



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ XXI ВЕК

А.Л. КУДРИН, заместитель
Председателя Правительства
Российской Федерации –
министр финансов Российской
Федерации

Эффективное использование
ресурсов – основа трёхлетнего
бюджета

Э.С. НАБИУЛЛИНА, министр
экономического развития
Российской Федерации

Активность в экономике
сохранится на высоком уровне

С.М. ИГНАТЬЕВ, председатель
Центрального банка
Российской Федерации

Банк России создаёт условия для
ускоренного развития экономики



А.В. ГОРДЕЕВ,
министр сельского хозяйства
Российской Федерации

**НАША ЦЕЛЬ – УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ
СЕЛЬСКИХ ТЕРРИТОРИЙ**



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ XXI ВЕК

УЧРЕДИТЕЛИ

Министерство экономического развития и торговли РФ

Федеральная служба государственной статистики

Министерство промышленности и энергетики РФ

Министерство образования и науки РФ

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

КОПЕЙКИН М.Ю., заместитель руководителя Аппарата Правительства РФ

СВИНАРЕНКО А.Г., первый исполнительный вице-президент РСПП

СОКОЛИН В.Л., руководитель Федеральной службы государственной статистики

ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ

АРТЕМЬЕВ И.Ю., руководитель Федеральной антимонопольной службы

БЕЛОУСОВ А.Р., директор Департамента экономики и финансов Правительства РФ

БУШМИН Е.В., председатель Комитета Совета Федерации ФС РФ по бюджету

ВАСИЛЬЕВ Ю.В., председатель Комитета по бюджету и налогам Государственной Думы ФС РФ

МАУ В.А., ректор Академии народного хозяйства при Правительстве РФ

МЕЛИКЬЯН Г.Г., первый заместитель председателя Центрального банка РФ

МИЛОВИДОВ В.Д., руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам

НОВИКОВ С.Г., руководитель Федеральной службы по тарифам

ОРЛОВА С.Ю., заместитель Председателя Совета Федерации ФС РФ

ФРИДЛЯНОВ В.Н., заместитель министра образования и науки РФ

ЧИЛИНГАРОВ А.Н., заместитель Председателя Государственной Думы ФС РФ

ЯСИН Е.Г., научный руководитель Государственного университета – Высшей школы экономики

КООРДИНАТОР ВЫПУСКА

КОПЕЙКИН М.Ю., заместитель руководителя Аппарата Правительства РФ

Редакция

Главный редактор **СОКОЛИН В.Л.**

Первый заместитель главного редактора **МЕЛЬГУНОВ А.А.**

Заместитель главного редактора **АКСЁНОВ В.Н.**

vpaaksenov@yandex.ru; тел.: (495) 748-17-51

Заместитель главного редактора **ЗОЛОТОВ А.Г.**

Заместитель главного редактора **СОЛОДЧУК В.А.**

Отдел по работе с органами госвласти **УСТИНОВА Т.Д.**

Отдел маркетинга **БУЛГАКОВА В.М.**

Административный отдел **КРАСИЛЬНИКОВА В.Г.**

Отдел территориального развития **БУДАЕВ А.А.**

Отдел регионального мониторинга **ГОДЯЕВА А.В.**

Отдел отраслевого развития **АВЕРОЧКИН Н.Е.**

Отдел информации **НЕДБАЙЛОВА Н.В.**

Международный отдел **ЧУРАКОВ Н.В.**

Отдел информационного планирования **САЛЬКОВ Ю.Н.**

Отдел специальных проектов **ГОНЧАРОВ Д.А.**

Отдел по связям с общественностью **МАЗУРЕНКО И.В.**

Ответственный секретарь **АНДРИАНОВА Ю.Ю.**

Главный художник **ГОЛОВАНОВ Ю.А.**

Специальные корреспонденты **АНДРЕЕВ А.Г., СЕРОВ А.Л.**

Обозреватели **СЕВАСТЬЯНОВ В.П., КУШНАРЕНКО Л.Г.**

Литературный редактор **ГРИЦ Е.Ф.**

Редактор-корректор **ЛЯШЕНКО Л.С.**

Технический директор **АСТАПОВ О.В.**

Дизайн и вёрстка **МАЗУРОВ Т.Л.**

Цветокорректор **ПЕТРОВ С.Б.**

Фоторедактор **МАСЛЕННИКОВ Г.А.**

Отдел распространения **УТКИН Е.Г.**

Творческая группа

ЕРШОВ М.В., д. э. н., старший вице-президент АКБ «Росбанк»

КРАСНОЩЁКОВ Н.В., академик Россельхозакадемии (ВАСХНИЛ)

КУЗНЕЦОВ Е.Н., председатель совета Центросоюза Российской Федерации

ЛАЧУГА Ю.Ф., вице-президент Россельхозакадемии, академик Россельхозакадемии (ВАСХНИЛ), д. т. н.

МАРИНИЧЕВ Ю.М., председатель совета Московского регионального союза потребительской кооперации

ЮРГЕНС И.Ю., председатель правления Института современного развития,

первый вице-президент инвестиционной группы «Ренессанс Капитал»

Экономическая политика России – XXI век

№ 8 (12) август 2008 г.

Издаётся с сентября 2007 г.

Адрес редакции

119991, ГСП-1, Москва, Ленинский пр-т, 32А

Тел./факс: (495) 748-17-51, (495) 938-00-49

E-mail: govrf@eprf.ru

www.eprf.ru

При подготовке номера использованы иллюстрации агентств: РИА-НОВОСТИ.

Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору за соблюдением законодательства в сфере массовых коммуникаций и охране культурного наследия.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-27975 от 12 апреля 2007 г.

Тираж 20 000 экз. Распространяется во всех субъектах Российской Федерации.

Редакция не несёт ответственности за достоверность информации и орфографию в рекламных материалах и объявлениях.

Редакция не предоставляет справочной информации.

Представителем автора публикаций в журнале

«Экономическая политика России – XXI век» является издатель.

Мнение авторов может не совпадать с мнением редакции.

Перепечатка материалов, опубликованных в журнале «Экономическая политика России – XXI век», допускается только по согласованию с редакцией.

При цитировании ссылка на журнал обязательна.

Рукописи и фотографии не рецензируются и не возвращаются.

Редакция оставляет за собой право на литературную правку авторских текстов, оформление и размещение публикаций в соответствии с композиционно-графической моделью журнала.

Отпечатано в типографии «Немецкая фабрика печати»

127254, Москва, ул. Добролюбова, д. 2, стр. 1

Тел.: 232-45-00

Заказ №

© ЗАО «Группа компаний ЭКОНОМИКА»



СОДЕРЖАНИЕ

4 РОССИЯ И МИР

ГЛАВНАЯ ТЕМА

АГРОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС РОССИИ

13 **ЗНАКОВАЯ ПРОГРАММА**

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

Алексей Васильевич ГОРДЕЕВ, министр сельского хозяйства Российской Федерации

ПРЕЗИДИУМ ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

О ХОДЕ ПОДГОТОВКИ ЖИЛИЩНО-КОММУНАЛЬНОГО ХОЗЯЙСТВА К ОСЕННЕ-ЗИМНЕМУ ПЕРИОДУ 2008–2009 гг.

О ПРОЕКТЕ ФЕДЕРАЛЬНОЙ ЦЕЛЕВОЙ ПРОГРАММЫ «ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ И РАЗВИТИЕ РЕСУРСНОГО ПОТЕНЦИАЛА РЫБОХОЗЯЙСТВЕННОГО КОМПЛЕКСА В 2009–2013 ГОДАХ»

20 **О ПРОГНОЗНОМ ПЛАНЕ (ПРОГРАММЕ) ПРИВАТИЗАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНОГО ИМУЩЕСТВА НА 2009 г. И ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ ПРИВАТИЗАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНОГО ИМУЩЕСТВА НА 2010 И 2011 гг.»**

О РАСПРЕДЕЛЕНИИ ДОТАЦИЙ БЮДЖЕТАМ СУБЪЕКТОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА ПОДДЕРЖКУ МЕР ПО ОБЕСПЕЧЕНИЮ СБАЛАНСИРОВАННОСТИ БЮДЖЕТОВ СУБЪЕКТОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА 2008 г.

ОФИЦИАЛЬНО

25 **Владимир Владимирович ПУТИН**, Председатель Правительства Российской Федерации

Виктор Алексеевич ЗУБКОВ, первый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации

Игорь Иванович ШУВАЛОВ, первый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации

РОССИЯ: ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

ИТОГИ И ПРОГНОЗЫ

28 **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ СОХРАНЯЕТСЯ**

О ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ ИТОГАХ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ЗА ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2008 г. И ПРОГНОЗЕ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА 2009 г. И НА ПЛАНОВЫЙ ПЕРИОД 2010 И 2011 гг.

Эльвира Сахипзадовна НАБИУЛЛИНА, министр экономического развития Российской Федерации

БЮДЖЕТ

33 **ПРИНЦИП «СКОЛЬЗЯЩЕЙ ТРЁХЛЕТКИ»**

О ПРОЕКТЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАКОНА «О ФЕДЕРАЛЬНОМ БЮДЖЕТЕ НА 2009 ГОД И НА ПЛАНОВЫЙ ПЕРИОД 2010 И 2011 ГОДОВ»

Алексей Леонидович КУДРИН, заместитель Председателя Правительства Российской Федерации – министр финансов Российской Федерации

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

39 **ПРИОРИТЕТЫ БАНКА РОССИИ**

ОБ ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2009 г. И ПЕРИОД 2010 И 2011 гг.

Сергей Михайлович ИГНАТЬЕВ, председатель Центрального банка Российской Федерации

ЭКОНОМИКА РОССИИ

РАЗВИТИЕ

53 **РОССИЯ В XXI в.: ВИДЕНИЕ БУДУЩЕГО**

Игорь Юрьевич ЮРГЕНС, председатель правления Института современного развития, первый вице-президент инвестиционной группы «Ренессанс Капитал»



ОЦЕНКА И ПРОГНОЗ

62 10-ЛЕТИЕ ДЕФОЛТА И НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ В МИРЕ В 2008 г.

Михаил Владимирович ЕРШОВ, доктор экономических наук, старший вице-президент Росбанка

ИНВЕСТИЦИИ

72 ВКЛЮЧИТЕ ЗЕЛЁНЫЙ СВЕТ ВЕНЧУРНОМУ КАПИТАЛУ

О РАЗВИТИИ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Подготовлено Аналитическим управлением Аппарата Совета Федерации

РЕГИОНЫ

80 МОСКВА – МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР

АГРОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС РОССИИ

РЕГИОНЫ

92 КРАЙ ЖДЁТ ИНВЕСТОРОВ

О СОСТОЯНИИ И ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА СТАВРОПОЛЬСКОГО КРАЯ

Александр Васильевич МАНАКОВ, министр сельского хозяйства Ставропольского края

101 О ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ АПК КРАСНОДАРСКОГО КРАЯ

Владимир Иванович ХАРЛАМОВ, заместитель главы администрации Краснодарского края

108 СОСТОЯНИЕ И РАЗВИТИЕ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА

СВЕРДЛОВСКОЙ ОБЛАСТИ: ИННОВАЦИОННЫЕ ПОДХОДЫ

Сергей Михайлович ЧЕМЕЗОВ, заместитель председателя правительства Свердловской области – министр сельского хозяйства и продовольствия Свердловской области

115 АПК РЯЗАНСКОЙ ОБЛАСТИ: ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ

Николай Иванович ШЕСТАКОВ, министр сельского хозяйства и продовольствия Рязанской области

120 ПЛАНЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ, ДОСТИЖЕНИЯ

ОБ ОСНОВНЫХ ЗАДАЧАХ ПО РАЗВИТИЮ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА ПЕРМСКОГО КРАЯ

Елена Ефимовна ГИЛЯЗОВА, министр сельского хозяйства Пермского края

МОДЕРНИЗАЦИЯ

126 ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ МОДЕРНИЗАЦИЯ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА – СИСТЕМООБРАЗУЮЩИЙ РЕСУРС ЕГО РАЗВИТИЯ

Николай Васильевич КРАСНОЩЁКОВ, академик РАСХН

АКТУАЛЬНО

132 ВОССТАНОВЯТ ЛИ РОССИЙСКИЙ ХЛОПОК?

134 ГОСПОДДЕРЖКА АПК: ЧТО ПОЗВОЛЕНО ЮПИТЕРУ

КООПЕРАТИВНОЕ ДВИЖЕНИЕ РОССИИ

ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ КООПЕРАЦИЯ

137 КОНСОЛИДАЦИЯ И СПЛОЧЕНИЕ ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ ЦЕЛЕЙ

О РОЛИ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ В СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОМ РАЗВИТИИ РЕГИОНОВ РОССИИ

Евгений Николаевич КУЗНЕЦОВ, председатель совета Центрального союза потребительских обществ

141 ПОТЕНЦИАЛ СИСТЕМЫ – СОЦИАЛЬНОЕ РАЗВИТИЕ

ОБ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ПОТЕНЦИАЛА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ В ИНТЕРЕСАХ СЕЛЬСКОГО НАСЕЛЕНИЯ СТРАНЫ

Юрий Михайлович МАРИНИЧЕВ, председатель совета Московского регионального союза потребительской кооперации

145 ПОТРЕБКООПЕРАЦИЯ МОЖЕТ СТАТЬ СЕРЬЁЗНОЙ СИЛОЙ

ИЗ КОНЦЕПЦИИ РАЗВИТИЯ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ДО 2015 г.

КРЕДИТНЫЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ КООПЕРАТИВЫ

150 ЗАЩИТА ЛИЧНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ

Александр Алексеевич СОЛОМКИН, заместитель генерального директора Лиги кредитных союзов



ЭКОНОМИКА РОССИИ

РОССИЯ В XXI в.: ВИДЕНИЕ БУДУЩЕГО

Игорь Юрьевич ЮРГЕНС, председатель правления Института современного развития, первый вице-президент инвестиционной группы «Ренессанс Капитал»

10-ЛЕТИЕ ДЕФОЛТА И НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ В МИРЕ В 2008 г.

Михаил Владимирович ЕРШОВ, доктор экономических наук, старший вице-президент Росбанка

ВКЛЮЧИТЕ ЗЕЛЁНЫЙ СВЕТ ВЕНЧУРНОМУ КАПИТАЛУ

О развитии венчурного инвестирования в Российской Федерации

Подготовлено Аналитическим управлением Аппарата Совета Федерации

МОСКВА – МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР



Михаил Владимирович ЕРШОВ,
доктор экономических наук,
старший вице-президент Росбанка

10-ЛЕТИЕ ДЕФОЛТА И НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ В МИРЕ В 2008 г.

Объём внешних заимствований российских компаний и банков приближается к 500 млрд долларов и создаёт новые риски для устойчивого экономического роста. Нестабильность на мировых рынках приводит к удорожанию средств для российских заёмщиков, тормозит инвестиции (их темп роста снизился в российской экономике более чем на 30% в первом полугодии 2008 г.). Всё это происходит на фоне дальнейшего усиления инфляции и в России, и в мире.

Лето 2008 г. характеризовалось новым витком нестабильности в международной финансовой сфере. Акции американских ипотечных агентств Фэнни Мэй и Фредди Мэк за одну неделю снизились более чем на 30%. Поскольку на эти структуры (а они поддерживаются государством) приходится около 5 трлн долларов ипотечных кредитов – т.е. почти 50% всего ипотечного рынка США, – сразу же был поставлен вопрос об оказании им чрезвычайных мер помощи (вплоть до национализации!). Акции круп-

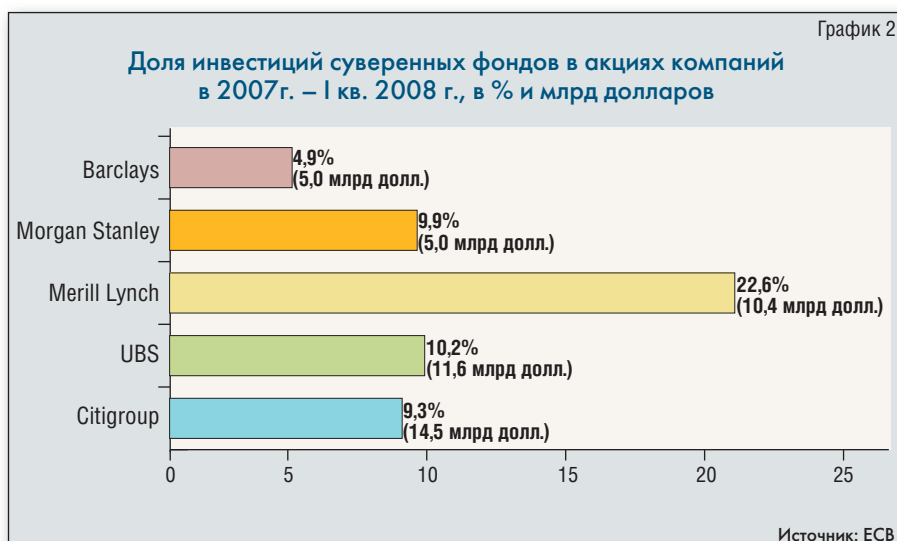
ного инвестиционного банка Lehman Brothers упали за одну неделю торгов более чем на 40%, также заставив говорить о необходимости мер поддержки для стабилизации рынка. Все это происходило на фоне растущего объёма потерь и списаний у банков, роста цен на нефть и в целом усиления инфляционных тенденций. Величина роста потребительских цен была самой высокой за последние 18 лет (график 1).

Общая нервность на рынке привела к традиционным проявлениям банковских кризисов – очере-

дям вкладчиков, массовому снятию средств, как это имело место с американским ипотечным банком IndyMac, что вновь подчеркнуло актуальность проблем ликвидности.

Международная ликвидность: новые риски и новые источники

Объёмы списаний иностранных компаний и банков в результате финансового кризиса приближаются к 500 млрд долларов и, по оценкам МВФ, могут превысить 900 млрд дол-



ларов (Global Financial Stability Report, April 2008). При этом общее сжатие ликвидности может быть гораздо более значимым, поскольку при расширении финансирования за счёт кредитного плеча (leverage) соотношение между активами и капиталом может достигать более 7–10 раз в зависимости от видов операций и сферы деятельности (у хедж-фондов и инвестиционных банков оно часто приближается к 20). Поэтому и сокращение ликвидности будет также происходить с соответствующим коэффициентом сжатия – усиливая общий эффект уменьшения ликвидности.

Примечание.

Этот эффект может еще больше усиливаться для всей экономики через действие мультипликатора, который отмечается при расширении базовых, первичных денег (high-powered money) и их превращении в соответствующий агрегат денежной массы. Вели-

чина коэффициента мультипликации различается по странам, и для США, в частности, достигает сейчас примерно 9. При сокращении или изъятии средств будет отмечаться эффект демумпликатора, усиливающий общее сжатие ликвидности.

Если речь идёт об инвестиционном банке, то практика учёта потерь на основе принципа marked-to-market будет означать необходимость их отражения в балансе и соответствующие сокращения объёма активов. При этом необходимая для корректировки баланса продажа активов вызовет дальнейшее снижение их цены и вновь увеличит размер потерь и списаний (т. е. возникнет эффект самоусиливающейся тенденции, своего рода «снежного кома»). Именно поэтому ситуация часто должна решаться такими радикальными способами, как покупка «кризисного банка», как это имело место с Bear Sterns весной

2008 г. С необходимостью обеспечения ликвидности для таких банков было связано и решение ФРС о разрешении допуска инвестиционных банков к получению ресурсов ФРС через рефинансирование (дисконтное окно).

Коммерческие банки (у которых размер кредитного плеча в среднем составляет около 10) имеют относительно большой запас времени для укрепления баланса и ликвидности, поскольку будут осуществлять списания только в случае наступления дефолта (например, невозврата по коммерческим кредитам), а до того будут отражать активы по номинальной стоимости. Понимая, что в конечном счёте им все равно будет необходимо либо уменьшать капитал, либо осуществлять эмиссию, либо продавать активы (что непросто в условиях падающего рынка), они стараются максимально расширить источники привлечения капитала, одним из которых становятся средства суверенных фондов. Инвестиции из таких источников начинают играть все большую роль в капитале ведущих банков (график 2). О перспективах создания суверенного фонда говорилось и в ходе визита министра финансов США Полсона в Москву, косвенно подтверждая, что «взгляд изнутри» на ситуацию на американском рынке не внушает уверенности и заставляет продолжать поиск новых источников средств.

Если указанная тенденция будет и дальше развиваться, то в обозримом будущем это может привести к принципиальным изменениям, носящим геэкономический и геополитический характер, формирующий новую корпоративную и экономическую карту мира (усиливая на микроуровне уже отмечающиеся тенденции формирования новых центров экономической силы, повышения роли стран БРИК и др.). Многие ведущие финансовые компании и банки, исторически выступавшие важнейшим элементом национальной экономики и представлявшие основу экономической и политической системы, уже могут ориентироваться на иные приоритеты, отражающие позицию новых зарубежных акционеров. Причём часто это могут быть инвестиции из стран, чьи подходы по широкому геополитическому спектру вопросов в целом могут существенно отличаться от подходов принимающей стороны (либо



Таблица 1

**Корпоративный внешний долг
в российской экономике в 1993–1998 гг.;
в 2003–2008 гг. (млрд долларов)**

1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.
2	4	8	14	33	30
2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	1.04.08 г.
80	108	175	262	417	436

Источник: ЦБ РФ, БЭА

Таблица 2

**Чистая международная инвестиционная позиция
банковского сектора РФ в 1993–1998 гг.;
в 2003–2007 гг. (на конец периода, млрд долларов)**

1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.*
10	4	1	-7	-8
2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
-6	-11	-21	-59	-118

* 01.07.98 г.

Источник: ЦБ РФ, БЭА

Таблица 3

**Чистая международная инвестиционная позиция
нефинансовых предприятий РФ за 2002–2007 гг.
(на конец периода, млрд долларов)**

2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
-56	-117	-202	-307	-513

Источник: Деньги кредит. 2006. №9; рассчитано по данным ЦБ РФ

Таблица 4

**Чистая международная инвестиционная позиция
РФ за 2002–2007 гг.
(на конец периода, млрд долларов)**

2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
-10	-26	-49	-36	-127

Источник: ЦБ РФ

даже притекать из источников неидентифицированного происхождения), в связи с чем деятельность суверенных фондов часто вызывает настороженность и привлекает к себе повышенное внимание регуляторов.

В целом по оценкам МВФ, несмотря на некоторые успехи в области рекапитализации банков, рынки остаются хрупкими, сохраняются опасения потерь и замедления экономического роста, условия выдачи кредитов в развитых странах останутся жесткими (см. World Economic Outlook [update], IMF, July 2008).

Указанные тенденции вызывают еще большее внимание, поскольку происходят на фоне 10-летнего «юбилея» событий конца 1990-х, когда кризисные процессы на мировых рынках в сочетании с неблагоприятной ситуацией в российской экономике привели к кризису августа 1998 г. В нынешней глобальной нестабильности необходимо еще раз оценить предкризисные риски конца 90-х с точки зрения нынешних перспектив.

1998 и 2008 гг.: некоторые аналогии и различия

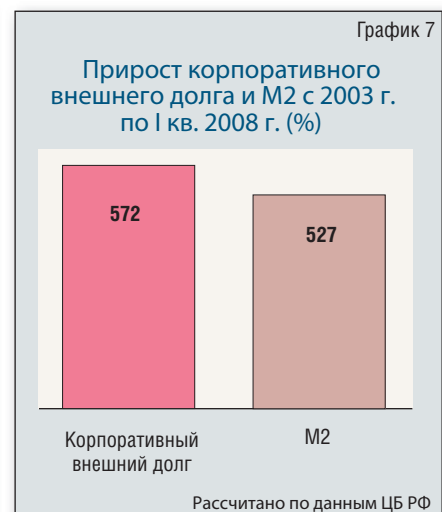
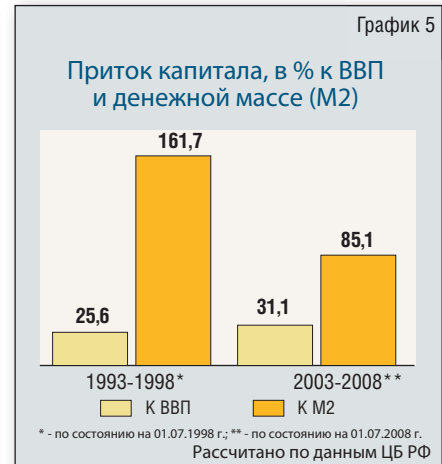
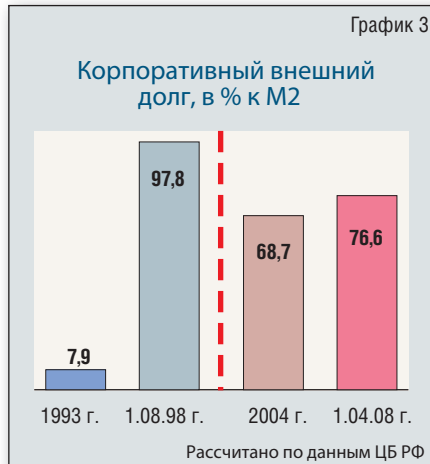
В предкризисные годы акцент в финансировании экономики был перенесен с внутренних источников на внешние. Так, если в 1994 г. расходы бюджета более чем на 90% финансировались из внутренних источников и лишь 8% – из международных, то в 1998 г. это соотношение составило 42 и 58%. При отсутствии необходимых ресурсов на внутреннем рынке компании и банки должны были привлекать средства с внешних рынков, что вело к устойчивому росту корпоративного внешнего долга.

Напомним, что и сейчас корпоративный долг устойчиво растёт (табл. 1).

Как следствие, чистая международная инвестиционная позиция (отражающая разницу между иностранными активами и обязательствами) кредитных организаций устойчиво сокращалась (т.е. рос их чистый внешний долг) (табл. 2).

Еще более существенно растёт чистый внешний долг нефинансового сектора (табл. 3).

Как следствие, ухудшаются значения чистой международной инвестиционной позиции РФ, по сути, отражающей «нетто-внешний долг» всей экономики (табл. 4).



Другими словами, осуществляется масштабный приток внешних финансовых ресурсов. При этом их величина в денежной массе растёт (график 3), что создаёт дестабилизирующий потенциал (так обычно происходило в предкризисные периоды у многих стран). Тем более настораживает постепенное увеличение доли краткосрочного корпоративного долга (график 4).

Длина долга имеет важное значение. В предкризисный период средневзвешенная длина бумаг составляла около 150 дней. В настоящее время картина выглядит более устойчиво – однако, во-первых, на долг со сроками менее года, по оценкам, приходится не менее 30% всей суммы (а это уже достаточно существенная величина) и, во-вторых, доля коротких долгов растёт (график 4).

И, наконец, в обоих случаях имеет место значительная отмена практически всех ограничений на движение капиталов.

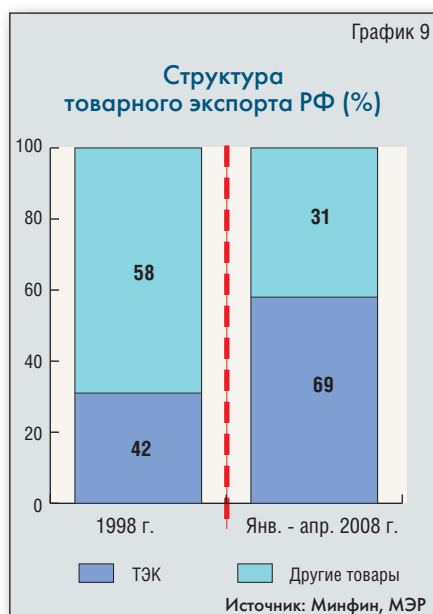
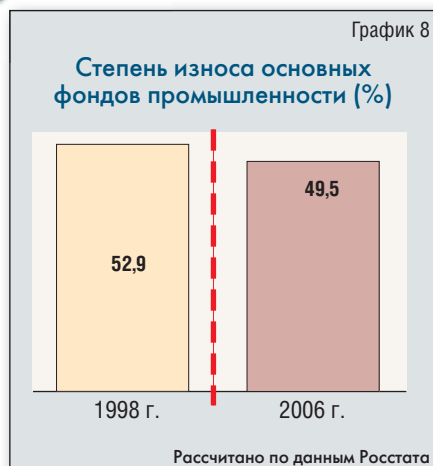
Примечание.

На начальном этапе участия нерезидентов на рынке ГКО существовали ограничения на вывод ими валютных средств из страны. Если иностранный инвестор выходил из ГКО, то он должен был оставаться в рублях в течение трех месяцев и лишь потом мог конвертировать их в валюту и перевести полученную валюту за рубеж. Позднее этот срок был сокращён сначала до двух, а потом до одного месяца. Однако затем был введён так называемый режим T+1, который предполагал возможность репатриации валюты на третий рабочий день. Естественно, при столь значительных объёмах валютных ресурсов, которые были привлечены на рынок ГКО, такая мера делала российскую экономику полностью уязвимой от субъективных или конъюнктурных настроений иностранных участников рынка. У всех на памяти аргументы сторонников либерализации 1998 г., говоривших, что, чем либеральнее режим, тем больше ин-

весторов можно привлечь и тем больше они будут оставаться на рынке, зная, что нет препятствий для ухода. А в итоге именно быстрый вывод средств спровоцировал обвал валютного и фондового рынков.

В нынешних условиях, когда международные инвесторы ищут возможность минимизации рисков при размещении средств, проявляя все больший интерес к российскому рынку, приток иностранных финансовых ресурсов на российский рынок требует эффективного мониторинга. В прошлом один из руководителей МВФ Стэнли Фишер подчёркивал: «Контроль за притоком капитала может в течение определённого времени быть полезным, позволяя стране проводить независимую денежную политику, ... влияя на структуру приходящего капитала» (NBER Working Paper (2002), № 9267).

Уже сейчас накопленный иностранный капитал имеет значительный вес и в денежной массе, и в экономике в целом (график 5).



Тем более важно, чтобы внутренние денежно-кредитные механизмы были в состоянии эффективно нейтрализовать риски, связанные с быстрым прекращением притока средств, а также с их оттоком, и сформировать необходимые финансовые ресурсы в первую очередь на внутренней основе, менее зависящей от внешней конъюнктуры. Однако, по сути, сейчас денежная масса по-прежнему формируется из внешних источников (графики 6,7).

Это только усилит потенциал нестабильности, если в условиях кризиса доступ к внешнему финансированию затруднится или финансовые ресурсы будут аккумулироваться иностранными инвесторами в своих головных банках и выводиться с российского рынка (как это отмечалось в ряде случаев в ходе нынешнего ипотечного кризиса в США).

Сколько велики различия?

Конечно, нынешняя ситуация по целому ряду аспектов существенно отличается от той, которая была в конце 1990-х годов.

Первое отличие – техническое. В 1998 г. долг был в форме облигаций, причём, коротких, и их продажа и репатриация средств могли сразу же отразиться на рынке. В настоящее время основной долг приходится на кредиты и фактор риска на первый взгляд кажется небольшим. Однако следует иметь в виду такое обстоятельство, как изменения мировой финансовой конъюнктуры, которая приводит к удорожанию финансовых ресурсов и делает финансирование извне более дорогим.

Второе отличие кажется более существенным: размер золотовалютных резервов в настоящее время на порядок выше, чем в 1998 г., когда их величина лишь немногим превышала 10 (!) млрд долларов. В то же время и степень зависимости от внешнего финансирования сейчас также многократно возросла. Если рынок ГКО составлял тогда около 60 млрд долларов и доля нерезидентов на нём была около 20 млрд долларов, (сумма, которая фактически отражала финансирование из внешних источников), то сейчас международная корпоративная задолженность превышает 400 млрд долларов.

Третье отличие также на первый взгляд показывает нынешнюю ситуацию как более предпочтительную. Тогда бюджет сводился с дефицитом, что делало необходимым привлекать требующиеся ресурсы (в первую очередь – внешние) для финансирования экономики. В настоящее время отмечается устойчивый бюджетный профицит. Однако при кажущемся позитивном содержании этого явления нужно иметь в виду два обстоятельства. Первое – профицит, по сути, является собой вариант рестриктивной экономической политики, механизм стерилизации ресурсов, что означает недофинансирование соответствующих направлений развития. Второе – в случае размещения профицитных средств за рубежом помимо международных рисков и возможных потерь (как это имело место при падении котировок Фэнни Мэй и Фредди Мэк) происходит еще уменьшение ликвидности и сужение возможностей финансирования в целом, что за-

ставляет экономических участников обращаться к внешним источникам ресурсов, увеличивая внешние риски, что сейчас и происходит (так же, как это было в 1998 г.).

В-четвертых, в кризисный период речь шла в первую очередь о государственном долге, а сейчас – о долге корпоративном – компаний и банков. И по идее, нынешние риски – это риски частного сектора, который должен будет сам все свои проблемы решать. Однако вновь сделаем несколько оговорок. Значительная часть средств привлекается компаниями с государственным участием. Поэтому, если они будут неплатежеспособны, то государство будет вынуждено прийти им на помощь. Кроме того, и в случае с госкомпаниями, и в случае с частными компаниями, как правило, речь идёт о важнейших системообразующих участниках экономики, трудности которых могут перекинуться на другие компании и спровоцировать масштабный кризис. Также многие компании, по сути, имеют стратегическое значение, и допустить их дефолт и переход в иностранное владение вряд ли оправдано, что также будет означать необходимость вмешательства государства и использования валютных ресурсов экономики для недопущения кризиса.

Сравнение ситуаций по ряду других показателей также показывает сохранение определенных отрицательных свойств: экономика по-прежнему характеризуется высокой степенью износа основных фондов и низкой диверсификацией (график 8). Причём в случае с экспортом его структура существенно ухудшилась даже по сравнению с 1998 г. (график 9).

Некоторые перспективы

Размеры потерь от ипотечного кризиса в США уже значительно превосходят и потери 1998 г. и некоторых других кризисов в прошлом (график 10).

Вероятно, при этом, что размеры потерь и списаний будут возрастать, а экономическая активность уменьшаться. Вероятность снижения цен на жильё также весьма существенна. Только за 1 год – с I квартала 2007 г. до I квартала 2008 г. – индекс S&P/Case Shiller, характеризующий жилищный рынок в США показал самое большое снижение за 20 лет, составившее почти 15%. Это будет озна-



чать сокращение уровня богатства домашних хозяйств с соответствующим сокращением потребительских расходов и замедление роста экономики. Кроме того, сами выданные ипотечные кредиты в США и в ряде других стран имеют высокий показатель кредиты/зalog (LTV), часто достигающий 75–80%. Любое существенное снижение стоимости жилья увеличит возможность дефолта – со всеми последствиями – как на корпоративном, так и на потребительском уровне – с точки зрения новых списаний и сокращения потребительского спроса.

Всё это, очевидно, будет поддерживать нестабильность на финансовых рынках, сохранять жесткими условия привлечения новых займов, замедлять темпы экономического роста в ведущих экономиках, влияя на остальной мир. (Так, удорожание заимствований было одной из причин снижения темпа роста инвестиций в российской экономике более чем на 30% в первом полугодии 2008 г.)

Это может сопровождаться перетоком инвестиционных ресурсов (прямых и портфельных) из более турбулентных и рискованных экономик в экономики с большей степенью стабильности.

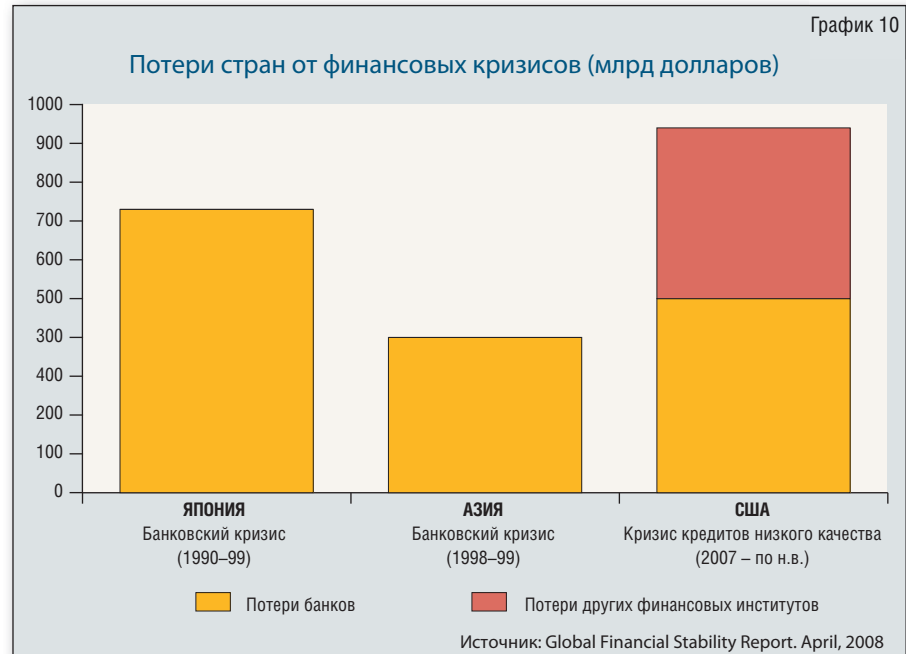
Возможные меры

Чтобы вновь не войти в полосу рисков, аналогичных периоду 1998 г., следовало бы предусмотреть ряд подходов и механизмов, которые, с одной стороны, уменьшили бы сами риски, а с другой – сделали бы экономику более устойчивой даже при негативном воздействии глобальных процессов.

В этой связи:

1. Необходима целевая системная политика по формированию и управлению денежными ресурсами в экономике. Она должна в первую очередь опираться на внутренние источники и механизмы создания ресурсов, что особенно необходимо в условиях глобальной нестабильности.

2. Необходим тщательный мониторинг за движением капиталов, причём не только из страны, но, что не менее важно, и притекающих в страну. При этом важно уделять внимание качеству капитала, срокам, характеру и направлениям его использования, создавая стимулы, обеспечивающие указанные параметры в соответс-



твии с экономическими приоритетами и формирующие необходимую структуру капитала.

3. Следует рассмотреть возможность введения требований, более жестко регулирующих объёмы корпоративных внешних заимствований. Одновременно необходимо создание условий и расширение механизмов внутреннего рынка, обеспечивающих необходимый объём финансовых ресурсов внутри.

4. Необходимы укрепление банковского сектора как основы финансовой системы, рост его капитализации. Важно повышение роли механизмов рефинансирования, которые могут обеспечивать и мгновенную, и системную ликвидность, а также увеличение внутренней базы формирования денежного предложения.

5. В условиях либерализации экономики необходимы безотлагательные шаги по выработке антикризисных механизмов, способных нейтрализовать воздействие «внешних шоков».

6. ЦБ должен стать реальным кредитором последней инстанции, от своевременности и правильности действий которого будет зависеть и устойчивость финансовой сферы, и развитие всей экономики. Он должен играть ключевую роль по стабилизации рынка в условиях кризисной ситуации (как это было в августе 2007 г., когда быстрота реакции ЦБ РФ на нехватку ликвидности уменьшила напряжение на рынке).

7. Одновременно необходимо рассмотреть вопрос о расширении функций ЦБ (как это происходит в ведущих странах), где помимо валютного курса и цен на них возлагаются задачи поддержки экономического роста и занятости.

8. Глобальные риски и новые глобальные вызовы ставят на повестку дня вопросы о выработке качественно новых подходов по укреплению **единых основ, которые формировали бы общий характер развития всей финансовой системы.**

Финансовая система уже не может рассматриваться как набор секторов, у каждого из которых есть свои «локальные» цели развития и автономные принципы регулирования.

Необходимы единые принципы и подходы, обеспечивающие укрепление фундамента финансовой системы, ее главных «несущих конструкций», формирующих основу её развития и развития всей экономики. Это предполагает многоплановую и скоординированную работу всех регуляторов и участников рынка по формированию важнейших системных механизмов, которые в состоянии нейтрализовать внешнее воздействие глобальных кризисов и обеспечить прочные внутренние основы, необходимые для устойчивого и долгосрочного развития страны.