теневого банкинга. Например, в 2012–2013 гг. ежегодный рост небанковского финансового посредничества в России был одним из самых высоких в мире, находясь в диапазоне от 17 до 27%⁷.

К теневому финансовому сектору относится также деятельность форекс-брокеров. Такое уточнение имеет принципиальный характер, поскольку рынок их услуг является непрозрачным и по сути неконтролируемым. Вместе с тем на этом рынке обращаются колоссальные суммы, а их непредсказуемость и неуправляемость содержит угрозы как рынку в целом, так и экономикам отдельных стран. Среднегодовой оборот 10 крупнейших игроков (в первую четверку входят Alpari, Forex Club, TeleTRADE, Alfaforex) составляет на 2014 г. более 3 трлн долл., что создает существенные финансовые риски для российской экономики (табл. 2).

Таблица 2. Среднемесячный оборот 10 крупнейших форекс-брокеров для клиентов России и стран СНГ, млрд долл. США

Показатель	2010	2012	2013	2014
Среднемесячный оборот	320,03	214,4	400,7	300,9
Среднегодовой оборот	3 840,36	2 572,8	4 808,4	3 610,8

Источник: Центр экономического анализа Интерфакс-ЦЭА. Рейтинг FOREX-брокеров в России 2010, 2012, 2013, 2014.

При этом ни мегарегулятор (Банк России), ни правительство не уделяют должного внимания данной проблеме, а регуляционная законодательная база только начала формироваться в конце 2014 г. В

⁶ Источники данных по абзацу: World Federation of Exchanges, World Development Indicators 2015 (World Bank), IMF, BIS.

⁷ Global Shadow Banking Monitoring Report 2014 // Financial Stability Board. October 2014. P. 7, 12, 53.

результате крупных объемов данного рынка и нерегулируемости его работы складывается мультипликационный эффект роста риска по данным финансовым инструментам. Страны с развитым финансовым сектором во всей полноте осознали риски, связанные с финансовыми потоками, и ведут работу по минимизации рисков с их стороны. Разрабатывается законодательная база (закон Додда-Франка в США, например), создаются различные ограничения и запреты на деятельность форекс-брокеров (практика Великобритании). Очевидно, что использование опыта этих стран необходимо и в России.

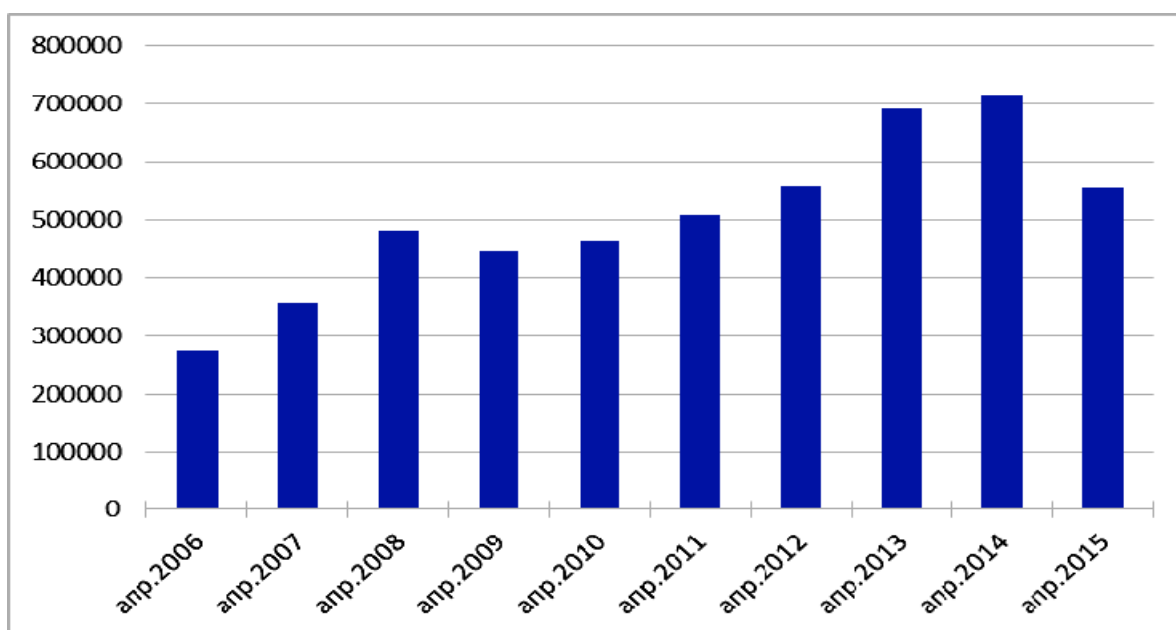
Российская экономика имеет небольшой вес в глобальной финансовой системе, однако сама она в высокой степени подвержена внешнему воздействию финансовых угроз – кризисным явлениям, финансовому заражению, «бегству капитала» и др. Наиболее убедительным доказательством служат негативные последствия эффектов финансового заражения, возникших в период острой фазы глобального кризиса 2007–2009 гг. для отечественной экономики (например, чистый вывоз частного капитала из страны за 4 квартал 2008 г. достиг 132,1 млрд долл., доля неработающих кредитов в общем кредитном объеме увеличилась за 2006–2009 гг. с 2,4 до 9,5%).

Вовлеченность России в международный финансовый контекст позволяет применять и инструментальные санкции, связанные с техникой проведения международных операций. Так, в последний год неоднократно звучали угрозы отключения российских банков от SWIFT (Сообщества всемирных интербанковских финансовых телекоммуникаций). Попытки не осуществились по ряду причин, главная из которых заключается в том, что организация формально независимая (акционерная форма собственности), а Россия является крупнейшим ее участником. Отключение России грозит серьезными убытками.

3. Кредитные риски

Серьезный риск, связанный с привлечением внешних займов российской экономикой, заключается в высоком уровне зависимости отечественных компаний от зарубежного кредитования. С 2005 по 2014 г. общий долг Российской Федерации перед внешними заемщиками увеличился в 3 раза –

с 226,8 млрд долл. до 555,8 млрд долл. (рис. 3). По отношению к ВВП РФ по ППС этот показатель вырос с 9,08 до 19%⁸.



Источник: ЦБ РФ http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt.htm&pid=svs&sid=itm_16709

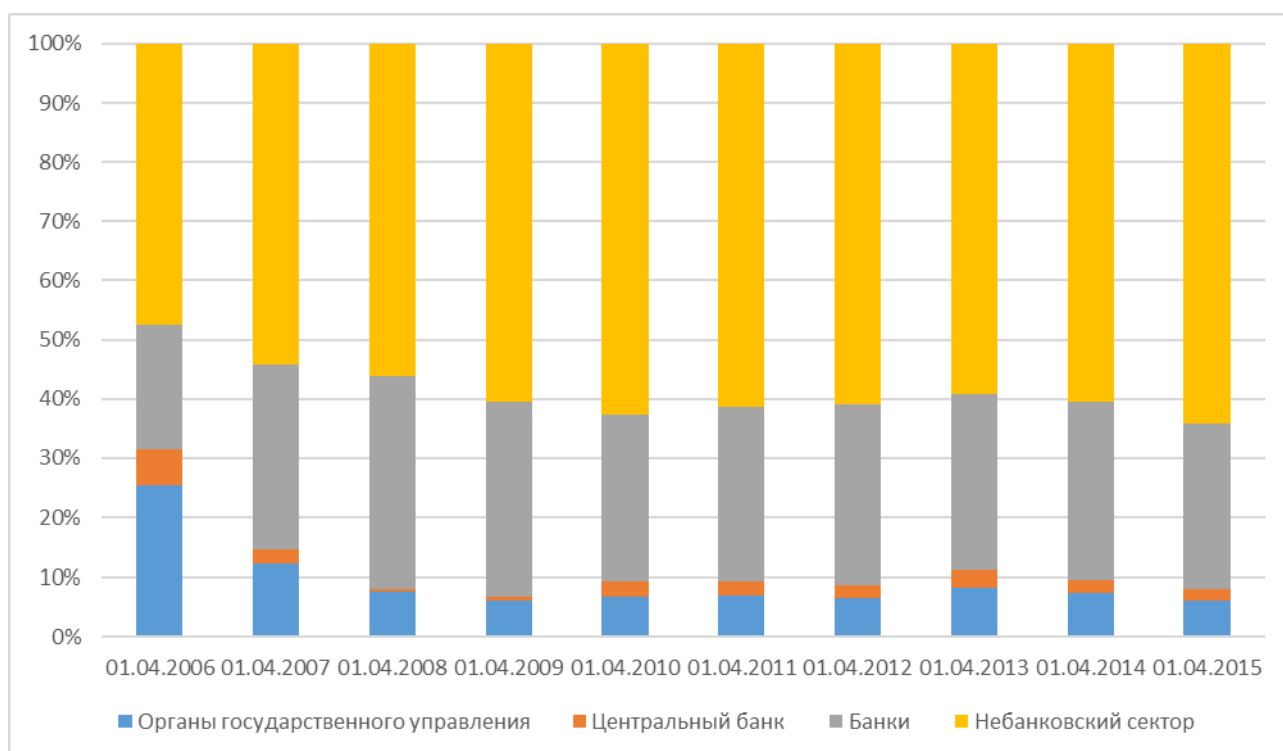
Рис. 3. Внешний долг Российской Федерации, млрд долл.

Главным источником роста внешнего долга стало наращивание корпоративной задолженности, т.е. внешних обязательств российских компаний. Следует уточнить, что зачастую корпоративную задолженность, прежде всего контролируемых государством корпораций и банков, рассматривают в качестве квазисуверенных обязательств⁹. По этой позиции государство при определенных обстоятельствах вынуждено нести ответственность ввиду их угрозы для обеспечения стабильности экономики страны в целом. Поскольку в долг у зарубежных кредиторов берут, как правило, только крупные компании и банки, то растущий объем внешней задолженности поставил под риск значительную часть экономики страны. В первую очередь под потенциальным ударом находится бюджет. В этой связи актуализируется проблема регулирования движения капитала, естественно с применением мягкого инструментария. Внешние долги

⁸ Рассчитано авторами на основе данных World bank <http://data.worldbank.org/country/russian-federation> и Банк России http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt.htm&pid=svs&sid=itm_16709.

⁹ Хейфец Б.А. Кризис и новые тенденции в политике управления государственным долгом в России // URL: http://www.imepi-eurasia.ru/baner/Heyfets_debt.pdf. С. 5.

предприятий банковского и небанковского сектора выросли за последнее десятилетие со 175 млрд долл. до 510 млрд долл. (рис. 4). При этом западные санкции, ограничившие российским компаниям доступ к иностранным займам, привели к резкому падению объемов внешнего кредитования банковского и небанковского секторов, что обострило их риски и осложнило финансовое положение. Совокупно объем корпоративного долга за период с апреля 2014 г. по апрель 2015 г. сократился на 136,1 млрд долл.



Источник: ЦБ РФ http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt.htm&pid=svs&sid=itm_16709.

Рис. 4. Составляющие внешнего долга РФ, %

На апрель 2015 г. корпоративный долг РФ составлял более 90% всего внешнего долга страны и по своему объёму более чем в три раза превышал совокупный размер российских резервных фондов¹⁰. Для погашения долга только в 2015 г. российским банкам и компаниям придется заплатить 128,2 млрд долл., в том числе 108,1 млрд долл. по основному долгу и 20,1 млрд процентов¹¹.

¹⁰ Международные резервы Российской Федерации // Центральный банк РФ URL: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?Prtid=mrrf_m.

¹¹ Банки и компании РФ в 2015 г. заплатят \$128,2 млрд по внешним долгам // РИА Новости, 26.01.2015. URL: <http://ria.ru/economy/20150126/1044406127.html>.

Такая ситуация во многом стала результатом низкого уровня развития национального долгового рынка (что фактически сделало внешние заимствования безальтернативными), отсутствия государственного контроля за долговым процессом негосударственного сектора, а также эффективных механизмов рефинансирования банков со стороны ЦБ.

4. Инвестиционные риски

С позиции привлечения иностранных инвестиций экономика РФ стоит перед риском, связанным с высокой долей зависимости от поступлений из стран Европейского союза, принявшего активное участие в антироссийских санкциях.

В течение последних 10 лет объём иностранных инвестиций, направленных в экономику России, постоянно увеличивался. С 2004 по 2013 г. прямые иностранные инвестиции в экономику РФ выросли с 9,4 млрд долл. до 26,1 млрд долл., портфельные – с 332 млн долл. до 1,8 млрд долл., прочие – с 30,7 млрд долл. до 142,9 млрд долл. Ведущую роль в этом процессе играли страны ЕС.

С введением антироссийских санкций начался отток европейских инвестиций из России. По данным платёжного баланса РФ, начиная с третьего квартала 2014 г. инвестиционное сальдо достигло отрицательных значений: -567 млн. долл. в 3 кв. 2014 г.; -6,8 млрд. в 4 кв. 2014 г.; -42 млн. в 1 кв. 2015 г.¹²

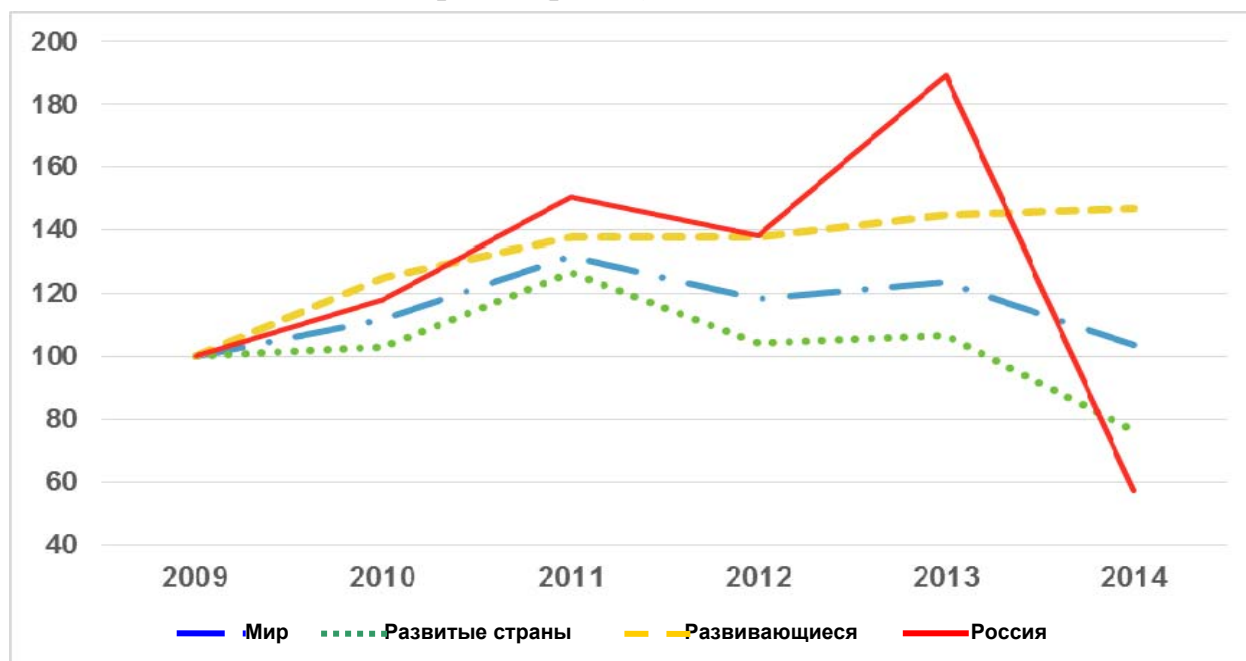
В условиях высокой значимости внешнего сектора в капиталовложениях в экономику РФ на повестку дня встаёт вопрос о диверсификации источников и расширения сотрудничества России с другими крупнейшими мировыми экспортёрами капитала. Однако на настоящий момент ни один внешнеэкономический партнёр РФ не способен даже отчасти заменить собой страны ЕС.

Компенсировать капиталопотоки из стран ЕС за счёт активизации сотрудничества с Китаем пока не удалось. Не так много оптимизма и относительно обозримого будущего. В 2013 г. доля КНР в прямых иностранных инвестициях в России составляла менее 1%. В 2014 г. Россия вдвое нарастила сальдо прямых инвестиций с КНР, которое составило 4,7%

¹² Операции по инструментам и странам-партнерам // Центральный банк РФ URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/inv_in-country.xlsx.

от общего уровня¹³. Несмотря на оптимистичную динамику, абсолютные показатели далеки от желаемого уровня. На 1 кв. 2015 г. инвестиционное сальдо РФ с Китаем составило скромные 50 млн долл¹⁴.

Большая часть иностранных инвестиций в российскую экономику приходится на сырьевой сектор, играющий существенную роль. В условиях санкций перед РФ встает реальная угроза снижения инвестиционных поступлений в ключевой сектор. В последние годы прямые инвестиции ЕС направлялись в узкий сегмент экономики России. Около 75% от общего объёма ПИИ приходится на добычу полезных ископаемых, а также на операции с недвижимым имуществом и аренду. Иными словами, в наиболее надежные и стабильные отрасли (рис. 5).



Источник: составлено авторами по данным UNCTAD.

Рис. 5. Динамика прироста прямых иностранных инвестиций (%)

Ещё одной причиной сокращения инвестиционного сальдо является постепенная деофшоризация экономики РФ. Об этом косвенно свидетельствует резкое падение – почти в 2,5 раза в 2014 г. – инвестиционного сальдо с такими традиционными офшорными зонами, таких как Кипр, Нидерланды и Британские Виргинские острова. Во взаимоотношениях с так

¹³ Рассчитано авторами на основании данных Банка России URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs>.

¹⁴ Операции по инструментам и странам-партнерам // Центральный банк РФ URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/inv_in-country.xlsx.

называемыми налоговыми гаванями также наблюдается снижение сальдо: Швейцария – в 2,2 раза, Нидерланды – в 5,7 раз.

В 2015 г. тенденция сохранилась. Отрицательное инвестиционное сальдо Россия имеет со всеми традиционными оффшорными зонами. Таковую динамику можно воспринять позитивно, поскольку налоговые гавани и активные отношения с ними использовались преимущественно для обхода валютного регулирования и налогового законодательства.

В целом проблемы с привлечением иностранных инвестиций определяются множеством факторов: слабое регулирование инвестиционной деятельности со стороны государства, несовершенство российской правовой базы по защите прав инвесторов и извращения правоприменительной практики. Всё это создаёт в России не самые благоприятные условия для ведения бизнеса, завышая издержки на предпринимательскую деятельность и вынуждая инвесторов искать иные географические пункты вложения капитала, несмотря на привлекательность России в плане возможных перспектив и потенциальных возможностей для бизнеса.

5. Внешнеторговые риски

Значительную часть российской внешней торговли приходится на энергосырьевые товары. Это обстоятельство и резкое снижение цен на нефть привели к тому, что объемы экспортно-импортных операций в условиях санкций и контрсанкций стали снижаться. В 1 полугодии 2015 г. общий размер внешнеторгового оборота РФ сократился на 33,9% по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. Внешняя торговля с ЕС сжалась на 38,4%. Такие потери являются значимыми для России, учитывая тот факт, что 46% импорта в докризисный период из ЕС составляли машины, оборудование и транспорт¹⁵. За 2014 г. объемы поставок из Евросоюза товаров этой категории снизились на 16,5%¹⁶.

Во внешней торговле в период с августа 2014 по апрель 2015 г. на 214,2 млрд долл. сократился оборот торговли РФ по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Из них на импорт приходится 87,9 млрд долл., а экспортные потери составили 126,4 млрд долл. Таким образом,

¹⁵ Рассчитано авторами по данным Федеральной таможенной службы // URL: http://www.customs.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=13858&Itemid=2095.

¹⁶ Eurostat, Extra-EU28 trade of machinery and transport equipment (SITC 7), by main partners URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tet00030&plugin=1>.

внешнеторговое сальдо сократилось за период на 38,5 млрд долл. Такой объем потерь в чистых валютных поступлениях эквивалентен 26% от совокупного объема российских резервных фондов¹⁷. Пересчитывая показатель через индекс Биг Мака, получаем объем потерь в 97,9 млрд долл.

Вместе с тем, наши балансы – и платежный, и торговый – сохраняют положительные значения. Торговля в физическом выражении сокращается, однако в денежном выражении сохраняются позитивные сальдо, а рублевые поступления даже увеличиваются (вследствие девальвации национальной денежной единицы). На стоимостную динамику внешней торговли повлияли не столько санкции, сколько снижение цен на энергоносители, ведь объемы поставок энергоносителей за этот период даже выросли. Таким образом, можно сделать парадоксальный вывод – антисанкции, ограничившие зарубежные поставки, на деле сыграли для нашей экономики позитивную роль, выступив в качестве механизма защиты от внешних валютных шоков.

6. Влияние динамики мировых цен на нефть на бюджет РФ

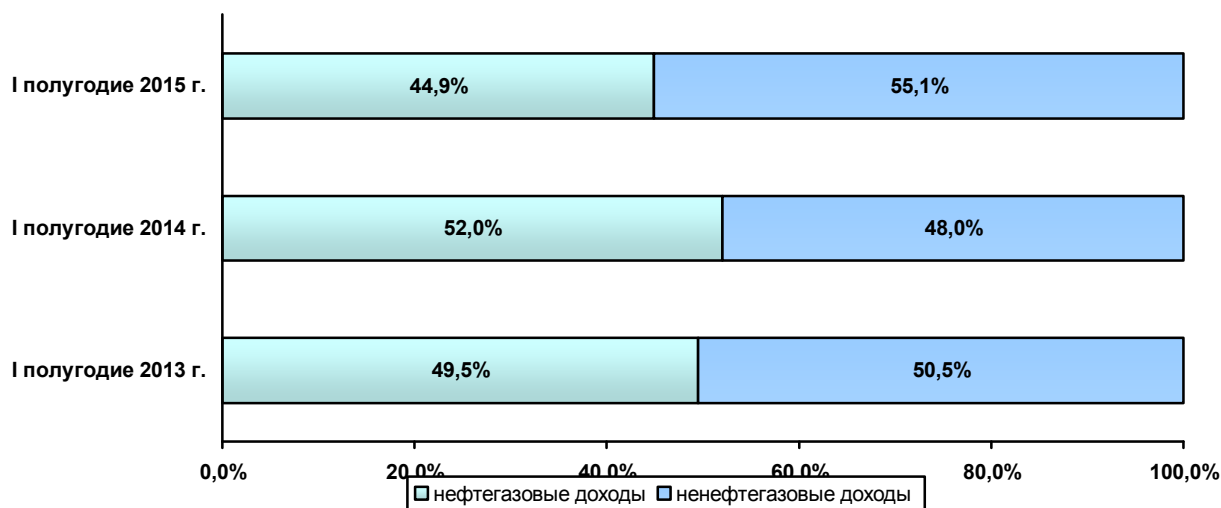
Исполнение федерального бюджета по доходам за I полугодие 2015 г. составило 6 620 872,1 млн руб., что оказалось равным 52,8% объема доходов, утвержденному Федеральным законом от 20.04.2015 г. №93-ФЗ, на 2,7% больше официального прогноза доходов на соответствующий период времени и в 1,1 раза меньше аналогичного показателя за I полугодие 2014 г.¹⁸ Исполнение расходов федерального бюджета за I полугодие 2015 г. составило 7 418 528,4 млн руб., т.е. 48,8% к плановым согласно ФЗ «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов» и в 1,2 раза больше аналогичного показателя за I полугодие 2014 г.¹⁹

За период I полугодие 2013 – I полугодие 2015 г., по оценкам Минфина России, в среднем около 48,8% доходов федерального бюджета составляют нефтегазовые поступления (рис. 6).

¹⁷ Рассчитано авторами на основании данных Федеральной таможенной службы РФ и Министерства финансов РФ.

¹⁸ См.: Доходы федерального бюджета за I полугодие 2015 г. Минфин.

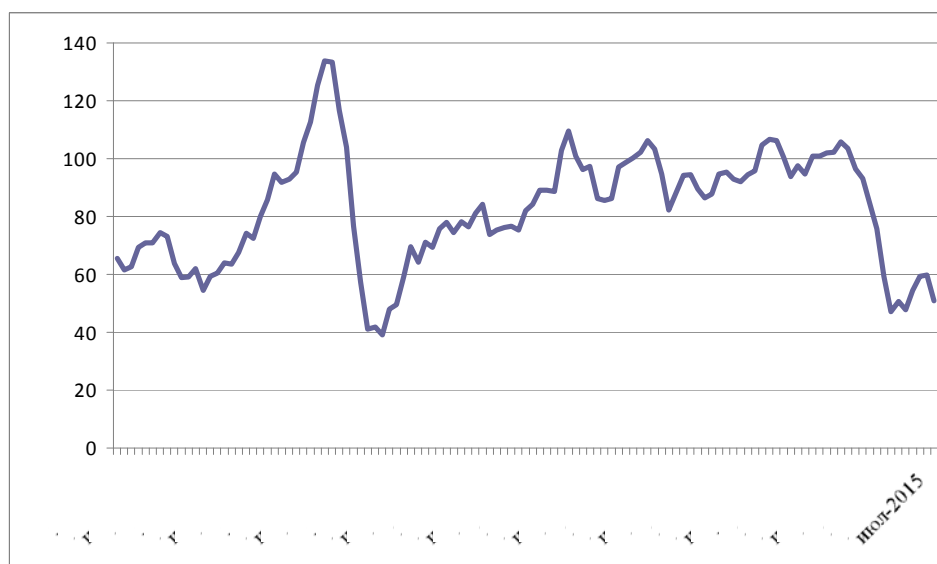
¹⁹ См.: Расходы федерального бюджета за I полугодие 2015 г. Минфин.



Источник: Доходы федерального бюджета за I полугодие 2015 г. Минфин.

Рис. 6. Соотношение нефтегазовых и ненафтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета за I полугодие 2013–2015 гг., %

Согласно международным оценкам, чистые нефтяные доходы (oil revenues) федерального бюджета составили 50,3 и 48% в 2013 и 2014 гг. соответственно²⁰. Таким образом, динамика цен на нефть (рис. 7) в качестве важного макроэкономического показателя учитывается в бюджетных прогнозах, а сырьевой сектор занимает одну из ключевых позиций в отечественной экономике.



Источник: EIA.

Рис. 4. Динамика цен на сырую нефть, долл./баррель

²⁰ Policy Uncertainty Clouds. Medium-Term Prospects. World Bank. Russia Economic Report No. 32. September 2014. P. 15.

В I полугодии 2015 г. экспорт сырой нефти в страны дальнего зарубежья (кроме стран СНГ) в процентах к предыдущему году вследствие резкого изменения цен на глобальном нефтяном рынке 2014 – начале 2015 г. составил 114,7% по физическому показателю (количеству тонн) и 58,5% по стоимостному показателю (по экспорту природного газа 81,4 и 78,6% соответственно²¹). Так, реализовался риск волатильности мировых цен на энергоносители.

Вместе с тем санкционный режим в сочетании с негативной динамикой цен на нефть охладил нараставшее перенакопление капитала в нефтяном секторе экономики, которое чревато разгоном инфляции активов и снижением уровня национального богатства в стране. В итоге планируемые вложения финансовых ресурсов в нефтегазовую отрасль (в основном в разработку новых месторождений) были приостановлены. В экономике возник неожиданный положительный эффект от санкционного режима – появилась возможность переориентации инвестиционных ресурсов. Однако цена такого шанса достаточно высока, и им надо распорядиться должным образом.

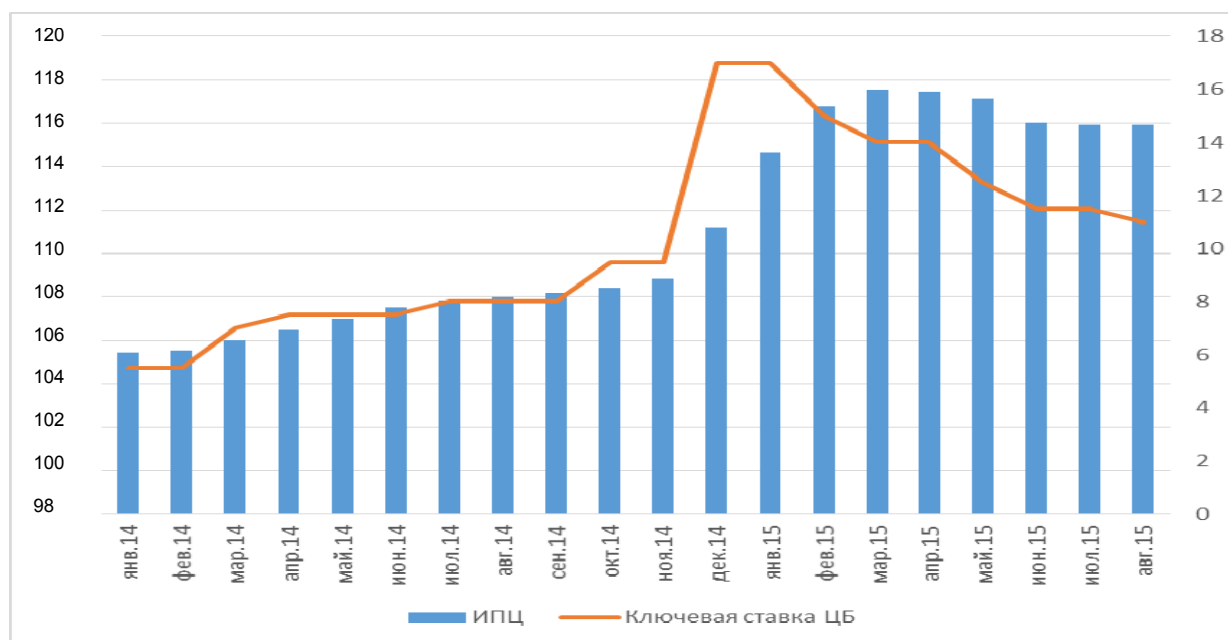
Парадоксально, но в условиях напряженности бюджета (**с трудом балансируемого, подвергающегося периодическому секвестру, поисками дополнительных источников доходов**) и политики дорогих денег, затрудняющей доступ предпринимательских структур к кредитным ресурсам, на протяжении всего 2014 г. правительство наращивало неиспользованные остатки средств федерального бюджета. Так, с января 2014 по январь 2015 г. объём бюджетных остатков на счетах Казначейства России вырос в с 7,8 трлн. руб. до 10,1 трлн. руб., что равняется 2/3 нашего бюджета. К июлю 2015 г. совокупный объём остатков средств на счетах федерального бюджета несколько снизился, но все равно остается на высоком уровне – 9,3 трлн. руб.

Такое положение складывается под предлогом сдерживания инфляции с помощью ограничения денежной массы и ликвидности. Охладить рост цен такая политика не в состоянии, о чем свидетельствуют известные показатели, но депрессивное воздействие на экономику очевидно.

²¹ Источник: Банк России.

7. Инфляционные риски

Значимым и долгосрочным фактором, влияющим на экономику России, является инфляция. Индекс потребительских цен в августе 2015 г. составил 115,93%. Для сравнения, в январе 2014 г. этот показатель равнялся 100,6% (рис. 8).



Источник: <http://www.fedstat.ru/indicator/data.do> и <http://www.cbr.ru/>.

Рис. 8. Динамика индекса потребительских цен и ключевой ставки ЦБ, %

В дополнение к известным немонетарным факторам инфляции (прежде всего монополизации экономики) на инфляционные процессы оказала влияние девальвация рубля, а также внешнеторговые ограничения со стороны Запада и вынужденные ответные контрсанкции РФ. Как следствие выросли цены на импортные товары и продукцию производств, зависящих от ввоза сырья, технологий и комплектующих. Контрсанкции, которые могут расцениваться как эмоциональный ответ, на самом деле сыграли позитивную роль по управлению рисками. Они сдмпфировали фактическое отсутствие полноценной денежно-кредитной политики и дали импульс развитию внутреннего производства, инвестированию. Однако первые статистические результаты могут быть заметны не ранее 2016 г. Ситуацию осложняет отсутствие внутреннего долга как источника инвестиционных средств и иных инструментов мобилизации ресурсов.

По оценке Минэкономразвития России, за 2014 г. цены на продовольственные товары, подпавшие под контрсанкции, выросли на 17,9%, в том числе с начала ввода контрсанкций – на 8,1%.

Разгон инфляции произошёл несмотря на многолетнюю и широко пропагандируемую монетарными властями политику таргетирования инфляции. Во имя мероприятий в рамках таргетирования монетарные власти в течение многих лет сжимали денежную массу, придерживались курса «дорогих денег» в экономике и тем самым душили национальный кредитный рынок, лишали предпринимательские структуры источников роста, осложняя их текущую деятельность.

В условиях кризиса регулятор продемонстрировал свою неподготовленность к санкционному давлению, неспособность оперативно действовать с учетом ситуации, а не на основе привычных инструментов монетаристского толка.

Во 2 полугодии 2014 г. на погашение долга компаниям через рынок было предоставлено 81,7 млрд долл.²² В конечном счёте курс рубля был отпущен в свободное плавание, после чего курс национальной валюты упал ещё в полтора раза. Под предлогом остановки биржевой паники и купирования обвального удешевления рубля в течение 2014 г. ЦБ в 3,5 раза повысил ключевую ставку (до 17%), сделав кредитование российских компаний чрезвычайно дорогим, а по сути запретительным.

Экономике был нанесен двойной удар – с одной стороны, западные ограничения на зарубежные заимствования, а с другой, мероприятия регулятора, отрезавшие бизнес от внутреннего банковского кредитования, как источника инвестиционных средств. Можно добавить, что многолетняя политика ЦБ с регулированием курса валюты в качестве приоритета, по сути, уничтожила внутренний финансовый рынок. Все эти манипуляции с деньгами не замедлили сказаться на инфляции (росте потребительских цен). К середине 2015 г. накопленная инфляция подобралась вплотную к 10%, а с учетом второй волны девальвации, ускорившейся в июле, рост цен продолжится до конца года в ускоренном режиме (рис. 9).

²² Банк России. Международные резервы РФ URL://http://www.cbr.ru/hd_base/?PrtId=mrrf_m.

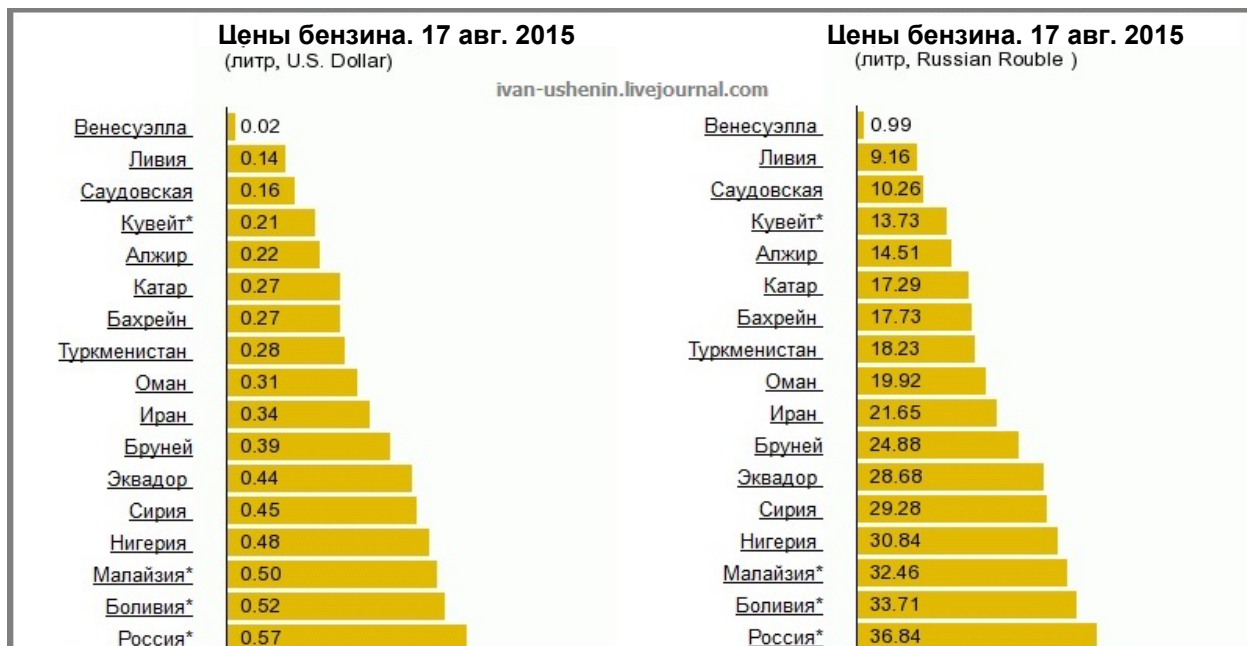


Рис. 9. Внутренние цены на 1 л бензина в основных нефтедобывающих странах мира. (По расчетам И.Ушенина, справочные цены по официальным данным этих стран.)

При имеющемся структурном перекосе в экономике страны монополизация нефтяной отрасли и не всегда аргументированная тарифная политика в России привели к тому, что внутренние цены на нефтепродукты еще в 2010 г. оказались, по оценкам экспертов, завышенными по отношению к мировым на 15–20%²³. По расчетам аналитика И. Ушенина, который составил таблицу по сравнительным ценам на литр автомобильного топлива, становится очевидно, что бензин в России стоит намного дороже, чем в других нефтедобывающих странах. Цены представлены на конкретную дату, что не меняет общей тенденции – внутренние цены в России заметно превышают среднемировой уровень.

Таким образом, отечественный нефтяной сектор замыкает на себе влияние одновременно двух негативных рисков: зависимости от спекулятивных сырьевых цен (внешний фактор) и структурно-организационные экономические проблемы (внутренний фактор). Очевидно, что зависимость достаточно высокая со всеми вытекающими негативными последствиями. Определенный вклад в инфляцию внесли цены на моторное топливо. Главные причины – монополизм и слабые механизмы

²³ См.: <http://top.rbc.ru/economics/14/04/2010/394041.shtml>. Отдельно отметим, что США придерживаются абсолютно противоположной стратегии, оставляя уровень внутренних цен на нефть ниже мировых.

противодействия привели к отрыву внутренних цен от мировых, позволив им беспрепятственно двигаться вверх.

Завышенные внутренние цены на моторное топливо (бензин) имеют мультипликативный эффект, негативно сказываясь на практически всех отраслях и сферах хозяйства – транспорте, сельском хозяйстве, промышленности, нефтехимии. Именно они выступают одним из главных немонетарных факторов инфляции. При этом такое положение дел, похоже, устраивает и самих монополистов, и финансовую сферу в лице банков. Кредитные учреждения в условиях непрерывного и существенного роста цен получают возможность зарабатывать на инфляции без дополнительных усилий. Ценовые перекосы приносят банковской сфере достаточные прибыли, что дестимулирует их в плане кредитования реального сектора экономики.

Центральный банк, объявивший своей главной задачей борьбу с инфляцией, на деле не располагает инструментарием по сдерживанию цен в этой сфере. Таким образом, сохранение нынешнего экономического курса и методов регулирования экономики оказывается запрограммированным на инфляцию. И пока этот круг не будет разорван, трудно ожидать успехов как в борьбе с инфляцией, так и с замедленными темпами развития.

У Центрального банка не оказалось никаких инструментов, кроме манипулирования курсом валют и ставкой рефинансирования («ключевой ставки»). (В качестве эффективного инструмента мог бы выступить долговой рынок.) Неэффективность инструментария, которым располагает регулятор, заключается в том, что в рыночной (либеральной) экономике ставка рефинансирования («ключевая») определяется рынком, а не действиями государственных учреждений. В ином случае такая экономика не может в полной мере считаться рыночной, построенной на принципах либеральной экономической доктрины.

8. Регулятивные риски

В 1990-х годах с ростом долларизации отечественной экономики развивались два важных негативных процесса, идущих параллельно.

Первый является внутренним и связан с тем, что Банк России функционирует практически как currency board. Находясь в жестких рамках навязанной монетаристской доктрины, а также законодательно определенных функций, не предусматривающих развитие собственной экономики и

повышения занятости (как в большинстве развитых стран, включая США с его аналогом центрального банка в виде ФРС), Банк России фактически не располагает инструментами, способными снизить финансовые риски или противостоять внешним финансовым шокам.

Банк России, по сути, подменил борьбу с инфляцией курсовой политикой, регулированием котировок национальной валюты. Мегарегулятор не контролирует процентную ставку, которая, в свою очередь, является нерыночной, а обусловлена валютным курсом и устанавливается в соответствии с интересами ФРС США, а не экономики России. Нобелевский лауреат Дж. Стиглиц, проявляющий интерес к нашей стране и сделавший несколько достаточно объективных и глубоких аналитических работ по этой теме, отметил, что в России произошел «когнитивный захват» монетарных властей²⁴.

Еще одной проблемой (связанной с первой) в данной области является несовершенство и негибкость законодательной базы. По результатам обзора российского финансового сектора за 2014 г., для того чтобы ввести в использование новые инструменты макропруденциальной политики, требуется наличие специального законодательства и оформление соответствующих запросов²⁵. Таким образом, возникновение практически любых экономических ситуаций, требующих принятия оперативных мер, по сути, превращается во внешний шок.

Второй процесс можно определить как внешний. Он связан с вопросами самостоятельного определения Россией своего места в глобальной финансовой системе и выработки соответствующей стратегии и конкретных адекватных действительности планов финансовых реформ. Данные вопросы остаются наиболее острыми, решение по которым ежегодно затягивается.

В соответствии с инициативами Большой двадцатки РФ взяла на себя обязательства провести: 1) институциональные реформы по созданию системы надзора и регулирования национального финансового сектора экономики; 2) внедрение правил и принципов Базель-3 до 2019 г.; 3) трансформацию процессов реорганизации проблемных банков; 4) совершенствование

²⁴ См.: <http://www.econ.ku.dk/okocg/VM/VM-general/Material/Stiglitz%20Macroeconomics,%20monetary%20policy,%20and%20the%20crisis.pdf>. P. 53.

²⁵ Экспертный обзор российского финансового сектора. Отчет об обзоре. Совет финансовой стабильности. 2015. 2 февраля. С. 9.

процедур работы с внебиржевыми деривативами и 5) системы материального поощрения сотрудников высшего управленческого звена²⁶.

Мероприятия по реформированию институтов, осуществляющих надзор и контроль за российской финансовой системой, зачастую несогласованны и неэффективны. Они напоминают скорее видимость работы, чем реальное стремление к исправлению ситуации. Вместе с тем в стране существуют денежные ресурсы в немалых объемах. В 2014 г. к размещению на банковских депозитах предложено в совокупном объеме 9 825 млрд руб.²⁷ (По некоторым оценка, сравнимая сумма находится вне системы финансовых учреждений.) Таким образом, объём имеющихся ресурсов, которые можно направить на развитие отечественной экономики, вложить в реализацию инфраструктурных проектов, составляет сумму, равную без малого 65% расходов федерального бюджета на 2015 г. Вследствие политики дорогих денег и неразвитости других инструментов, альтернативных банковским, эти массы ресурсов достаточно инертны.

Для СССР одним из немногих внешних рисков была динамика цен на нефть по экспорту (хотя в то время энергоносители не играли такой критической роли для внешней торговли, поскольку экспортно-импортные потоки имели определенную степень диверсификации) и на зерно по импорту. Для РФ круг финансовых угроз значительно расширился, а чувствительность экономики к внешним шокам существенно возросла. Это не естественные последствия рыночного устройства экономики, а результат не до конца продуманного алгоритма перехода и демонтажа прежней системы защиты от внешнего воздействия.

²⁶ Financial Reforms: Completing the Job and Looking Ahead // Financial Stability Board. 2014. November 7. P. 4–5.

²⁷ Министерство финансов Российской Федерации. Исполнение федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы Российской Федерации за 2014 год (предварительные итоги). Москва. Апрель. С. 114.

Глава 2. ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ САНКЦИОННОГО РЕЖИМА

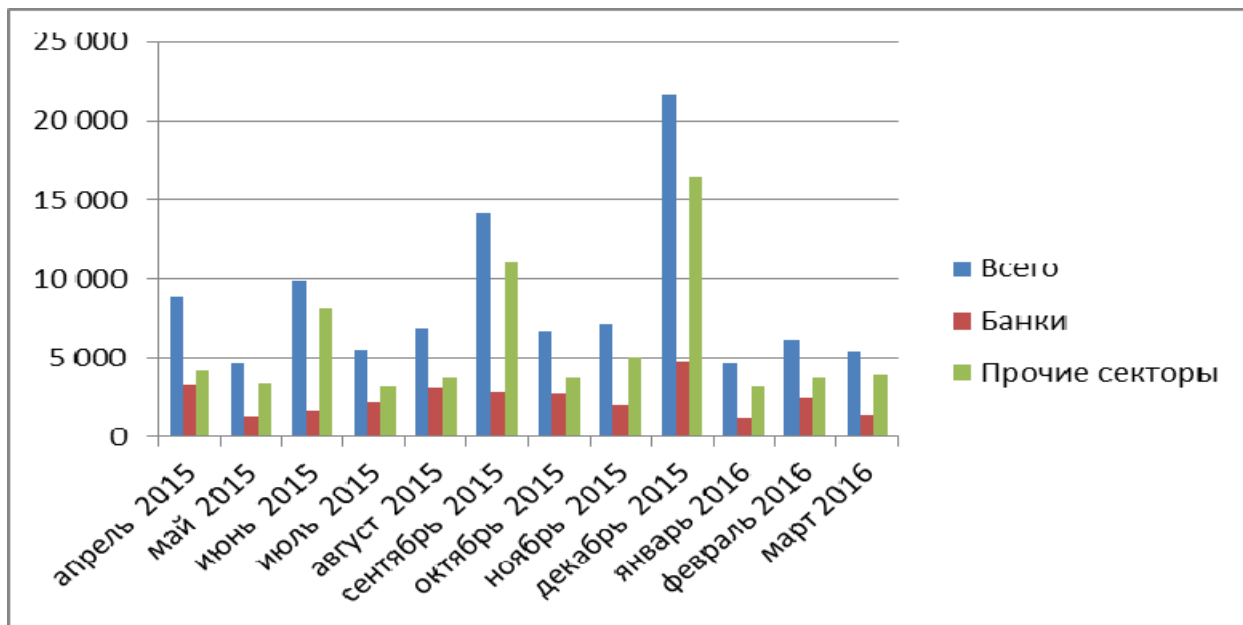
1. Краткосрочный период

Влияние санкционного режима в отношении России стало заметно лишь с сентября–октября 2014 г. При этом необходимо отметить, что далеко не все объясняется только санкциями. Во многом они лишь усилили и сделали более отчетливыми результаты общей экономической политики, осуществлявшейся в последнее время.

Последствия реализации с 1990-х годов схемы «Банк России = currency board»:

1. *Эффект неготовности* Банка России для адекватного противодействия ужесточению санкционного режима (имеется в виду введение секторальных санкций), совпавшему по времени с наибольшими выплатами по внешней задолженности. Финансовый мегарегулятор, выполняя роль currency board, не имеет механизмов по прогнозированию и снижению/устранению последствий от негативного воздействия внешних шоков, включая санкции. Пики погашения внешней задолженности для российских банков и компаний приходились на декабрь 2014 г. и февраль 2015 г. (по общим оценкам, они составили около 8 и 4,2% от совокупных валютных банковских активов страны соответственно) и ожидаются в сентябре и декабре 2015 г. (рис. 10). В валютной структуре внешнего долга российских банков и небанковских корпораций по займам, кредитам и депозитам, привлеченным в результате размещения нерезидентами еврооблигаций и других долговых ценных бумаг в интересах российских резидентов, преобладают доллары США (их доля за 2013–2014 гг. в среднем по субъектам экономической деятельности составила 76%). При этом, по оценкам экспертов, основное бремя выплат по внешним обязательствам в конце 2014 – начале 2015 г. легло на банковские и небанковские организации, ставшие объектами текущего санкционного режима, из которых по анализируемому показателю выделяется Роснефть²⁸.

²⁸ Выплаты по внешним долгам: готовимся к зимним «холодам». Промсвязьбанк. Долговые и денежные рынки / Специальный обзор. Октябрь 2014. С. 1–6; <http://www.cbr.ru>.



Источник: Банк России.

Рис. 10. График погашения внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 1 апреля 2015 г.: основной долг, млн долл.

Кроме того, возник негативный психологический эффект, что выразилось в наличии пессимистических инвестиционных ожиданий у субъектов экономической деятельности вследствие установления санкционного режима в отношении России. За 4 квартал 2014 г., 1 и 2 кварталы 2015 г. из страны было выведено 77,4 млрд, 32,6 млрд. и 20 млрд долл. соответственно. За 2014 г. в целом экономику РФ покинуло 154,1 млрд долл. (в 2013 г. – 61,6 млрд долл., в 2008 г. – 133,6 млрд долл.) (рис. 11).

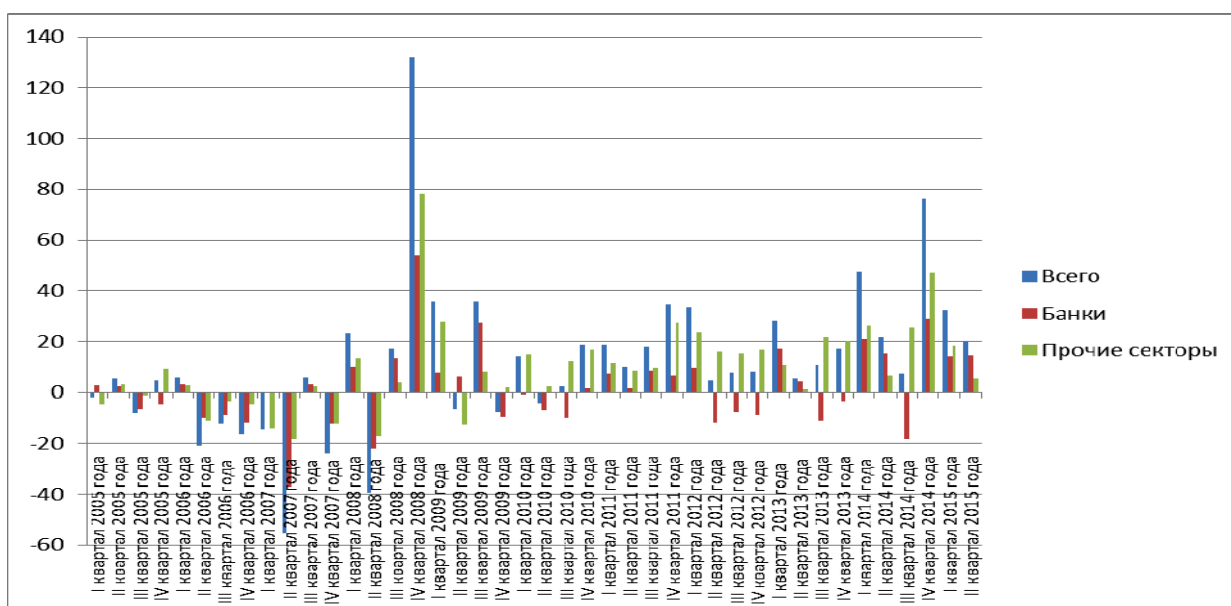


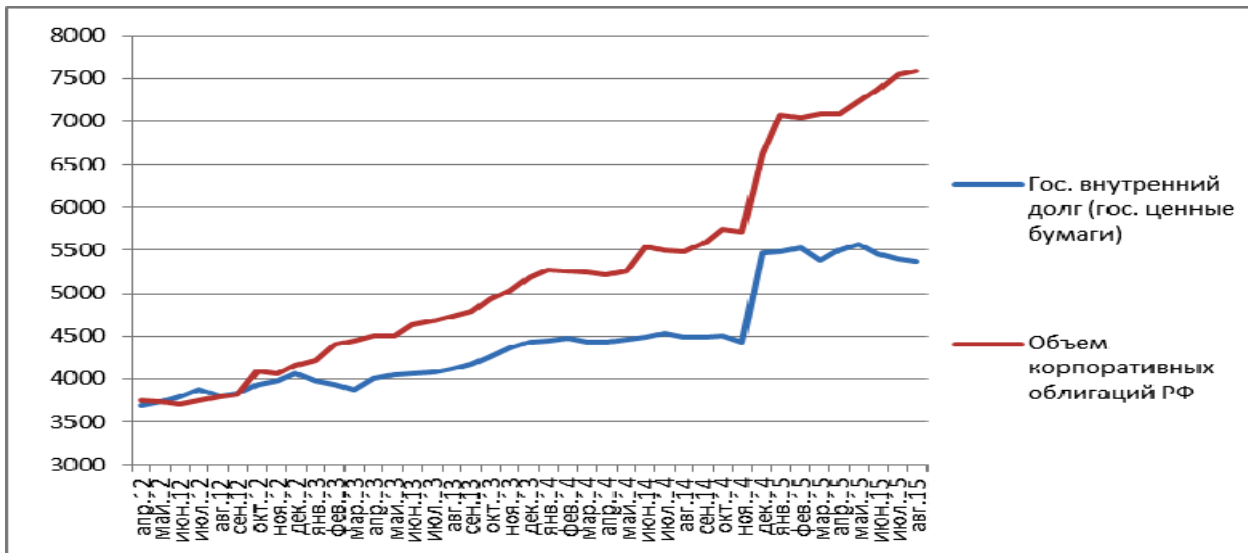
Рис. 11. Чистый ввоз (-) / вывоз (+) капитала частным сектором 2005–2015 гг. (по данным платежного баланса РФ), млрд долл.

Таким образом, неподготовленность позиции Банка России в отношении действия санкционного режима проявилась прежде всего в игнорировании действенной в подобных ситуациях мерой по введению контроля за трансграничным движением капитала (в первую очередь краткосрочного) и отсутствии возможностей для оперативного и в требуемых объемах рефинансирования внешнего корпоративного долга.

Рассматривая действия монетарных властей и их готовность к выполнению своих функций в условиях санкций, необходимо остановиться на следующем. Наблюдается неиспользование средств, в том числе бюджетных, что усугубляет положение предприятий в условиях монетарных ограничений и политики дорогих денег. В этом случае было бы целесообразно создать специальный фонд и направлять средства в экономику с использованием банковского кредитного механизма. В этом случае обстановка, созданная контрсанкциями, дала бы свой позитивный стимулирующий эффект.

2. Эффект упущенной выгоды: вместо того, чтобы в условиях финансовых санкций развивать внутреннее кредитование, ЦБ РФ ухудшил условия работы национальной банковской системы и, таким образом, не воспользовался выгодой санкционного режима. В 4 квартале 2014 г. Банк России, опасаясь ускорения роста инфляции, принял решение о резком повышении ключевой ставки до 17% годовых (в декабре 2014 г. она поднялась до 18%, за февраль–май 2015 г. снизилась с 16 до 13,5%, с 30 июля 2015 г. – сохраняется на уровне 11%)²⁹. Таким образом, вместо того, чтобы улучшать условия внутреннего кредитования российской экономики, ЦБ РФ фактически уменьшил доступность отечественных кредитных ресурсов для предпринимательских структур. И это в условиях санкционных ограничений на внешнее заимствование! Фактически регулятор сыграл на стороне тех, кто вводил санкции, поскольку усилил сдерживающие экономический рост факторы (рис. 12).

²⁹ Источник: Банк России. http://www.cbr.ru/press/print.aspx?file=press_centre/Nabiullina_11092015.htm&pid=press&sid=ITM_29815;
http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=31072015_133033keyrate2015-07-31T13_03_35.htm.

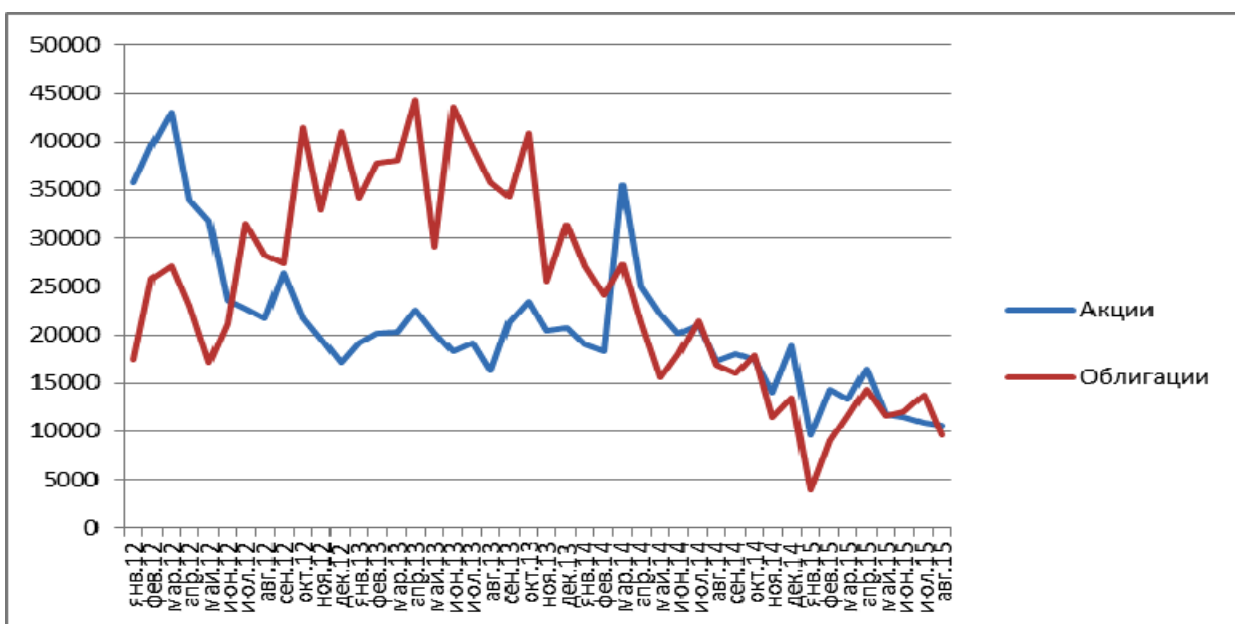


Источник: Cbonds.ru.

Рис. 12. Динамика рынка рублевого долга, млрд руб.

Если обратиться к историческому опыту, то нетрудно заметить, что в 1990-х годах одной из важнейших (но неявных) задач реформ было уменьшение внутреннего долга, который на самом деле является источником развития и модернизации. Пропагандировалась идея привлечения внешнего капитала (займов или инвестиций) в качестве практически единственного источника средств. Цели и последствия реализации данных теоретических посылов в данной работе рассматривались не один раз.

Объем торгов акциями и облигациями на Московской бирже существенно снизился с середины 2014 до середины 2015 г. (рис. 13).



Источник: World Federation of Exchanges.

Рис. 13. Объем торгов Московской биржи, млн долл.

Кроме того, банковские и фондовые риски незамедлительно отразились на ряде показателей общей банковской активности в стране: например, удельный вес действующих кредитных организаций, не сумевших свести баланс с прибылью, в общем их количестве, за период 2014 – начало 2015 г., увеличился с 9,5 до 15,1% (в кризисный 2008 г. данный показатель составил 1%, а в 2010 г. – не поднялся выше 11,3%)³⁰.

В результате был сформирован канал (привязанность экономики к иностранной валюте), который открыл возможность воздействия на экономику. Немалую роль в этом сыграла и продолжает играть ориентация деятельности ряда государственных организаций на валютные показатели (цены, тарифы, штрафы и т.д.), фиксация их в своих документах. Такая практика должна быть прекращена в самое ближайшее время в общем русле на дедолларизацию экономики.

3. Эффект нарастающих государственных затрат: государственные средства используются на нивелирование негативных последствий санкционного режима, т.е. отвлекаются от других целевых программ и секторов экономики. На практике текущие санкции в отношении России сыграли на опережение и в условиях неопределенной позиции ЦБ РФ и общей неподготовленности к противодействию санкционному режиму вполне закономерно возникли непредвиденные государственные затраты на поддержание стабильности национального финансового сектора. В этом направлении был выпущен ряд распорядительных документов самого высокого уровня.

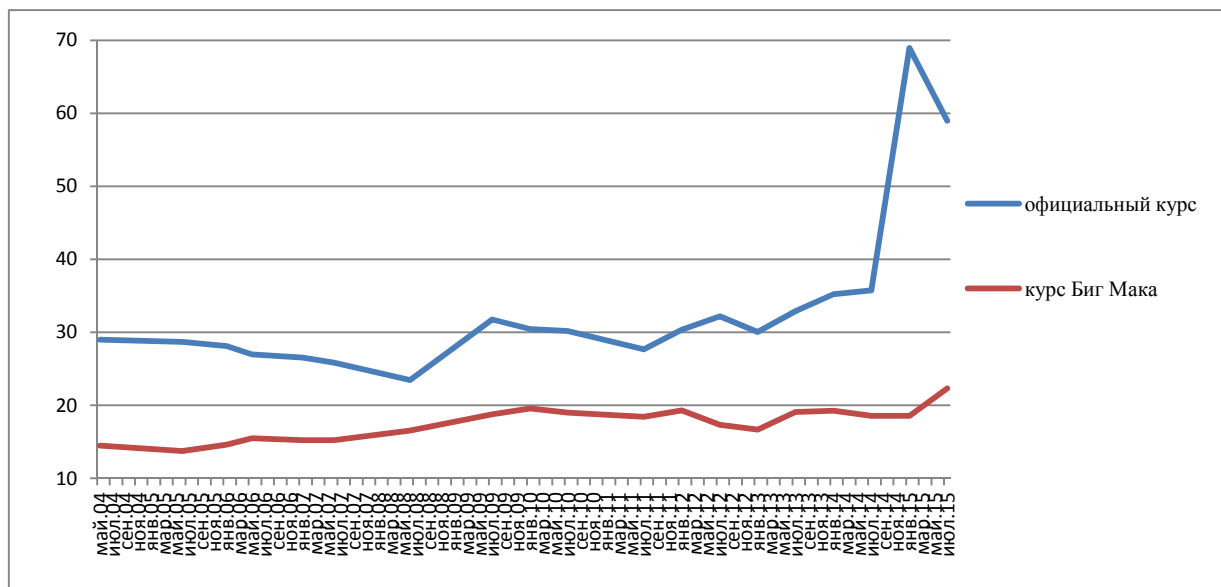
Например, Распоряжением Правительства РФ от 27.01.2015 № 98-р был установлен План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 г., в соответствии с которым в рамках исполнения федерального бюджета в 2014 г. на докапитализацию системно значимых кредитных организаций был выделен 1 трлн руб. для предоставления и распределения через государственную корпорацию «Агентство по страхованию вкладов».

Последствия долларизации в сочетании с регулятивными рисками и санкциями создали ряд негативных эффектов:

³⁰ Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров 13 марта 2015 года // URL: http://www.cbr.ru/Press/print.aspx?file=press_centre/Nabiullina_13032015.htm&pid=press&sid=ITM_36451; По данным Росстат, Финансы URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/#.

1. *Валютный эффект.* 3–4 кварталы 2014 г. (а также 3 квартал 2015 г.) отметились резким обесценением рубля (рис. 14).

Однако причины и оценки девальвации рубля крайне неоднозначны. Ряд экспертов полагает, что курс рубля (как и в ситуации с реалом) был длительное время искусственно завышен: по их оценкам, реальный диапазон колебаний 2013–2014 гг. должен был оставаться в границах примерно 40–55 руб. за доллар США³¹.



Источники: Банк России, The Economist.

Рис. 14. Номинальный курс доллара США к рублю на конец периода и индекс Биг Мака

Теоретически «идеальными» последствиями номинальной девальвации должны стать положительные тенденции в динамике следующих показателей: рост прибыльности экспорта, улучшение состояния платежного баланса страны (за счет улучшения позиций торгового баланса и финансового счета), снижение потребности национальной экономики во внешнем финансировании и, как следствие, увеличение производства и повышение уровня занятости.

Однако фактически положительный эффект от девальвации условен: оптимистические результаты достигаются, если номинальный показатель девальвации приводит к реальным изменениям данного показателя, спрос на экспорт страны является эластичным по цене и государство поддерживает

³¹ См.: <http://www.e-xecutive.ru/finance/financialplan/1942796/>.

(хотя бы в первые месяцы после обесценения национальной валюты) рестриктивную денежную и фискальную политику.

В действительности рубль в 2015 г. стремился укрепиться (точнее, отойти на равновесные уровни, обусловленные фундаментальными экономическими факторами). В апреле 2015 г. официальный номинальный курс доллара США к рублю стал 51,7, но к августу 2015 г. вновь вышел на уровень 66,48³². Однако Банк России, исходя из целей поддержки федерального бюджета, сдерживал восстановление позиций национальной валюты. Данные действия были, по меньшей мере, спорными, поскольку уже в начале января было достигнуто существенное увеличение доходной статьи бюджета по сравнению с показателями 2014 г.: анализ валютных рисков и состояния национальной валюты с реалистических позиций (в частности, с использованием индекса Биг Мака). Санкции и их последствия заставляют выходить на новый уровень переосмысления данной проблемы и поисков путей решения.

При этом очевидной стала неподготовленность монетарных властей к действиям в сложной ситуации, обусловленной санкциями. Мегарегулятор, сосредоточив усилия на курсовой политике, перевёл национальную валюту в режим «управляемой», в то время как курс в рыночной экономике (приверженцем которой в выраженной либеральной форме выступает мегарегулятор) должен формироваться под действием рыночных факторов. Отчасти негативное воздействие было скомпенсировано контрсанкциями.

2. *Внешнее кредитование.* Ограничения, наложенные США и странами ЕС на долговое финансирование российских компаний банковского и небанковского секторов, привели к чистому сокращению внешних заимствований в размере 27,8 млрд долл. США в 2014 г. (по операциям, отражённым в платёжном балансе). В I квартале 2015 г. внешние обязательства частного сектора сократились ещё на 36,2 млрд долл. США. Итого общее снижение внешнего корпоративного долга составило 64 млрд долл.

Оценить качественную сторону потерь позволяют данные по динамике номинального прироста внешнего долга. Так, объём внешнего долга у компаний банковского сектора сократился на 54,4 млрд долл. Из них 62% пришлось на долгосрочное кредитование. В небанковском секторе на долгосрочное кредитование приходится 94% потерь в общем объёме

³² См.: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/ex_rate_ind_15.htm&pid=svs&sid=analit.

внешних займов. Сокращение коснулось «длинных денег», именно по ним был нанесён целенаправленный удар странами–субъектами санкций (табл. 3).

Таблица 3. Динамика номинального прироста внешнего долга РФ, млн долл.

	01.01.14	01.04.14	01.07.14	01.10.14	01.01.15	01.04.15	01.07.15
Банковский сектор	7 309	-350	-5 184	-16 609	-20 799	-17 273	-5219
<i>Краткосрочные обязательства</i>	5 189	-961	-1 390	-5 827	-8 703	-10 765	н/д
<i>Долгосрочные обязательства</i>	2 120	610	-3 794	-10 782	-12 097	-6 507	н/д
Небанковский сектор	7 830	-4 030	17 831	-27 156	-48 025	-18 930	5311
<i>Краткосрочные обязательства</i>	-729	-1 295	3 968	-4 914	443	-3 132	н/д
<i>Долгосрочные обязательства</i>	8 557	-2 734	13 864	-22 243	-48 468	-15 798	н/д

Источник: составлено авторами на основе данных Банка России.

3. *Резкое изменение ВВП.* В совокупности с проанализированными выше внешними и внутренними экономическими угрозами для РФ санкции, предположительно, могли повлиять на динамику национального ВВП. По данным МВФ, на начало 2014 г. по объему ВВП в текущих ценах Россия занимала 9 место в рейтинге стран-лидеров. Согласно прогнозным оценкам МВФ на середину 2015 г., РФ удастся занять всего лишь 15 рейтинговое место.

В краткосрочном периоде, охватывающем 2014 – середину 2015 г., прямые и косвенные издержки России от санкций оцениваются авторами в 258 млрд долл. и включают ухудшение показателей по внешнему заимствованию банковского сектора, внешнему долгу небанковского сектора, издержки от «бегства капитала», от снижения объема торгов на Московской бирже, сокращения внешнеторгового сальдо и девальвации рубля, государственные расходы на поддержку российских компаний.

2. Среднесрочная и долгосрочная перспектива

Дальнейшие угрозы санкционного режима в отношении России связаны со следующими тенденциями:

1) расширением диапазона применяемых санкций и направление их на наиболее подверженные внешнему риску участки российской экономики: рассчитанный и проанализированный показатель EXPOSURE примерно

2 трлн долл., включающий долговую (совокупный внешний долг) и депозитную (банковские вклады юридических и физических лиц) компоненты, составляющую активов из показателя международной инвестиционной позиции РФ и экспорт товаров и услуг по валютным контрактам – это тот спектр финансовых ресурсов в иностранной валюте (в основном в долларах США и евро), на которые может быть распространено воздействие финансовых санкций;

2) модификацией санкций в качестве рычага воздействия на национальные финансовые рынки (и подчинения процессов международного движения капитала интересам западных стран) и постоянным мониторингом за результатами их воздействия;

3) очередным масштабным процессом финансового реформирования для России после 1990-х годов – в качестве примера можно привести принятие обязательств по форсированному внедрению без необходимых с учетом российской специфики «изъятий» рекомендаций Базель-3, что, по сути, ведет к упрочению позиций встроенных механизмов для внешнего контроля и управления финансовым сектором российской экономики;

4) умышленным затягиванием договорных сроков снятия ряда ограничительных мер и дальнейшим потенциальным развитием и углублением санкций (в качестве примера можно привести арест российских активов во Франции и Бельгии) со стороны стран–субъектов санкций.

Однако существуют средства для того, чтобы снизить регулятивные и финансовые риски. Необходимо снизить степень долларизации экономики и величину EXPOSURE, отказаться от формата модернизированного валютного совета (currency board) для Банка России, формировать рыночные процентные ставки на основе внутреннего государственного долга и в соответствии с интересами предпринимателей, осуществляющих заимствования на внутреннем рынке, учитывать опыт других стран (в том числе Китая), анализировать предлагаемые на глобальном уровне финансовые реформы и применять их, исходя из состояния отечественной экономики и интересов страны, развивать взаимодействие в рамках БРИКС (прежде всего системы региональных институтов по типу существующих международных организаций).

Глава 3. Мероприятия по выходу из системы модернизированного валютного совета

Анализ современного санкционного механизма приводит к выводу о том, что санкции в современном мире перемещаются в сферу финансов, применяются на системном уровне и приобретают практически постоянно действующий характер. Вместе с тем, исторические примеры введения санкций по отношению ряда стран убедительно демонстрируют, что страны – объекты санкций в большинстве случаев достаточно успешно противостоят ограничениям, применяя механизмы защиты от внешнего воздействия. В первую очередь речь идет о контроле над собственной валютой, внешними капитальными потоками и проведением денежно-кредитной политики в интересах своей страны.

Применительно к России анализ последствий санкций, введенных в отношении ее экономики, и каналов их воздействия приводит к ряду выводов и рекомендаций по мероприятиям, которые могут обеспечить достаточно высокую эффективность противодействия внешним ограничениям.

В этой связи первостепенное значение приобретает отказ от формата валютного совета (currency board). Для отхода от режима валютного совета необходимо: а) выработать обоснование и неопровержимую аргументацию; б) определить результат, который должен быть получен (целеполагание); в) выработать четко проработанную стратегию и механизмы действий; г) осуществить мероприятия под контролем, предусмотрев возможность обоснованных корректировок; д) очень важно выработать поэтапный план мероприятий с указанием сроков и условий перехода к следующему пункту программы. Соблюдение перечисленных условий является одним из слагаемых успеха ухода от currency board.

Очевидно, что любые радикальные экономические преобразования, нацеленные на позитивные стратегические результаты, в краткосрочном аспекте могут сопровождаться определенным негативом. В той связи при реализации задачи демонтажа currency board с минимальными негативными последствиями для экономики и предпринимательских структур, которые адаптированы к деятельности в определенном режиме, целесообразно придерживаться не шоковой стратегии одномоментного упразднения валютного совета, а стратегии градуализма (что предполагает поэтапный

алгоритм). Такая стратегия предоставит возможность предпринимательским структурам адаптироваться к новым экономическим условиям, что послужит основанием для дальнейшего позитивного развития.

Очень важно выбрать взвешенную тактику и конкретный инструментарий выхода из режима валютного совета (currency board).

Последовательность и градуализм подсказывают трехшаговый алгоритм перехода³³:

1) сохранение в течение определенного времени валютного совета (currency board) с обязательной и постепенной модификацией с целью приближения его к функциям классического полноценного центрального банка (последовательное наделение такими функциями в дополнение к существующим и упразднение функций не свойственных банку классическому регулятору). Параллельно с поэтапным превращением валютного союза в полноценный и независимый центральный банк должна быть подготовлена необходимая законодательная база и институциональная среда (например, твердая и устойчивая бюджетно-налоговая политика);

2) на этапе, когда развитие института, являющегося промежуточным между валютным советом и центральным банком, достигнет целевого уровня, обеспечиваются гарантии устойчивости управленческой и финансовой системы без участия валютного совета (currency board), начинается переход к функциям полноценного центрального банка, при этом обязательным условием становится проведение дискреционной денежно-кредитной политики.

Возможные угрозы на этапе 2: захват центральным банком инициатив по единоличному проведению всей экономической политики и взаимодействия нового центрального банка с центральными банками других стран и международными организациями;

3) переход от центрального банка, находящегося под условием дискреционной монетарной политики, к классическому центральному банку.

Возможные угрозы эффективности реформы в целом: несоблюдение пошагового алгоритма (пример Литвы 1997–1999 гг.) – замедление или ускорение движения без подготовленных общих экономических условий.

Успех при переходе от формата валютного совета (currency board) к полноценному классическому центральному банку возможен не только при условии разработки превентивных мер, защищающих от потенциальных

³³ Составлено на основе: Galic J. Op. cit. P. 59–75.

(прогнозируемых) угроз, но и соблюдение поэтапности и взвешенности, корректировки курса на реформы в соответствии с текущими экономическими условиями, а также при жестком контроле и регулировании. Критически важное значение при этом приобретает поддержка реформы со стороны большинства субъектов хозяйственной деятельности в стране.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Российская экономика оказалась в кольце санкционного режима, для которого в течение практически всего периода перестройки были профессионально и последовательно подготовлены условия (реформы в рамках «Вашингтонского консенсуса»).

Наиболее действенными каналами воздействия на финансовый рынок РФ стали: существенная степень долларизации, что привело к высокой подверженности валютному риску и чувствительности к внешним финансовым шокам; зависимость от динамики цен на энергоносители; привязанность к внешним источникам финансирования (кредитным и инвестиционным); регулятивные риски (Банк России, фактически действующий как валютный совет) и отсутствие четкой позиции в международных валютно-финансовых организациях и форумах.

Таким образом, санкции как внешний фактор со второй половины 2014 г. начали оказывать заметное воздействие на РФ. Существенно, что санкции достигают своей цели в тех случаях, когда руководящие круги страны не прилагают достаточных усилий для противодействия этим санкциям – как в стратегическом плане, укрепляя экономику своей страны, ни так и в краткосрочном, используя соответствующие кредитно-денежные механизмы, доступные регулятору. В России при целенаправленном и последовательном выстраивании системы доступного и бесперебойного внутреннего кредитования, активизации иных источников мобилизации внутренних ресурсов, развитии финансового рынка, денежно-кредитной политики, направленной на стимулирование внутреннего производства с использованием преимуществ внешнеторгового обмена, санкции практически бы не имели смысла. Именно на эти области и следует направлять усилия регулирующих органов. Отход от режима валютного совета и стимулирование внутреннего производства – наиболее надежная гарантия и защита от санкций.

В настоящее время в условиях валютного совета в краткосрочной перспективе потери российской экономики от санкций оцениваются в 258 млрд долл. (включая ухудшение показателей по внешнему заимствованию банковского сектора, внешнему долгу небанковского сектора, издержки от «бегства капитала», от снижения объема торгов на Московской бирже, сокращения внешнеторгового сальдо и девальвации рубля, государственные

расходы на поддержку российских компаний), в среднесрочной и долгосрочной перспективе – под удар попадают около 2 трлн долл. (итоговая сумма по совокупному внешнему долгу, активам международной инвестиционной позиции, экспорту товаров и услуг и банковским депозитам физических и юридических лиц – по показателям в иностранной валюте), что значительно превышает уровень денежной массы и ВВП страны.

Санкции легли достаточно тяжелым бременем на экономику страны, однако не оказали разрушительного воздействия (экономика не «разорвана в клочья», как поспешно заявляли инициаторы экономического давления). Аналитики американской банковской группы Бэнк оф Америка недавно даже заметили признаки оздоровления российской экономики. Как заявил агентству Блумберг ведущий экономист московского офиса Бэнк оф Америка Владимир Осаковский: «Прибыль российских компаний с начала 2015 года и по настоящее время показывает положительную динамику... что может стать стимулом для стабилизации и оздоровления российской экономики в ближайшем будущем».

Аргументируя свои выводы, он отметил, что на фоне замедления инвестиций прибыль все-таки растет (по данным Блумберг, прибыль российских компаний в первом полугодии выросла на 43% по сравнению с показателем 2014 г.), что свидетельствует о том, что вскоре может наступить переломный момент. По его мнению, основные макроэкономические показатели могут начать рост уже в этом году, хотя переход прибылей в инвестиции произойдет несколько позже.

Однако затягивание вопроса с выстраиванием эффективного механизма противодействия чревато серьезными негативными последствиями. При этом ресурсами и возможностями противодействия санкциям при наличии политической воли страна располагает в полной мере.

ЛИТЕРАТУРА

- Барометр мировой коррупции-2013. Трансперенси интернешнл Россия // URL: <http://www.transparency.org.ru/barometr-mirovoi-korruptcii/korruptciiu-pobedit-ne-pravitelstvo-a-grazhdane>.
- Веркей Ж.* Российская экономика и санкции. Оценка последствий украинского конфликта. Аналитический центр при Франко-российской торгово-промышленной палате. Записка аналитического центра Обсерво № 9. Ноябрь 2014.
- Выплаты по внешним долгам: готовимся к зимним «холодам». Промсвязьбанк. Долговые и денежные рынки / Специальный обзор. Октябрь 2014.
- Глазьев С.Ю.* Санкции США и Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 13–29 (<http://www.glazev.ru/>).
- Головнин М.Ю.* Долларизация в переходных экономиках России и стран Центральной и Восточной Европы // Проблемы прогнозирования. 2004. № 3. С. 124–135.
- Исполнение федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы Российской Федерации за 2014 г. (предварительные итоги). Министерство финансов Российской Федерации. Апрель 2015.
- Киреев А.П.* Прикладная макроэкономика. М.: Междунар. отношения. 2006. Комментарии о государстве и бизнесе. Центр развития НИУ ВШЭ. 1–14 ноября 2014. С. 14–17.
- Маневич В., Букина И.* О макроэкономическом прогнозе на среднесрочную перспективу и денежно-финансовой политике РФ // Вестник Института экономики РАН. 2013. № 2.
- Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2014 г. Минэкономразвития. Февраль 2015.
- Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. ЦБ РФ (Банк России). Проект от 26.09.2014.
- Предварительные итоги развития экономики I квартала 2015 // Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара. 20.04.2015 г. <http://www.iep.ru/ru/predvaritelnye-itogi-razvitiia-ekonomiki-i-kvartala-2015-g.html>.

Распоряжение № 98-р. Правительства Российской Федерации. 27 января 2015 г.

Ратников А. ООН оценила масштаб падения иностранных инвестиций в Россию // РБК URL: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949993855938>.

Рункевич Д., Малай Е. Средства ФНБ и Резервного фонда предлагают вывести с Запада // Известия, 13 августа 2014 URL: <http://izvestia.ru/news/575143>.

Хейфец Б.А. Кризис и новые тенденции в политике управления государственным долгом в России // URL: http://www.imepi-eurasia.ru/baner/Heyfets_debt.pdf. С. 5.

Aslund A. Russia's Economic Situation Is Worse than It May Appear. Peterson Institute for International Economics 2014. December 1. <http://www.iie.com/publications/opeds/oped.cfm?ResearchID=2719>.

After Crimea: Calculating gains & Losses. Russia Country Report. Raiffeisen Research. June 2014.

Aris B. Impact of Sanctions on Russia: An Assessment. European leadership network. Policy brief. June 2014.

Banking Industry Country Risk Assessment: Russia. Standard & Poor's Rating Service. World Finance Review. September 2014.

Crimea Stand-off and the threat of sanctions: Impact on Russia. Raiffeisen Research. 12 March 2014.

Dreyer L., Popescu N. Do sanctions against Russia work? European Union Institute for Security Studies. December 2014.

Gordesman A.H., Gold B., Coughlin-Schulte C. Iran – Sanctions, Energy, Arms Control, and Regime Change. Centre for Strategic & International Studies (CSIS). January 2014.

Nelson R.M. U.S. Sanctions on Russia: Economic Implications. Congressional Research Service. CRS Report. 2015. February 4.

Policy Uncertainty Clouds. Medium-Term Prospects. World Bank. Russia Economic Report № 32. September 2014.

Russia Monthly Economic Developments. World Bank. November 2014.

Russian automotive market update: what would be the real cost of sanctions? Ronald Berger Strategy Consultants. September 2014.

Russian Federation. IMF. Country Report № 14/175. July 2014.

Sanctions and Russia. The Polish Institute of International Affairs. 2015.

Sadeghi-Boroujerdi E. Sanctioning Iran: Implications and Consequences. Oxford Research Group. October 2012.

Sumlenny S. Sanctions Affecting International Business. Russia Briefing.

The Practical Applications of Russian Business. Issue 10. August 2014.

The Dawn of New Economic Era? World Bank Group. Russia Economic Report №33. April 2015.

The Global Competitiveness Index 2014–2015 Rankings // World economic forum
URL:<http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015/wp-content/blogs.dir/54/mp/files/pages/files/wef-gcr14-15-gatefold.pdf>.

Научный доклад

Костиков И.В., Архипова В.В., Комолов О.О.

**Влияние санкций на внешнее финансирование
российской экономики**

Подписано в печать 07.12.2015.
Зак. 57. Тир. 300 экз. Объем 2,4 уч.-изд. л.
Редактор *Полякова А.В.*
Компьютерная верстка *Сухомлинов А.Р.*
Отпечатано в ИЭ РАН

ISBN 978-5-9940-0564-4



9 785994 005644