

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ
ПЕРЕХОДНОГО ПЕРИОДА**

**Экономика переходного
периода**

*Сборник избранных работ
1999–2002*

**Москва
2003**

УДК 338(470)

ББК 65.9(2Рос)

Э40

**Институт экономики переходного периода
основан в 1992 г. Директор: Е.Т. Гайдар**

Редакционная коллегия: Е. Гайдар (главный редактор), Н. Главацкая,
В. Мау, С. Синельников-Мурылев

Э40

Экономика переходного периода

Сборник избранных работ. 1999–2002. М., 2003. – 1194 с.
ISBN 5-93255-111-9

В настоящее издание включены работы, написанные ведущими специалистами Института экономики переходного периода в 1999–2002 гг. Ряд из них был опубликован в сборниках ИЭПП, подготовленных по материалам исследований, проведенных в рамках различных проектов; другие вышли в свет в специализированных изданиях в виде отдельных статей. Включенные в сборник работы сгруппированы в пять разделов, которые соответствуют основным направлениям исследований, проводимых ИЭПП.

Редакторы: К. Мезенцева, А. Молдавский
Корректор: С. Хорошкина
Компьютерная подготовка оригинал-макета: В. Юдичев

Подписано в печать 20.07.2003. Тираж 5000 экз.

Лицензия на издательскую деятельность ИД № 02079 от 19 июня 2000 г.

125993, Москва, Газетный пер., 5
тел.(095) 229-6413, FAX (095) 203-8816,
E-MAIL – root@iet.ru, **WEB-Site** – <http://www.iet.ru>
Институт экономики переходного периода
ISBN 5-93255-111-9

© Институт экономики переходного периода, 2003.

Содержание

Введение	7
Раздел I. Политическая экономия	19
Мау В.А. Экономические реформы в России: итог и перспективы	21
Мау В.А., Жаворонков С.В., Яновский К.Э. Политические и правовые факторы экономического роста в российских регионах	53
Мау В.А., Новиков В.В. Отношения России и ЕС: пространство выбора или выбор пространства?	81
Мау В.А., Яновский К.Э. Финансовая помощь: могут ли «дешевые деньги» не развращать реформаторские правительства	97
Мау В.А. Посткоммунистическая Россия в постиндустриальном мире: проблемы догоняющего развития	113
Раздел II. Бюджетная и фискальная политика	153
Синельников-Мурылев С.Г., Кадочников П.А., Трунин И.В. Межбюджетные трансферты и фискальное поведение российских региональных властей в 1994–2000 гг.	155
Кадочников П.А., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин И.В., Четвериков С.Н. Перераспределение и стабилизация региональных доходов в рамках системы межбюджетных отношений в России	215
Синельников-Мурылев С.Г., Баткибеков С.Б., Кадочников П.А., Некипелов Д.Н. Оценка результатов реформы подоходного налога в Российской Федерации	275

Раздел III. Макроэкономическая и финансовая политика	297
Дробышевский С.М., Кадочников П.А. Эконометрический анализ финансового кризиса 1998 г.	299
Дробышевский С.М. Анализ временной структуры процентных ставок по ГКО	365
Дробышевский С.М., Козловская А.М. Анализ инфляционных процессов в российской экономике	427
Носко В.П., Дробышевский С.М. Эконометрический анализ и прогнозирование динамических рядов основных макроэкономических показателей.....	483
Дробышевский С.М. Внутренние факторы денежно-кредитной политики России	535
Кадочников П.А. Внешние факторы денежно-кредитной политики РФ.....	575
Дробышевский С.М., Золотарева А.Б., Кадочников П.А., Синельников-Мурылев С.Г. Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ.....	607
Луговой О.В. Проблема неплатежей в переходной экономике	645
Раздел IV. Исследования реального сектора	735
Бессонов В. А. О трансформационных структурных сдвигах в российской экономике	737
Кадочников П.А., Четвериков С.Н. Импортозамещение в Российской Федерации в 1998–2002 гг.	789

Кадочников П.А., Полевой Д.И. Влияние изменения тарифов на электроэнергию на цены и объем производства в экономике РФ	817
Храмова И.Г. Деятельность агрохолдингов в российском продовольственном секторе: результаты одного исследования	835
Карлова Н.А., Шик О.В. Эффективность внешнеторгового регулирования рынка мяса в России с точки зрения поддержки внутреннего производителя.....	885
Раздел V. Институциональные преобразования	939
Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Слияния и поглощения в корпоративном секторе: основные подходы, особенности России и задачи регулирования.....	941
Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Инфорсмент прав собственности и контрактных обязательств: теоретические подходы и опыт России	981
Радыгин А.Д. Регулирование норм корпоративного управления в России и ЕС: ограничения, возможности и перспективы унификации	1025
Мальгинов Г.Н., Радыгин А.Д., Юдин А.Д. Структура собственности в российских регионах и ее динамика в период рыночной трансформации	1059
Шишкин С.В. Квазирынок и роль страховщиков в системе обязательного медицинского страхования	1085
Вместо заключения	1141
Мау В. А. Российские экономические реформы в представлении их западных критиков.....	1143

Введение

В настоящем издании собраны работы, написанные ведущими специалистами Института экономики переходного периода в 1999–2002 гг. Ряд из них был опубликован в сборниках серии «Научные труды ИЭПП», подготовленных по материалам исследований, проведенных в рамках различных проектов Института; другие вышли в свет в специализированных изданиях в виде отдельных статей. Значительная часть прикладных исследований легла в основу книги «Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России. 1998–2002».

Включенные в сборник работы сгруппированы в пять блоков, которые соответствуют основным направлениям исследований, проводимых ИЭПП.

Раздел I. Политическая экономия

Российская посткоммунистическая трансформация стала периодом многоплановых и беспрецедентных перемен. Непростой и противоречивый характер трансформации породил острые дискуссии о самом существовании проводившихся реформ, об их эффективности и адекватности, о наличии альтернативных подходов к экономической политике.

Одним из основных предметов дискуссий 1990-х гг. был вопрос о том, насколько специфичны российские проблемы, в какой мере они детерминируются историческим опытом и национально-культурными особенностями развития страны и, соответственно, в какой мере допустимо использование универсальных подходов и опыта других стран для разработки и осуществления программы посткоммунистической трансформации России. Работа **Мау В. А. «Экономические реформы в России: итог и перспективы»** содержит некоторые обобщения и выводы по этим вопросам, что позволяет не только подвести итоги первого посткоммунистического десятилетия, но и сформулировать ряд проблем, важных для дальнейшего развития страны на путях демократии и рынка.

Обеспечение условий для устойчивого экономического роста является центральной задачей второго этапа посткоммунистической транс-

формации, этапа, следующего за решением задач макроэкономической стабилизации. В общем виде на экономический рост оказывают влияние такие группы факторов, как наличие природных ресурсов, адекватность экономической политики, общеполитическая ситуация в стране. Предметом статьи **«Политические и правовые факторы экономического роста в российских регионах»** (Мау В. А., Жаворонков С. В., Яновский К. Э.) является исследование роли политических факторов в обеспечении экономического роста в стране с развивающейся рыночной экономикой. Именно в политической сфере сосредотачиваются наиболее существенные риски для инвесторов, и именно эти риски в наименьшей мере поддаются общепринятым методам анализа. В ходе исследования была выявлена статистически значимая зависимость между правовыми и политическими институтами и экономическим ростом.

В статье **«Отношения России и ЕС: пространство выбора или выбор пространства»** (Мау В. А., Новиков В. В.) подчеркивается, что важным моментом в процессе внешнеэкономического позиционирования России стал состоявшийся в мае 2001 г. саммит Россия – ЕС, документы которого зафиксировали намерение обеих сторон двигаться в направлении формирования общего европейского экономического пространства. Тем самым фактически европейский азимут был обозначен в качестве приоритета.

Как считают авторы, в отношении единого пространства, включающего Россию и ЕС, следует говорить не о «выборе пространства» – сближении экономических политик партнеров на основе тех или иных принципов, определении конечного, однородного облика пространства, а о «пространстве выбора» – расширении сферы возможностей деятельности для российских и европейских граждан. Основой такого расширения является последовательная либерализация экономики на основе реализации «четырех свобод» – движения товаров, услуг, людей и капитала.

Во время встречи Большой восьмерки в Канаде в 2003 г. была остро поставлена проблема помощи беднейшим странам мира со стороны ведущих и наиболее богатых государств. Выходящая из системного кризиса Россия занимает поистине уникальное положение как получателя и источника помощи одновременно, что делает правомерным вопрос об эффективности такой помощи. Уроки предоставления помощи

вообще и уроки развития России последнего десятилетия не могут не представлять интерес для дальнейших решений. В статье **«Финансовая помощь: могут ли «дешевые деньги» не развращать реформаторские правительства»** (Мау В. А., Яновский К. Э.) рассмотрены как общие подходы к оценке иностранной помощи, так и некоторые конкретные уроки, вытекающие из опыта предоставления помощи посткоммунистическим странам на протяжении последних десятипятнадцати лет. При этом, говоря о помощи, авторы имеют в виду как субсидируемые кредиты, так и разного рода безвозмездную помощь (техническую, финансовую, гуманитарную).

Исследование **Мау В. А. «Посткоммунистическая Россия в постиндустриальном мире: проблемы догоняющего развития»** посвящено выявлению комплекса проблем догоняющего развития современной России. Вступление мира в постиндустриальную эпоху поставило, в том числе, и вопрос о специфике догоняющего развития в новых обстоятельствах. Россия стала первой страной, которой предстоит решать эту задачу, поэтому проблема догоняющего развития представляет несомненный интерес как, в частности, для российской элиты, так и вообще для значительной части российского общества.

Вопрос о том, в какой мере в принципе возможно решение задач догоняющего развития, всегда остается открытым. Анализ разрывов в социально-экономическом развитии отдельных стран в различные эпохи неоднократно подталкивал к выводу об «отставании навсегда», однако до сих пор отдельным странам удавалось решить задачу преодоления отсталости. При этом автор признает, что принципиально нельзя исключить ситуации, когда отставание окажется непреодолимым – во всяком случае, в течение обозримого исторического периода. Тем самым с уверенностью можно сказать лишь одно: секрет экономического прорыва известен только экономическим историкам будущего.

Раздел II. Бюджетная и фискальная политика

Предметом статьи **«Межбюджетные трансферты и фискальное поведение российских региональных властей в 1994–2000 гг.»** (Синельников-Мурылев С. Г., Кадочников П. А., Трунин И. В.) является влияние политики федеральных властей, в частности механизма распределения федеральной финансовой помощи, на решения субна-

циональных властей в области налоговой и бюджетной политики. Показано, что при определенных условиях не только вид гранта, но и особенности его выделения могут создавать отрицательные фискальные стимулы для субнациональных властей. Рассматривается гипотеза о том, что наличие или отсутствие подобных стимулов зависит от способа распределения федеральным центром выравнивающих трансфертов: осуществляется такое распределение на основе фактических доходов и расходов регионов или на основе некоторых оценок налогового потенциала и расходных потребностей субнациональных властей. На панельных данных выполнены эконометрические оценки параметров модели распределения помощи, а также осуществлена проверка того, насколько правила распределения федеральной финансовой помощи в Российской Федерации в 1994–2000 гг. создавали стимулы для региональных властей к изменению объема предоставления общественных и частных благ на своей территории.

В работе **«Перераспределение и стабилизация региональных доходов в рамках системы межбюджетных отношений»** (Кадочников П. А., Синельников-Мурылев С. Г., Трунин И. В., Четвериков С. Н.) предпринята попытка найти ответ на вопрос, какова степень влияния действующей в России системы межбюджетных трансфертов региональным властям и распределения налоговых доходов между бюджетами различных уровней на перераспределение дохода между субъектами Федерации, а также каков ее стабилизирующий эффект на показатели региональной экономики и регионального бюджета.

Анализ законодательства при ряде достаточно сильных упрощающих предпосылок, касающихся структуры налогоплательщиков в различных регионах, позволяет выдвинуть гипотезы о том, как воздействует налоговая система и система межбюджетных отношений на формирование доходов, остающихся в распоряжении различных экономических агентов, в том числе региональных властей. На основании данных об исполнении бюджетов различных уровней и распределении налоговых доходов были изучены степень и направление воздействия финансовой помощи регионам и зачисления отдельных федеральных налогов в федеральный бюджет на валовые региональные доходы и доходы региональных бюджетов. Также была проведена оценка масштабов и результатов перераспределения доходов между субъектами Российской Федерации на основе анализа основных финансовых пото-

ков между федеральным бюджетом и бюджетами субъектов Российской Федерации.

Статья «**Оценка результатов реформы подоходного налога в Российской Федерации**» (Синельников-Мурылев С. Г., Баткибеков С. Б., Кадочников П. А., Некипелов Д. Н.) посвящена анализу последствий реформы подоходного налогообложения в России в 2000 г. В ней, в частности, дается оценка влияния результатов реформы на поступления подоходного налога и его прогрессивность. На основе анализа теоретической модели формулируются гипотезы относительно влияния основных факторов на налоговые поступления и налоговую базу. При этом предполагается, что снижение предельной налоговой ставки привело к сокращению уклонения от уплаты налога, росту налоговой базы и поступлений налога. Кроме того, предполагается, что сокращение уклонения прежде всего среди наиболее обеспеченных налогоплательщиков увеличило налоговое бремя на них и, как следствие, реформа подоходного налога привела к повышению прогрессивности подоходного налога.

По результатам эмпирической проверки теоретической модели подтвердились гипотезы о снижении уклонения от уплаты налога и росте прогрессивности подоходного налогообложения в 2000–2001 гг., предложен ряд мер в области экономической политики.

Раздел III. Макроэкономическая и финансовая политика

В работе «**Эконометрический анализ финансового кризиса 1998 г.**» (Дробышевский С. М., Кадочников П. А.) рассматриваются отдельные аспекты финансового и банковского кризиса, произошедшего в РФ в августе 1998 г. В частности, проводится анализ динамики опережающих индикаторов валютных кризисов на временном интервале, предшествовавшем августу 1998 г. При рассмотрении кризиса авторы используют подход, характерный для модели валютных кризисов первого поколения (кризисы платежного баланса), что позволяет оценить динамику «теневого» обменного курса рубля к доллару США. Отдельный раздел работы посвящен изучению факторов банковского кризиса, в частности возникновению проблем у ряда коммерческих банков РФ,

в которую включены как банки, потерпевшие крах в конце 1998 г., так и «выжившие» банки.

В работе **Дробышевского С. М. «Анализ временной структуры процентных ставок по ГКО»** проводится эмпирический анализ динамики и свойств временной структуры процентных ставок по ГКО в период до августа 1998 г. В частности, показываются предсказательные возможности временной структуры ставок в отношении динамики инфляции, изменения обменного курса рубля к доллару США и будущих коротких ставок по ГКО. Кроме того, изучаются вопросы реакции доходности ГКО на шоки денежного предложения.

Исследование **«Анализ инфляционных процессов в российской экономике» (Дробышевский С. М., Козловская А. М.)** дает представление о моделировании динамики колебаний темпов роста потребительских цен в РФ и объясняет причины этого. На основе монетарного подхода к объяснению природы инфляции предложен набор эконометрических моделей, включающих, в том числе, системы регрессионных уравнений, объясняющих изменения в динамике индекса потребительских цен на различных временных периодах, до и после кризиса августа 1998 г.

Работа **«Эконометрический анализ и прогнозирование динамических рядов основных макроэкономических показателей» (Носко В. П., Дробышевский С. М.)** посвящена изучению методологии моделирования и прогнозирования временных рядов макроэкономических показателей. В частности, проводится анализ статистических свойств динамических рядов набора основных показателей (ВВП, ИПЦ, денежные агрегаты, экспорт, импорт и т.д.), а также оцениваются прогнозные свойства подобранных моделей.

В работе **Дробышевского С. М. «Внутренние факторы денежно-кредитной политики России»** рассмотрены некоторые вопросы реализации денежно-кредитной политики Банком России на временных интервалах, включающих периоды до и после кризиса 1998 г. В частности, проверяются гипотезы о влиянии денег на реальный сектор экономики в РФ и возможных механизмах трансмиссии денежно-кредитной политики в России. Кроме того, специальный раздел посвящен выявлению фактических промежуточных целей, которых придерживался при проведении своей политики ЦБ РФ.

Статья **Кадочникова П. А. «Внешние факторы денежно-кредитной политики РФ»** содержит анализ возможных вариантов интервенционной политики, результаты проверки некоторых гипотез о динамике внешнеторговых показателей, показателей валютной и денежно-кредитной политики, а также оценку возможностей для стерилизации увеличения денежного предложения при помощи накопления остатков на счетах Федерального казначейства в ЦБ РФ. В работе предпринят анализ динамики основных показателей платежного баланса, золотовалютных резервов и денежной базы, обменного курса, остатков на счетах органов государственного управления и др. На основе проведенного исследования выдвигаются некоторые гипотезы, которые подвергаются эконометрической проверке.

В работе **«Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ»** (Дробышевский С. М., Золотарева А. Б., Кадочников П. А., Синельников-Мурылев С. Г.) рассмотрены основные условия и проблемы создания стабилизационного фонда в РФ, основной целью которого могло бы стать сглаживание колебаний непроцентных расходов федерального бюджета РФ при изменениях цен на мировых рынках на основные товары российского экспорта, в первую очередь, на нефть. Особое внимание уделено вопросам, касающимся возможного порядка накопления средств в фонде и принципов их расходования.

Работа **Лугового О. В. «Проблема неплатежей в переходной экономике»** посвящена изучению процессов возникновения, распространения и мультипликации неплатежей в российской переходной экономике. В ней обобщаются и структурируются гипотезы относительно причин возникновения и распространения просроченной задолженности в экономике. На основе теоретической модели изучаются некоторые аспекты воздействия неплатежей на макроэкономические показатели. Гипотезы и выводы из теоретической модели подвергаются эмпирической проверке.

Раздел IV. Исследования реального сектора

Исследование **Бессонова В. А. «О трансформационных структурных сдвигах в российской экономике»** содержит описание инструментария для анализа структурных сдвигов, являющегося естественным дополнением стандартного инструментария экономических

индексов. Проанализированы интенсивность, поступательность и направленность движения ценовых пропорций и структуры промышленного производства в процессе российских экономических реформ. Выявлены некоторые закономерности и обсуждены возможные причины их возникновения.

Одним из результатов финансового кризиса 1998 г. стала значительная реальная девальвация рубля, которая сопровождалась сокращением импорта. Практически одновременно с этим в российской экономике сформировалась тенденция к росту производства, причем замещение импортных товаров товарами отечественного производства могло быть одной из причин наблюдаемого роста. В работе **«Импортозамещение в Российской Федерации в 1998–2002 гг.»** (Кадочников П. А., Четвериков С. Н.) обсуждаются основные проблемы измерения спроса на отечественные и импортные товары, а также оценивается система соответствующих одновременных уравнений. Далее на их основании проводятся расчеты того, в какой мере фактические изменения объемов производства и импорта были связаны с колебаниями относительных цен (эффект замещения импортных товаров товарами отечественного производства).

В работе **«Влияние изменения тарифов на электроэнергию на цены и объем производства в экономике РФ»** (Кадочников П. А., Полевой Д. И.) на основе эконометрических уравнений оценивается влияние тарифов на электроэнергию, газ и грузовые перевозки МПС, а также цен на автомобильный бензин на потребительские цены, цены на жилищно-коммунальные услуги, цены производителей и объемы промышленного производства как в целом по промышленности, так и по отдельным ее отраслям.

В основе работы Храмовой И. Г. **«Деятельность агрохолдингов в российском продовольственном секторе: результаты одного исследования»** лежит анкетный опрос агрохолдингов, проведенный в 2002 г. Автор рассматривает различные аспекты деятельности крупных несельскохозяйственных компаний в аграрном секторе на примере Ростовской области, анализирует мотивы возникновения агрохолдингов, формы организации производства, приобретения земли и активов, использования ресурсов. В статье анализируются особенности организации управления в агрохолдингах, а также некоторые социальные ас-

пекты деятельности несельскохозяйственных компаний в аграрном секторе.

Статья **«Эффективность внешнеторгового регулирования рынка мяса птицы в России с точки зрения поддержки внутреннего производителя»** (Карлова Н. А., Шик О. В.) написана по результатам исследования по проблеме регулирования рынка мяса птицы в России. Работа проводилась в 2002 г., когда Комиссия Правительства РФ по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике начала расследование в отношении возросшего импорта мяса птицы в Россию и предложила всем заинтересованным сторонам высказать свое мнение. В работе анализируются параметры рынка мяса птицы в России и основные факторы изменения спроса и предложения на нем. Особое внимание уделяется исследованию влияния импорта на внутреннее производство. Завершают работу выводы и рекомендации по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике в отношении мяса птицы.

Раздел V. Институциональные преобразования

Активные споры о роли слияний и поглощений в экономике продолжаются около 100 лет. В последние годы эта тема стала весьма актуальной для России и других стран с переходной экономикой. В работе **«Слияния и поглощения в корпоративном секторе: основные подходы, особенности России и задачи регулирования»** (Радыгин А. Д., Энтов Р. М.) предпринята попытка дать общий обзор особенностей рынка корпоративного контроля в России на основе имеющихся теоретических подходов и уже накопленного отечественного опыта эмпирических исследований. Рассматриваются актуальные проблемы действующего законодательства и механизмов регулирования слияний и поглощений.

Авторы исследования **«Инфорсмент прав собственности и контрактных обязательств: теоретические подходы и опыт России»** Радыгин А. Д. и Энтов Р. М. рассматривают теоретические подходы к проблемам инфорсмента прав собственности и контрактных обязательств, анализируют экономические последствия несовершенной системы инфорсмента, опыт рассмотрения споров в области корпоративных отношений. В работе представлены также прикладные

рекомендации, касающиеся ряда изменений в законодательстве, а также в области судебной реформы, исполнительного производства и прав регулирующих органов.

В статье **Радыгина А. Д.** «**Регулирование норм корпоративного управления в России и ЕС: ограничения, возможности и перспективы унификации**» рассматриваются тенденции рецепции, унификации и гармонизации законодательства о компаниях, анализируются современные направления реформирования данной сферы в Европейском союзе, дан сравнительный анализ некоторых норм корпоративного управления в контексте потенциальной гармонизации законодательства в данной сфере

Исследование «**Структура собственности в российских регионах и ее динамика в период рыночной трансформации**» (**Мальгинов Г. Н., Радыгин А. Д., Юдин А. Д.**) содержит анализ основных закономерностей процессов разгосударствления в российских регионах. Эмпирический анализ сконцентрирован на проблемах сравнительного изучения динамики негосударственного сектора в российских регионах и выявлении взаимосвязей между уровнем развития негосударственного сектора и некоторыми показателями экономико-политического развития регионов.

Содержанием реформ систем финансирования здравоохранения, проводившихся в западных странах с конца 1980-х гг., было внедрение элементов рыночных отношений (рыночных институтов) во взаимодействие между производителями услуг и плательщиками. Идеология реформ была идеологией создания рынка внутри системы финансирования общественного здравоохранения. Но не полноценного рынка, а «квазирынка» (или «внутреннего рынка», «регулируемого рынка»). Опыт реформ и за рубежом, и в нашей стране заставляет более внимательно рассмотреть вопрос о том, при каких институциональных условиях может быть обеспечен рост эффективности деятельности производителей и покупателей на квазирынке медицинских услуг. Максимально широкую рамку для анализа задает теоретико-методологическая схема агентских отношений. В работе **Шишкина С. В.** «**Квазирынок и роль страховщиков в системе обязательного медицинского страхования**» представлен сравнительный анализ трех моделей общественного финансирования медицинских услуг с разными типами покупателей,

проведенный на основе теоретико-методологической схемы агентских отношений.

Заключает сборник статья **Мау В. А. «Российские экономические реформы в представлении их западных критиков»**. Нельзя не признать, что российские реформы далеки от того, чтобы считать их исключительно успешными. Они нуждаются в специальном и серьезном анализе. В статье кратко рассмотрен и прокомментирован ряд наиболее распространенных упреков российским реформам и российским реформаторам, а также обращено внимание на некоторые существенные особенности посткоммунистической трансформации России, которые обыкновенно оказываются вне поля зрения исследователей. В работе представлены аргументы, которые чаще всего можно встретить в статьях западных критиков российских реформ. Анализируя их, автор хотел показать, что процесс российских преобразований – феномен гораздо более сложный, чем представляется большинству экспертов, наблюдающих его со стороны или издалека.

С окончанием XX в. завершен, по мнению автора, определенный этап посткоммунистической трансформации. С какими бы результатами разные страны ни завершили последнее десятилетие ушедшего века, уже можно, по-видимому, сделать вывод о том, что переходный период от тотального огосударствления к рыночной экономике закончился. Результаты различны, однако проблемы, с которыми сталкиваются сейчас посткоммунистические страны, являются уже типичными для стран с рыночной экономикой, хотя и находящихся на разных ступенях своего политического и экономического развития.

Раздел I

**Политическая
экономика**

Мау В.А.

Экономические реформы в России: итог и перспективы¹

Основные итоги посткоммунистического развития

Российская посткоммунистическая трансформация стала периодом многоплановых и беспрецедентных перемен, отличающихся если не по характеру стоящих задач, то по их масштабу и сочетанию. Непростой и противоречивый характер трансформации породили острые дискуссии о самом существовании проводившихся реформ, об их эффективности и адекватности, о наличии альтернативных подходов к экономической политике.

Одной из ключевых тем дискуссии 90-х гг. был вопрос о том, насколько специфичны российские проблемы, в какой мере они детерминируются историческим опытом и национально-культурными особенностями развития страны и, соответственно, в какой мере допустимо использование универсальных подходов и опыта других стран для разработки и осуществления программы посткоммунистической трансформации России. Прошедшее десятилетие позволяет сделать некоторые обобщения и выводы по этим вопросам. Это тем более важно, что ответ на них позволяет не только подвести итоги первого посткоммунистического десятилетия, но и сформулировать ряд важных проблем дальнейшего развития страны на путях демократии и рынка.

В конце 80-х гг. перед Россией (точнее, перед СССР) в полный рост встали четыре масштабных исторических вызова, которым соответствовали четыре различных процесса преобразований. И именно эти процессы в полной мере предопределяли развитие страны на протяжении 90-х гг. Не будучи непременно внутренне связаны друг с другом, в России эти процессы оказались тесно переплетенными и оказывали существенное влияние друг на друга и, главное, на характер экономического и политического развития страны.

¹ Статья подготовлена по материалам годовых обзоров ИЭПП: «Российская экономика. Тенденции и перспективы» (1999–2002 гг.).

Во-первых, страна столкнулась с вызовами постиндустриальной эпохи. Выход за рамки индустриального общества сопровождается тяжелым структурным и макроэкономическим кризисами, через которые прошли страны Запада в 70-е гг. СССР, благодаря благоприятной для себя внешнеэкономической конъюнктуре, смог отсрочить начало структурной адаптации, но тем болезненнее она оказалась тогда, когда стала абсолютно неизбежной. Структурный кризис советской хозяйственной системы, который в полной мере проявился в масштабном спаде уже российской экономики, стал проявлением тех же процессов, которые применительно к западным странам 70-х гг. описывались термином «стагфляция»².

На протяжении 90-х гг. проходили острые дискуссии относительно характера структурной трансформации российской экономики. Падение ряда традиционных секторов индустриальной экономики характеризовалось некоторыми авторами как деиндустриализация, хотя более глубокий анализ протекающих процессов позволяет увидеть в происходящих структурных сдвигах и ростки новой, постиндустриальной структуры (см. *табл. 1*). Бурно растут отрасли телекоммуникаций и связи, электронная промышленность³ (после 1998 г. более чем на 1/3 ежегодно). Прогрессивные сдвиги происходят в структуре продукции, выпускаемой химической промышленностью и металлургической отраслью. Заметно увеличивается количество организаций образования, число вовлеченных в вузовское и послевузовское образование. Разумеется, тенденция эта не является абсолютно доминирующей, и ее укрепление будет в значительной мере зависеть от эффективности экономи-

² Характеристика российского кризиса как кризиса индустриального общества содержится в работах некоторых исследователей (см.: *Bauman Z. A Post-Modern Revolution? From a One-Party State to Democracy. Amsterdam: Rodopi, 1993; Rosser J.B., Rosser M.V. Schumpeterian Evolutionary Dynamics and the Collaps of Soviet-Block Socialism. Review of Political Economy. 1997. Vol. 9. № 2*).

³ За 90-е гг. электронная промышленность освоила порядка 700 новых изделий, отвечающих мировому уровню, освоила 800 видов товаров народного потребления. Рост производства составил в 1999 г. 46%, а в 2000 – 37,7%. За последние годы значительно возрос экспорт электронной продукции, составляя 70–80 млн долл. в год, в основном в страны дальнего зарубежья (см. *Смирнов В. Большие перспективы микротехнологий и схем. Красная звезда. 2001. 17 марта; Смирнов В. Российская электроника – богат и бедняк. Российская газета. 2001. 17 апреля*).

ческой политики, от способности правительства содействовать развитию благоприятных сдвигов.

Таблица 1

**Некоторые показатели социально-экономического
развития в 90-е гг. (1991 г. = 100%, где не указано иное)**

	1992	1998	1999	2000
Образование				
Число вузов	103,3	176,1	180,8	183,5
Численность студентов в вузах	95,5	130,3	147,5	171,7
Выпущено специалистов из вузов	104,4	123	136,3	155,9
Численность профессорско-преподавательского состава	109,1 (1993 г.)	113,6	116,5	
Производство				
Видеокассеты	107,7	1157	944	
Доля производства прогрессивных лакокрасочных материалов	72	82	85	
Доля электростали и кислородно-конвертерной стали в общем объеме выплавки стали, %	50	72	72	72,6
Доля стали, полученной с машин непрерывного литья, %	28	52	50	49,7
Производство цветных металлов	99,4	111,4	117	120,6
Транспорт				
Обеспеченность населения собственными легковыми автомобилями, на 1000 населения	107,9	192,1	201,7	
Автомобильные дороги с твердым покрытием на 1000 кв. км территории	103,3	111,1	111,3	
Связь				
Число телефонных аппаратов сети общего пользования	101,6	123,8	130,7	135,7
Обеспеченность населения домашними телефонными аппаратами (на 100 семей)	105	137,6	147,6	
Протяженность междугородных телефонных каналов	106,3	252,8	351,1	
Доля протяженности цифровых каналов в общей протяженности междугородных телефонных каналов, %	1,5	56,9	69,1	
Число зарегистрированных факсов	206,2	1706 (1997 г.)		
Число пейджеров	100	3838	4118	
Сотовых телефонов	100	12695	23600	

Источник: Госкомстат РФ.

Во-вторых, в российском обществе протекали процессы собственно посткоммунистической трансформации. Это был поистине уникальный эксперимент. Никогда в мировой истории (в том числе в эко-

номической истории) не осуществлялся переход от тотально огосударственной экономики к рыночной. Естественно, наиболее сложным процессом здесь являлась трансформация собственности – приватизация в национальных масштабах. Однако этот переход не являлся чем-то специфическим для России. Одновременно с ней посткоммунистические преобразования осуществляли еще порядка 25 государств, причем Россия не была первопроходцем: ряд стран начали этот переход на два-три года раньше, что давало постсоветским республикам определенный, хотя и не очень богатый опыт.

В-третьих, Россия столкнулась с масштабным макроэкономическим кризисом, ставшим результатом популистской экономической политики (которая проводилась, начиная со второй половины 80-х гг.), что привело к развалу бюджетной и денежной системы, к исключительно высоким темпам инфляции, к падению производства. Впрочем, макроэкономический кризис и пути борьбы с ним были уже хорошо изучены к концу XX столетия. В послевоенный период схожие проблемы приходилось решать многим странам Европы, Азии и Латинской Америки, да и сама Россия имела определенный позитивный опыт преодоления макроэкономического кризиса (в 1922–1923 гг.).

Наконец, *в-четвертых*, экономико-политические, макроэкономические и структурные преобразования, с которыми столкнулась Россия на рубеже 80–90-х гг., осуществлялись в условиях полномасштабной социальной революции. Системные преобразования, радикально изменявшие общественное устройство страны, протекали в условиях слабого государства, что и представляет собой сущностную характеристику революции⁴. К началу посткоммунистических преобразований разрушенными оказались практически все институты государственной власти, и их восстановление было, по сути, центральной политической задачей первого посткоммунистического десятилетия. Более того, экономические реформы продвигались только по мере восстановления институтов государственной власти, что приводило к гораздо более медленным темпам преобразований, чем в большинстве других посткоммунистических стран. Революционный тип преобразований был

⁴ Подробную характеристику этого вывода см.: Стародубровская И.В., Мау В.А. Великие революции от Кромвеля до Путина. М., 2001. С. 313–317.

уникален среди стран, осуществлявших посткоммунистический переход, однако он также не был абсолютно нов в европейской истории.

Таким образом, развитие России последнего десятилетия было действительно весьма специфичным. Однако специфика эта предопределялась не столько факторами культурно-исторического характера, сколько самим фактом одновременного протекания четырех обозначенных выше процессов. Каждый из этих процессов не представлял собой чего-то уникального, неизвестного из опыта других стран или из исторического опыта самой России. Уникальным стало их переплетение в одной стране в одно и то же время. Именно такое переплетение создавало те своеобразные процессы, которые обуславливали специфику российской трансформации и ставили в тупик многих исследователей посткоммунизма.

К концу 90-х гг. обозначилось исчерпание по крайней мере трех из четырех трансформационных процессов.

Прежде всего, *была проведена макроэкономическая стабилизация*. Кризис оказался довольно длительным по продолжительности (около десяти лет), однако не беспрецедентным в экономической истории. Стабилизация была осуществлена при помощи набора стандартных мероприятий (либерализация, бюджетная и денежная стабилизация), и ее успешное завершение сформировало основу для восстановления экономического роста.

Разумеется, решение задач стабилизации не является раз и навсегда данным. Экономическая система не застрахована от ошибок власти, от ее неадекватных и популистских решений.

Практически *исчерпаны процессы революционной трансформации*. Налицо восстановление государственной власти, макроэкономическая стабилизация синхронизирована со стабилизацией политической. Еще анализ предвыборных программ политических партий конца 1999 г. показывал, что базовые ориентиры основных политических сил при всем различии между ними сближаются⁵. Возникает общая система базовых ценностей, которые не являются уже предметом политической борьбы.

⁵ См.: Российская экономика в 1999 году: Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 2000. С. 313–319; Дмитриев М. Эволюция экономических программ ведущих политических партий и блоков. Вопросы экономики. 2000. № 1.

По существу, российские базовые ценности являются ценностями западных демократий, те или иные аспекты которых считают приемлемыми для России различные политические силы. Не только в научных, но и в политических дискуссиях широко используются межстрановые сравнения, материалы Всемирного банка (на них чаще ссылаются дирижисты), опыт Новой Зеландии (важный для либералов) и др. Таким образом, можно констатировать фактическое завершение дискуссии об исключительности России.

Сказанное прослеживается при анализе дискуссий, которые ведутся в настоящее время в России: о путях консолидации экономического роста; о вступлении в ВТО и перспективах сближения с ЕС; о дерегулировании; о реформе естественных монополий и вообще антимонопольной политике. Ниже мы рассмотрим содержание некоторых из этих дискуссий более подробно. Здесь же заметим лишь, что любая из перечисленных тем и существующие в их рамках разногласия в принципе не могли содержательно обсуждаться при сохранении противостояния «универсалистов» и сторонников российской исключительности, характерного для 1990-х гг.

Характерным примером консолидации элиты стало формирование на базе центристских фракций Государственной Думы («Единства», ОВР, «Регионов России») пропрезидентской партии «Единая Россия», нацеленной на завоевание большинства в парламенте. Объединение указанных организаций можно считать вполне закономерным: движения, различавшиеся лишь именем лидера, под которого они были созданы, естественным образом сливаются, когда вопрос с лидером на ближайшие годы однозначно определен.

В левой части политического спектра происходило размежевание на сторонников тесного сотрудничества с президентской властью и сторонников сохранения оппозиционного облика КПРФ. Строго говоря, разница между этими двумя вариантами является преимущественно тактической. Обе левых группы признают верховенство действующей Конституции РФ и не посягают на изменение основ конституционного строя (во всяком случае, в обозримой перспективе). Тем более, что и в КПРФ уже происходят процессы, свидетельствующие о ее эволюции. На передний план здесь выдвигается (похоже, правда, не без помощи действующей власти) С. Глазьев, совершивший за прошедшее десятилетие эволюцию от работы в правительствах Е. Гайдара и В. Черно-

мырдина через союз с А. Лебедем к союзу с Г. Зюгановым. С. Глазьев, фактически сменивший Ю. Маслюкова на посту «главного экономиста» КПРФ, демонстративно не является членом компартии. Развиваемые им экономические концепции являются по сути своей дирижистскими (и в этом смысле антилиберальными), но никак не коммунистическими. Тем самым, происходит коренная смена идеологии компартии в ключевой для практической жизни страны области – экономической.

Одновременно происходила консолидация нижней палаты. Сразу после выборов 1999 г. в Государственной Думе была сформирована широкая коалиция между центристами и левыми по распределению думских портфелей⁶. Тогда же, в 2000 г., сформировалась «нетрадиционная» модель функционирования правительства: в парламенте ему надо было договариваться с левыми и центристами, контролировавшими подавляющее большинство комитетов, а в своей практической экономической политике опираться на либеральную (правую) идеологию. Такая ситуация на протяжении 2000–2001 гг. регулярно создавала искусственные трудности при проведении социально-экономической политики, поскольку руководители думских комитетов из КПРФ (особенно комитетов по экономической политике, по социальной политике и по конституционному законодательству) имели достаточно механизмов для торможения правительственных и президентских законопроектов. И вот в 2002 г. в Думе произошел пересмотр прежних соглашений, в результате которого практически все комитеты оказались под контролем центристов и правых. Это была перегруппировка в направлении организации власти, присущей развитым демократическим обществам: правительство стало опираться на парламентское большинство. Подобные сдвиги представляются очень важными, так как знаменуют *фактическое повышение роли парламента* в политической жизни страны. При продолжении этой тенденции опора правительства на парламентское большинство станет в России не эпизодом, а нормой (традицией), несмотря на отсутствие соответствующей записи в Конституции РФ.

Дальнейшая консолидация политической системы посткоммунистической России будет в значительной мере зависеть от результатов

⁶ См. подробнее: Российская экономика в 2000 году: Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 2001. Вып. 22. С. 8–9.

парламентских выборов в декабре 2003 г. Вряд ли верховная власть переместится в левую часть политического поля. Поэтому результаты, которые продемонстрируют правые и центристы, станут решающими для облика как правящей коалиции – будет ли она чисто лидерской (и в партийно-политическом отношении оппортунистической, поскольку центристы готовы «переварить» и озвучить практически любую идеологию) или же власть будет более идеологически разборчивой, более последовательно опирающейся на ценности рыночной демократии западного типа.

Не менее важен будет и результат левых. Успех на выборах левоцентристов Г. Селезнева даст нынешней власти дополнительных союзников и одновременно будет способствовать ее сдвигу влево. Дело в том, что подобный союз во всех отношениях (как тактических, так и программных) был бы для правоцентристов гораздо более естественным, нежели сближение с правыми из СПС, поскольку особенностью обоих центристских блоков является крайне сниженная роль идеологии. В случае же подтверждения КПРФ своих позиций (что представляется вполне вероятным) можно будет ожидать консолидации власти в правоцентристском секторе при продолжении работы над коммунистической партией в сторону ее дальнейшей эволюции к социал-демократии.

В любом случае от предстоящих выборов можно с высокой степенью вероятности ожидать появления в России правящей партии, т.е. партии, обладающей большинством в нижней палате парламента. Это не будет означать на данном этапе формального перераспределения полномочий от президента к парламенту, тем более что правящая партия, если она действительно возникнет, станет таковой не из-за популярности пропагандируемых ей идей, а преимущественно благодаря опоре на личную популярность В. Путина. Но, завоевав парламентское большинство, партия вряд ли останется лишь инструментом в руках президентской администрации, обеспечивая ей «машину для голосования». Партия, имеющая большинство в законодательном корпусе, скорее всего, попытается реализовывать собственные корпоративные интересы и вступит в гораздо более жесткий торг с представителями исполнительной власти. Уже опыт 2002 г. показал, что, усилившись за счет коммунистов, центристские фракции склонны демонстрировать

свою независимость от Кремля и правительства, все активнее стали торговаться по предлагаемым ими законопроектам.

Нередко можно встретить утверждение, что российская демократия является не вполне демократией, что ей далеко до западных стандартов. Однако при сравнении российской политической системы с западной следует принимать во внимание особенности той или иной фазы демократического развития общества. Формирующийся политический ландшафт России, действительно, не вполне соответствует *современным* принципам функционирования политических институтов стран Запада. Однако если провести сравнения с этапами развития западных обществ, качественно сопоставимыми с современным российским положением, то можно будет проследить целый ряд общих черт и закономерностей.

В данном случае имеются в виду два обстоятельства функционирования демократических систем прошлых десятилетий. Во-первых, особенности демократических обществ, лишь недавно порвавших с тоталитаризмом или авторитаризмом. Во-вторых, функционирование этих систем в условиях жесткого противостояния правых и левых партий. В первом случае типичным примером является Италия, в которой на протяжении ряда десятилетий сохранялась «полупарламентарная» система власти, когда ведущая правительственная партия бессменно оставалась у власти – единолично или в союзе с малыми партиями, а вторая по величине партия (коммунистическая) всегда оставалась в оппозиции. По-видимому, такой режим на протяжении некоторого периода времени будет иметь место и в России.

«Полупарламентарная» демократия, как показывает опыт, создавая в стране политическую стабильность, способна обеспечить устойчивый экономический рост на протяжении определенного периода времени. Однако в этот режим встроены и серьезные ограничители, поскольку он создает питательную среду для широкого развития коррупции. Длительное нахождение у власти одной и той же партии не способствует развитию механизмов демократического контроля, а механизмы контроля, характерные для авторитарных систем, здесь также отсутствуют. Способность такого режима обеспечивать экономический рост будет зависеть от того, в какой мере гражданскому обществу удастся сохранить свою относительную независимость от власти и обеспечить элементарный общественный контроль за деятельностью бюрократии.

Можно говорить и об *исчерпании задач посткоммунистической трансформации*. Этот вывод нередко вызывает особенно острые возражения и потому требует пояснений. Три основные характеристики отличают коммунистическую систему: тоталитарный политический режим, абсолютное господство государственной собственности в экономике, а также товарный дефицит в качестве сущностной черты экономической и политической жизни⁷. К концу 90-х гг. в России были преодолены все три черты коммунизма. Это не означает, разумеется, что был полностью преодолен кризис, с которым страна вступила в 90-е гг. Однако тяжелые структурные и макроэкономические проблемы, которые продолжают стоять перед Россией и которые делают ее очень уязвимой перед угрозой внешних шоков, не являются, строго говоря, наследием коммунистической системы. Все это – результаты развития и кризиса индустриальной системы, и недаром практически все страны, которым приходилось решать задачи выхода из индустриального общества, сталкивались со схожими вызовами.

Словом, доминирующей социально-экономической проблемой современной России является кризис индустриальной системы и формирование социально-экономических основ постиндустриального общества. Этот процесс предопределяет существо происходящей ныне трансформации и основные вызовы, с которыми будет сталкиваться страна на протяжении ближайшего десятилетия.

⁷ Сущностная связь, неразделимость коммунистической системы и товарного дефицита была показана еще в первые годы практического осуществления коммунистического эксперимента (см.: *Бруцкус Б.Д.* Проблемы народного хозяйства при социалистическом строе. *Экономист*. 1922. № 1–3; *Новожилов В.В.* Недостаток товаров. *Вестник финансов*. 1926. № 2). Любопытно, что это было фактически признано И.Сталиным. В «*Экономических основах социализма в СССР*» в качестве одного из фундаментальных законов построенного под его руководством общества называется «закон опережающего роста потребностей по сравнению с возможностями их удовлетворения» (*Сталин И.* Сочинения. М., 1997. Т. 16).

Проблемы консолидации экономического роста

Решение трансформационных вызовов непосредственно связано с проблематикой экономического роста, ставшего центром экономико-политических дискуссий 2001–2002 гг. В дискуссии приняли участие практически все ведущие политики и экономисты России, включая президента страны В. Путина.

Объективной основой дискуссий стала регулярная стагнация в зимние месяцы. В принципе, осенне-зимняя стагнация прослеживается в российской экономике уже на протяжении ряда лет, однако каждый раз аналитиками ставится один и тот же вопрос: является ли эта остановка вновь сезонным явлением или же страна стоит перед угрозой полномасштабной рецессии? Вопрос этот стоял тем более остро, что в 2001 г. наметились негативные тенденции в развитии мировой экономики, и естественно, возникли опасения, не является ли российская стагнация частью общемировых процессов.

К весне 2002 г. экономика России вновь продемонстрировала рост, однако темп его был ниже, чем в предыдущие два года. Если в 2000 г. ВВП вырос на 9%, в 2001 г. – на 5%, а в 2002 г. уже не более 4%. Низкими оставались и показатели инвестиционной активности – прирост инвестиций в 2002 г. составил порядка 2,5%. Серьезной проблемой стало отсутствие заметного структурного обновления: во втором полугодии наблюдалась стагнация производства в инвестиционных и потребительских отраслях промышленности при росте экспортных сырьевых отраслей (прежде всего, топливной и цветной металлургии). Правда, одновременно происходило повышение спроса на конечные товары как потребительского, так и производственного назначения, что при определенных условиях может стать фактором повышательной динамики производства.

И хотя темп роста российской экономики все равно превышал показатели ЕС и Северной Америки, его параметры стали поводом для жесткой критики правительства со стороны различных групп политиков и экономистов. Суть критики состояла в том, что такими темпами Россия очень не скоро достигнет нынешнего уровня даже наиболее бедных стран ЕС и уж точно проиграет в соревновании с быстрорастущим Китаем. В. Путин также несколько раз в течение весны выска-

зывался на эту тему, призывая правительство ставить перед собой «более амбициозные задачи». Таким образом, проблема роста в этой дискуссии выступила не столько как экономическая, сколько как политическая. Главным здесь была оценка эффективности деятельности правительства и, соответственно, вопрос об альтернативах – как проводимому курсу, так и осуществляющим этот курс персоналиям.

Вопрос, впрочем, не может быть ограничен и узко-политическим аспектом проблемы роста, каким бы важным он не представлялся. В 2002 г. была четко сформулирована ключевая задача предстоящих лет (или даже десятилетий): преодоление разрыва между Россией и наиболее передовыми странами мира. Такого рода проблемы достаточно хорошо известны из экономической истории последних двух столетий как «догоняющее развитие». Решение этой проблемы может стать объединяющей общество идеей, на отсутствие которой нередко жаловались представители российской элиты в 90-е гг. Однако принципиальной особенностью стоящей перед Россией задачи является необходимость осуществления прорыва в условиях постиндустриального мира, прорыва от индустриального общества к постиндустриальному. Такой задачи пока еще никому решать не приходилось⁸.

Признание названной проблемы в качестве ключевой уже в исходном пункте позволяет выделить некоторые характеристики роста, который необходимо обеспечить для современной России. Во-первых, необходим устойчивый и долгосрочный рост в средне- и долгосрочной перспективе, а потому важно не допускать принятия популистских решений, которые приводят к краткосрочным эффектам, т.е. обеспечивают красивые цифры роста в ближайшие годы, за чем следует тяжелый кризис. Во-вторых, рост должен сопровождаться прогрессивными структурными сдвигами. В-третьих, радикальные структурные сдвиги требуют формирования такой институциональной системы, которая обеспечивает высокую адаптивность экономики и отдельных экономических агентов к постоянно меняющимся вызовам времени.

Экономический рост – проблема многоаспектная, тем более, когда речь идет о стране, только выходящей из длительного периода рево-

⁸ Подробнее о постиндустриальных проблемах развития современной России см. статью в настоящем сборнике: *Мау В.* Посткоммунистическая Россия в постиндустриальном мире: проблемы догоняющего развития.

люционных потрясений и стоящей перед необходимостью решать задачи глубокой структурной трансформации своей экономики. Разные экономические и политические группировки, участвующие в такой ситуации в дискуссии о росте, пытаются решать в ней свои, причем существенно различающиеся одна от другой задачи.

Вопрос о росте становится полем для борьбы различных групп влияния за власть. Причем менее всего эта борьба может ассоциироваться с позицией левых сил. Они, конечно, также имеет свои представления о «правильной», т.е. обеспечивающей экономический рост, системе мероприятий, однако отнюдь не КПРФ играла ведущую роль в критике правительства. Наиболее активными здесь были как раз группировки, так или иначе связанные с исполнительной властью, – уже находящиеся в структурах власти, но стремящиеся к укреплению своего положения и расширению сферы своего влияния на правительство.

В содержательном отношении дискуссия развивалась вокруг четырех базовых направлений консолидации экономического роста.

Дирижистская модель, основанная на применении принципов традиционной промышленной политики, включая выделение отраслевых приоритетов и государственную (финансовую и нефинансовую) поддержку этих секторов. Сторонниками этой модели выступали как представители левых сил, так и ряд представителей действующих структур власти и связанных с ними экономистов. Данная модель основывается на этатистской идеологии, на вере в возможности государства объективно определять приоритеты и формировать долгосрочную стратегию роста. Не менее важен в этой модели протекционизм как способ защиты отечественного производителя от конкуренции более сильных иностранных фирм. Таким образом, эта модель предполагает проведение активной «промышленной политики» в традиционном (отраслевом) значении этого слова.

Развитие финансово-промышленных групп, повышение инвестиционной (и вообще организаторской) роли конгломератов крупнейших фирм. Предполагается, что такие образования обеспечивают концентрацию ресурсов (финансовых, интеллектуальных), а также обеспечивают снижение трансакционных издержек (благодаря соединению в

себе финансовых, производственных и исследовательских организаций)⁹.

Резкое сокращение бюджетной нагрузки на экономику (реформа формирования и расходования бюджетных средств), приведение ее в соответствие с параметрами, характерными для стран аналогичного уровня экономического развития¹⁰.

Институциональные реформы, нацеленные на стимулирование предпринимательской деятельности, проведение активной политики государства по созданию благоприятных условий для инвесторов – как отечественных, так и иностранных. Для этого необходимо формирование адекватной системы институтов, включая соответствующее законодательство и эффективную правоприменительную систему.

Правительство М. Касьянова делает очевидный упор на последнюю модель консолидации роста, которая является, по нашему мнению, наиболее адекватной вызовам постиндустриальной эпохи, но и наименее эффективной с точки зрения публичной политики. Консервативная макроэкономическая политика, налоговая реформа, дерегулирование, переговоры о вступлении в ВТО и об общеевропейском экономическом пространстве, разработка нового трудового и пенсионного законодательства, постепенное реформирование естественных монополий – эти и другие направления работы правительства реализуются с 2000 г., хотя и непоследовательно, но именно они создают базу для устойчивости российской экономики, осуществления в ней структурных реформ.

Концептуальной основой указанных институциональных реформ стала Стратегическая программа, разработанная в 2000 г. по инициативе В. Путина и получившая название «программы Грефа». Программа, рассчитанная примерно на десятилетний период, должна была быть конкретизирована в документах, охватывающих более короткий период времени и содержащих перечень нормативных актов, которые предстояло разработать и принять для достижения поставленных в программе целей.

⁹ См. Дынкин А., Соколов А. Интегрированные бизнес-группы в российской экономике. Вопросы экономики. 2002. № 4.

¹⁰ См., например: Илларионов А., Пивоварова Н. Размеры государства и экономический рост. Вопросы экономики. 2002. № 9.

Однако политика постепенных институциональных перемен внешне выглядит недостаточно эффективно и оказывается очень уязвимой для критики со стороны тех, кто верит в «экономические чудеса» или просто заинтересован в смене кабинета. Естественно, возникают разного рода предложения или об активизации промышленной политики в смысле назначения отраслевых приоритетов и их финансовой и нефинансовой поддержки со стороны государства, или о резком снижении бюджетной нагрузки в ВВП, или о заметной девальвации рубля как способе защиты отечественных товаропроизводителей от иностранной конкуренции.

Проблема консолидации роста имеет несколько аспектов, которые следует принимать во внимание при выработке решений практической политики. Во-первых, это особенности современного этапа технологического развития, когда перед страной стоит, как было отмечено выше, задача постиндустриального прорыва. Во-вторых, существуют некоторые особенности роста, совпадающего с решением задач глубокой структурной трансформации национальной экономики. В-третьих, в условиях глобализации и открытости российской экономики ее состояние не может не реагировать на состояние мировой конъюнктуры (было бы странно ожидать высоких темпов роста в условиях мировой рецессии). В-четвертых, на рост влияет и специфика постреволюционной ситуации. Все четыре перечисленные обстоятельства непосредственным образом влияют на экономический рост в современной России, а их переплетение в значительной мере предопределяет специфику решения стоящих перед страной социально-экономических проблем.

Ключевой проблемой при выработке политики роста является признание постиндустриального характера стоящих перед современной Россией вызовов. Механизм решения задач догоняющего развития в постиндустриальном мире существенным образом отличается от решения аналогичных проблем в эпоху индустриализации, к которой привыкли апеллировать критики проводившейся в 2000–2002 гг. экономической политики. Главной особенностью современных производительных сил является резкое повышение динамизма и разнообразия (вплоть до индивидуализации) потребностей, с одной стороны, и возможностей их удовлетворения, с другой. Это означает, в свою очередь, резкое сужение временных горизонтов, на которые можно делать от-

ветственные прогнозы относительно особенностей и приоритетных направлений технологического развития страны и отдельных секторов. Если в индустриальную эпоху можно было наметить приоритеты роста на 20–30 лет и при достижении их действительно войти в ряды передовых стран (что и сделала в XIX в. Германия, а затем Япония и СССР), то теперь приоритеты быстро меняются. И сейчас можно попытаться превзойти весь мир по производству компьютеров на душу населения, разработать программы производства самых лучших в мире самолетов и телефонов, но к моменту успешного осуществления выяснится, что мир ушел далеко вперед. Причем ушел в направлении, о возможности которого при разработке программы всеобщей компьютеризации никто и не догадывался.

На протяжении 2002 г. в связи с развернувшейся вокруг проблемы роста политической борьбой предпринимались (и еще будут предприниматься в дальнейшем) попытки определения долгосрочных отраслевых приоритетов, на которых государство могло бы сосредоточить внимание и сконцентрировать ресурсы. Однако пока все попытки такого рода проваливались, поскольку на самом деле не существует объективного критерия для выделения отраслевых приоритетов. Дальнейшая дискуссия может привести лишь к тому, что в качестве приоритетных будут выделены сектора, обладающие максимальными лоббистскими возможностями.

Специфика постиндустриального прорыва предполагает выдвижение на передний план задачи обеспечения гибкости и адаптивности экономической системы, способность экономических агентов быстро и адекватно реагировать на вызовы времени. Адаптивность приходит на место концентрации ресурсов в качестве ключевого ориентира государственной политики. Причем адаптивность гораздо важнее формальных показателей уровня экономического развития, измеряемого данными о среднедушевом ВВП.

Не следует также забывать, что перед Россией стоит в настоящее время не только (и даже не столько) задача обеспечения роста, но, прежде всего, необходимость проведения глубокой структурной трансформации. Между тем, как показывает опыт наиболее развитых стран, период структурных реформ нередко сопровождается замедлением темпов роста, а то и внешней стагнацией (как это было, например, в ряде стран Запада в 1970-е гг.). Отчасти это связано с тем, что

новые сектора (особенно услуги) плохо фиксируются методами традиционной статистики, отчасти – необходимостью накопления ресурсов для нового технологического рывка¹¹. Разумеется, сказанное не должно восприниматься как апология стагнации. Однако надо принимать во внимание, что экономический рост без структурных сдвигов достаточно легко достижим методами государственного администрирования (например, в Белоруссии при А. Лукашенко), однако этот рост не делает страну богаче, а экономику эффективнее.

Постиндустриальное общество структурно отличается от индустриального тем, что доля услуг в ВВП и в занятости становится преобладающей. Движение в этом направлении уже обозначилось в современной России, однако надо придать ему более целенаправленный и последовательный характер. Стратегия прорыва (а не повтора) должна ориентировать на усиленное развитие сектора услуг, и прежде всего высокотехнологичных услуг. Хотя дальнейшая отраслевая конкретизация и здесь была бы опасна.

Что же касается «промышленной политики», то она ни в коем случае не должна ориентироваться ни на «назначение приоритетов», ни на «выбор победителей». Оба таких подхода означали бы консервацию формирующихся пропорций. Гораздо важнее *стратегия постоянной корректировки структуры*, при которой власть готова гибко защищать политическими (в том числе и внешнеполитическими) методами всех, кто добивается успеха в мировой конкуренции.

Есть ряд приоритетных в логике постиндустриального общества, но выходящих за рамки собственно экономической сферы секторов, на которых государство должно сосредоточиться в первую очередь. К ним относятся:

- Развитие образования. Россия имеет здесь очевидные сравнительные преимущества, поскольку уровень и качество образования у нас превышают параметры, характерные для стран с аналогичным уровнем экономического развития. Между тем именно вложения в образование являются важнейшим фактором обеспечения экономического рывка.

¹¹ Мельянцева В. Информационная революция, глобализация и парадоксы современного экономического роста в развитых и развивающихся странах. М.: ИСАА МГУ, 2000. С. 14.

- Развитие здравоохранения. Эта отрасль, помимо гуманитарной составляющей, имеет, по-видимому, значительный мультипликативный эффект. При всей условности подобного примера стоит отметить, что здравоохранение может в современных условиях сыграть ту же роль, что и железнодорожное строительство в индустриализации конца XIX в.
- Военная реформа, включая изменение системы комплектования вооруженных сил с выходом на контрактную армию в самые короткие сроки. В настоящее время массовое стремление молодежи к уклонению от службы в армии оказывает существенное искажающее влияние на состояние рынка труда, а также на спрос на образовательные услуги (включая отъезд на учебу и работу за границу).

К этому перечню надо добавить реформу судебной системы и реформу государственного управления, о чем также на протяжении 2002 г. велись активные дискуссии среди экспертов, разрабатывались соответствующие документы. Более того, реальное развитие событий все более подводит к выводу, что именно в реформе политических институтов находится сейчас «узкое место» экономического развития. В условиях несовершенства политических институтов (судебной и правоохранительной системы, а также госуправления) дальнейшее совершенствование экономического законодательства будет давать все меньшую и меньшую отдачу. Ведь экономическое законодательство лишь формирует определенные «правила игры», реализация которых зависит от правоприменительной практики, т.е. от состояния прежде всего институтов политической организации общества.

Помимо рекомендаций проведения традиционной промышленной политики существует еще один комплекс рекомендаций по стимулированию экономического роста. В центре внимания здесь находятся вопросы денежной политики, и, прежде всего, противодействия укреплению реального курса рубля или допущения такого укрепления. Сторонники «слабого рубля» мотивируют свою позицию тем, что при таком развитии событий национальный производитель оказывается более защищен от иностранной конкуренции. Сторонники же «сильного рубля» утверждают, что такого рода защита от конкуренции сдерживает структурную перестройку экономики и консервируют отсталость. Реальная ситуация выглядит несколько иначе.

Во-первых, ограниченными являются возможности денежных властей воздействовать на реальный курс в условиях высокой зависимости предложения валюты на внутреннем рынке. Высокая ценовая конъюнктура на товары российского экспорта объективно толкает рубль вверх, и власти могут сдерживать его рост лишь в ограниченных масштабах и только при некоторых дополнительных условиях. Скажем, в 2002 г. реальный курс рубля практически остался прежним, несмотря на благоприятную ценовую конъюнктуру для российского экспорта, поскольку одновременно происходило укрепление евро по отношению к доллару. Тем самым, несмотря на значительный приток иностранной валюты, рубль по отношению к евро не укрепился, а значит, это не повлияло негативно на конкурентоспособность российских товаропроизводителей (поскольку основная часть импорта поступает в Россию из Европы).

Во-вторых, укрепление национальной валюты с точки зрения его воздействия на экономику само по себе не может оцениваться ни положительно, ни отрицательно. Рост обычно сопровождается укреплением местной валюты, однако исключительно важным является источник этого процесса. Положительное влияние укрепления рубля на рост будет наблюдаться только в случае притока иностранных инвестиций, т.е. когда происходит повышение производительности труда и, соответственно, конкурентоспособности внутреннего производства. Напротив, укрепление рубля в результате притока экспортной выручки является опасным феноменом, способным лишь подорвать внутренне производство, став причиной «голландской болезни».

Если постиндустриальные вызовы задают стратегические контуры политики роста, то специфика постреволюционного развития определяет набор тактических проблем, которые должно принимать во внимание правительство при проведении курса, ориентированного на рост. Для постреволюционной экономики характерны две важные особенности. Во-первых, наличие так называемых восстановительных закономерностей роста, которые проявляются практически во всякой экономике, пережившей тяжелый спад и восстанавливающей свой докризисный уровень. Во-вторых, сохранение высокого уровня транзакционных издержек из-за слабости ряда политических институтов (прежде всего судебной, административной и правоохранительной си-

стем), а также из-за отсутствия (или наличия негативной) кредитной истории большинства экономических агентов, включая государство.

Применительно к современной России существенным моментом проявления восстановительных закономерностей является затухающий характер этого роста¹². Проблема состоит в том, что параллельно с восстановлением докризисного уровня производства необходимо запустить механизм нового роста, ориентированного на структурное обновление экономики, а это требует очень сложного комплекса мер, о которых речь шла выше. Несовпадение же во времени затухания восстановительных темпов и начала нового роста может стать источником политического кризиса, связанного с неготовностью элиты примириться с периодом относительно низких темпов. Возникает искушение прибегнуть к набору экзотических и крайне опасных мер, как это уже было в СССР в конце 1920-х гг.¹³

Для ускорения экономического роста необходимо также существенное снижение транзакционных издержек, находящихся в постреволюционной стране на высоком уровне. Эта проблема характера для всех стран, выходящих из периода социально-политической нестабильности, причем априорно невозможно сказать, сколько времени потребуется для восстановления доверия инвесторов к функционированию институциональной системы данной страны. Очевидно, что для

¹² Закономерности восстановительного процесса были проанализированы в работах В. Базарова, В. Громана и С. Струмилина 1923–1925 гг.: *Базаров В.* О «восстановительных процессах» вообще и об «эмиссионных возможностях» в частности. Экономическое обозрение. 1925. № 1; *Базаров В.* Перспективы нашего народного хозяйства на 1925/26 год. Экономическое обозрение. 1925. № 8; *Громан В.* О восстановительных закономерностях, эмпирически обнаруживаемых в нашем народном хозяйстве. Плановое хозяйство. 1925. № 1, 2.

О принципиальной возможности использования этих закономерностей применительно к советской послекризисной системе шла речь в первом обзоре ИЭПП весны 1991 г. Более подробно анализ этих процессов дан Е. Гайдаром в: *Российская экономика в 2002 году: Тенденции и перспективы.* М.: ИЭПП, 2003.

¹³ Именно такая ситуация возникла в СССР во второй половине 1920-х гг., когда темп роста по мере исчерпания восстановительных процессов стал быстро падать и правительство пошло на резкую смену курса. В результате высокий рост был обеспечен при помощи превращения широкомасштабного применения насилия в ключевой фактор экономической жизни и ценой многомиллионных человеческих жертв. Среди первых жертв оказались экономисты, анализировавшие закономерности экономического развития постреволюционной России.

снижения транзакционных издержек необходимо обеспечить устойчивое функционирование политических и правовых институтов, о которых говорилось выше: госаппарата, судебной и правоохранительной системы, и т. п. Не менее важно избегать принятия государством решений, сомнительных в представлении нормального частного инвестора.

В принципе, исполнительная власть в 2002 г. в основном стремилась следовать этой логике – обеспечения стабильности и предсказуемости своего поведения, отказа от принятия мер, которые можно было бы отнести к экзотическим. Следует положительно оценить действия правительства, которое, несмотря на мощное давление с разных сторон, не пошло на принятие популистских мер и продолжало осуществление политики планомерных институциональных преобразований. Осторожной оставалась и денежная политика, которая позволила в 2002 г. не допустить серьезного укрепления реального курса рубля.

Вместе с тем в процессе выработки и осуществления реформ, которые способствовали бы преодолению затухающей динамики восстановительного процесса и активизации прогрессивных структурных сдвигов, наметилась явная пробуксовка. Продвижение в реализации Стратегической программы 2000 г. было налицо, однако темпами гораздо более низкими, чем в предыдущий период.

Продолжали осуществляться институциональные реформы. Так, был принят принципиально важный Закон о техническом регулировании, обеспечивающий снижение административных барьеров и открывающий новые возможности для кооперации с иностранными партнерами, хотя и не удалось принять другой важный для дерегулирования закон – о саморегулирующих организациях. Активно работала комиссия правительства по снижению административных барьеров, которая рассматривала функции действующих регулирующих и контролирующих инстанций и принимала решения об упрощении их структуры, об упорядочении их функций. Однако, деbüroкратизация продвигается медленнее, чем хотелось бы, причем это связано не столько с разработкой законодательства, сколько с сохраняющейся практикой избыточного административного регулирования, а последнее связано уже с проблемами эффективности всей правоприменительной системы.

Важные, хотя и компромиссные, решения были приняты в 2002 г. в области земельного, трудового и пенсионного законодательства.

Неоднозначно складывается ситуация в области налоговой реформы. Снижение налогов не привело к снижению эффективной ставки, но привело к сближению этой ставки с номинальной. Естественно, новая система резко облегчила положение добросовестных налогоплательщиков, однако значительная часть производителей, ранее уклонявшаяся от уплаты налогов, реального облегчения не почувствовала. Это вызывает недовольство бизнеса, подталкивающего власти к дальнейшему снижению налогов как предпосылке повышения темпов роста.

Существует и ряд негативных моментов в реализации институциональных и тактических задач стимулирования экономического роста. Обозначилось торможение по направлениям, имеющим принципиальное значение для стратегических перспектив инвестиционной и предпринимательской деятельности, среди которых реформа естественных монополий (особенно газовой отрасли и электроэнергетики), реформа отраслей социального сектора, реформирование бюджетных расходов, реформирование банковского сектора, а также военная реформа. Без активного преобразования в этих секторах экономический рост останется неустойчивым и вряд ли будет сопровождаться серьезными структурными реформами.

С тактической точки зрения остается весьма острой проблема принятия властью решений, понятных предпринимателям (инвесторам) и признаваемых ими справедливыми, не требующими специальных объяснений и обоснования. Начиная с 2000 г., практически все действия властей были понятны бизнес-сообществу и принимались им. Однако в конце 2002 г. было предпринято действие, создающее опасный прецедент с точки зрения репутации страны. Состоявшийся в декабре аукцион по продаже принадлежащего государству контрольного пакета акций «Славнефти» вызвал вопросы относительно серьезности намерений власти быть «равноудаленной» от большого бизнеса, обеспечивать равные условия и прозрачные процедуры принятия хозяйственно-политических решений. Проблема здесь не в том, справедливой ли была цена, по которой нефтяная компания была куплена «Сибнефтью», и даже не в том, какую сумму потерял федеральный бюджет из-за отстранения от аукциона некоторых крупных участников. Главная проблема состоит в том, что общественное мнение (и особенно мнение предпринимателей) признало результаты состоявшейся сделки неспра-

ведливими. Тем самым был нанесен урон деловой репутации современной России. Пока еще рано говорить, в какой мере это событие повлияет на поведение иностранных инвесторов, однако, несомненно, оно не добавит им энтузиазма.

Пробуксовка реформ в сочетании с низкими темпами экономического роста стала причиной обострения полемики по вопросам о росте, начавшейся в последние месяцы 2002 г. уже внутри самого правительства и в рамках правительственной логики институциональных реформ. Подводя итоги истекшего года и первых трех лет президентства В. Путина, руководства Минэкономразвития России выступило с серией заявлений о недостаточно глубокой либерализации российской экономики, включая сохранение высокого уровня налоговой нагрузки (порядка 33% ВВП), рост бюджетной нагрузки на экономику (достигшего 40% ВВП), медленного и неэффективного дерегулирования (снижения административных барьеров), непринятия специальных мер по привлечению иностранных инвестиций (в частности, законодательства об особых экономических зонах), торможения реформирования естественных монополий и т.п. Именно в этом виделся источник замедления темпов роста, недоиспользования преимуществ, полученных Россией от политической стабилизации.

Главным оппонентом Минэкономразвития выступил Минфин, фактически поддержанный Минналогов. Естественно, финансовые ведомства выступили за более консервативный подход к институциональным и налоговым реформам. В частности, было предложено на один-два года снизить темп изменения налогового законодательства, не идти на стимулирование инвестиционной активности через специальные льготы (прежде всего СЭЗ/ОЭЗ), крайне осторожно относиться к дальнейшей либерализации валютного режима и любым решениям, напоминающим налоговую амнистию (например, Минфин возражал против отмены контроля за доходами при вложении средств в жилье), и т.п. Словом, речь шла о фиксации на некоторое время сложившихся «правил игры» для того, чтобы и бизнес, и государство адаптировались к новой системе.

Тезис о некотором спаде в осуществлении институциональных реформ в период 2002–2003 гг. является справедливым, хотя из него нельзя сделать столь однозначные выводы о немедленном влиянии такого замедления на темпы экономического роста. Как было показано

выше, возникающие проблемы имеют гораздо более сложную природу, однако в долгосрочной перспективе консолидация экономического роста невозможна без своевременной реализации соответствующей программы институциональных преобразований.

Внешние факторы развития: ВТО и ЕС

Особенностью посткоммунистического развития России стала все большая вовлеченность страны в мировую экономическую и политическую жизнь. Многие важнейшие события международной жизни последнего времени имели отношение и к России, а российская политическая жизнь была тесно связана с вопросами внешней политики. В частности, вопросы взаимоотношений России с ВТО и ЕС заняли существенное место в повестке дня правительства.

К 2002 г. процесс присоединения к ВТО вступил в решающую фазу. Переговоры заметно активизировались и сосредоточились преимущественно на технических вопросах, а правительство сосредоточилось на доработке пакета законопроектов, принятие которых является предпосылкой членства в ВТО. Наконец, США и ЕС приняли важные политические решения относительно признания России страной с рыночной экономикой, что также является важным шагом на пути в ВТО.

Правда, одновременно обозначились и некоторые дополнительные препятствия, связанные с позицией отдельных стран. Так, Китай, ставший членом ВТО, пытается получить согласие на упрощение условий деятельности своих граждан на территории России. Предпринимаются и попытки привязки присоединения к ВТО к решению политических вопросов, существующих в отношениях России с отдельными странами (например с Грузией). Однако все эти моменты не являются серьезными препятствиями.

У проблемы присоединения к ВТО есть важный внутривнутриполитический аспект, который и является для нас ключевым. Речь идет о четком осознании целей (точнее, о построении иерархии целей), решение которых может обеспечить для страны участие в этой организации. В принципе, существует четыре таких цели.

Во-первых, присоединение ради присоединения, ради участия в основных международных институтах, однако требующее защиты отечественного товаропроизводителя от иностранной конкуренции.

В этом случае необходимо отстаивать максимальные защитные меры, ни в коем случае не форсируя присоединение к ВТО, процесс которого может продолжаться сколь угодно долго.

Во-вторых, поддержка российских экспортеров, которые благодаря ВТО получают новые инструменты для защиты своих интересов, включая возможности противодействия антидемпинговым процедурам. В центр внимания здесь ставятся интересы российской металлургии, химии, некоторых других предприятий.

В-третьих, стимулирование развития новых секторов (прежде всего высокотехнологичных услуг), которые принципиально важны для стратегического прорыва России в постиндустриальный мир. Эта логика основана на признании того, что успешное решение задач постиндустриального прорыва возможно только при экспортной ориентации национальной экономики, при развитии новых секторов в кооперации и при конкуренции с иностранными производителями.

В-четвертых, ограничение всевластия отечественных монополий (финансово-промышленных групп), стремящихся к расширению своего экономического и политического контроля.

Лишь с учетом построения приоритетов по перечисленным выше вопросам можно выстраивать дальнейшую стратегию на переговорах со странами – членами ВТО, равно как и выстраивать отношения с основными группами влияния внутри страны. Представляется, что ключевое значение применительно к современной России имеет достижение третьей и четвертой целей. Действительно, в стране растут и укрепляются крупные финансово-промышленные группы, которые способны решать определенные стратегические задачи и не могут стать объектом примитивной, прямолинейной борьбы. Но главное – это создание благоприятных условий для формирования и экспансии новых секторов экономики. Хотя этому вопросу в настоящее время не уделяется особого внимания, он является ключевым.

Именно на постиндустриальный прорыв, а не на примитивную защиту «отечественных товаропроизводителей», должны быть нацелены переговоры по вступлению в ВТО, а затем и по вопросам формирования общего европейского экономического пространства. Политика должна быть ориентирована не на защиту неэффективных отраслей, а на обеспечение проникновения на мировые рынки перспективных производств и высокотехнологичных услуг. Такой подход предпола-

ет принципиально иное, нежели теперь, представление о том, зачем нам нужно вступление в ВТО.

Актуализация вопроса о присоединении к ВТО резко обострила внутривластную дискуссию по данному вопросу. В ней приняли участие представители практически всех групп бизнеса. Особенно остро звучали заявления руководителей крупнейших промышленных групп, объединившиеся годом раньше в бюро РСПП. Хотя дискуссия порой принимала не вполне корректные формы (включая публикацию фальшивых писем об опасности присоединения), прошедшая за последние годы стабилизация позволила упорядочить и институционализировать ее: РСПП сформировал специальную группу, в которой сосредоточилась основная полемика представителей большого бизнеса по данному вопросу.

Присоединение к ВТО является лишь одним, хотя и важнейшим, шагом на пути России в мировую экономику. Особой задачей является также выстраивание отношений с Европейским союзом. После расширения последнего примерно половина внешнеторгового оборота России будет приходиться на ЕС, и это необходимо учитывать при выработке стратегических вопросов социально-экономического развития страны.

За прошедшие два-три года российская политическая и экономическая элита существенно продвинулась в осознании перспектив отношений России и ЕС. После 2000 г. диалог России и ЕС заметно активизировался, было положено начало процессу реального сближения, в основу которого положена идея Общего европейского экономического пространства, впервые официально сформулированная в мае 2001 г. В. Путиным и Р. Проди. Однако сближение является делом непростым и на этом пути предстоит преодолеть немало препятствий.

В настоящее время вполне отчетливо выделяется несколько групп проблем, решение которых предопределяет характер взаимоотношений России и ЕС в обозримой перспективе. Во-первых, принципы политического и экономического взаимодействия России и ЕС. Во-вторых, перспективы расширения ЕС и готовность Евросоюза учитывать интересы России. В-третьих, контуры Общего европейского экономического пространства.

Дискуссии последних двух лет продемонстрировали неготовность обоих партнеров идти на политическую интеграцию России в объеди-

ненную Европу. Это создавало бы серьезные проблемы для ЕС, принимая во внимание размеры России и ее геополитическое положение. Это было бы нецелесообразно и с точки зрения интересов развития самой России. Последнее имеет как политическое, так и экономическое основание.

С политической точки зрения Россия остается крупным и преимущественно национальным государством, т.е. государством нового времени, стремящимся к четкому оформлению своего геополитического положения с четкими границами и внутривнутриполитической структуризацией. Этим посткоммунистическая Россия оказывается близка к организации политической жизни в США и более далека от Европы, в которой все более происходит трансформация в направлении государства «постмодерна»¹⁴ с размытым национальным суверенитетом и прозрачными границами. Кстати, именно поэтому политический диалог с США складывается у России в последние годы значительно проще, чем с ЕС.

С экономической точки зрения адаптация европейского законодательства (*acquis communautaire*), что является неременным условием полноценного членства в ЕС, также не может быть признана целесообразной. *Acquis* накладывает на государства финансовые обязательства, несовместимые с уровнем экономического развития России и с решением задач постиндустриального прорыва. Россия может использовать *acquis* в качестве ориентира для построения новой институциональной системы в весьма ограниченном объеме и лишь по тем параметрам, которые стимулируют, а не тормозят экономический рост¹⁵. Скажем, внедрение в практику современной России принятых в ЕС норм социального, трудового, экологического и особенно сельскохозяйственного законодательства создавало бы лишь дополнительные препятствия на пути экономического роста. В то же время вполне целесообразным было бы применение здесь правил и процедур законодательства о банк-

¹⁴ См.: Эмерсон М. Слон и Медведь: Европейский союз, Россия и их ближайшее зарубежье. М., 2001. С. 8–9.

¹⁵ Эта тема подробно рассмотрена в: *Aslund A., Warner A. EU Enlargement: Consequences for the CIS Countries. A paper presented to the conference «Beyond Transition: Development Perspectives And Dilemma» (CASE. Warsaw 2002). МІМЕО*; см. также статью в настоящем сборнике: *Мау В., Новиков В. Отношения России и ЕС: пространство выбора или выбор пространства?*

ротстве, банковского законодательства, европейской системы стандартизации и технического регулирования.

В этом направлении и происходит постепенная адаптация действующего российского законодательства. В 2002 г. был принят Закон о техническом регулировании, который создает правовые рамки, близкие к европейским, и должен способствовать существенному облегчению сотрудничества европейских и российских фирм. То же можно сказать и о Кодексе корпоративного поведения, разработанном и принятом в минувшем году ФКЦБ совместно с профессиональными участниками фондового рынка.

Таким образом, вместо полномасштабной интеграции России в ЕС в обозримой перспективе предполагается проведение политики сближения, центральным элементом которого будет, по-видимому, формирование ОЕЭП. В настоящее время обозначились три основных направления, по которым должно происходить продвижение в этом направлении: во-первых, сближение законодательства (в представлении европейцев, речь должна идти о принятии Россией законодательства ЕС); во-вторых, формирование условий для свободной торговли товарами и услугами; в-третьих, решение отдельных конкретных проблем, в которых общеевропейское сотрудничество особенно актуально или особенно целесообразно.

Как было показано выше, применение законодательства ЕС в России было бы обоснованно лишь по ограниченному кругу вопросов. Другое дело – создание условий для расширения сферы свободной торговли. Несмотря на существующие сомнения в конкурентоспособности значительной части российского производства, взаимное открытие рынков было бы весьма благоприятно с точки зрения стратегических интересов России, выхода на новый уровень технологического развития. С одной стороны, это позволило бы ограничить монополистические тенденции, усиливающиеся в последнее время в российской экономике. С другой стороны, способствовало бы преодолению преимущественно сырьевой направленности российского экспорта, поскольку частные фирмы (не входящие в монополистические сектора) нашли бы нишу для реализации своих товаров и для производственной кооперации. Во всяком случае, именно так развивались события в первой половине 90-х гг. в странах Центральной и Восточной Европы, для кото-

рых были в значительной мере открыты рынки ЕС, что стало важным фактором их роста на первом этапе посткоммунистического развития.

Практика последнего времени показывает, что ЕС неохотно идет на открытие своих рынков для российских конкурентов. Причем это проявляется не только в переговорах по ОЕЭП, но даже в вопросах присоединения к ВТО, частью чего должно было стать принятие странами ЕС решения о предоставлении России статуса страны с рыночной экономикой. В 2002 г. были приняты соответствующие решения – как в США (весной), так и в ЕС (осенью). Однако сам ход переговоров и характер принятого решения свидетельствует о серьезном опасении в ЕС конкуренции со стороны российских товаропроизводителей и, следовательно, весьма туманных перспективах либерализации торгово-экономических отношений и построения ОЕЭП.

Сняв упоминание России в нерыночных регламентах, Комиссия ЕС перенесла ряд претензий в рыночные процедуры, где они фактически нацелены против российского экспорта. Это касается распространения практики использования ненациональных (суррогатных и даже мировых) цен при проведении антидемпинговых расследований уже в отношении стран с рыночной экономикой. Кроме того, скорректированные правила позволяют применять санкции не только по отношению к отдельным производителям, но и к целой стране, даже если ее экономика официально признана рыночной. Таким образом, ряд позиций и санкций, применявшихся к нерыночным странам, теперь внесен в рыночные регламенты, причем сделано это было достаточно демонстративно, в связи с принятием политического решения о предоставлении России статуса рыночной экономики.

Тем не менее в 2002 г. продолжалась работа по выработке концепции Общего европейского экономического пространства, по изучению факторов и механизмов его формирования. В рамках специально созданной «Комиссии высокого уровня» в составе В. Христенко и К. Паттена началась проработка концептуальных и экономических докладов, включая обзоры состояния отдельных секторов и перспектив их функционирования в условиях единого европейского рынка (черной и цветной металлургии, автомобилестроения и др.). ЕС было принято решение о распространении на Россию мандата деятельности Европейского инвестиционного банка. Продолжались, хотя и не особенно эф-

фективно, контакты в области энергодиалога и совместного решения экологических проблем.

Одним из ключевых вопросов с точки зрения перспектив развития отношений России и ЕС в 2002 г. стала проблема Калининградской области, становящейся после расширения ЕС эксклавной российской территорией в ЕС. В минувшем году основное внимание уделялось проблемам визового режима при передвижении между Калининградской областью и остальной территорией РФ. Однако в скором времени на передний план должны будут выйти вопросы экономического развития. Калининградскую область иногда предлагалось рассматривать в качестве «пилотного региона» взаимоотношений России и ЕС. Пока этого не получалось как по политическим, так и по экономическим проблемам. Но обеим сторонам все равно необходимо будет определиться относительно готовности идти на глубокую интеграцию этой области в европейскую экономику, что может стать базой для дальнейшей интеграции российской и европейской хозяйственных систем. Пока с обеих сторон прослеживается настороженность и недоверие к партнеру. Однако при принятии ясного политического решения в пользу экономической интеграции без формального членства России в ЕС интеграция калининградской экономики в европейскую уже не сможет рассматриваться Россией как шаг к отделению области, а ЕС – как способ незаконного внедрения российских конкурентов на свои рынки.

Приоритеты экономической политики

В перечне приоритетных направлений экономической политики можно выделить две группы проблем. С одной стороны, выработка концептуальных решений по некоторым стратегическим вопросам развития страны. С другой стороны, реализация экономико-политических мер, разработанных в последние годы.

Среди проблем первого рода критически важной является концепция преодоления сырьевой зависимости российской экономики. Эта задача была поставлена в Минэкономразвития РФ в 2002 г., однако требуется большая работа по формулированию соответствующего комплекса мероприятий.

Другая важнейшая проблема – определение стратегии бюджетной политики после прохождения пика платежей по внешнему долгу в

2003 г. Поскольку вопрос задолженности фактически перестал быть политическим и перешел в разряд технических, управление долгом не будет однозначно требовать проведения политики бюджетного профицита. Предстоит определиться, следует ли в дальнейшем продолжать формировать бюджет с профицитом, накапливая тем самым резерв (стабилизационный фонд), или же отказаться от профицита и снизить налоговое бремя.

Обе названные концептуальные проблемы тесно взаимосвязаны. Необходимость стабилизационного фонда обусловлена значительной ролью, которую играют доходы от сырьевого экспорта в российском бюджете. Поэтому ослабление сырьевой зависимости российской экономики сопровождалось бы ослаблением роли финансового резерва и расширением поля бюджетного маневра для снижения налоговой нагрузки.

Необходимо определиться с концепцией реформирования бюджетных расходов. У этой проблемы есть два аспекта, и оба представляются исключительно важными. Во-первых, структурная реформа бюджетного сектора и повышение эффективности использования бюджетных ресурсов. Во-вторых, сокращение бюджетной нагрузки на экономику, что также требует рационализации бюджетных расходов. Реформирование бюджетных расходов должно было следовать за налоговой реформой, однако за прошедшие два года продвижения в этом направлении не произошло. Вряд ли можно ожидать начала реформы этого сектора уже в 2003 г. с учетом предвыборной ситуации, однако выборы не могут помешать выработке концепции.

Предстоит четко сформулировать и начать реализовывать концепцию административной реформы, включая реформу госслужбы. В 2002 г. проводилась большая предварительная работа по анализу функций правительственных ведомств и определению оптимальной системы их построения и взаимодействия. Завершение концептуальной и организационной работы над этими вопросами позволило бы начать новый президентский срок с новой системой функционирования государственного аппарата.

Наконец, существенное продвижение должно быть достигнуто в военной реформе, в первую очередь в изменении принципов комплектования вооруженных сил. Среди практических задач, которые пред-

стоит решить в ближайшее время, прежде всего, могут быть выделены следующие:

- Финализация переговоров о присоединении к ВТО и принятие необходимых для этого законодательных актов. Дальнейшее затягивание переговоров чревато перенесением практического решения этой задачи на неопределенный срок в связи с перспективами реформирования самого ВТО.
- Реформирование естественных монополий – продолжение реформ МПС, принятие законодательной базы реформы РАО «ЕЭС России», начало реального реформирования «Газпрома». (Последнее, впрочем, маловероятно.)
- Доработка и принятие законодательства, регулирующего деятельность местного самоуправления и особенно обеспечивающего его финансовые основы.
- Продолжение реализации программы дерегулирования (дебюрократизации), включая принятие закона о саморегулирующих организациях и упорядочение функций регулирующих и контролирующих инстанций. Эта работа на концептуальном уровне тесно связана с административной реформой.
- Развитие нормативно-правовой базы и повышение эффективности функционирования финансовых институтов. Продолжение реформирования банковской системы для повышения ее надежности.

Разумеется, приведенный список задач не является исчерпывающим, однако в нем обозначены направления, относящиеся, по нашему мнению, к приоритетным, решение которых может стать основным критерием оценки деятельности избранного в 2004 г. президента.

Мау В.А., Жаворонков С.В., Яновский К.Э.

Политические и правовые факторы экономического роста в российских регионах¹

Введение

Обеспечение условий для устойчивого экономического роста является центральной задачей второго этапа посткоммунистической трансформации, этапа, следующего за решением задач макроэкономической стабилизации. Однако макроэкономическая стабильность – лишь одна из предпосылок роста. Экономический рост является результатом сложной композиции факторов, к тому же исключительно индивидуализированных применительно к данной стране и в данное время.

В общем виде на экономический рост оказывают влияние такие группы факторов, как наличие природных ресурсов, адекватность экономической политики, общеполитическая ситуация в стране. Предметом настоящей работы является исследование роли политических факторов в обеспечении экономического роста в посткоммунистической стране.

Политические предпосылки, вслед за макроэкономической стабильностью, составляют общую основу для экономического роста. Это особенно важно в стране, преодолевающей тоталитарное прошлое, для которого было характерно отсутствие базовых институтов рыночной экономики, и особенно института частной собственности. Без обеспечения безопасности личности, стабильности «правил игры», гарантии прав собственности (причем не только декларируемых, но и практически реализуемых) экономическая политика как таковая не может достичь желаемых целей. Роль же природных ресурсов вообще скорее

¹ Первая версия настоящего исследования была опубликована в сборнике статей «Региональная экономика». М.: СЕРРА, 2002.

негативна для стран, относящихся к категории *emerging markets* (*Gylfason, Zoega, 2001*)².

И как раз для стран с развивающейся рыночной экономикой значение политических факторов оказывается решающим. Именно в этой сфере сосредоточиваются наиболее существенные риски для инвесторов, и именно эти риски в наименьшей мере поддаются общепринятым методам анализа. То, что является естественным для стран с устойчивыми традициями (и с устойчивой кредитной историей, понимая под ней не только финансовую, но и политическую кредитоспособность) и практически не принимается в них во внимание инвесторами, остается главным вопросом для «новых рыночных экономик». Но очевидно, что именно эти риски (риски потери всего имущества, опасности для жизни, здоровья и т. п.) являются первичными по отношению к рискам, связанным с экономической конъюнктурой (колебания спроса, цен на факторы производства и т. п.).

О том, что политические (в широком смысле) риски являются доминирующими, свидетельствует сама практика инвестиционной активности в мире после краха коммунизма. При всей неприятности административных барьеров, стоящих на пути бизнеса в странах с развитой экономикой, эти страны являются гораздо более привлекательными для инвесторов, чем Россия с ее достаточно либеральной экономической средой и возможностью получения высокой нормы прибыли. Иными словами, инвестиционная привлекательность (и, соответственно, возможности роста) стран, в которых действует чрезвычайно жесткое госрегулирование (экологическое, социальное, и др.), где существуют экзотические ограничения типа гендерных и расовых квот, не говоря уже о высоких налогах, остается несопоставимо выше, чем в странах с либеральной налоговой системой, минимальными формальными препятствиями для открытия бизнеса, но слабыми гарантиями неприкосновенности личности и собственности.

² Географическое положение можно рассматривать как один из аспектов природных ресурсов, что тем более важно применительно к России, где регионы существенно отличаются именно по этому параметру. Анализируя этот фактор, нетрудно заметить, что субъекты Федерации, находящиеся *объективно* в наиболее благоприятном географическом положении, вовсе не обязательно оказываются наиболее успешными (*Россия и ВТО...*, 2001).

Особый случай «неокоммунистических» систем (вроде КНР) заслуживает отдельного рассмотрения, поскольку в силу ряда причин не может быть эффективно сопоставлен с опытом европейских переходных экономик. Прежде всего, из-за несравнимо меньшей значимости и остроты проблемы снижения транзакционных издержек, которая в развитых странах достигалась и достигается укоренением определенного набора институтов. В аграрной же стране с преимущественно мелкотоварным производством (вообще, в стране с невысоким уровнем разделения труда) количество транзакций ограничено, их доля в ВВП низка. А значит, и минимален эффект внедрения институтов, снижающих такие издержки.

Крестьянам с уровнем потребления менее \$1000 на душу населения для нормальной экономической деятельности, включая необходимый уровень накоплений и инвестиций³, достаточно отсутствия регулярного насилия и фактического (зачастую даже неформальное) признания права собственности на земельный участок и основную часть урожая. Простое прекращение насилия⁴ и минимальные гарантии политической стабильности создали в Китае условия для быстрого роста внутреннего рынка, накоплений и инвестиций из внутренних источников, которые способны привлекать иностранные инвестиции эффективнее многих законов.

Некоторые виды инвестиционной активности в Китае весьма близки нашему опыту, но вряд ли могут быть рекомендованы в качестве достойной тиражирования модели. Имеется в виду почти безрисковый «совместный» бизнес (или, говоря определеннее, конвертация политической власти в различные более осязаемые активы).

³ А главным инвестором пока остается крестьянин, задавливаемый массой иностранные корпорации и государство.

⁴ Свобода слова, совести, союзов и прочие понятия неприкосновенности личности для него неактуальны. Более того, иногда он обходится без четко определенных прав собственности (документа с прилагаемым планом и описанием объектов недвижимости и т.п.). Тот же, кому в силу большего значения в их жизни транзакций, могут понадобиться дополнительные гарантии, покупает их, как индивидуальные, сословные или цеховые привилегии (в современном Китае это, прежде всего, иностранцы и «полуиностранцы» Гонконга и Макао).

Наконец, весьма дешевая даже по российским понятиям рабочая сила (уровень потребления большинства населения в Китае и сегодня в разы ниже, чем в России; на старте реформ он был ниже на порядок).

Весь этот набор факторов способствовал высокой привлекательности Китая для инвесторов, в то же время, однако, делая его опыт малоактуальным для стран Центральной и Восточной Европы.

Однако вопрос не только и не столько в значимости институтов (политических и правовых) в развитии экономики. Другой стороной этой проблемы является характер экономико-политических взаимосвязей. Какой политический режим, какие именно институты оказываются наиболее существенными для экономического развития?

Ответ на этот вопрос – и, соответственно, вывод, который должен следовать из настоящей работы, – неочевиден. Пока тема соотношения политики (демократии) и экономики (роста) относится, скорее, к сфере идеологических предпочтений и уж потом становится предметом сколько-нибудь строгого анализа. Тем более остро вопросы экономико-политических взаимосвязей стоят применительно к России последних пятнадцати лет. На протяжении всего этого периода продолжались (хотя и с разной степенью интенсивности) дискуссии о сравнительных преимуществах демократического и авторитарного путей формирования рыночной экономики.

Для ответа на этот вопрос существует немало аргументов логического и исторического характера, и соответствующая полемика все еще продолжается – и вряд ли завершится в обозримом будущем. Мы предпринимаем попытку количественного анализа этих проблем. Понимая всю условность количественного анализа, мы считаем необходимым и полезным попробовать внести элементы формализации в отношения между экономическим развитием и состоянием политических институтов.

Предметом настоящей статьи является выявление взаимосвязей между экономическим и политическим развитием в современной России. Хотя анализ ведется на основе региональной статистики (по причинам, изложенным в следующем разделе), авторы полагают, что сделанные выводы приложимы и к ситуации в национальном масштабе. Мы ставили перед собой задачу оценить значимость политических факторов экономического роста и по возможности выделить набор наиболее существенных из них. Под политическими факторами в

настоящей статье подразумеваются различные формы функционирования институциональной среды, в которой существует бизнес, являющиеся для него внешними – законодательство, судебная практика, развитость институтов гражданского общества и др. (более подробно они характеризуются ниже). На основе выявленных показателей рассматриваются количественные взаимосвязи между политическими факторами и экономическим развитием.

Методологические проблемы

Две достаточно сложные методологические проблемы непременно встают перед исследователем экономико-политических взаимосвязей вообще и в посткоммунистической стране в особенности. Во-первых, ограниченность временного горизонта, т.е. информации, доступной для построения сколько-нибудь обоснованных количественных моделей. Во-вторых, принципиальная сложность количественной оценки политических процессов.

Для разрешения первой проблемы мы переводим анализ с федерального уровня на региональный⁵. Действительно, посткоммунистическая история России ограничена лишь десятью годами, причем только в четырех из них был зафиксирован экономический рост. Подобной информации недостаточно для выявления количественных закономерностей. Однако Россия является федеративным государством с широкими полномочиями составляющих ее регионов. Региональные власти имеют возможность создавать существенно разные условия для экономической активности на своей территории. Разнообразие региональной практики делает задачу оценки влияния политических и правовых особенностей на экономическое развитие вполне осмысленной. Таким образом, теоретически мы имеем 89 моделей экономической политики с различными последствиями для экономического роста. Это уже значительная база для количественного анализа.

Разумеется, результаты такого анализа не следует абсолютизировать. Они достаточно условны, поскольку помимо политической практики властей данного региона существует целый ряд объективных моментов, которые оказывают значимое влияние на развитие экономической ситу-

⁵ Этот прием мы неоднократно использовали для изучения взаимосвязи политических и экономических процессов в посткоммунистической России (*Гамбарян, Мау, 1997*).

ации. Не всегда можно точно сказать, в каком случае позитивная (или негативная) экономическая динамика является результатом развития политической ситуации на федеральном уровне в сочетании с некоторыми объективными (например, технико-экономическими) особенностями региона безотносительно к политической практике его властей. Однако, поскольку мы намерены изучать не специфические факторы политики каждого отдельного субъекта Федерации, а выявлять устойчивые закономерности влияния политического процесса на экономику, такого рода условность представляется оправданной.

Следует также оговориться, что в нашем анализе используются данные не по всем 89 субъектам Российской Федерации. По понятным причинам из анализа исключена Чечня, а также Ингушетия и автономные округа, поскольку по ним отсутствует необходимый для нашего анализа набор данных (как экономической статистики, так и статистики политической и правовой).

Второй методологической проблемой является сложность количественной оценки политической ситуации в стране. Нельзя сказать, что показателей, которые могли бы характеризовать политические процессы, слишком мало. Скорее наоборот, их слишком много, однако многие из них характеризуют очень узкие сферы политической и общественной жизни и к тому же могут быть объектом очень широкой интерпретации. Многие из возможных показателей плохо сопоставимы друг с другом в региональном разрезе. Наконец, в отличие от экономической статистики, политические индикаторы не являются объектом сколько-нибудь централизованного учета, и их получение требует взаимодействия с различными государственными или общественными организациями, которые ведут свои собственные базы данных. Последнее также не способствует лучшей сопоставимости этих данных.

Сложность получения необходимой информации нередко побуждает исследователей строить анализ на основе экспертных оценок, характеризующих ситуацию в том или ином регионе (или даже в той или иной стране)⁶. К их достоинствам можно отнести глубину специфика-

⁶ Наиболее известными исследованиями такого рода являются работы Heritage Foundation и CATO Institute, посвященные построению индексов экономической свободы (см., например: *Gwartney et al., 1996; O'Driscall et al., 2000*), а также разного рода методики оценки инвестиционных рисков.

ции правовых норм и политических процессов, практики реального функционирования тех или иных институтов, да и сам факт существования и использования подобных методик на протяжении достаточно длительного периода времени повышает ценность проводимых исследований. Однако при всей несомненной ценности такого рода работ очевидна их ограниченность, связанная с субъективностью даваемых оценок.

Акцент на неформальные (неформализованные) экспертные оценки, которые кладутся в основу сравнительного ранжирования и дальнейшего анализа, нередко приводит к грубым просчетам. Причем это относится как к опросам экспертов-аналитиков, так и предпринимателей, непосредственно вовлеченных в бизнес и потому вроде бы способных давать более реалистичные оценки проводимого политического (экономико-политического) курса⁷. Естественно также, что все эти оценки даются экспертами, не имеющими равного представления обо всех анализируемых объектах (странах, регионах), а потому возникают

⁷ Например, в индексе экономической свободы за 2000 г. (*Index of Economic Freedom 2000*, Gerald P. O'Driscoll, Jr., Kim R. Holmes & Melanie Kirkpatrick, The Heritage Foundation, The Wall Street Journal, 2000) по категории «правовой порядок» Бирма (Мьянма) имеет средний показатель, тогда как в этой стране не гарантируются и не выполняются элементарные правовые нормы, необходимые для стабильного ведения дел – неприкосновенность личности, право на судебную защиту, и даже само право на жизнь, а право частной собственности существенно ограничено произволом лево-радикальных военных властей. Вызывает сомнение в ряде случаев использование даже унифицированных опросов предпринимателей, в результате которых по оценке ЕБРР в Узбекистане (*Transition Report 1999. Ten Years of Transition. EBRD, 1999*. P. 116–117) «качество госуправления» (Quality of Governance), включающее оценку препятствий бизнесу, правового порядка, преступности, макроэкономических показателей, выше, чем в Польше, Чехии, Литве и Словакии (что не снижает ценность подобных опросов, но требует более осторожной интерпретации их результатов). Если же под «правовым порядком» подразумевать низкий уровень уличной преступности или, тем более, уровень регистрируемой официально уличной преступности с поправкой на информационный фон (отражение, преувеличение или замалчивание фактов организованной или уличной преступной деятельности), то уровень правопорядка в авторитарных государствах может быть оценен достаточно высоко. Однако такой подход, будучи понятным (особенно когда речь идет о субъективных оценках людей, подверженных давлению коллективных мифов, предрассудков либо просто угрозе расправы за излишнюю откровенность), не может быть признан не только строгим, но даже сколько-нибудь приемлемым для оценки ситуации в большинстве стран мира.

существенные сомнения в сопоставимости получаемых данных. Понятно, что подобные просчеты гораздо менее типичны для стран со стабильной и развитой социально-экономической системой, нежели для развивающихся или переходных экономик. Т.е. мы вновь сталкиваемся с необходимостью выработки для анализа этих стран подходов с более строгой, более формальной оценкой политической и правовой ситуации.

Таким образом, наша работа опирается на доступные индикаторы, которые могут быть измерены или оценены, а также более или менее сопоставимы по регионам Российской Федерации. Точнее, мы намерены использовать два типа показателей – принимающие определенные абсолютные значения, а также логические переменные⁸.

В литературе последнего десятилетия выдвинут ряд предложений по формализованной количественной оценке функционирования институтов, влияющих на экономическое развитие страны (в том числе и с переходной системой). Скажем, авторами «Индекса экономической свободы» используются показатели отношения государственных расходов и доходов к ВВП (*O'Driscoll et al.*). Многие исследователи используют показатель налоговой нагрузки как показатель степени огосударствления экономики. По мнению некоторых авторов, на эту роль может претендовать доля наличных денег в денежной массе M2 как индикатор способности государства гарантировать исполнение контрактов (*Clague et al., 1995*)⁹. Важно, что все эти показатели носят синтетический характер, включая в себя целый ряд неинституциональ-

⁸ Логические переменные принимают в нашей работе три значения: «1» при наличии определенного явления (института); «-1» при его отсутствии или наличии серьезных оснований приравнять отсутствие соответствующей информации к отсутствию самого института; «0» при невозможности достоверно указать на наличие или отсутствие данного института в данном регионе.

⁹ Доля наличных денег в M2, по мнению сторонников этого индикатора, отражает долю самоисполняющихся транзакций (например, покупка товара в магазине, билета в автобусе), тогда как показатель доли безналичных денег отражает роль «контрактно-интенсивных» транзакций (т.е. транзакций, подтвержденных письменным контрактом, который, как правило, предполагает безналичные расчеты через банки). Считается, что чем выше доля «контрактно-интенсивных» транзакций, тем выше оценка хозяйствующими субъектами способности государства гарантировать выполнение контрактов.

ных составляющих, т.е. показателей собственно экономических, которые могут отражать и политические процессы.

Впрочем, большинство работ такого рода рассматривает формирование экономических институтов, тогда как перед нами стоит задача изучения экономико-политических взаимодействий. Поэтому для целей нашего исследования особый интерес представляет работа, на первый взгляд, посвященная анализу достаточно частной проблемы: факторам, влияющим на действия властей по борьбе с неурожаем в различных штатах Индии. В модели *Т. Бессли и Р. Бургесса* в качестве объясняемой переменной используются расходы бюджетов штатов на смягчение последствий неурожая, а в качестве объясняющей – различные индикаторы, включая тиражи независимых газет (*Besley, Burgess, 2000*).

Однако перед нашим исследованием стоит более серьезная задача – анализ политических факторов достаточно сложного феномена, каким является экономический рост, зависящий от самых разных явлений общественной жизни. Нам еще предстоит определить показатели, которые наиболее полно характеризовали бы политические (или, точнее, политико-правовые) процессы в стране и отдельных регионах. Причем речь, несомненно, должна идти о некотором множестве показателей. Не имеет смысла искать один универсальный показатель, характеризующий политические процессы в их совокупности. Хотя такие попытки и предпринимались¹⁰, значение предлагаемых показателей оказывается на практике весьма ограниченным – или во времени, или в пространстве. Для отдельных стран и для отдельных периодов экономико-политического процесса могут быть найдены синтетические политические показатели, но с изменением ситуации в стране они перестают играть подобную роль¹¹. Поэтому мы считаем целесообразным

¹⁰ В качестве одного из синтетических индикаторов предлагалась доля наличных денег в денежной массе M2 как показатель способности государства гарантировать исполнение контрактов, о чем выше уже шла речь (*Clague et. al., 1995*). Впрочем, авторы не рассматривали этот показатель как *универсальный*: у них он выступает, скорее, как *синтетический* индикатор.

¹¹ Так, на первом этапе посткоммунистических реформ показатель инфляции является по сути своей синтетическим *политическим* индикатором, характеризующим баланс сил основных групп социально-политических интересов – инфляционистов и антиинфляционистов, как показатель способности государства обеспечивать стабильность

использование ряда показателей для количественного анализа и характеристики политической ситуации в соотношении с экономическим развитием той или иной страны¹².

Одна переменная не в состоянии полностью операционализировать понятие, которое представляет. Она не улавливает все значения понятия, и ее использование может дать искаженное представление о реальных взаимосвязях. Политологические понятия многомерны, поскольку каждое из них несет в себе, как правило, несколько аспектов или компонент. Это и делает их «абстрактными», плохо поддающимися однозначной интерпретации. Соответственно, вводимые в целях количественного анализа критерии определения этих понятий должны отражать их многомерность.

Множественность и нечеткость многих политических индикаторов приводят к тому, что они нередко оказываются внутренне взаимосвязанными и, соответственно, не могут пройти тест на мультиколлинеарность. Это также приходится принимать во внимание при отработке методов их количественного анализа.

Итак, достаточно общие понятия политического (и правового) процесса целесообразно представлять как комбинацию выявленных категорий. Поэтому методы факторного анализа, а именно метод главных компонент, являются, по нашему мнению, наиболее адекватными для решения стоящих перед нами задач.

политических и экономических процессов, а также как показатель гарантии прав собственности. Особенно ярко это проявлялось в России, где первый этап посткоммунистической трансформации продолжался достаточно долго (1992–1999 гг.), а оборотной стороной слабости государственной власти стало резкое усиление влияния групп интересов на принятие политических решений (см. подробнее *Стародубровская, Мау, 2001*). Инфляция играет схожую роль и в других ситуациях длительной (многолетней) инфляции, включая ситуацию «слабого диктатора» (*Alesina, 1992; Burdekin and Burkett, 1996*). Естественно, после завершения этого периода индекс инфляции перестает играть роль синтетического политического показателя.

¹² Применительно к количественному анализу политических процессов это показали, в частности, Дж. Б. Мангейм и Р. К. Рич. Они подчеркивали, что математические средства, необходимые для анализа политических явлений, должны быть более разнообразными и сложными, нежели те, которые применяются (*Мангейм, Рич, 1997*).

Объясняющие и объясняемые переменные

Можно выделить следующие политические проблемы, которые принципиально способны влиять на экономический рост. В самом общем виде речь должна идти о двух проблемах. С одной стороны, роль демократических институтов в экономическом развитии современной России. С другой стороны, стабильность политической ситуации, надежность и предсказуемость институциональной системы.

Соответствующих показателей в принципе существует немало. Для удобства анализа они могут быть объединены в пять групп.

Первая группа – показатели, характеризующие безопасность личности. Это, несомненно, главный вопрос, лежащий в основе принятия решений о целесообразности предпринимательской активности. Как известно, именно гарантии безопасности личности, получившие отражение в Habeas Corpus Act, заложили основы того предпринимательского климата, который впоследствии привел к началу промышленной революции в Великобритании и превратил ее в одну из наиболее развитых держав мира.

Вопрос о безопасности личности имеет приоритет даже перед проблемой сохранности собственности. В этой связи уместно привести любопытный диалог, который состоялся в 1921 г. между юристом и бизнесменом в советской России в связи с изданием большевистским правительством декрета, гарантирующего неприкосновенность вкладов в банки. «Понесет ли буржуазия теперь деньги в банк?» – спросили мы одного российского буржуа... Он нам ответил: «Неприкосновенность вкладов? А где неприкосновенность вкладчиков? Никто не понесет» (*Членов, 1921, с. 27*).

Естественно, этот вопрос является исключительно актуальным и для посткоммунистических стран. «...Существует неприметная для многих дорога, ведущая к эффективной экономике. Часто высказывалось мнение, что обеспечение прав личности, желательное с точки зрения морали, служит не столько источником, сколько помехой на пути экономического развития, роскошью, которую могут позволить себе процветающие страны, но не причиной их процветания. Однако это мнение ошибочно. Не случайно, что именно в процветающих обществах существуют институты, гарантирующие всеобъемлющие права личности», – писал в начале 1990-х гг. *М. Олсон (1994, с. 121)*, анали-

зируя тогда еще не столько уроки, сколько перспективы посткоммунистической трансформации. Было бы неправильным утверждать, что низкие гарантии безопасности личности являются непреодолимым препятствием для деловой активности. Бизнес способен пробивать себе дорогу практически в любых условиях. Однако качество такого бизнеса, его способность обеспечивать *высокие и устойчивые темпы легального* экономического роста в современном мире представляется маловероятным.

К этой группе примыкают и некоторые вопросы обеспечения гарантий сохранности собственности. Хотя на самом деле этот сюжет, по нашему мнению, целесообразно рассматривать не сам по себе, а как результат действия практически всех рассматриваемой нами ниже групп общественно-политических проблем.

Вторая группа отражает наличие и реальность функционирования демократической системы власти. Бизнес желает иметь дело с понятной, прозрачной и предсказуемой системой принятия решений, не зависящих от прихоти отдельного правителя. Конечно, было бы неправильно утверждать, что демократия является неизменным условием для экономического роста – известно немало примеров обратной связи. Однако в определенных обстоятельствах, на определенном этапе экономического и культурного развития данной страны прямое воздействие демократических процессов на экономику может быть очень существенным. Нам предстоит попытаться выяснить, является ли для современной России это воздействие значимым.

К показателям, характеризующим развитие демократии, могут быть отнесены данные о развитии институтов гражданского общества (включая деятельность правозащитных организаций), о наличии и деятельности политических партий, независимых средств массовой информации. Именно развитое гражданское общество является одним из основных факторов, обеспечивающих стабильность функционирования демократической системы.

Здесь с очевидностью проступает связь между развитием гражданского общества и положением дел с правами личности и собственностью, а также как фактор проведения ответственной экономической политики. Например, свобода слова (наличие независимых СМИ) является не только важнейшим источником дополнительных гарантий неприкосновенности личности и частной собственности, но и одним из

условий обеспечения прозрачности бюджетов, принимаемых властями решений в отношении собственности, участия государства в акционерных обществах и т. д.¹³

Третья группа связана с проблемами стабильности политической системы. В отличие от предыдущей группы, эти индикаторы должны отражать устойчивость действующей власти безотносительно к ее характеру. Устойчивость политического режима также является и фактором предсказуемости развития событий.

Четвертая группа должна характеризовать способность государства гарантировать устойчивость хозяйственной системы, и прежде всего – гарантировать выполнение транзакций. Центральным вопросом здесь является обеспечение фактических гарантий прав собственности, функционирование судебной и правоохранительной системы (в части экономического правопорядка).

Пятая группа проблем описывает политическую активность государства непосредственно в экономической сфере. Это касается эффективности экономического законодательства, глубины регулирования предпринимательской деятельности со стороны разного рода госорганов, характера налоговой системы и т.п. Подобные вопросы очень важны, хотя опыт свидетельствует, что они играют второстепенную роль по сравнению с общеполитическими факторами.

Все эти группы и соответствующие показатели так или иначе характеризуют уровень транзакционных издержек, которые связаны с ведением бизнеса в данной стране (регионе). Транзакционные издержки являются наиболее общей характеристикой эффективности экономико-политических взаимодействий, однако для их реалистичной

¹³ Эта взаимосвязь особенно наглядно и убедительно проявилась в России в период существования левого правительства во главе с Е. Примаковым. Кабинет, в который вошел ряд видных деятелей компартии, изначально выразил готовность осуществить меры откровенно популистского характера, неизбежно ведущие к полному разрушению финансовой системы и гиперинфляции. Критика со стороны политических оппонентов новым правительством не воспринималась, так как результаты их руководства экономикой оценивались левыми как катастрофические. Однако намерения кабинета стали подробно обсуждаться в СМИ, через которые эксперты подробно объясняли пагубность (не только для страны, но и для самого правительства) входящих в первоначальные планы левых мер. Макроэкономический курс был пересмотрен радикально, Е. Примаков принял ряд ответственных и болезненных решений, результатом которых стали финансовая стабилизация и начало экономического роста.

оценки требуется как раз группа показателей, а не какой-то один из них.

В перечисленных пяти группах нам предстоит найти адекватные количественно измеряемые индикаторы (имеющие абсолютную величину или логические), которые могли бы с достаточной степенью полноты характеризовать соответствующие процессы и явления. Эти показатели будут играть роль независимых (объясняющих) переменных при построении модели.

К сожалению, по перечисленным выше причинам, невозможно на практике предложить такой перечень индикаторов, который бы характеризовал интересующие нас процессы в полном объеме. По одним желательным для наших целей данным измерения просто отсутствуют, по другим они несопоставимы по регионам. Поэтому приходится довольствоваться лишь доступными показателями, которые хотя бы в какой-то мере позволяют характеризовать все перечисленные группы проблем.

Первую группу составляют переменные, позволяющие оценить гарантии неприкосновенности личности. В данном случае мы должны обратиться к данным судебной статистики. По данным Министерства юстиции РФ, в 1999 г. по составам преступлений, предусмотренных главой 19 УК «Преступления против конституционных прав и свобод человека и гражданина», осуждена 1000 человек, среди которых подавляющее большинство – за нарушение неприкосновенности жилища и нарушение правил охраны труда. За нарушение неприкосновенности частной жизни, тайны переписки, права на свободу совести, воспрепятствование проведению митинга, законной деятельности журналистов, отказ в предоставлении гражданину информации и т.п. осуждено по всей стране лишь несколько десятков человек (а по последнему составу – ни одного). Есть прецеденты вынесения приговоров по статьям УК, защищающим неприкосновенность личности – за заведомо незаконное задержание и заключение под стражу, за принуждение к даче показаний, за фальсификацию доказательств и т.д. Но подобных решений было несколько десятков за весь год.

Такой масштаб деятельности судебной системы, направленной на защиту важнейшего института открытого общества, не дает возможности использовать полученные данные как обычную переменную, взвешенную по численности населения. Однако можно отразить имеющиеся

ся данные как логические переменные: например, вынесение приговоров по статьям 19-й главы – отсутствие таких приговоров; вынесение приговоров по указанным выше статьям главы «Преступления против правосудия» – отсутствие таких судебных решений. К сожалению, данные Судебного департамента при Верховном Суде РФ, разбитые по регионам, не отражают дел по указанным статьям, а данные Минюста РФ не имеют региональной разбивки. Последнее обесценивает возможности использование судебной статистики.

Единственные данные по указанному направлению, которые могут быть включены в модель, – это число жалоб на незаконные аресты и число положительных (об изменении меры пресечения) судебных решений в 1999 г. по таким жалобам. Подобная информация имеет общий для судебной статистики недостаток. Их высокие значения могут сигнализировать как об относительно благополучной ситуации (особенно в начале реформ, когда норма начинает применяться и следственные органы еще не осознали ответственности, накладываемой на них выбором ареста как меры пресечения), так и о неблагополучии (если по прошествии ряда лет следствие не желает принять судебный контроль над собой и принимает большое число заведомо сомнительных решений).

Однако для современной России, когда эта или иная импортированная норма применяется относительно недавно, наихудшим сигналом с точки зрения гарантий неприкосновенности личности является отсутствие или ничтожное число таких жалоб и положительных решений по ним. А потому, несмотря на осознаваемый нами недостаток, в модель она все-таки включена.

Вторую группу представляют переменные, которые могли бы характеризовать состояние гражданского общества в России. Это, прежде всего, состояние общественных и политических (негосударственных организаций) и средств массовой информации. Подобные сведения в основном имеются и могут быть представлены большой группой данных.

Прежде всего, следует рассмотреть наличие в регионе правозащитных организаций, располагающих собственными общественными приемными и Интернет-страницами; способность правозащитных организаций выигрывать дела в суде (хотя бы в качестве консультанта или

организации, предоставившей адвоката); наличие в регионе сети специализированных правозащитных организаций.

Пять логических переменных могут характеризовать состояние независимых СМИ. К ним относятся:

- наличие некоммунистических СМИ, критикующих региональные власти за проведение неэффективной политики, нарушения законодательства, несоблюдение моральных норм;
- наличие СМИ с теми же характеристиками, печатающимися в самом регионе (вещающих с территории региона);
- наличие политических СМИ, имеющих иностранных учредителей или являющихся филиалами иностранных СМИ;
- наличие региональных СМИ, регулярно ретранслирующих передачи иностранных СМИ;
- наличия СМИ, являющихся филиалами столичных СМИ, или наличие в регионе корреспондентской сети столичных СМИ.

Третья группа переменных должна характеризовать политическую стабильность в современной России. В данном случае мы опираемся в анализе на два индикатора.

Во-первых, наличие конфликта губернатора с мэром регионального центра, представителями федеральных органов власти, а также крупного бизнеса. Это очень важный индикатор, свидетельствующий о характере политической системы региона. Причем, было бы ошибочным делать однозначные выводы и отождествлять политическую стабильность с отсутствием конфликтов подобного рода. На нынешнем этапе социально-экономической трансформации страны конфликты между представителями основных групп влияния вполне естественны, и их протекание в открытой форме свидетельствует, скорее, о способности элиты к цивилизованной (прозрачной) политической борьбе. Это в особой мере касается конфликтов между губернаторами и мэрами крупных городов – конфликтов, которые оказывают стабилизирующее влияние на политический процесс, делая объективные противоречия открытыми и для граждан, и для федеральных властей¹⁴.

¹⁴ См. подробнее *May (1998)*.

Во-вторых, стабильность собственно губернаторской власти, т.е. показатели смены руководителя субъекта Федерации за период 1992–2000 гг. Практика прошедшего десятилетия показывает, что в подавляющем большинстве случаев устойчивое пребывание «первого лица» у власти делает его политику более стабильной и предсказуемой. Политика эта не всегда эффективна (о ее оценке речь пойдет ниже, в пятой группе показателей), однако для принятия экономическими агентами решений предсказуемость эта является исключительно важной. Кроме того, пребывание у власти, в общем, способствует «экономической рационализации» деятельности руководителя – и благодаря накоплению практического опыта, и благодаря процессу трансформации «блуждающих бандитов» в «стационарных».

Четвертая группа показателей представлена данными, характеризующими качество и эффективность правоприменительной системы региона, качество работы следственных органов (а отчасти и самих судов). Эта проблема актуальна в посткоммунистических странах, и особенно в России, где отсутствие длительных традиций и, соответственно, надежной системы правоприменения играет более важную роль, чем состояние законодательной базы. Эти данные являются и важнейшими индикаторами уровня транзакционных издержек. Состояние правоприменительной системы отчасти характеризует и состояние с защитой прав (неприкосновенности) личности, поскольку информация, представленная в первой группе переменных, оказывается заведомо недостаточной.

К этой группе относятся такие данные, как: количество дел, отправленных на следствие (взвешенное по численности населения); доля приговоров районных судов, отмененных кассационными инстанциями по уголовным и гражданским делам; число приговоров, отмененных ввиду необоснованности осуждения (также взвешенное по численности населения).

Понятно, впрочем, что разграничение показателей этой и первой группы является условным.

Наконец, *пятая группа* показателей отражает характер экономической политики региональных властей. Здесь можно использовать целый ряд логических переменных, отражающих особенности регионального хозяйственного права. Среди них выделяются переменные, отражающие существование антиконституционных запретов или огра-

ничений на перемещение товаров по территории страны, ограничений свободы ценообразования (что фактически ограничивает право частной собственности).

В нашей работе используются следующие переменные, отражающие экономическую политику региональных властей:

- ограничение торговых надбавок, уровней рентабельности;
- действующие или отмененные по протесту прокуратуры на территории региона нормативные акты, предусматривающие фиксацию цен;
- нормативные требования предварительного согласования цен с потребителями или органами власти, либо наличие иных подобных процедур;
- наличие запретов и иных административных ограничений на вывоз продукции в другие регионы;
- наличие пяти и более нормативных актов, регулирующих цены на территории региона.

Кроме того, ряд переменных отражает систему налоговых льгот в регионе. Среди них:

- наличие регионального закона о порядке предоставления налоговых льгот;
- наличие индивидуальных льгот, установленных законодательно;
- наличие индивидуальных льгот, установленных решением исполнительной власти;
- наличие групповых льгот, установленных законодательно;
- наличие групповых льгот, установленных решением исполнительной власти.

Выбор объясняемой переменной для экономико-политического анализа также связан с немалыми трудностями. Очевидно, что для целей нашего исследования речь идет о показателе, адекватно отражающем экономическую активность в регионе. Теоретически таких показателей много, однако далеко не всегда они могут быть однозначно интерпретированы, не говоря уже о ненадежности показателей региональной статистики.

Наиболее естественным критерием выступает валовой региональный продукт на душу населения. Однако здесь есть ряд серьезных

проблем: данные по среднему ВРП существуют лишь с 1994 г. и появляются в печати с запаздыванием на два-три года, да к тому же они весьма ненадежны. Публикация официальной статистики ВРП только в текущих ценах дополнительно затрудняет сопоставление в рамках единой модели. Использование данных среднего ВРП, нормированного по прожиточному минимуму соответствующего региона, лишь увеличивает погрешность (в связи с ненадежностью последнего индикатора). Таким образом, несмотря на очевидные содержательные преимущества индекса ВРП, как основного измерителя экономического роста он не был использован в данной работе. Наша попытка воспользоваться усредненным показателем по 1995–1998 гг. также весьма уязвима для критики. Во-первых, из-за использования того же нормирования по прожиточному минимуму. Во-вторых, за то, что «сглаживание» проблемы низкой сопоставимости данных по годам производится за счет снижения (если не потери) качества динамической картины.

Кроме упомянутого показателя в качестве объясняемой переменной, в настоящей работе используются данные об иностранных инвестициях, а также о приросте числа автомобилей на 1000 жителей. Оба эти показателя отчетливо отражают наличие или отсутствие экономического роста. Первый из них характеризует динамику важнейшего фактора экономического роста. Второй – повышение благосостояния населения как следствие экономического роста. Разумеется, эти показатели не являются всеохватывающими. Однако они гораздо более надежны и сопоставимы во времени и пространстве, нежели статистика ВРП¹⁵. Словом, при выборе объясняемой переменной в данной работе предпочтение отдается надежности показателей перед их комплексностью.

Количественные взаимосвязи и их интерпретация

Как было отмечено выше, многие используемые в анализе независимые переменные коррелируют друг с другом. Скажем, очевидна связь между наличием независимых СМИ, активностью правозащит-

¹⁵ Мало кто пользуется автомобилем без номеров, а иностранные инвестиции отражаются в официальной отчетности со значительно меньшими искажениями, нежели отечественные.

ных организаций, рядом показателей судебной статистики (связанных с защитой прав личности и собственности). Для решения проблемы мультиколлинеарности и сокращения числа объясняющих переменных используются методы выделения главных компонент.

Таблица 1

Главные компоненты и матрица их весовых коэффициентов

	Component									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
СМИ, действующие, (печатающиеся на территории региона и вещающие с территории региона)	0,874	0,202		-0,173	0,170					
Наличие некоммунистических СМИ, критикующих региональные власти и власти крупных городов	0,814	0,120			0,147		0,124	0,210		
Наличие политических СМИ, имеющих иностранных учредителей или являющихся филиалами иностранных СМИ	0,719		-0,397					-0,293		
Наличие в регионе правозащитных организаций, имеющих общественные приемные и/или web-site	0,234	0,777					-0,176	-0,112	-0,221	
Наличие сети специализированных правозащитных организаций		0,764	-0,102		0,110		0,137			0,231
Наличие случаев выигранных судебных дел	0,239	0,691					0,171		-0,231	-0,155
Групповые льготы, установленные законом	-0,200	0,558	-0,122	0,150		0,154	-0,217		0,345	-0,323
Доля приговоров районных судов, отмененных кассационными инстанциями по уголовным делам	-0,112	-0,100	0,736		-0,228	-0,144		0,110	0,216	
Наличие СМИ, являющихся филиалами столичных СМИ, наличие корресп. сети столичных СМИ	-0,185	0,301	-0,711		0,124		0,183	0,171		0,148
Наличие местных СМИ, ретранслирующих регулярно передачи иностранных СМИ	0,421		-0,642							

Таблица 1 продолжение

	Component									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ограничение торговых надбавок, уровней рентабельности и др.		0,115	0,564		0,318	0,167		-0,193	-0,183	
Число жалоб на арест, из них удовлетворено	-0,125			0,893						
Число жалоб на арест	-0,136	0,100		0,877					0,141	
Доля отмененных и измененных по гражданским делам в районных судах	-0,266	-0,122	0,264	-0,448	-0,114		0,366	0,175	0,213	
Политическое развитие региона, наличие (1) конфликтов между губернатором, ЗС, мэром, бизнесом	0,108		-0,136	-0,113	0,727	-0,185	0,323		0,140	
Стабильность (1) (нестабильность (-1)) губернатора	-0,277				-0,703	-0,183	0,112	-0,112		0,154
Запреты и иные административные ограничения на вывоз продукции в другие регионы		0,139	0,145		0,591		-0,133		-0,239	
Действующие или отмененные по протесту прокуратуры на территории региона нормативные акты: фиксация цен	-0,153	0,171	-0,162		0,423		-0,361	-0,112		0,252
Индивидуальные льготы, установленные законодательством		0,145	0,258			0,740	0,233	0,148		
Число решений об отправлении дела на следствие			0,352			-0,670	0,107	-0,151		0,157
Предварительное «согласование цен с потребителями» или органами власти либо иные индивидуальные процедуры	0,241	-0,312	0,192	0,146		0,398	-0,207	-0,343	-0,120	0,101
Наличие регионального закона о порядке предоставления налоговых льгот	0,161	0,174		-0,114		0,131	0,640	-0,134		0,127
Пять и более нормативных актов, регулирующих цены, действуют на территории региона		0,152	0,290	-0,332		0,179	-0,547	0,310		0,250
Жалобы на неправомерные действия коллегиальных органов власти, об-						0,195	-0,151	0,796		

ществленных организаций										
-------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Таблица 1 продолжение

	Component									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Число приговоров, отмененных ввиду необоснованного осуждения за 98–99 гг.	0,219	–0,238		0,243					0,757	
Индивидуальные налоговые льготы, установленные решением исполнительной власти	–0,170			–0,360	–0,133	0,387	0,128	–0,356	0,460	0,252
Групповые налоговые льготы, установленные решением исполнительной власти			–0,117							0,863

Примечание: Сумма весов по каждой компоненте не равна «1» из-за проведенного вращения матрицы факторных нагрузок для лучшей интерпретации компонент.

Таблица 2

Результаты регрессионного анализа (зависимости показателей экономической динамики от главных компонент)

№	Зависимая переменная	Коэффициенты при главных компонентах (факторах), вошедших в модель	Соответствующие t-статистике	R ²
1.	Иностранная инвестиция, 1998	–4*10 ⁻⁵ при третьей; –6*10 ⁻⁵ при пятой	–2,843; –3,579	0,201
2.	Относительный прирост числа автомобилей на 1000 жителей	9,05 при второй; –14,33 при третьей; 12,83 при десятой; 48,18 при дамки (наличие границы с Польшей, Беларусью или Японией – через море)	2,105; –3,357; 3,025; 3,021	0,288
3.	ВРП на душу населения (нормировано по пр. мин.), в среднем за 1995–1998 гг.	4,42 при втором факторе; 3,42 при третьем;	3,353; –2,589	0,175

Нетрудно увидеть, что большинство из полученных компонент (табл. 1) могут быть интерпретированы с достаточной очевидностью. При формировании итоговой модели, в которой объясняющими компонентами являются уже главные компоненты, существенными для оценки экономического развития региона оказываются только четыре из них – вторая, третья, пятая и десятая (табл. 2).

Хотя по ряду причин достаточно важными представляются также три других компонента – прежде всего, первая компонента (отражающая роль независимых СМИ как наиболее развитого и одновременно наиболее уязвимого элемента гражданского общества), а также четвертая. Рассмотрим их более подробно.

Прежде всего, очевидна способность первой компонента отражать наибольшую долю вариации исходных факторов. Тот факт, что первая и четвертая компонента не повлияли значимо на зависимые переменные, объясняется, скорее, отмеченной выше «недостаточной» комплексностью зависимых переменных, нежели их низкой значимостью. Наконец, отметим содержательную связь между условиями для устойчивого экономического роста и индикаторами фактического наличия свободы слова в регионе. Поддержка свободой СМИ всех базовых прав (включая неприкосновенность личности, собственности, право на судебную защиту в широком смысле этого слова) легко объясняет целерациональность активности бизнеса в регионах с сильной свободной прессой.

Четвертая компонента, вобравшая ряд показателей судебной статистики, отражающих, отчасти, гарантии неприкосновенности личности¹⁶, явно нуждается в «пополнении» новыми данными (исходными переменными) в связи с отмеченными выше проблемами сбора данных. Однако ее содержательная значимость представляется также очевидной.

Вторая компонента характеризует активность правозащитных организаций. В наших моделях именно эта компонента берет на себя характеристику роли гражданского общества. Она значимо и положительно влияет на экономическое развитие.

Третья компонента имеет комплексный характер и не поддается однозначной интерпретации. В ней существенны три группы элементов:

¹⁶ В нее с большим весом входят показатели количества и долей удовлетворенных в регионах жалоб на необоснованный арест. В стране с невысоким качеством работы правоохранительных органов (милиции, прокуратуры) и с тяжелыми условиями пребывания в предварительном заключении наличие действенных методов защиты личности при помощи суда является важным параметром соблюдения прав (неприкосновенности) личности.

- показатели, характеризующие независимость СМИ. Они входят в главную компоненту с отрицательным знаком, однако, с учетом того, что во всем трех уравнениях третья компонента имеет отрицательный знак, роль независимости СМИ оказывает положительное влияние на динамику экономических процессов;
- ограничение торговых надбавок, уровней рентабельности, которое имеет положительный знак в главной компоненте и, следовательно, отрицательно влияет на параметры экономического развития;
- отмена приговоров судов кассационными инстанциями также вносит по этой модели отрицательный вклад в экономический рост, что также вполне понятно, если свидетельствует о низкой эффективности действующей в данном регионе судебной системы.

Пятая компонента объединяет две различные группы вопросов. С одной стороны, политическую ситуацию в регионе. С другой стороны, важные элементы экономической политики регионального руководства – административные ограничения на движение товаров и попытки региональных властей фиксировать цены. Из нее следует ряд выводов:

- наличие антиконституционных запретов на движение товаров и попытки фиксации цен негативно влияют на иностранные инвестиции;
- стабильность политической власти в смысле сохранения данной администрации в течение длительного времени является положительным фактором с точки зрения инвесторов;
- конфликты между основными «игроками» экономической и политической жизни негативно влияют на инвестиционную привлекательность региона.

Последний вывод вполне понятен, хотя в исходном пункте анализа был и не столь очевиден. Как было отмечено выше, наличие конфликтов такого рода делает ситуацию более прозрачной. Однако, как видно из полученных результатов, для инвесторов важны все-таки не общие механизмы обеспечения стабильности, а реальная устойчивость поли-

тической жизни региона. Отсутствие конфликтов оказывается более важным, чем обретаемая через конфликты прозрачность.

Десятая компонента характеризует два различных феномена: ситуацию с защитой прав личности и специфику экономической политики (наличие индивидуальных налоговых льгот, устанавливаемых решениями исполнительной власти). Естественна положительная роль показателя, свидетельствующего об эффективности судебной системы. Однако положительное влияние индивидуальных налоговых льгот, хотя и может быть понято с точки зрения здравого смысла, плохо интерпретируется в национальном масштабе, когда индивидуальные льготы представляют собой мощное средство ограничения нормальной предпринимательской активности.

Как видно из *табл. 2*, предложенный нами набор переменных, характеризующих институциональные (и прежде всего политические) особенности регионов, позволяет достаточно надежно (на 95%-ном интервале, а по отдельным моделям и на 99%-ном) объяснить от 10 до 20% вариации переменных, которые влияют на уровень экономического развития и динамику экономического роста.

Невысокий, хотя статистически надежный, R^2 можно считать вполне приемлемым результатом с учетом большей значимости институтов федерального уровня (базовое законодательство, судебная система и правоохранительные органы) для обеспечения гарантий базовых прав. Самое же главное, почему мы не сочли необходимым подбирать факторы, повышающие объясняющую способность модели, – избранная ориентация на возможно более четкое выделение значимости чисто институциональных факторов.

В принципе, можно довести объясняющую способность до значений, близких к единице, вводя более комплексные объясняющие переменные (такие, как электоральная статистика, данные опросов, отражающие способность населения адаптироваться к рыночным условиям, а также переменные, включая дамми-переменные для учета большего числа факторов, связанных с первоначальной наделенностью регионов различными ресурсами). Но тогда потерялась бы возможность проверить базовую гипотезу: мы не смогли бы выделить из массы факторов, имеющих существенно разную природу (институты и человеческий капитал, основные фонды и запасы полезных ископаемых), отдельные факторы и оценить их значение. В крайнем варианте такой подход вы-

глядит как трюизм: «результаты экономического развития определяются всей совокупностью действующих факторов».

Расчетные значения объясняемых переменных, полученные с помощью регрессионных зависимостей, можно рассматривать в первом приближении, как рейтинг качества институтов регионов. Хотя при объясняющей способности модели менее 30% это всего лишь *любопытная иллюстрация*.

Итак, мы можем сделать ряд выводов общего характера. В ходе исследования была выявлена количественно значимая зависимость между правовыми и политическими институтами и экономическим ростом. Причем переменные, связанные с гарантиями базовых прав (неприкосновенности личности, свободы слова и частной собственности), существенно более значимы, чем качество гражданского судопроизводства, налоговой системы и политической стабильности в регионе (при всей беспспорной важности последних).

Однако этот вывод может и не иметь универсального значения (за исключением предположения о значимости таких базовых институтов, как неприкосновенность личности). Политическая стабильность, предсказуемость действий властей, действительно, является исключительно важным фактором, начиная с возникновения самого феномена устойчивого экономического роста в XVIII в. Демократия же, как известно, не является непременным условием роста – не секрет, что быстрый экономический рост может быть (и часто становится) феноменом авторитарных режимов.

Наш вывод применим, прежде всего, к развитию России данного уровня экономического и социального развития. Или, иначе говоря, индустриальной страны, проходящей через посткоммунистическую трансформацию. Российские преобразования, рассматриваемые в глобальном контексте, представляют собой прорыв в постиндустриальное общество, развитие которого идет рука об руку со становлением и укреплением демократии. Тем самым наш вывод, не будучи универсальным, вполне согласуется с логикой развития данной страны в данное время.

По-видимому, этот вывод, сделанный на региональном материале, может быть распространен и на характер развития всей страны.

Литература

Гамбарян М., Мау В. (1997). Экономика и выборы: опыт количественного анализа. Вопросы экономики. № 4.

Мангейм Дж. Б. и Р. К. Рич (1997). Политология. Методы исследования. Пер. с англ. / Предисл. А.К. Соколова. М.

Мау В. (1998). Мэрская правда. Итоги. № 41.

Олсон М. (1994). Скрытая тропа к процветающей экономике. Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы. М.: РГГУ.

Стародубровская И.В., Мау В.А. (2001). Великие революции от Кромвеля до Путина. М.

Россия и ВТО: мифы и реальность (2001). М.: ЦЭФИР и «Клуб 2015».

Становление рыночной экономики в странах Восточной Европы (1994). М.: РГГУ.

Членов С. (1921). Экономическая политика и революционная законность. Народное хозяйство. № 8–9.

Alesina A. (1992). Political Models of Macroeconomic Policy and Fiscal Reform. Washington D.C.: The World Bank.

Besley T., Bergess R. (2000). The Political Economy of Government Responsiveness: Theory and Evidence from India. Department of Economics, London School of Economics <http://sticerd.lse.ac.uk/dps/depdfs/Dedps28a.pdf>

Burdekin R. C. K. and P. Burkett (1996). Distributional Conflict and Inflation: Theoretical and Historical Perspectives. Houndmills and London: Macmillan Press Ltd.

Clague C., Keefer P., Knack S., Olson M. (1995). Contract-intensive Money: Contract Enforcement Property Rights and Economic Performance. Working Paper № 151. Colledge Park MD: IRIS.

O'Driscoll G. P. Gr., K. R. Holmes, M. Kirkpatrick (2000). 2000 Index of Economic Freedom. Washington, DC: The Heritage Foundation. The Wall Street Journal.

Gwartney J. D., R. A. Lawson, W. E. Block (1996). Economic Freedom of the World: 1975–1995. N.Y.: CATO Institute.

Gylfason Thorvaldur and Zoega Gylfi (2001). Natural resources and Economic Growth: The Role of Investment. London: CEPR.

Отношения России и ЕС: пространство выбора или выбор пространства?¹

Внешнеэкономическое позиционирование России – одна из основных составляющих экономической политики страны, осуществляемой в настоящее время. Важным моментом в этом процессе стал состоявшийся в мае 2001 г. саммит Россия – ЕС, документы которого зафиксировали намерение обеих сторон двигаться в направлении формирования общего европейского экономического пространства (ОЕЭП). Тем самым фактически был положен конец (во всяком случае, на бумаге) дискуссиям первого посткоммунистического десятилетия о геополитическом векторе развития России. Европейский азимут явно обозначен в качестве приоритета.

Однако европейская идентификация России – вовсе не конечный, а лишь исходный пункт движения. Во-первых, тезис о вхождении в ОЕЭП сформулирован пока в самом общем виде, и еще предстоит проделать серьезную работу – интеллектуальную и политическую – по наполнению его реальным содержанием. Во-вторых, отношение к России у наших европейских партнеров неоднозначно: и в европейском бизнесе, и среди брюссельских политиков немало таких, кто крайне скептически относится к перспективам экономического сближения с Россией. Эти силы обладают значительным влиянием. В-третьих, в отличие от стран Центральной и Восточной Европы, взявших курс на полную интеграцию с ЕС, России необходимо выработать такую формулу европейской политики, которая позволяла бы использовать все преимущества европейской интеграции, не отрицая возможностей тесных взаимоотношений с другими регионами мира (прежде всего с Северной Америкой и Азиатско-Тихоокеанским регионом).

В настоящее время консультации по поводу перспектив взаимоотношений ЕС и России стали более интенсивными. Они ведутся на по-

¹ Первую публикацию настоящей работы см.: Вопросы экономики. М., 2002. № 6.

литическом уровне, в среде промышленников и предпринимателей, в научном и экспертном сообществе. В данной статье речь пойдет о ряде проблем во взаимоотношениях России и ЕС, которые, по нашему мнению, являются ключевыми для продвижения в направлении общего экономического пространства и, в конечном счете, для формирования реальной «Европы от Атлантики до Урала» (или, точнее, от Атлантики до Тихого океана).

Вопрос об экономической и политической целесообразности сближения ЕС и России при всей его важности выходит за рамки настоящей статьи. На эту тему в политическом и экспертном сообществе идет острая дискуссия, основными вопросами которой являются: историко-культурные ценности и их влияние на возможности интеграции; значительные объемы взаимной торговли; уместность использования европейских институтов с точки зрения их влияния на экономический рост России.

I

Вхождение в общее европейское экономическое пространство – проблема центральная, если рассматривать этот процесс под углом зрения стратегических перспектив взаимоотношения России и Европейского союза. Тому есть ряд причин, обусловленных как собственными характерными особенностями развития ЕС, так и экономической стратегией России.

Во-первых, концепция ОЕЭП непосредственно связана с проблемой *присоединения России к ВТО*. Очевидно, что векторы движения к ОЕЭП и к ВТО на данном этапе практически совпадают. В то же время идея ОЕЭП превращает присоединение к ВТО в исторической перспективе в этап на пути формирования единого европейского рынка.

Во-вторых, двусторонняя проблема создания ОЕЭП включает и односторонний, внутренний аспект, поскольку продвижение к ОЕЭП предполагает и либерализацию экономики, базирующуюся на Среднесрочной правительственной программе.

В-третьих, концепция ОЕЭП основывается на Соглашении о партнерстве и сотрудничестве 1994 г. (СПС) и Общей стратегии ЕС в отношении России – базовых документах российско-европейского сотрудничества. Эта концепция предусматривает, по сути, расширенное и полномасштабное применение принципов СПС к экономическим от-

ношениям России и ЕС, а также опирается непосредственно на текст Коллективной стратегии, формирующий перспективы «общего европейского экономического пространства».

В-четвертых, ОЕЭП предполагает углубление экономической интеграции России и ЕС, не имея в виду вступление РФ в Европейский союз.

Общее европейское экономическое пространство может создаваться на основе правил и норм ВТО. Зона свободной торговли между Россией и ЕС должна охватывать большую часть торговли товарами. Присоединение России к ВТО должно базироваться на реализации Среднесрочной программы Правительства РФ, предусматривающей принятие ряда нормативных актов, направленных на более тесную интеграцию России в мировую экономику. Немаловажную роль здесь должен сыграть и политический диалог с ЕС.

II

Существует несколько аспектов возможных взаимоотношений и, соответственно, *направлений сближения* России и ЕС в рамках реализации идей общего экономического пространства. К ним относятся:

- использование институционального опыта ЕС при формировании институтов современной рыночной экономики в России;
- взаимное открытие рынков России и ЕС, формирование в перспективе зоны свободной торговли, а затем и зоны свободного перемещения капиталов и рабочей силы;
- решение проблем по конкретным секторам экономики (прежде всего, в области энергетики, транспорта, регионального сотрудничества, Калининградской области в контексте расширения ЕС и др.).

Это самостоятельные, хотя и взаимосвязанные проблемы. Адаптация институтов ЕС в России является одним из факторов формирования общего экономического пространства, т.е. постепенного снятия экономических барьеров. Такой же цели служит и решение секторальных проблем. В то же время в сфере текущих взаимоотношений России и ЕС перечисленные задачи нередко оказываются альтернативными, поскольку встает вопрос об очередности их решения. В первую очередь это касается соотношения институциональной и секторальной

проблематики: акцент на первой может увести практическую работу в сферу бесконечных теоретических дискуссий вокруг правовых и политических вопросов, а преимущественная концентрация на вторых фактически лишает отношения ЕС и России политической перспективы.

III

Институциональное сближение России и ЕС не является неожиданной, только что возникшей проблемой. Действительно, в период 2001–2002 гг. данная тема оказалась в центре дискуссии. Однако движение в направлении европейских институтов началось гораздо раньше, с самого начала перехода к рыночной демократии. По сути, первый этап на этом пути знаменовала собой уже программа реформ 1992 г., разработанная под руководством Е. Гайдара. Однако на том этапе формировались лишь общие основы рыночной демократии, и было еще рано однозначно говорить именно о *западноевропейском* векторе: институты, фундамент которых закладывался в 1990-е гг., были европейскими в историко-культурном смысле этого слова, но не специфически *евросовскими*.

Следующий шаг был сделан в правительственной программе 2000 г. – втором программном документе посткоммунистической России, носившем концептуальный характер. Предлагавшиеся в нем меры институциональной и структурной политики по многим параметрам *фактически* ориентировались на систему институтов ЕС, хотя формально речь об этом не шла. Влияние опыта Европейского союза прослеживается здесь в разделе о дерегулировании (дебюрократизации) экономики, в предложениях по реформированию финансового рынка, отчасти – по реформированию естественных монополий (особенно МПС и электроэнергетики).

В 2001 г. проблема сближения институциональной среды России и ЕС (по сути – законодательства) была поставлена официально, вокруг нее развернулась дискуссия. Хотя в официальных документах речь, как правило, идет о сближении институтов России и ЕС, все понимают это исключительно как задачу адаптации европейских институтов к условиям нашей страны. С одной стороны, это оправданно и справедливо: ЕС имеет гораздо более развитую и устойчивую систему социально-экономических отношений и не ставит перед собой задачи их существенного и комплексного реформирования. Россия же, напротив,

находится в процессе реформ: она формирует новую экономическую систему и заново строит институты рыночной экономики. К тому же изменение «правил игры» в ЕС является исключительно сложным процессом, требующим длительного согласования позиций всех входящих в него стран.

Однако существует и обратная сторона медали. Уже сейчас ясно, что по целому ряду позиций Россия или уже соответствует критериям членства в ЕС (это касается, например, параметров бюджетной политики), или же зафиксировала значительно более благоприятные для экономического роста «правила игры», чем в ЕС, например, бюджетное, налоговое, социальное законодательство. Это делает российское законодательство потенциально весьма привлекательным для европейских стран и для европейского бизнеса. Конечно, пока экономическая и социальная ситуация в Европе остается достаточно стабильной, вряд ли можно ожидать, что ЕС обратится к российскому опыту. Но в экономической жизни нет ничего невозможного, и мы не исключаем в будущем ситуацию, когда западноевропейские страны «примут на вооружение» российские институты.

Однако это вопрос будущего. Сейчас же России предстоит определить роль европейского законодательства в ходе проведения дальнейших институциональных реформ в стране. Правые критики европоцентристского подхода к реформам обычно указывают на то, что европейское законодательство является слишком социалистическим, возлагающим чересчур большую нагрузку на государство – и потому отнюдь не самым благоприятным для решения стоящих перед Россией задач ускорения экономического роста.

Эти опасения отчасти справедливы. Однако в процессе российской трансформации, в отличие от стран – кандидатов в члены ЕС, у нас появляется принципиальная возможность адаптации европейских правил в той мере, в какой они способствуют экономическому росту России, и отказа от сомнительных с экономической точки зрения норм.

Перед тем как более подробно рассмотреть те меры, которые желательно принять в контексте сближения с ЕС, обратимся к наиболее строгим критериям интеграции – критериям членства в ЕС:

- наличие демократии, соблюдения прав человека и защиты меньшинств;
- существование рыночной экономики;

- способность действовать в условиях конкуренции;
- возможность исполнять обязанности членства.

Последнее предполагает необходимость в полном объеме выполнять требования *acquis communautaire*, т.е. всей совокупности права Европейского союза и европейских сообществ. *Acquis communautaire* – французский термин, используемый в рамках Европейского союза для обозначения всего комплекса правовых актов, выработанных за период существования ЕС. Страны, вступающие в Союз, обязаны воспринимать их как данность; эти акты не подлежат изменению и корректировке в ходе переговоров.

Кратко опишем те нормативы, которые предполагаются каждой главой *acquis communautaire*.

Глава 1. Свободное движение товаров. Проблематика главы в практически полном масштабе относится к тем нормам, которые расширяют возможности выбора. Единственным исключением можно считать обширное техническое регулирование ЕС, которое, в отличие от стандартов, носит обязательный характер. Остальные меры направлены на решение четырех основных проблем: снятие/уменьшение тарифных ограничений; снятие нетарифных ограничений; допуск зарубежных компаний на рынок госзакупок; совершенствование таможенных процедур.

Глава 2. Свободное передвижение людей. Здесь предусматриваются следующие меры: недискриминационный подход по отношению к работникам из других стран; недискриминационное право на учреждение компаний нерезидентами; свобода выбора места жительства; взаимное признание дипломов и степеней; облегчение процедур въезда/выезда.

Глава 3. Свобода предоставления услуг. Здесь предполагается: Центральному банку предоставлять займы фонду гарантирования вкладов; возможность банкам выбирать систему гарантирования вкладов; недискриминационный допуск иностранных компаний на банковский рынок; отмена ограничений на масштаб и сферу деятельности (компании не обязаны ограничивать свою деятельность отдельными видами, например, не должно быть разделения между страхованием жизни и другими видами страхования); надзор за страховыми компаниями по месту регистрации головного офиса; унификация бухгалтерских норм с мировыми стандартами; развитие законодательства о за-

щите информации; развитие законодательства об электронной коммерции.

Глава 4. Свободное движение капитала. В этой главе предусматривается: либерализация движения капитала и платежей; допуск нерезидентов к покупке недвижимости, в том числе сельскохозяйственных земель; совершенствование платежной системы.

Глава 5. Законодательство о компаниях. Здесь предполагается: гармонизация законодательства с международными стандартами; усиление борьбы с нарушениями права интеллектуальной собственности; создание системы пограничного контроля за соблюдением прав интеллектуальной собственности.

Глава 6. Конкуренстная политика и государственная помощь. Данная глава включает в себя два подраздела: собственно «конкуренстную политику» и «государственную помощь».

Законодательство о конкурентной политике по большей части регулирует вопросы заключения соглашений, могущих ограничить доступ на рынок или направленных на получение доминирующего положения; проблемы слияний, а также деятельность государственных монополий и государственных предприятий, обладающих специальными правами.

В рамках регулирования предоставления государством помощи компаниям предусмотрены следующие меры: запрет на выделение государством помощи компаниям (европейское законодательство допускает выделение государственной помощи только в случаях, когда помощь выделяется на научные разработки, защиту окружающей среды, региональное выравнивание); «прозрачность» выделения государственной помощи; инвентаризация предоставляемой государственной помощи.

Глава 7. Сельское хозяйство. Сельскохозяйственное законодательство – одна из наиболее крупных отраслей европейского права, составляющая около 40% от всего европейского законодательства. С проблемами единого рынка связываются только некоторые из соответствующих отраслевых актов. Во-первых, это акты, затрагивающие вопросы ветеринарии и санитарии. Они регулируют широкий спектр деятельности в области животноводства и растениеводства, а также обработку их продуктов с целью защиты потребителей, здоровья людей, животных и

растений. Во-вторых, это акты, регулирующие сельскохозяйственный рынок, относящиеся в основном к стандартам качества и маркировки.

Глава 8. Рыболовство. Не содержит мер, которые в случае вступления должны быть перенесены в национальное законодательство. Однако ЕС стремится, чтобы страны-кандидаты принимали данные нормы до вступления с тем, чтобы подготовить операторов рынка и административные органы к участию в Общей политике рыболовства ЕС. Общая политика ЕС в отношении рыболовства предполагает типичное централизованное планирование, что вызывает определенные проблемы при принятии законодательства, например, в Польше, где сектор рыболовства был дерегулирован еще в 1989 г.

Глава 9. Транспортная политика. Основывается на принципах либерализации и гармонизации. С одной стороны, общая транспортная политика снимает барьеры для разных видов транспорта, воздвигнутые между различными странами-членами. С другой – устанавливает единые правила деятельности на рынке, касающиеся профессиональной квалификации, безопасности, социального обеспечения и обязательств перед государством.

Регулирование автомобильного транспорта охватывает экологические, фискальные, социальные, природоохранные вопросы, а также проблемы безопасности на транспорте. Основными требованиями в области железнодорожного транспорта являются: независимость железных дорог от государства; отделение управления инфраструктурой от перевозок (как минимум, в бухгалтерском учете); допуск железнодорожных компаний к инфраструктуре для оказания международных услуг.

В области водного транспорта регулирование затрагивает обеспечение взаимного допуска на рынок стран-членов, а также вопросы обеспечения безопасности транспорта для людей и окружающей среды.

В области авиации также вводятся меры, касающиеся безопасности, допуска на рынок и допуска к инфраструктуре.

Глава 10. Налогообложение. Не предусматривается гармонизация прямого налогообложения. Единственный гармонизированный прямой налог – налог на повышение капитала. В то же время существуют некоторые нормы, касающиеся сотрудничества налоговых органов стран-членов и предполагающие снятие препятствий для международной деятельности компаний. В отличие от прямого налогообложения косвен-

ные налоги и их сбор гармонизованы рядом директив, которые касаются НДС и акцизов.

Глава 11. Экономический и валютный союз. Страны-кандидаты должны участвовать в ЭВС с момента присоединения, однако это не означает немедленного присоединения к еврозоне.

Членство в ЭВС означает соблюдение ряда экономических критериев:

- стабильность цен: уровень инфляции не может превышать более чем на 1,5% средний уровень инфляции трех государств с наименьшим уровнем инфляции;
- дефицит бюджета: национальные дефициты бюджета должны быть ниже 3% ВВП;
- долг: государственный долг не может превышать 60% ВВП, однако возможно превышение над этим уровнем, если в течение предшествующего периода этот показатель снижался;
- валютный курс: национальная валюта не должна быть девальвирована в течение последних двух лет и должна оставаться в пределах курсовых колебаний на уровне 2,25%, предусмотренных валютной системой;
- процентные ставки по десятилетним облигациям не должны превышать средний уровень этого показателя по трем странам с наиболее стабильными ценами более чем на 2 п.п.

Требования данной главы предполагают также использование *acquis communautaire*, касающегося единого рынка, в особенности норм, касающихся перемещения капитала. Существуют и административные критерии, частности, независимость ЦБ, запрет на финансирование им государственного сектора, а также запрет на привилегии госсектору в области доступа к финансовым услугам.

Глава 12. Статистика. Сотрудничество в области статистики предполагает два направления работы: во-первых, гармонизация стандартов статистики, что обычно не вызывает значительных затруднений; во-вторых, повышение качества работы национальных органов статистики.

Глава 13. Социальная политика и занятость. Социальная политика ЕС затрагивает следующие основные вопросы: во-первых, создание равных возможностей для мужчин и женщин; во-вторых, координацию

систем социального обеспечения (финансирование и организация систем социального обеспечения находится преимущественно в ведении государств-членов); в-третьих, проблемы безопасности и здоровья на рабочем месте; в-четвертых, трудовое законодательство; в-пятых, регулирование табачного рынка.

В то же время предусматриваются меры по координации систем социального обеспечения в рамках ЕС. Законодательство ЕС основывается на четырех принципах:

- применение только одного законодательства: рабочие мигранты не обязаны платить взносы на социальное страхование более чем в одной стране Союза;
- принцип равного подхода: работники из другой страны имеют те же права и обязанности, что и резиденты;
- сохранение приобретенных прав: пенсии, приобретенные по законам одной страны, продолжают выплачиваться даже при переезде в другую страну;
- учет периодов участия в социальном страховании в других странах-членах другими странами-членами.

Глава 14. Энергетика. Меры в рамках данного раздела направлены, прежде всего, на создание единого рынка в области энергетики. Во-первых, они предполагают прямое использование норм Договора ЕС о снятии количественных ограничений в торговле, отсутствие дискриминации по отношению к экспортерам из других стран-членов ЕС, свободу предоставления услуг, гарантии честной конкуренции. Во-вторых – гармонизацию стандартов. В области энергетики гармонизации подлежат стандарты, охватывающие пять видов деятельности: производство и транспортировку электроэнергии, нефтяной сектор, газовый сектор, возобновляемые источники энергии и энергосбережение.

Глава 15. Промышленная политика. Не требует непосредственного переноса в национальное законодательство. Глава включает набор желательных ориентиров, которых страны должны придерживаться в области промышленной политики. При переговорах страны-кандидаты предоставляют концепции промышленной политики и реструктуризации. Наибольшее внимание, как правило, уделяется вопросам реструктуризации и приватизации.

Глава 16. Малые и средние предприятия. Не содержит никаких реальных требований к экономической политике.

Глава 17. Наука и исследования. Не содержит требований, необходимых для переноса в национальное законодательство, и касается, прежде всего, создания эффективных систем надзора в области исследований.

Глава 18. Образование и обучение. Образование и обучение находятся по большей части в ведении стран-членов.

Глава 19. Телекоммуникации и информационные технологии. Ориентирована по большей части на либерализацию рынка телекоммуникаций: либерализация передачи данных, телефонных переговоров, спутниковой и мобильной связи; ликвидация в этих областях эксклюзивных прав для отдельных компаний и введение процедур лицензирования для этих услуг; обеспечение доступа провайдеров упомянутых выше услуг к государственной инфраструктуре; создание законодательства по лицензированию, взаимодействию сетей и обязательств по набору услуг; создание единого рынка почтовых услуг.

Глава 20. Культура и аудио-визуальная политика. Содержит следующие требования: каждая вещательная компания регулируется только одной страной ЕС; страны-члены обеспечивают свободу ретрансляции и приема программ других стран-членов; предоставление большинства эфирного времени передачам европейского производства (требование не распространяется на новостные, спортивные, игровые и рекламные передачи); кинофильмы не могут быть показаны по телевидению, если до того не поступали в кинопрокат; регулирование теле-рекламы и спонсорства; ограничения и запрет на показ передач, серьезно вредящих меньшинствам.

Глава 21. Региональная политика и координация структурных мер. Представляет собой технический раздел, по большей части касающийся политики регионального выравнивания в ЕС и финансирования региональных программ.

Глава 22. Окружающая среда. Природоохранное законодательство состоит из двухсот с лишним актов и охватывает широкий спектр вопросов, включая: товарно-ориентированные природоохранные стандарты; регулирование загрязнения земли, воды и воздуха; охрану природы.

Глава 23. Защита потребителей и их здоровья. Предполагаются следующие нормативы: качество и безопасность продуктов; вводящая в заблуждение реклама; потребительский кредит; «несправедливые пункты» в потребительских контрактах; обозначение цен; путешествия; прямые продажи; тайм-шер.

Глава 24. Кооперация в области юстиции и внутренних дел. Основные направления сотрудничества: пограничный контроль, нелегальная миграция, контроль за распространением наркотиков, отмывание денег, организованная преступность, защита информации, взаимное признание судебных решений, а также сотрудничество в рамках Шенгенских соглашений. Такое сотрудничество предполагает также создание независимых и эффективных правоохранительных систем.

Глава 25. Таможенный союз. Содержит технические нормы, относящиеся к работе таможи. Прежде всего это Таможенный кодекс ЕС, тарифное регулирование и правила происхождения. Меры, содержащиеся в данной главе, соответствуют нормам ВТО и могут быть полезным инструментом для совершенствования российского законодательства.

Глава 26. Внешние отношения. Охватывает экономические и торговые отношения ЕС с третьими странами, включая как проблемы сотрудничества, так и предоставление помощи.

Глава 27. Общая политика международных отношений и безопасности. Важность этого вида сотрудничества постоянно возрастает. Однако здесь не существует развитого законодательства. В рамках данной главы нет мер, требующих отражения в национальном законодательстве. Однако предполагается следование совместным программам действий, общим позициям и стратегиям, декларациям, а также заключениям Совета Европы.

Глава 28. Финансовый контроль. Является сугубо технической и не содержит никаких реальных пожеланий к политике. Законодательство в рамках данного раздела не развито.

Глава 29. Финансовые и бюджетные вопросы. Является «внутренней» по отношению к ЕС, регулируя вопросы составления бюджета ЕС и принципы трат.

Глава 30. Институты. Не содержит требований к политике стран-кандидатов. Однако переговоры в рамках данного раздела вызывают

сложности политического характера, связанные с проблемой определения представительства тех или иных стран в органах ЕС.

Основываясь на приведенных выше соображениях о целях и принципах российско-европейской интеграции, мы можем выделить разделы европейского права, желательные для принятия Россией в контексте создания ОЕЭП, а также нежелательные или непригодные для решения стоящих перед Россией задач.

Во первых, из *acquis communautaire* мы можем выделить группу глав, которые, по большей части, не имеют отношения к проблемам единого рынка. Такой главой, является, например, «Экономический и валютный союз». Несмотря на то, что ее нормы являются сугубо экономическими, они не связаны с концепцией общего пространства не только в изложенном выше смысле, но и в рамках законодательства ЕС, выводящего Маастрихтские критерии за пределы обязательных для исполнения норм.

Во-вторых, можно определить те главы, реализация положений которых нецелесообразна в России, так как может ослабить конкурентоспособность российской экономики. Примеры тому – аграрная, социальная и экологическая политики, а также законы о защите прав потребителя.

В-третьих, главы, принятие положений которых в целом полезно, но не оказывает существенного влияния на экономику.

В-четвертых, главы, принятие норм которых наиболее тесно связано с концепцией общего европейского экономического пространства.

Желательными для реализации в России можно считать такие положения: свободное движение товаров, свобода предоставления услуг, регулирование движения капитала, законодательство о банках и финансовых услугах, корпоративное законодательство, законодательство о банкротстве (см. *табл. 1*). Важным направлением сотрудничества является унификация и взаимное признание стандартов и использование европейского законодательства о стандартизации. *Нежелательны для реализации* социальное и трудовое законодательство, законы о защите прав потребителя, общая сельскохозяйственная политика, экологическое право, налоговая система, ориентиры допустимого бюджетного дефицита.

Таблица 1

Требования <i>acquis communautaire</i>			
Неэкономические	Нецелесообразные	Полезные, но несущественные	Желательные
11. Экономический и валютный союз	6. Конкурентная политика и государственная помощь (конкурентная политика) ²	12. Статистика	1. Свободное движение товаров
15. Промышленная политика	7. Сельское хозяйство	14. Энергетика	2. Свободное передвижение людей
16. Малые и средние предприятия	8. Рыболовство	20. Культура и аудиовизуальная политика	3. Свобода предоставления услуг
17. Наука и исследования	9. Транспортная политика ³	26. Внешние отношения	4. Свободное движение капитала
18. Образование и обучение	10. Налогообложение		5. Законодательство о компаниях
21. Региональная политика и координация структурных мер	13. Социальная политика и занятость		6. Конкурентная политика и государственная помощь (государственная помощь)
24. Кооперация в области юстиции и внутренних дел	19. Телекоммуникации и информационные технологии ⁴		25. Таможенный союз
27. Общая политика международных отношений и безопасности	22. Окружающая среда		
28. Финансовый контроль	23. Защита потребителей и их здоровья		
29. Финансовые и бюджетные вопросы			
30. Институты			

² Критический анализ антимонопольного регулирования представлен в следующей работе: Новиков В.В., Что такое антимонопольное законодательство и как оно борется против конкуренции. Экономическая теория преступления и наказаний. 2003б. № 6. (<http://corruption.rsuh.ru/magazine/6/n6-14.html>).

³ Анализ европейских и мировых тенденций в реформе транспорта можно найти на сайте Экспертного совета по промышленной политике (<http://www.prompolit.ru/transport>).

⁴ Анализ российской реформы связи, проводящейся под влиянием европейских норм, можно найти в: Новиков В.В. О концепции развития рынка телекоммуникационных

IV

Стратегическая перспектива отношений России и ЕС – формирование зоны свободной торговли и, в конечном итоге, создание единого экономического пространства. В этом аспекте ориентиром может послужить современное состояние отношений Норвегии и ЕС, хотя и с некоторыми уточнениями. Норвегия, не будучи формально членом ЕС, является органичной частью европейского общего рынка. Правда, Норвегия пошла по пути полной адаптации *acquis communautaire*, тогда как в России, как было отмечено выше, это вряд ли целесообразно.

В настоящее время трудно сказать, когда станет возможным формирование единого европейского рынка. Причем главным препятствием здесь служит, как представляется, вовсе не позиция российского бизнеса, опасаящегося конкуренции со стороны европейских товаропроизводителей. Опыт взаимоотношений с ЕС и европейским бизнесом позволяет сделать вывод, что появления российских товаров на своих рынках опасаются в гораздо большей степени наши западные партнеры.

Факт налицо: европейский бизнес в настоящее время выступает основным тормозом на пути признания рыночного статуса российской экономики. Причем ряд записок, которые направляют в Брюссель представители бизнеса ЕС, поражают своей откровенностью: в них почти открыто высказываются опасения столкнуться с конкуренцией со стороны российских товаров и предлагается не допускать присоединения России к ВТО в течение длительного времени. Естественно, здесь очевидно доминирование интересов европейских производителей над интересами европейских же потребителей. Однако, как известно, производители организованы, как правило, лучше потребителей.

Складывается поистине парадоксальная ситуация. С одной стороны, все говорят о слабости российской экономики, о невозможности в обозримой перспективе ее тесной интеграции с ЕС. С другой стороны, европейские бизнесмены откровенно опасаются конкуренции со стороны российских производителей.

Не вдаваясь в дискуссию о сравнительных преимуществах отдельных секторов и перспективах их продвижения на российский и европейский рынки, хотелось бы в порядке постановки предложить решение, принятие которого означало бы радикальный прорыв в отношениях России и ЕС в направлении формирования единого экономического пространства. Вместо обсуждения положения отдельных отраслей и секторов можно было бы договориться о взаимном открытии рынков товаров и услуг, включая финансовые и страховые услуги. Это было бы эффективное и эффективное решение. Оно способствовало бы повышению общего уровня конкуренции на всех рынках, включая резкое повышение качества финансовых услуг на российском рынке, подстегнуло бы экономический рост. В такой ситуации предметом переговоров могло бы стать не скрупулезное сравнение ситуации в отдельных секторах, а дата взаимного открытия рынков (которое, разумеется, не может произойти моментально, с сегодня на завтра). Тогда сами предприниматели должны были бы сосредоточить усилия на проработке вопросов повышения своей конкурентоспособности.

Эта идея сейчас многим, наверное, покажется абсолютно нереальной с точки зрения практической реализации. Однако напомним, что еще недавно и идея общего экономического пространства никем всерьез не обсуждалась.

Говоря о едином пространстве, включающем Россию и ЕС, следует говорить не о «выборе пространства» – сближении экономических политик партнеров на основе тех или иных принципов, определении конечного однородного облика пространства, а о «пространстве выбора» – расширении сферы возможностей деятельности для российских и европейских граждан. Основой такого расширения является *последовательная либерализация экономики на основе реализации «четырех свобод» – движения товаров, услуг, людей и капитала.*

Мау В.А., Яновский К.Э.

Финансовая помощь: могут ли «дешевые деньги» не развращать реформаторские правительства¹

Введение

Во время встречи Большой восьмерки в Канаде в 2003 г. был остро поставлен вопрос помощи беднейшим странам мира со стороны ведущих и наиболее богатых государств. Выходящая из системного кризиса Россия вновь оказывается на стороне доноров, а не реципиентов.

Наиболее богатые страны мира имеют свои, причем весьма специфические, мотивы при предоставлении помощи. Отчасти это связано с их стремлением купить политическую стабильность и политических союзников. Отчасти – с необходимостью удовлетворения собственных комплексов, которые нередко испытывает богатый и пресыщенный человек по отношению к беднякам (нации в этом отношении мало чем отличаются от отдельных людей). Причем в обоих случаях критерий эффективности помощи оказывается весьма далек от реального улучшения дел в «зонах бедности». Кроме того, наиболее богатые страны чаще всего плохо понимают мотивацию и логику действий реципиентов, поскольку, как правило, склонны распространять собственную логику поведения на других.

Россия в этой системе координат занимает поистине уникальное положение. Страна, которая еще недавно была объектом финансовой и технической помощи и до сих пор продолжает получать техпомощь в немалых объемах, теперь должна взять на себя свою часть ответственности за перспективы устойчивого развития беднейшей части планеты. Однако своеобразное положение России как получателя и источника помощи одновременно дает нам право поставить вопрос об эффектив-

¹ Статья была опубликована в журнале «Россия в глобальной политике» (2003. № 2). Наиболее полная версия настоящей работы, включающая экономико-математический анализ, опубликована в журнале «Мировая экономика и международные отношения» (2003. № 6).

ности предоставления такой помощи. Уроки предоставления помощи вообще и наши уроки последнего десятилетия не могут не представлять интерес для дальнейших решений.

В этой статье мы намерены рассмотреть как общие подходы к оценке иностранной помощи, так и некоторые конкретные вопросы, вытекающие из опыта предоставления помощи посткоммунистическим странам на протяжении последних 10–15 лет. Говоря о помощи, мы будем иметь в виду как субсидируемые кредиты, так и разного рода безвозмездную помощь (техническую, финансовую, гуманитарную).

Надежды и сомнения

Споры относительно целесообразности и эффективности предоставления помощи бедным и слаборазвитым странам со стороны стран наиболее развитых ведутся вот уже на протяжении по крайней мере 50 лет с почти неослабевающей остротой. Можно выделить пять крупных этапов на этом пути. В первые послевоенные годы помощь концентрировалась на решении задач восстановления развитых стран Западной Европы, разрушенных войной, и осуществлялась в рамках плана Маршалла. Затем, по мере деколонизации 1950–1960-х гг., внимание доноров все более сосредоточивалось на проблемах преодоления бедности и, по возможности, сокращения разрыва между бедными и богатыми странами мира. В 80-е гг. прошлого столетия в центре внимания оказались проблемы преодоления макроэкономического и долгового кризиса в ряде развивающихся и среднеразвитых стран (прежде всего латиноамериканских). 1990-е гг. стали периодом активной работы по поддержке трансформации коммунистических стран Восточной Европы и бывшего СССР. Наконец, в последнее время опять заговорили о необходимости помощи беднейшим странам и регионам мира.

Естественно, последовательность этих этапов связана с началом каждого из них, но никак не с завершением: в этом смысле предоставление помощи различным группам стран во времени переплетается. Кроме того, в некоторых случаях имеет место переплетение типов помощи применительно к отдельной стране. Скажем, в латиноамериканских странах одновременно должны были решаться проблемы борьбы с макроэкономическим кризисом и с бедностью. Посткоммунистическая трансформация предполагала также и решение комплекса задач

макроэкономической стабилизации, во многом аналогичных латиноамериканским.

По нашему мнению, упование на внешнюю помощь в значительной мере определялось успехом плана Маршалла². Быстрое послевоенное развитие стран – реципиентов американской помощи как эффективных рыночных демократий породили множество попыток повторить этот успех в других регионах мира. Однако, как это всегда бывает в экономической жизни, множество дополнительных обстоятельств сделали подобный «римейк» невозможным.

Успех плана Маршалла в совокупности с опытом ускоренной индустриализации Советского Союза создал впечатление, что достаточно дать бедным странам капитал, недостаток в котором они, несомненно, испытывают, вложить этот капитал в некоторые очевидные приоритетные сектора («отрасли национальной гордости» – металлургию, машиностроение и т.п.) и их экономическое развитие пойдет невиданными темпами. А с экономическим ростом утвердится и полноценная демократия. Именно такой подход получил широкое распространение в 50-е гг. XX в., когда видные экономисты (многие из которых группировались вокруг Всемирного банка) сосредоточились на выработке стратегии развития стран, освобождавшихся от колониальной зависимости. Представительными теоретиками концепции преодоления «порочного круга бедности» были П. Самуэльсон, Г. Мюрдаль, А. Баран. Самуэльсону принадлежит и классическое определение проблемы: «...не могут выплыть, поскольку скудость их ВВП не позволяет уделить что-либо накоплению капитала, без которого невозможно повысить уровень жизни»³. Решение этих задач многими авторами непосредственно увязывалось с формированием системы централизованного планирования и регулирования (хотя и не во всеобъем-

² По проблемам «плана Маршалла» существует обширный объем литературы. Первоначально его оценивали как огромный успех, впоследствии выражались сомнения в его эффективности, а затем вновь в нем увидели образец для подражания. В данном случае мы не намерены принимать участие в этой дискуссии, полагая, что уже прошло достаточно времени для объективной оценки его результатов как весьма успешных.

³ *Samuelson P. A. Economics: An Introductory Analysis. 2d ed. New York: McGraw-Hill, 1951. P. 49.*

лющих масштабах, характерных для коммунистических стран⁴). Речь шла о необходимости предоставления значительных финансовых ресурсов для инвестирования в целях стимулирования экономического роста. И, естественно, значительная роль в обеспечении эффективности предоставляемой помощи отводилась наличию у страны ясного государственного плана. «Воздействие иностранной помощи на экономику получающей ее страны можно адекватно определить лишь в контексте ее национального плана развития»⁵, – писал М. Калецкий, и этот тезис казался тогда непререкаемым.

Между тем, жизнь показала, что вовсе не централизованный план был главной причиной успеха помощи, предоставлявшейся после Второй мировой войны Западной Европе⁶. У плана Маршалла имелись две взаимосвязанные черты, которые было практически невозможно повторить в дальнейшем. Во-первых, донор и реципиенты были странами примерно одного уровня социально-экономического и культурного развития. Да, США в тот момент времени были неизмеримо богаче Европы, однако бедность европейских государств была результатом войны, а не социально-экономической (системной) отсталости. Во-вторых, для возобновления экономического роста не хватало одного фактора – капитала, тогда как все другие предпосылки (институты рыночной демократии, человеческие ресурсы) были в наличии. Оставалось лишь предоставить находящийся в дефиците фактор, и начался рост высокими и устойчивыми темпами. Причем он происходил одинаково успешно в таких, казалось бы, совершенно различных странах, как исповедовавшая «орднунг-либерализм» Германия или не вылезавшая из правительственных кризисов и коррупционных скандалов Италия.

⁴ *Myrdal G. An International Economy: Problems and Prospects. New York: Harper, 1956. P. 201; Baran P. A. The Political Economy of Growth. New York: Monthly Review Press, 1957. P. 261.*

⁵ *Kalecki M. Essays on Developing Economies. Hassocks: The Harvester Press, 1976. P. 89.*

⁶ И точно также вовсе не централизованный план был реальным источником ускоренной индустриализации в СССР. Здесь ключевую роль сыграло невиданное по масштабам и жестокости насилие, на которое шло государство при перераспределении ресурсов из одних секторов в другие. Советская индустриализация немыслима без обнищания и уничтожения крестьянства, без бесплатного труда миллионов заключенных на стройках пятилеток. Пятилетние же планы были лишь внешней формой экономической политики, но никак не ее сутью и не инструментом.

Именно достаточно высокий уровень социально-экономического развития, включая адекватность политических институтов, обуславливали здесь эффективность внешней помощи.

Увы, во всех других случаях эффективность помощи оставляла желать лучшего. Разрыв институциональных систем доноров и реципиентов не позволял первым понять существо проблем бедности и отсталости, а вторым использовать предоставляемую им помощь по назначению. На что только не давали деньги отсталым странам: на закупки продовольствия и на инвестиции в тяжелую промышленность, на образование и на контроль рождаемости, на структурные реформы, списание долгов и макроэкономическую стабилизацию. За редчайшим исключением все это пропадало втуне⁷.

Отсутствие сколько-нибудь заметных успехов предоставления помощи другим странам и регионам мира укрепляли позиции ее критиков. Одним из первых и наиболее последовательных критиков помощи «дешевыми деньгами» был П. Бауэр⁸. Он писал: «Экономические успехи определяются в основном способностью и позицией населения страны, ее социально-политическими институтами. Именно различия в этих факторах в значительной мере объясняют неодинаковый уровень материального благосостояния и темп его роста»⁹.

По преимуществу негативный опыт предоставления помощи слабо развитым странам позволил сделать ряд выводов относительно причин такого положения дел.

Во-первых, помощь «дешевыми деньгами» приводит к возникновению «порочного круга дестимулирования» (в противовес «порочному кругу нищеты»). При наличии доступа к «дешевым деньгам» страна-

⁷ Провальная история финансовой помощи на примере политики Всемирного банка ярко описывается в книге: *W. Easterly. The Elusive Quest for Growth. Cambridge, Mass. and London: The MIT Press, 2001.* Последовательность «панaceй» здесь видна из перечня глав: «Aid for Investment», «Investment is not the key for growth», «Education for what», «Cash for condoms», «Forgive us our debts».

⁸ *Bauer P. T. Dissent on Development. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1972; Bauer P. T. Reality and Rhetoric: Studies in the Economics of Development. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1984; Bauer P. Western Subsidies and Eastern Reform / Dorn J.A., Hanke S.H., Walters A.W. (eds.). The Revolution in Development Economics. Washington, D.C.: CATO Institute, 1998.*

⁹ *Bauer P. T. Dissent on Development...*

реципиент не уделяет должного внимания формированию внутренних, долгосрочных факторов роста – соответствующих политических и экономических институтов. С одной стороны, эти факторы оказываются относительно менее важными с точки зрения краткосрочных интересов правительства. С другой стороны, правительство, втянутое в процесс «выбивания» международной помощи, просто не успевает заниматься долгосрочными проблемами роста. В результате поиск помощи (aid-seeking) превращается в процесс, в чем-то аналогичный поиску ренты (rent-seeking) со схожими негативными долгосрочными эффектами. Т.е. при увеличении масштабов помощи положение дел в стране может даже ухудшаться.

Во-вторых, «дешевые деньги» создают слишком большое искушение для власти, фактически провоцируя коррупцию. Это тем более опасно, что помощь, как правило, предоставляется слаборазвитым странам, с низким уровнем развития демократических институтов, с их непрозрачностью для контроля со стороны общества.

В-третьих, приток финансовых ресурсов способствует завышению реального курса национальной валюты и тем самым снижает конкурентоспособность экономики. Этим приток финансовой помощи отличается от притока инвестиций в производство, которые сопровождаются ростом производительности труда, компенсирующим рост реального курса национальной валюты.

Три вышеперечисленных обстоятельства позволяют сделать вывод о том, что внешняя помощь оказывается сродни обилию природных ресурсов, наличие которых, как убедительно демонстрирует опыт XX в., также может стать серьезным негативным фактором для обеспечения устойчивого экономического роста.

В-четвертых, при предоставлении помощи не уделяется должного внимания тому, насколько страна-реципиент, ее институты готовы к восприятию этой помощи, к ее адекватному использованию. Именно этот аспект подчеркивал У. Эстерли в своей формуле «людям нужен стимул»¹⁰. Неэффективное же использование финансовой помощи (особенно в форме кредитов) приводит к постоянному воспроизводству и усугублению долгового бремени. Возникает ситуация, при кото-

¹⁰ *Easterly W.* The Elusive Quest for Growth. Cambridge, Mass. and London: The MIT Press, 2001. P. 141.

рой «внешняя помощь становится необходимой слаборазвитой стране для обслуживания внешней задолженности, порожденной прежними программами помощи»¹¹.

В-пятых, при решении вопроса о выделении денег странами-донорами на них в значительной мере оказывают влияние политические факторы (например, значимость реципиента для их стратегических интересов), а не экономические. Отчасти это оправданно, так как задачи укрепления и развития демократических режимов являются отнюдь не менее значимыми, чем собственно экономический рост. Однако политический аспект может ориентироваться на поддержку не демократического, а дружеского для донора авторитарного режима, что уже в гораздо меньшей мере оправдывает помощь с точки зрения стратегических интересов страны-реципиента. Реципиент же в стратегическом отношении может только проигрывать от предоставляемой ему «помощи». Для пояснения этой ситуации достаточно обратиться к опыту Кении 1960–1980-х гг. и Турции последнего десятилетия.

В-шестых, организации, уполномоченные заниматься проблемами помощи, также отнюдь не являются нейтральными агентами, но имеют собственные интересы. Прежде всего это касается Международного валютного фонда и Всемирного банка. Будучи мощными бюрократическими структурами, они имеют собственные интересы развития, оценки эффективности своей деятельности, которые далеко не всегда совпадают с реальными интересами как доноров, так и получателей средств. Это также оказывает искажающее влияние на принятие решение о выделении финансовой помощи и на эффективность размещения соответствующих ресурсов¹².

Итак, общий вывод состоит в том, что эффективная помощь возможна только при наличии стимулов у обеих сторон процесса предоставления помощи. Иными словами, правильные стимулы (*incentives*)

¹¹ *Bauer P. T. Dissent on Development... P. 127.*

¹² Именно на данное обстоятельство обращал внимание Е. Гайдар, когда критиковал ведущие западные страны за выдвижение международных финансовых институтов на роль главных ответственных за организацию и координацию помощи посткоммунистическим странам. По мнению Е. Гайдара, масштаб проблем, созданных крахом супердержавы, политических по своей природе, был за пределами компетенции и возможностей МВФ (*Gaidar Ye. The IMF and Russia. American Economic Review. 1997. Vol. 87. № 2. P. 14.*)

нужны не только реципиентам, но и донорам. Необходимость учета политической и институциональной готовности данной страны к восприятию финансовой помощи из-за рубежа была признана и в официальных документах Всемирного банка, в одном из докладов которого не без иронии отмечалось, что рекомендации большинства экспертов по техпомощи основывались на следующей предпосылке: «Как правило, хорошие советники и технические эксперты должны сформулировать, как правило, хорошие рекомендации, которые хорошие правительства, как правило, будут применять на благо общества»¹³.

Уроки посткоммунистического развития

Крах коммунизма резко активизировал внимание к проблемам и институтам предоставления международной помощи. В 1990-е гг. страны Центральной и Восточной Европы, а также бывшего СССР стали своеобразным полигоном для деятельности разного рода международных организаций и отдельных западных стран, стремившихся оказать помощь по преодолению коммунистического наследия и выхода на траекторию устойчивого экономического роста. В общем, по нашему мнению, уроки последних 15 лет в значительной мере подтверждают вывод относительно неэффективности (или, точнее, низкой эффективности) помощи «дешевыми деньгами» со стороны наиболее развитых стран и международных финансовых институтов. Вместе с тем, новый опыт позволяет уточнить и конкретизировать выводы и рекомендации на будущее¹⁴.

Прежде всего в полной мере подтвердился вывод о том, что спрос на демократические институты является фактором неизмеримо более значимым для успеха реформ, чем наличие финансовой помощи. При построении соответствующей статистической модели видно, что по-

¹³ World Bank. World Development Report 1997: The State in a Changing World. New York: Oxford University Press for the World Bank, 1997. P. 1.

¹⁴ В нашем дальнейшем изложении мы будем опираться также на статистический анализ данных 17 посткоммунистических стран, в котором мы измеряли количественное влияние международной помощи на восстановление экономического роста. (См.: *May B., Яновский К.* Программы помощи посткоммунистическим странам: некоторые подходы к оценке факторов, влияющих на ее эффективность. Доклад, представленный на конференцию по проблемам технической помощи России. Семинар проведен USAID и ИЭПП в декабре 2002 г.)

мощь играет маргинальную роль при наличии устойчивого реформаторского правительства. Причем наличие реформаторского правительства не тождественно неизменности кабинета: правящая партия может и меняться, однако принципиально важным является то, что и правящая на данный момент партия, и оппозиция разделяли бы общую систему базовых ценностей – нацеленность на формирование институтов рыночной демократии. В пользу данного вывода свидетельствует опыт Польши, Венгрии, Чехии, стран Балтии, где чередование правых и левых правительств не приводило к смене политического курса. Напротив, ситуация в Румынии или Болгарии являет собой пример прямо противоположного свойства.

Впрочем, спрос на институты рыночной демократии отнюдь не всегда является устойчивым. Поддержка реформаторского правительства может быстро смениться недовольством, вызванным болезненными реформами, результатом чего может стать приход к власти популистского правительства. Такое развитие событий открывает череду колебаний между популизмом и стабилизацией, причем продолжительность этих колебаний, как свидетельствует опыт Латинской Америки, может составить несколько десятилетий. Реформы по принципу *stop and go* происходили в 1990-е гг. в России и в ряде других посткоммунистических стран (Украина, Румыния, Болгария). Тем самым актуальной становится проблема *«окна возможностей»*, т.е. периода, благоприятного для осуществления необходимых реформ, делающих возвращение к прошлому невозможным. Применительно к таким ситуациям внешняя помощь оказывается гораздо более значимым фактором. Разумеется, если она концентрируется в нужные моменты времени.

По проблеме *«окна возможностей»* в посткоммунистических странах идет довольно острая полемика между реформаторами и их критиками относительно значимости этого феномена и целесообразности его учета при осуществлении экономической политики. Реформаторы-практики, как правило, рассматривают *«окно возможностей»* как значимый экзогенный фактор и считают необходимой концентрацию усилий для проведения максимального набора преобразований, когда для

этого появляются политические возможности¹⁵. Возражения против подобного тезиса (в основном идущие от реформаторов-теоретиков) сводятся к тому, что такая политика оказывается непоследовательной, не всегда опирается на политическую волю избирателей и даже подрывает политическую базу реформ из-за неготовности большинства населения принимать «реформаторский пакет» целиком. Соответственно, критикуется и предоставление иностранной помощи в логике «окна возможностей», вместо этого предлагается ждать формирования твердой прореформенной коалиции и только тогда начинать сотрудничать с правительством данной страны.

Статистический анализ влияния техпомощи на рост свидетельствует в пользу тезиса о наличии «окна возможностей». По нашим оценкам, наиболее значимое влияние для последующего экономического развития имеет концентрация помощи в первые два года после начала рыночных преобразований. Напротив, между объемом помощи, направленной в данную страну на протяжении первого десятилетия реформ, и экономическим ростом значимого соответствия обнаружить не удается.

Важность концентрации помощи в первые два года реформ не трудно аргументировать логически. С одной стороны, на начальном этапе реформ, когда у власти находится правительство реформаторов (первое посткоммунистическое правительство), возможности прорыва в преодолении причин тяжелого кризиса могут быть вполне реальными. К тому же восприимчивость к техпомощи, наличие соответствующих институтов являются не только предпосылкой, но и результатом проведения реформ. Скажем, либерализация и макроэкономическая стабилизация, более эффективные при наличии институтов рыночной экономики (прежде всего частной собственности), сами создают важные предпосылки для развития этих институтов. И, напротив, приватизация способна создавать условия для более устойчивых решений в области макроэкономической стабилизации.

¹⁵ Об «окнах возможностей» в российских реформах см.: *Жаворонков С.В., Яновский К.Э.* Политическая экономия реформы: механизм принятия решений на этапах революции и стабилизации / Эффективность осуществления государственного управления в России. М.: Институт права и публичной политики, 2002. С. 124–136.

С другой стороны, для начального этапа реформ, в момент либерализации цен и открытия рынков, характерен низкий реальный курс национальной валюты. Тем самым ценность предоставляемых в свободно конвертируемой валюте средств для реформаторского правительства является весьма высокой, и даже небольшая по объему помощь может дать весомый социальный и политический результат. Ситуация эта не может сохраняться долго, вскоре реальный курс начинает укрепляться, что существенно повышает цену осуществления реформ. Скажем, если в первые месяцы реформ в России 10–15 долларов были вполне приличной зарплатой, то за два года уровень «приличной зарплаты» вырос примерно в десять раз. Причем значительная часть скачка пришлась на первые полгода со дня отпуска цен. Соответственно, происходило быстрое падение значимости иностранной помощи.

Эти рассуждения вполне совместимы с тезисом М. Домбровского о слишком ранней помощи применительно к России 1993–1994 гг. Он обращает внимание на необходимость формирования консенсуса относительно принципов осуществляемых реформ как предпосылки эффективности предоставляемой помощи¹⁶. Понятия «слишком рано» и «слишком поздно» не являются абсолютно противоположными в реальной экономико-политической жизни. Формирование консенсуса не может рассматриваться как экзогенный фактор реформ, приходящий откуда-то извне. Готовность к осуществлению глубоких реформ сама зависит от множества конкретных факторов жизни данной страны в данный момент времени. Готовность российского общества воспринять последовательные, глубокие реформы в начале 1992 г. была выше, чем в 1993–1994 гг., что имело смысл учитывать при принятии донорами решений о финансовой помощи.

Таким образом, международную помощь нельзя рассматривать как исключительно экзогенный фактор экономических и политических реформ. Разумеется, помощь оказывается наиболее эффективной при наличии ясно выраженного спроса на реформы со стороны народа и правительства данной страны, но политически эта помощь может оказаться и наименее значимой (реформы осуществились бы и без нее, хотя и с большими издержками). Напротив, в ситуации неустойчивого политического равновесия международная помощь может оказаться

¹⁶ *Dabrowski M. Western Aid Conditionality...* P. 17.

фактором, значимым для удержания ситуации под контролем и для продолжения реформ, пусть даже и непоследовательных. В этом случае оценка значимости (эффективности) предоставленной помощи оказывается гораздо менее очевидной для самих доноров и нередко подвергается острой критике. Однако именно эта поддержка неустойчивых реформаторских действий может способствовать в перспективе выправлению и стабилизации ситуации.

Обратим внимание, как соотносилось «окно возможностей» реформаторской политики в посткоммунистической России с предоставлением ей международной помощи. Складывавшаяся ситуация может быть проиллюстрирована наглядно. На *рис. 1* выделены точки, применительно к которым можно оценить уровень поддержки реформаторов внутри страны (в процентах электоральной поддержки или рейтинга при проведении опросов). Здесь опорными являются следующие моменты: 1991 г. – голосование за Ельцина; 1993 – апрельский референдум, на котором большинство высказалось в поддержку реформаторской экономической политики, 1994 – выборы в Думу декабря 1993 г. (сумма голосов, отданных за списки демократических партий ВР, РДДР, «Яблоко»); 1995 – выборы в Думу (сумма голосов, отданных за списки ДВР, «Вперед, Россия!» и ряда мелких реформаторских групп); 1996 – выборы президента (праволиберальные блоки плюс условные 10% НДР); 1997 – рейтинг Б. Немцова до последнего квартала (около 18%); 1999 г. – сумма голосов на выборах СПС и «Яблока».

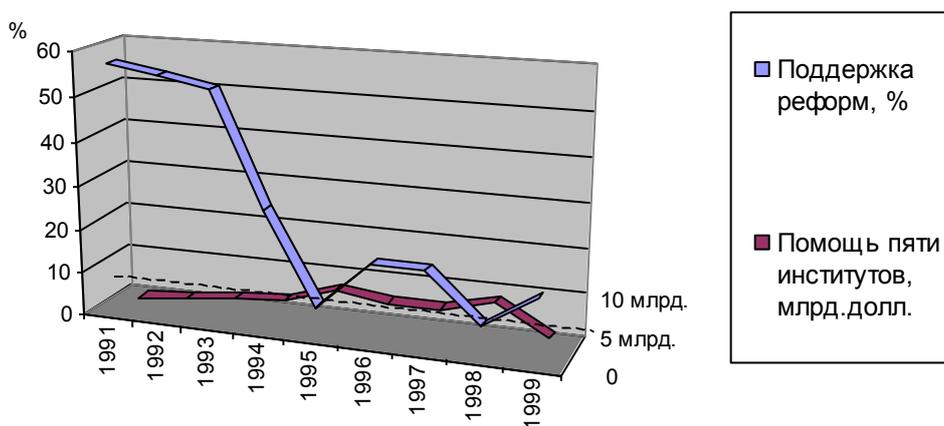
Нетрудно заметить, что колебания в степени поддержки реформ не оказывали влияния на решения по предоставлению помощи России со стороны международных финансовых организаций¹⁷. Во время первого «окна возможностей» (1992 г.) и даже во время второго (сентябрь–декабрь 1993 г.) помощь либо еще не подоспела, либо была минимальной (если не считать неоднозначного, а по мнению А. Аслунда, негативного влияния гуманитарной помощи). Исключением является так называемое «испуганное финансирование» весны 1996 г., когда возникли серьезные опасения прихода коммунистов к руководству страной в результате президентских выборов. Более того, пики иностран-

¹⁷ Данные из доклада General Accounting Office. USA, Nov. 2000 «Foreign Assistance. International Efforts to aid Russia's Transition Have Had mixed Results».

ной помощи приходились как раз на провалы общественной поддержки реформ.

Рисунок 1

Рассогласование политических условий и процедур распределения помощи и кредитов



Очевидным уроком посткоммунистического развития вообще и России в особенности является негативная роль гуманитарной помощи. Опыт России свидетельствует о том, что в подавляющем большинстве случаев помощь такого рода является не только неэффективной, но даже вредной для страны-реципиента. За исключением редчайших моментов (например, зима 1991/92 г.) гуманитарная помощь становится дополнительным источником коррупции и оказывает сильное дестабилизирующее влияние на ситуацию на внутреннем рынке. Нехватка продуктов первой необходимости в странах данного уровня социально-экономического развития не является природным феноменом, но связана с плохим функционированием соответствующих институтов. Предоставление гуманитарной помощи, прежде всего, создает дополнительные препятствия для формирования таких институтов, а также подкармливает тех, для кого гуманитарная помощь является прибыльным бизнесом.

В последнее время все чаще раздаются предложения о том, что гораздо эффективнее прямой финансовой помощи развивающимся странам было бы облегчение их условий торговли с экономически разви-

тым миром. На это обращали внимание еще в середине 60-х гг. прошлого века некоторые авторы, среди которых были даже принципиальные сторонники масштабной финансовой помощи «третьему миру». В последнее время аналогичные вопросы получили новое звучание в контексте процессов глобализации и поиска путей улучшения положения в беднейших странах мира. Утверждается, что отказ развитых стран от масштабного субсидирования своего аграрного сектора и большее открытие рынков развитых стран для продукции из стран «третьего мира» могли бы способствовать улучшению положения в этих последних в не меньшей мере, чем предоставление им «дешевых денег». В пользу такого вывода свидетельствуют и исследования, анализирующие взаимосвязь внешнеэкономической активности и экономического роста¹⁸. Опыт посткоммунистических стран в полной мере подтверждает этот вывод. Как показывается в ряде работ, успешное осуществление реформ и быстрое развитие Центральной и Восточной Европы в первые годы после падения коммунизма, их быстрый выход на траекторию экономического роста связан с ранним допуском этих стран на рынок ЕС¹⁹. И напротив, избыточно протекционистская политика наиболее развитых стран (особенно в области сельского хозяйства) является важнейшим фактором консервации отсталости в других регионах мира. В этой связи реально проводящаяся в настоящее время в странах ЕС политика по недопущению российских товаров на европейский рынок не может быть компенсирована никакими видами помощи, даже если бы они и предоставлялись в значительном масштабе.

Еще один вывод следует из признания факта доминирующей роли «спроса на реформы» по отношению к иностранной помощи. Помощь в строительстве институтов – как политических, так и экономических – является приоритетным направлением предоставления помощи. В условиях глубоких структурных реформ строительство институтов оказывается важнее, чем собственно производственные инвестиции, поскольку именно отсутствие необходимой институциональной среды оказывается главным препятствием на пути притока инвестиций. А

¹⁸ См.: *Sachs J., Warner A. Economic Reform and the Process of Global Integration. Brookings Papers on Economic Activity. 1995. № 1.*

¹⁹ См.: *Aslund A., Warner A. The EU Enlargement: Consequences for the CIS Countries. Mimeo.*

принудительное (государственное) инвестирование оказывается крайне неэффективным при отсутствии необходимой инфраструктуры (прежде всего политических и правоохранных институтов).

Разумеется, институты не возникают мгновенно, и на разных этапах реформ на передний план государственной политики выдвигается формирование разных институтов. Скажем, на первых этапах посткоммунистических реформ ключевую роль играло формирование институтов, обеспечивающих макроэкономическую стабильность, а применительно к России – еще и гарантирующих от коммунистического реванша. Именно поэтому основное внимание тогда было уделено созданию современной Конституции, бюджетного и банковского законодательства, а также приватизации. И только после этого можно было вести речь о развитии финансовых рынков, реформе трудового и социального законодательства, разного рода налоговых и социальных новациях.

Роль институционального строительства не только не ослабевает, но еще более возрастает по мере развития посткоммунистических реформ. Осуществляемые мероприятия оказываются уже не столь эффективными, как либерализация цен, стабилизация или приватизация, однако их воздействие на дальнейшее развитие страны ничуть не менее значимо.

Спрос на реформы не только является абсолютной доминантой по отношению к помощи. Наличие реального спроса на реформы существенно повышает эффективность самой предоставляемой помощи, тогда как обратное влияние возможно лишь в ограниченной мере и в отдельные моменты реформ. Таким образом, при решении вопроса о выделении помощи и ее приоритетах целесообразно ориентироваться на пожелания принимающей стороны и ее намерения по достижению тех или иных целей. В случае совпадения приоритетов и намерений, с пониманием этих вопросов донором, последний может принять решение о финансировании данного проекта. Навязывание же той или иной модели поведения (политики) практически всегда оказывается неэффективным.

Посткоммунистическая Россия в постиндустриальном мире: проблемы догоняющего развития¹

Введение

Осуществление базовых рыночных преобразований и завершение посткоммунистической трансформации ставит на повестку дня вопрос о существовании и характере дальнейшего развития России, о стратегических целях экономической политики страны. Тем самым мы фактически подходим, наконец, к пресловутому (и порядком дискредитированному) вопросу о национальной идее после падения коммунизма. Ведь само по себе преодоление наследия коммунизма не может рассматриваться как стратегическая цель развития. Решение задач посткоммунистического развития является лишь предпосылкой, позволяющей сконцентрировать внимание общества на стратегии. И если для стран Центральной и Восточной Европы такая цель с самого начала была достаточно очевидной – превращение в органичную часть объединенной Европы, вступление в европейские (и вообще западные) институты – ЕС, НАТО, ВТО, ОЭСР, – то принципиальные ориентиры трансформации России до последнего времени оставались предметом не только острых дискуссий, но и острой политической борьбы.

В 80–90-е гг. XX в. Россия столкнулась с системным кризисом, охватившим все сферы жизни страны – экономику, политику, идеологию. По существу, в стране одновременно протекало несколько хотя и взаимосвязанных, но все-таки различных кризисных процессов. Страна прошла через длительный макроэкономический кризис, через системную трансформацию коммунистических институтов в институты рыночной демократии. Процессы трансформации происходили в форме полномасштабной социальной революции, т.е. сопровождалась сломом институтов

¹ Первую публикацию настоящей работы см.: Вопросы экономики. М., 2002. № 7.

государственной власти, которая на время утратила контроль за развитием ситуации в стране².

Однако все эти процессы являлись, при всей их важности, лишь внешней оболочкой более глубоких кризисных явлений, с которыми столкнулась страна. В последней трети минувшего столетия перед Советским Союзом в полный рост встали проблемы кризиса индустриального общества. Как известно из опыта западных стран 70-х гг. XX столетия, преодоление индустриализма сопровождается тяжелым структурным и макроэкономическим кризисами. СССР, благодаря благоприятной для себя внешнеэкономической конъюнктуре, смог отсрочить начало структурной адаптации, но тем болезненнее она оказалась тогда, когда стала абсолютно неизбежной. Структурный кризис советской хозяйственной системы, который в полной мере проявился в масштабном спаде уже российской экономики, стал проявлением тех же процессов, что и на Западе на полтора-два десятилетия раньше³.

Здесь не место обсуждать причины, вызвавшие это отставание⁴. Заметим лишь, что благоприятная конъюнктура цен на энергоносители не только позволила несколько отсрочить начало структурной адаптации советского общества, но также стала фактором его дестабилизации. СССР попытался совершить рывок, не отставать от трансформировавшегося Запада. Но этот рывок в технологиях не был подкреплен адаптацией институтов, что привело лишь к дестабилизации и взрыву системы.

Не будем также обсуждать и вопрос о том, создавали ли реформы 1990-х гг. предпосылки для адаптации постиндустриальных вызовов, несли ли они в себе уже некоторые подвижки в направлении постинду-

² Анализ четырех типов кризисов, протекавших в России 1990-х гг. и аргументация тезиса о завершении в России переходного периода от коммунизма к рыночной демократии содержится в статье: *Мау В.* Экономико-политические итоги 2001 года и перспективы устойчивого экономического роста. Вопросы экономики. 2002. № 1.

³ Характеристика российского кризиса как кризиса индустриального общества содержится в работах некоторых исследователей (см.: *Bauman Z.* A Post-Modern Revolution? From a One-Party State to Democracy. Amsterdam: Rodopi, 1993; *Rosser J.B., Rosser M.V.* Schumpeterian Evolutionary Dynamics and the Collaps of Soviet-Block Socialism. Review of Political Economy. 1997. Vol. 9. № 2).

⁴ См. об этом подробнее: *Гайдар Е.Т.* Аномалии экономического роста. М., 1996; *Стародубровская И.В., Мау В.А.* Великие революции от Кромвеля до Путина. М., 2001. С. 93–98.

стриальной структуры. Заметим лишь, что вокруг этого вопроса ведутся дискуссии и высказываются полярные точки зрения – от выявления структурных сдвигов, характерных для постиндустриального общества, до утверждений о деиндустриализации (или даже «феодализации») постсоветской России.

Отправной точкой для нашего анализа является достаточно очевидный тезис о том, что в последней трети XX в. СССР столкнулся с кризисом индустриальной системы, и в настоящее время перед Россией стоит задача продвижения в направлении постиндустриального общества. Поскольку же налицо существенное технологическое и экономическое отставание России от наиболее передовых стран (что измеряется очевидными показателями среднедушевого ВВП или производительности труда), то перед нами со всей остротой встает проблема преодоления этого разрыва, или догоняющего развития.

Таким образом, на рубеже XX–XXI вв. Россия столкнулась с вызовами, схожими с теми, которые стояли перед ней на рубеже XIX–XX столетий – с вызовами догоняющего развития. Впрочем, в отличие от ситуации столетней давности, в настоящее время стоит вопрос не о догоняющей индустриализации, а о догоняющей постиндустриализации. Именно в этом заключается ключевая долгосрочная проблема развития российского общества. И именно решение задачи сокращения и преодоления отставания от наиболее развитых стран мира может и должно стать центральным вопросом, объединяющим общество, его элиту и различные группы интересов.

Настоящая статья посвящена выявлению комплекса проблем догоняющего развития современной России. Эти вопросы достаточно широко обсуждались, причем в определенные периоды XX в. им уделялось повышенное внимание исследователей⁵. Однако практически все

⁵ Повышенный интерес к вопросам догоняющего развития возникал в 20–30-е и в 50–60-е гг. XX в. В первом случае это было связано с масштабным кризисом капиталистической системы и попыткой СССР радикально решить проблемы преодоления экономической отсталости на путях индустриализации (за чем последовали попытки ряда других стран, прежде всего латиноамериканских). После Второй мировой войны вопрос об эффективных путях догоняющего развития был актуализирован распадом колониальной системы и появлением нескольких десятков новых независимых государств Африки и Азии. Тогда же возник и особый раздел экономической науки – экономика развития. В современной российской литературе обзор соответствующих

работы до настоящего времени были посвящены проблемам развития традиционных (аграрных) обществ в направлении индустриализации. Содержащиеся в них выводы и наблюдения представляют несомненный интерес и могут быть базой для дальнейших исследований. Но базой весьма ограниченной, если говорить о целях данной статьи, поскольку современной России предстоит решать задачи догоняющего постиндустриального развития.

Мы должны с самого начала ограничить объект нашего исследования именно проблемами *специфики* догоняющего развития в индустриальном и постиндустриальном мире. В то же время мы не намерены исследовать здесь проблему экономического роста в современном мире, а также связанную с ней проблему преодоления отсталости слаборазвитых стран, исключительно популярную во второй половине XX в. Эта тема является гораздо более широкой, если не сказать всеобъемлющей, и она, естественно, выходит за рамки данной статьи⁶.

И еще одна оговорка представляется здесь необходимой. Сам термин «догоняющее развитие» не вполне удачен. Он неточно обрисовывает характер задач, которые должна решать соответствующая страна. Экономическая история свидетельствует, что преодоление отставания, выход на передовые рубежи экономического развития требуют не повторного прохождения всех стадий технического прогресса, характерных для развитых стран, но социально-экономического прорыва, основанного на усвоении и переработке технологического, социального, организационного опыта, накопленного наиболее развитыми странами⁷. Строго говоря, более точно было бы говорить не о догоняющем развитии, а о стратегии прорыва. Однако менее всего здесь хотелось бы начинать терминологическую дискуссию. Поэтому мы решили использовать более или менее устоявшийся термин, хотя и понимаем его неточность.

концепций содержится в книге: *Нуреев Р.М.* Экономика развития. М.: ИНФРА-М, 2001.

⁶ Последней по времени и чрезвычайно интересной работой на эту тему является книга: *Esterly W.* The Elusive Quest for Growth. Cambridge, Mass. and London: The MIT Press, 2001.

⁷ *Perez C., Soete L.* Catching-up in technology. Dosi G. et al. (eds.). Technical Change and Economic Theory. London and New York: Pinter, 1988.

Догоняющее развитие как исторический феномен

Догоняющее развитие имеет смысл, естественно, лишь в контексте социально-экономической отсталости. Тем самым необходима хотя бы краткая характеристика этого феномена.

Прежде всего нужно подчеркнуть, что понимание отсталости немислимо вне исторического контекста. Причем историзм этого понятия существует, по крайней мере, в трех отношениях.

Во-первых, отставание целесообразно обсуждать лишь применительно к эпохе экономического роста, т.е. начиная примерно с конца XVI в. Разумеется, и применительно к более ранним эпохам можно было говорить о более или менее высоком развитии того или иного народа (государства), однако в условиях общей стабильности и отсутствия сколько-нибудь значимых социально-экономических или технологических изменений на протяжении длительного периода времени (измеряемого столетиями) проблема преодоления отсталости, будь она поставлена, решалась достаточно легко – путем простой адаптации достижений более развитого народа менее развитым. Решающую роль в этом играли завоевания, причем направление завоевания существенно значения не имело: римляне многое заимствовали из завоеванной ими Греции, а затем передавали свою культуру многим варварам.

И совсем по-другому стоит задача, когда налицо экономический рост, изменяющий условия жизни практически каждого поколения людей. Здесь догоняющая страна должна не просто развиваться, но развиваться быстрее передовой. Кроме того, здесь недостаточно просто адаптировать достижения последней, поскольку такой путь в лучшем случае позволит не увеличивать разрыв; необходимо искать и находить способы (институты, механизмы), не известные более развитой стране. *В этом состоит первое правило догоняющего развития – нельзя просто следовать путем наиболее развитой страны.*

Во-вторых, проблема отставания возникла лишь на определенном этапе роста, когда произошла дифференциация отраслей, и стало ясно, что разные сектора экономики вносят совсем не одинаковый вклад в укрепление экономической (следовательно, и политической, и военной) мощи данной страны. Подобная ясность отсутствовала практически вплоть до XIX в. Во всяком случае, для А. Смита, писавшего про возможности увеличения богатства народов во второй

половине XVIII столетия, проблема отставания выступает лишь как количественная, но никак не структурная. Как известно, А. Смит не видел особой, приоритетной роли промышленности; для него наиболее уважаемой отраслью было сельское хозяйство. И это неудивительно, так как в его эпоху именно аграрные монархии являли собой образцы наиболее сильных и процветающих государств. Именно поэтому ученый считал необходимым проводить такую экономическую политику, которая бы обеспечивала развитие в каждой стране тех секторов, для которых здесь есть сравнительные преимущества в международном разделении труда. Именно максимально эффективное раскрытие внутренних ресурсов страны представлялось здесь главным условием для благополучного развития. Эти рекомендации были, таким образом, практически полностью лишены структурного компонента, выделения тех или иных отраслевых приоритетов⁸. Лишь XIX столетие продемонстрировало, что проблема отставания является в значительной мере структурной, т.е. предполагает наличие отраслей и секторов, которые на данной фазе экономического развития относятся к передовым. Отсюда следует второй урок: догоняющее развитие всегда предполагает проведение глубоких структурных реформ.

В-третьих, отставание существенно отличается на разных этапах технологического развития цивилизации. Понятие передовой и отсталой отрасли меняется по мере развития общества. Одна и та же отрасль может из важнейшей предпосылки роста становиться его тормозом (классическим примером является история угольной промышленности). Но в самом общем виде здесь имеет смысл говорить о различии между пониманием отсталости в индустриальном обществе (в сравнении с традиционным) и в постиндустриальном обществе (в сравнении с индустриальным). Именно поэтому здесь возможно и вполне естественно не только превращение отсталой страны в передовую, но и передовой страны в отсталую.

⁸ Это принципиально важный момент с точки зрения понимания существа либеральной доктрины догоняющего развития. В дальнейшем, с высоты XIX–XX вв., такой подход обвиняли в стремлении навязать отсталость, не допустить индустриализации в аграрных странах, для чего, как утверждалось, необходимо активное государственное вмешательство в экономику. Что совершенно не соответствовало логике XVIII столетия, когда доминирование промышленности в национальной экономике еще не делало страну самой мощной в политическом и военном отношениях.

Отставание страны может характеризоваться как количественными, так и качественными индикаторами, причем здесь исключительно важна их взаимосвязь. Наиболее общими количественными характеристиками уровня социально-экономического развития являются, естественно, показатель среднедушевого ВВП – его абсолютный уровень и темпы роста.

Впрочем, среднедушевой ВВП – это не только количественный, но прежде всего синтетический, качественный показатель. Разные его уровни характеризуют определенные этапы в развитии данной страны и ее хозяйства, поскольку однотипные страны характеризуются сопоставимым уровнем среднедушевого ВВП. Можно выделить несколько интервалов этого показателя, каждому из которых соответствует определенный уровень социально-экономического развития: аграрная монархия, индустриальное общество с доминированием промышленности и авторитарными тенденциями в политической жизни, или современная рыночная демократия с преобладанием в ней постиндустриальных тенденций. Бывают и исключения⁹, но анализ данных исторической статистики вполне убедительно показывает, что при прочих равных условиях нахождение стран на сопоставимом уровне среднедушевого ВВП (разумеется, с учетом паритетов покупательной способности) свидетельствует о принципиальной схожести их социально-экономических и политических структур¹⁰.

Таким образом, отставание может характеризоваться местом страны в интервале, более низком в сравнении с наиболее развитыми (передовыми) странами. Принадлежность к этому интервалу свидетельствует, что по уровню экономического, социального и политического развития страна существенно отстает от передового уровня данной

⁹ Связь между среднедушевым ВВП и уровнем политического развития анализируется в работе С. Хантингтона (*Huntington S. P. The Third Wave. Norman – London: University of Oklahoma Press, 1991*). Здесь же содержится и объяснение того исключения, какое являют собой в этом контексте страны Персидского залива.

¹⁰ Например, это с наглядностью вытекает из анализа исторической статистики, приводимой А. Мэддисоном (*Maddison A. Monitoring the World Economy 1820–1992. Paris: OECD, 1995*). Нетрудно заметить, что здесь отчетливо выделяются три группы стран: с уровнем среднедушевого ВВП ниже 1500 долл., 2–6 тыс. и выше 10 тыс. Причем в странах с уровнем 1,3–1,5 и 5–6 тыс. долл. на душу населения, как правило, наблюдаются интенсивные трансформационные процессы.

эпохи. В то же время имеется разброс в рамках каждого из этих интервалов (особенно верхнего). Однако количественные расхождения стран, находящихся в одном и том же верхнем интервале, не свидетельствуют однозначно в пользу превосходства одной страны над другой: здесь если и имеет смысл говорить о задачах догоняющего развития, то преимущественно с точки зрения преодоления количественного и, в меньшей степени, качественного (структурного) разрыва. В рамках одного интервала могут происходить различные подвижки и перегруппировки, однако они не обязательно отражают существенные, качественные сдвиги. Важно лишь, чтобы темпы роста этих стран оставались сопоставимыми друг с другом в среднесрочном периоде.

Чисто количественные изменения в показателях уровня экономического развития (включая ВВП) нельзя абсолютизировать еще и потому, что серьезные структурные сдвиги могут сопровождаться падением производства. Напротив, рост объемов производства, даже некоторое ускорение темпов роста, может происходить и в условиях начинающегося экономического кризиса. Пример последних двух случаев дает опыт позднего СССР: в 70-е гг. количественные показатели его динамики были хотя и невысокими, но выглядели вполне прилично на фоне стагнации в западном мире, а после провозглашения политики ускорения темп роста в 1987–1988 гг. даже несколько возрос¹¹. Однако, несмотря на все эти статистические данные, налицо было углубляющееся качественное отставание от Запада и нарастание системного кризиса советского коммунизма¹².

Наконец, для характеристики происходящих в стране процессов (преодоления или сокращения разрыва) могут также использоваться индикаторы, специфические именно для данной фазы социально-экономического развития. Скажем, для периода ранней индустриализации показательными являются численность промышленных предприятий и количество занятых на них рабочих, применение машин. В эпоху зрелого индустриализма (когда важнейшим фактором эффектив-

¹¹ *Hanson Ph.* From Stagnation to Catastroika: Commentaries on the Soviet Economy, 1983–1991. New York: Praeger, 1992.

¹² Вообще количественный рост без адекватных структурных сдвигов является не таким уж редким явлением. Можно привести множество примеров – от Франции XVIII в. до современной Белоруссии.

ности производства была экономия на масштабах) важными индикаторами являлись концентрация капитала и труда, насыщение производства машинами и механизмами, уровень производства угля, чугуна, стали, цемента (в абсолютном выражении и на душу населения). Напротив, в современном раннем постиндустриальном обществе высокая концентрация отраслей, являвшихся предметом гордости индустриальной эпохи, оказывается уже тяжелым бременем (как экономическим, так и социальным), а на передний план выходят показатели, характеризующие развитие высоких технологий, темпы обновления производства, уровень развития социальной сферы (особенно образования и здравоохранения) и вообще сферы услуг.

Историческая условность понятия «социально-экономическая отсталость» делает необходимым подходить к решению проблем ее преодоления также в конкретном историко-экономическом контексте. Достаточно очевидным является наличие нескольких, существенно отличающихся друг от друга, типов растущей экономики и нескольких исторически обусловленных типов догоняющего развития. Здесь имеет смысл выделить пять типов развития и, соответственно, пять групп задач, стоявших перед правительствами разных стран.

Во-первых, формирование общих предпосылок экономического роста, переход от стабильной экономики к экономике растущей. Сюда же относятся и факторы, обуславливающие начало процессов индустриализации.

Во-вторых, задачи догоняющего развития в условиях индустриализации. Речь идет о тех странах, которые вступили на путь индустриализации значительно позже, чем страны-пионеры (Англия, Бельгия), и перед которыми стояли самостоятельные задачи преодоления разрыва со странами-пионерами. Классическими примерами таких стран являются Германия и Россия, а также отчасти Франция и США.

В-третьих, проблемы и закономерности перехода от индустриального общества к постиндустриальному. Кризис индустриальной системы является уже достаточно хорошо изученным феноменом, однако проблемы постиндустриализма до сих пор еще остаются в большей мере предметом исследования историков и политологов (точнее, футурологов), а не экономистов.

В-четвертых, догоняющее развитие, осуществляемое в условиях постиндустриальных вызовов и в направлении постиндустриальной

структуры странами, которые выходят из традиционной (преимущественно аграрной) социально-экономической системы. Прежде всего это относится к странам Юго-Восточной Азии – Южной Корее, Тайвань и др. Здесь, очевидно, должны быть свои закономерности и специфические черты.

В-пятых, проблемы догоняющего развития индустриальной страны, столкнувшейся с постиндустриальными вызовами. Пока такие примеры единичны, если вообще можно говорить о них как о *реальных* примерах. Но именно эта категория проблем характеризует современное состояние России. Зрелое индустриальное общество существовало в основном в странах с развитыми демократическими системами, которые были более восприимчивы к технологическим вызовам времени и в которых кризис индустриальной системы был в значительной мере синхронизирован¹³. Позади остался коммунистический мир, причем с учетом резко возросшей динамики изменений задержка даже в два десятилетия привела к существенному разрыву между ним и постиндустриальными пионерами.

Разумеется, можно выделить и некоторые общие принципы, применимые к решению задач догоняющего развития в различные эпохи и в разных странах. Хотя соответствующий набор задач будет достаточно неконкретным, его осознание и формулирование представляет интерес, поскольку позволяет задать некоторую стартовую позицию для дальнейшего анализа. Одна из наиболее четких и корректных формулировок задач догоняющего развития содержится у Дж. С. Милля. Его подход особенно интересен тем, что среди стран, которым адресуются его рекомендации, прямо названа Россия. Милль называет следующие три принципа догоняющего развития:

«Во-первых, улучшение форм управления, более совершенная защита собственности; умеренные налоги и уничтожение произвольных вымогательств, осуществляемых под видом сбора налогов... Во-вторых, желаемого результата можно достичь посредством повышения уровня умственного развития народа... В-третьих, ...внедрение заимствованных из-за рубежа ремесел, позволяющих увеличить прибыли,

¹³ Разумеется, о синхронизации здесь можно говорить со значительной долей условности. Очевиден разрыв между США, Германией, Великобританией, Скандинавией, с одной стороны, и Южной Европой (Италия, Испания, Португалия, Греция), с другой.

...а также привлечение иностранного капитала... В большей или меньшей мере эти соображения относятся к населению всех стран Азии, а также к наименее цивилизованным и неразвитым в промышленном отношении районам Европы, например России, Турции, Испании и Ирландии»¹⁴.

Особенности анализа догоняющего развития в постиндустриальную эпоху

Существует ряд специфических факторов, существенно затрудняющих анализ догоняющего развития применительно к постиндустриальному миру.

Первое. Постиндустриальное общество находится только в процессе своего становления. Его основные, конституцирующие черты, возможно, еще не проявились в полной мере. Пока даже трудно определенно сказать, в какой мере современное общество несет в себе постиндустриальные признаки. Все-таки достаточно полное представление об индустриальном капитализме мы получили лишь к началу XX столетия, а отнюдь не на рубеже XVIII–XIX вв., когда новая система отношений только формировалась. Хотя, конечно, работы Т. Р. Мальтуса, Д. Рикардо и К. Маркса, анализировавших именно это общество, представляли несомненный интерес и оказали существенное влияние на дальнейшее развитие экономической мысли. Разумеется, в мире нет недостатка в сочинениях, посвященных анализу феномена постиндустриализма, однако сама по себе начальная фаза существования этой системы задает крайне жесткие (и очень узкие!) рамки для каких-либо обобщений¹⁵.

Сказанное не является аргументом против исследования феномена постиндустриального общества до достижения им стадии высокой зрелости, но должно служить лишь предостережением против переоценки

¹⁴ Дж. С. Милль. Принципы политической экономии. М., 1980. С. 322–323.

¹⁵ О крайней ограниченности наших представлений о новой системе общественной жизни свидетельствует и сам факт отсутствия пока даже собственного (позитивного) устоявшегося его наименования. Пока его преимущественно называют через противопоставление предыдущей системе: постиндустриальное, постэкономическое. «Позитивные» названия, хотя и существуют (типа «информационное общество» или «network society»), до сих пор не стали общепринятыми.

значения выводов и рекомендаций, которые кочуют в настоящее время из одной книги в другую. Повторим: дело не в недостатке глубоких исследований, а в неразвитости самого объекта исследования.

Второе. Ситуация усугубляется отсутствием вообще какого бы то ни было опыта догоняющего развития в постиндустриальном мире, т.е. отсутствует сам феномен, который мы намерены анализировать. Все наиболее успешные примеры догоняющего развития (в том числе и догоняющего развития за последние пятьдесят лет) относятся к принципиально иному классу проблем – к трансформации традиционных обществ в индустриальные. Более того, как показывают события последнего десятилетия, пример их индустриального скачка вовсе не гарантирует им успешную адаптацию к вызовам постиндустриальной эпохи. Быстрый рост Японии и близких к ней стран Юго-Восточной Азии натолкнулся к началу 90-х гг. на серьезные препятствия, связанные как раз с ограниченностью индустриальной модели роста и их неспособностью (во всяком случае, пока) перейти в постиндустриальную систему координат. Можно предположить, что с серьезными проблемами такого же рода столкнется позднее и быстро растущий в настоящее время Китай.

Между тем, анализ догоняющего развития должен опираться на значительный практический опыт. Работы А. Гершенкрона, содержащие наиболее развернутый и убедительный анализ догоняющей индустриализации¹⁶, стали возможны только на основе сравнительного исследования конкретных примеров из экономической истории (прежде всего Германии и России). Большинство других работ на эту тему, предлагающих более общие, универсалистские подходы к проблемам догоняющего развития, были написаны уже после работ А. Гершенкрона¹⁷.

¹⁶ *Gerschenkron A. Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays.* Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press, 1962; *Gerschenkron A. Continuity in History and other Essays.* Cambridge, Mass: The Belnap Press, 1968; *Gerschenkron A. Europe in the Russian Mirror. Four Lectures in Economic History.* Cambridge: Cambridge University Press, 1970.

¹⁷ См., например: *Abramovitz M. Thinking about Growth.* Cambridge: Cambridge University Press, 1989; *Dosi G. et al. (eds.). Technical Change and Economic Theory.* London and New York: Pinter, 1988; *Cooper C. and Kaplinsky R. (eds.). Technology and Development in the Third Industrial Revolution.* London: Frank Cass, 1989; *Shin J.-S. The Economics of*

Третье. Сама специфика постиндустриальной системы (в той мере, в какой мы в настоящее время с ней знакомы) содержит дополнительные трудности для анализа. Важнейшей характеристикой этой системы является очевидное усиление неопределенности всех параметров жизнедеятельности общества. Это связано с двумя особенностями постиндустриального общества, радикально отличающими его от общества индустриального. Во-первых, происходит резкое повышение динамизма технологической жизни, что обуславливает столь же резкое сужение временных горизонтов экономического и технологического прогноза. Во-вторых, можно говорить о практически безграничном росте потребностей и, соответственно, резком расширении возможностей их удовлетворения (как в ресурсном, так и в технологическом отношении). Все это многократно увеличивает масштабы экономики и одновременно резко индивидуализирует (можно сказать, приватизирует) ее – как потребности, так и технологические решения становятся все более индивидуальными¹⁸, что и обуславливает повышение общего уровня неопределенности.

Динамизм предполагает отказ от отраслевых приоритетов, устанавливаемых и поддерживаемых государством. Проблема здесь состоит не в общей неэффективности государственного вмешательства в хозяйственную жизнь, а в изменении самих принципов функционирования экономической системы. Если в индустриальную эпоху можно было наметить приоритеты роста на 30–50 лет и при достижении их действительно войти в ряды передовых стран (что и сделали в свое время сначала Германия, а потом Япония и СССР), то теперь приоритеты быстро меняются. Скажем, можно попытаться превзойти весь мир по производству компьютеров на душу населения, разработать программы производства самых лучших в мире самолетов и телефонов, но к моменту их успешного осуществления выяснится, что

the Latecomers: Catching-up, technology transfer and institutions in Germany, Japan and South Korea. London and New York: Routledge, 1996, и др.

¹⁸ «По некоторым оценкам, современное массовое производство в развитых странах составляет уже не более трети всей продукции, остальное приходится на мелкосерийные изделия (от 10 до 2000 штук), ориентированные на вкусы того или иного контингента покупателей, причем значительно сокращается цикл изготовления» (Хорос В. Г. Постиндустриализм – испытание на прочность. Глобальное сообщество: Новая система координат (подходы к проблеме). СПб., 2000. С. 170).

мир ушел далеко вперед. Причем ушел в направлении, о возможности которого при разработке программы всеобщей компьютеризации никто и не догадывался¹⁹. Потому что главным в наступающую эпоху являются не железки (пусть даже и из области пресловутого high tech), а информационные потоки. Злоупотребление государства пресловутым стратегическим планированием есть «опасная самонадеянность» (если использовать выражение Ф. Хайека) и может привести лишь к консервации отставания.

Действительно, как генералы всегда готовятся к сражениям прошлой войны, так и структурные прогнозы всегда ориентируются на опыт прошлого, на опыт тех, кого принято считать «передовиками». Это имело определенный смысл (хотя и довольно ограниченный) на этапе индустриализации, когда представления о прогрессивности хозяйственной структуры и об отраслевых приоритетах оставались неизменными по крайней мере на протяжении нескольких десятилетий.

Тем самым проблема выявления сравнительных преимуществ страны становится гораздо более значимой, чем в условиях индустриализации. Вновь, как и на ранних стадиях современного экономического роста, необходимо отказаться от заранее заданных и предопределенных секторов прорыва и ориентироваться на выявление тех факторов, которые наиболее значимы для данной страны при данных обстоятельствах.

Индивидуализация обуславливает важность децентрализации. Если для индустриального общества важнейшей характеристикой была экономия на масштабах, то в постиндустриальном мире роль ее все более сокращается. Разумеется, там, где остается массовое типовое производство, сохраняется и экономия на масштабах, сохраняется и роль крупнейших централизованных фирм. Но по мере того как на первый план выходят наука и возможности ее практического применения в экономической и социальной жизни, снижается и возможность экономии на масштабах, а за этим снижается и созидательный потенциал централизации. Крах советского строя в значительной мере был связан с тем, что основанная на централизованном принятии решений система

¹⁹ Можно с полным основанием утверждать: мы не знаем, какие отрасли и технологии приведут к прорыву, мы даже не знаем, какие пороки общественной морали обернутся выдающимся успехом, а какие добродетели – поражением.

оказалась в принципе неспособной решить задачу «превращения науки в непосредственную производительную силу общества», хотя об этом с 70-х гг. постоянно говорилось на съездах КПСС²⁰.

Трудности и ограничения, налагаемые сегодняшним состоянием знания (точнее, незнания) природы постиндустриального общества, не следует, впрочем, рассматривать как аргументы в пользу отказа от его изучения или признания принципиальной невозможности проведения государством какой-либо осмысленной политики догоняющего роста. Мы лишь считали необходимым подчеркнуть здесь, что на нынешнем, начальном этапе формирования новой экономической и технологической системы экономисты и политики должны особенно осторожно относиться к собственным представлениям, рекомендациям и намерениям.

Строго говоря, неопределенность является естественным элементом экономической жизни, особенно, когда речь идет о стратегии структурной трансформации той или иной страны. Рекомендации представителей более развитых стран в отношении стран менее развитых по вопросам трансформации их экономической структуры нередко оказываются крайне ненадежными и неэффективными. Это неудивительно: экономисты, подобно генералам, которые, как отмечалось чуть выше, всегда готовятся к прошлым войнам, тоже основывают свои рекомендации на успешном опыте прошлого. Приводимый ниже пример очень в этом отношении показателен, особенно если принять во внимание, что относится он к XV в. Итальянец, посетивший в 1497 г. Ан-

²⁰ Пророчески звучат сегодня слова, написанные в середине 60-х гг. специалистом по кибернетическим системам (и опубликованные в открытой советской печати!): «Система с централизованным управлением отличается большой жесткостью структуры, отсутствием пластичности вследствие того, что приспособление ее к изменениям, как случайным (флуктуации), так и выражающим эволюцию самой системы и окружающей среды, происходит не в отдельных частях системы, а лишь в центральном пункте управления. Централизованное управление позволяет долгое время осуществлять стабилизацию системы, подавляя как флуктуации, так и эволюционные изменения в отдельных частях системы, не перестраивая ее. Но в конечном счете это может оказаться роковым для системы, так как противоречия между неизменной структурой системы и изменениями, связанными с эволюцией, вырастают до глобальных размеров и требуют такой радикальной и резкой перестройки, которая уже невозможна в рамках данной структуры и приводит к ее разрушению (т.е. переходу к качественно новой структуре)» (*Лернер А.Я.* Начала кибернетики. М., 1967. С. 287).

глию (тогда одну из беднейших стран Европы), так писал о своих впечатлениях: «Фермеры настолько ленивы, что они не удосуживаются посеять больше пшеницы, чем это необходимо для их личного потребления. Они предпочитают, чтобы земля использовалась под пастбища и на ней паслись овцы, которые быстро размножаются»²¹. Весь опыт, накопленный к тому времени, свидетельствовал, что для сокращения разрыва в развитии Англии по сравнению с развитыми европейскими странами необходимо больше внимания уделять земледелию, выращивать и продавать зерно, но ленивые крестьяне не хотели этого, что вызвало презрительную усмешку представителей более развитых стран. Между тем сейчас нам ясно, что именно этот структурный сдвиг, осуществленный в Англии, создал важнейшие предпосылки для будущей промышленной революции и вывел эту страну в лидеры индустриального мира. Хотя для практической реализации новой модели развития потребовалось значительное время. Иными словами, мы, повторим это еще раз, не знаем – и принципиально не можем знать, какой порок или какая добродетель окажутся источником прорыва в будущем или приведут к краху.

Пожалуй, можно быть уверенным только в одном: сегодняшние рассуждения и выкладки, какими бы обоснованными они нам ни представлялись, в конечном счете (при достижении постиндустриальным обществом состояния зрелости) будут казаться весьма наивными.

Роль государства в решении задач догоняющего развития

С учетом всех перечисленных выше факторов и ограничений можно попытаться сформулировать контуры практической политики, которые обеспечивали бы в настоящее время решение задач догоняющего развития.

Традиционно политика догоняющего развития предполагает выполнение государством специфических функций, которые, собственно, и делают возможным преодоление разрыва с более развитыми странами. Вопрос о роли государства постоянно вызывал особенно острые дискуссии, поскольку он всегда выходит за рамки теоретической поле-

²¹ Цит. по: *Coleman D.C.* The Economy of England. London, Oxford, New York: Oxford University Press, 1977. P. 32

мики и непосредственно отражает политическую борьбу, ведущуюся во всяком обществе, осознающем проблему своей отсталости и не желающем смириться с подобным положением дел. По нашему мнению, базовые ориентиры (методологические принципы) исследования данной проблемы содержатся в работах А. Гершенкрона, хотя они (эти ориентиры), естественно, должны претерпеть существенную трансформацию, чтобы быть примененными к проблемам развития современного общества.

А. Гершенкрон выделяет два аспекта деятельности государства в догоняющем обществе – «негативный» и «позитивный»²². Если первая группа факторов создает общую основу для структурной трансформации и ускоренного экономического роста, то вторая представляет собой набор социально-экономических обстоятельств, трансформирующих рост из принципиально возможного, потенциального – в реальный.

Негативная роль государства, по Гершенкрону, состоит в создании благоприятной среды, в снятии институциональных ограничений экономического роста, включая обретение страной политической стабильности. Конкретный набор действий зависит здесь от обстоятельств исторического развития страны, от наличия или отсутствия факторов, срывающих экономическое развитие на данном уровне развития производительных сил. Причем довольно часто речь идет об обстоятельствах, ранее созданных самим же государством²³.

К позитивным предпосылкам относится комплекс специальных мер для обеспечения ускоренного развития. Меры эти не менее разнообразны и, по сути, выступают как определенные институты, обеспечивающие экономический рост. В разных странах и в разные эпохи важнейшими для роста институтами могли быть инвестиционные банки (в Германии) или прямое государственное участие в экономической жизни (в России конца XIX – начала XX вв.).

²² *Gershenkron A. Economic Backwardness...* P. 19.

²³ «...чтобы устранить препятствия, которые ранее были созданы самим государством». Там же. С. 19. Например, к негативным предпосылкам роста относится обретение страной политической стабильности, проведение аграрной реформы в Германии или великие реформы Александра II, дополненные финансовыми реформами Александра III (там же).

Разграничение позитивных и негативных факторов является принципиально важным для понимания особенностей выполнения государством своей роли в различных экономико-политических обстоятельствах. Набор мер, которые можно охарактеризовать как «негативную роль» государства, вполне сопоставим – как в странах – пионерах экономического роста, так и в странах догоняющего развития (разумеется, речь идет о сопоставимости применительно к одному и тому же этапу развития общества и научно-технического прогресса). Государство должно обеспечивать базовые предпосылки для роста, отменяя и гарантируя невозврат тех пут, которые стоят на пути экономического прогресса на данном этапе развития науки и техники.

Другое дело – позитивная роль, которая стала одной из наиболее остро дискутировавшихся тем в области экономической теории и практики экономической политики. Общие рамки для анализа позитивной роли государства изложены в приведенной выше цитате из Дж. С. Милля. В XX в. эти вопросы вообще находились в центре внимания. По Гершенкрону, государство играло совершенно различную позитивную роль в разных странах при решении теми схожего круга задач (скажем, индустриализации). Так, государство не играло значительной позитивной роли в обеспечении роста пионеров индустриализации: эта роль была достаточно ограниченной в догоняющей индустриализации Германии и Японии; наконец, она была исключительно важной в России первой половины XX в., как впоследствии и для новых индустриальных стран Азии.

С чем же связана значительная позитивная роль государства в решении задач догоняющего развития? Возможны два варианта ответа на этот вопрос. Сам Гершенкрон, основываясь исключительно на опыте индустриализации, объяснял ее уровнем отсталости страны: чем сильнее отсталость, тем активнее государство должно вмешиваться непосредственно в хозяйственный процесс. Из этого делался вывод, что по мере преодоления отсталости роль государства может несколько ослабевать, уступая место банкам, как это было в относительно более развитой Германии²⁴. Другой ответ на вопрос о масштабах государственного вмешательства связан с опытом последних десятилетий XX столетия; он позволяет предположить, что роль государства в немалой

²⁴ См.: *Gerschenkron A. Europe in the Russian Mirror...* P. 123.

степени зависит и от этапа общественно-экономического развития, существенно различаясь в индустриальном и постиндустриальном мире. На этой стороне дела надо остановиться подробнее.

Отличие позитивной роли государства в индустриальном и постиндустриальном мире связано в первую очередь с характером производительных сил той или иной эпохи. Их качественное различие предопределяет расхождение (точнее, противоположность) принципов поведения государственной власти для решения задач технологического прорыва. В индустриальном обществе центральным вопросом государственной политики является концентрация ресурсов на прорывных направлениях технического прогресса, мобилизация всех сил и средств, доступных данному обществу. Принципиально иной уровень технологической неопределенности делает такого рода политику в постиндустриальном обществе невозможной и неэффективной. Вместо концентрации ресурсов главной задачей становится обеспечение максимальной адаптивности общества и каждого экономического агента, создание такой политической и правовой среды, в которой все они ориентированы на активное выявление и максимально полное удовлетворение интересов и потребностей своих контрагентов (друг друга).

Ниже следует набор экономико-политических условий, способствующих, как нам представляется, решению задач догоняющего развития в постиндустриальном обществе. Иными словами, речь теперь пойдет о некотором перечне позитивных аспектов государственной политики в современном мире.

Политический режим. Прежде всего, встает вопрос об обеспечении политической стабильности и адекватности политического режима стоящим перед данной страной задачам. Экономистами и политологами подробно проанализирована связь социально-экономического и политического развития²⁵. Но, по-видимому, существует также связь между уровнем социально-экономического развития общества и политическим режимом, наиболее благоприятным для преодоления разрыва с наиболее развитыми странами. Иными словами, тип решаемых задач связан определенным образом с этапом (уровнем) социально-

²⁵ Huntington S. P. The Third Wave...; Vanhanen T. Prospects for Democracy: A Study of 172 Countries. London and New York: Routledge, 1997; May B. Экономическая реформа сквозь призму конституции и политики. М., 1999.

экономического развития, и поэтому политические режимы, оптимальные для догоняющей индустриализации, с одной стороны, и постиндустриализации, с другой, также должны различаться.

Достаточно очевидно, что если индустриальный прорыв отсталых стран требовал авторитарных режимов, способных сконцентрировать силы и средства на прорывных направлениях, то постиндустриальный прорыв возможен лишь в условиях устойчивой демократии. В литературе последнего десятилетия было показано, как и почему экономический рост формирует общую основу для утверждения политической демократии и гражданских свобод²⁶. Однако для общества, рост которого основан на движении информационных потоков и индивидуализации потребностей, не менее важна и обратная связь: для современного экономического роста нужны соответствующие политические предпосылки – институты, гарантирующие свободу (политическую, интеллектуальную) и собственность (опять же не только и даже не столько на материальные продукты, сколько интеллектуальную собственность).

Обеспечение адаптивности общества предполагает раскрытие творческой активности всех агентов и вряд ли достижимо при подавлении их инициативы – как экономической, так и политической. Свобода творчества, свобода информационных потоков, свобода включения индивидов в эти потоки является важнейшей предпосылкой прорыва. Иными словами, необходимо создание политических и экономических условий, благоприятных для развития в стране интеллекта. Перефразируя известный штамп советских времен, можно сказать, что *свобода превращается в непосредственную производительную силу общества*. В настоящее время (на современном этапе развития производительных сил) связь адаптивности и либеральной демократии выглядит достаточно очевидной.

Еще одно политическое обстоятельство, которое должна обеспечивать власть и которое является важным при любом типе догоняющего развития, состоит в поддержании консенсуса (единства взглядов) по базовым принципам и ориентирам развития между основными группа-

²⁶ Kuznets S. Modern Economic Growth. Rate, Structure, and Spread. New Haven and London: Yale University Press, 1966. P. 445–453; Huntington S. P. The Third Wave... P. 61–63.

ми и социальными слоями, особенно в рамках политической, хозяйственной и интеллектуальной элиты страны. Речь идет о необходимости формирования и поддержания общности представлений элиты о желательных направлениях и перспективах национального развития.

Собственность. Формирование адекватной системы отношений собственности является еще одной фундаментальной задачей власти. Применительно к постиндустриальному обществу речь должна идти об обеспечении гарантий прав частной собственности, непосредственно связанной с обеспечением условий для творческой личности. Это достаточно общее утверждение должно находить реализацию в ряде конкретных аспектов функционирования отношений собственности.

Особую сложность здесь представляют проблемы функционирования и обеспечения прав интеллектуальной собственности. Достаточно распространено предположение, что обеспечение строжайшего соблюдения прав интеллектуальной собственности является одним из главных условий постиндустриального прорыва. Вместе с тем появляются и работы, отстаивающие противоположный тезис, в соответствии с которым быстрый рост в мире постиндустриальных ценностей требует максимально полного снятия ограничений на движение информации, а значит, и отказа от права частной собственности на продукты интеллектуального труда.

Пока эта дискуссия носит достаточно умозрительный характер; тема ее нуждается в дополнительном серьезном исследовании и обсуждении. В данной статье мы имеем возможность лишь обозначить указанную проблему, но никак не разрешить ее. (Да и вообще она вряд ли имеет теоретическое решение, скорее требует исследования практического опыта успешной догоняющей постиндустриализации, которого пока еще не существует.) И максимум того, что мы можем сделать в настоящее время, – это высказать предположение, согласно которому защита прав интеллектуальной собственности была весьма важна (или даже играла критическую роль) для стран – пионеров постиндустриализации, тогда как для догоняющего развития в эту эпоху значительную роль играет простота и максимальная доступность информационных ресурсов (сведений о новых явлениях и технологиях). Тем более что сроки эффективного использования нового знания резко сокращаются из-за ускорения научно-технического прогресса и распространения по миру информации.

Экономическая свобода. Политическая свобода в постиндустриальном мире неотделима от свободы экономической. Статистическим показателем, более или менее адекватно отражающим уровень экономической свободы, может служить бюджетная нагрузка в ВВП²⁷. Вывод о необходимости обеспечения достаточно низкой бюджетной нагрузки (бюджета расширенного правительства порядка 20–25% в ВВП) для достижения высоких темпов роста остается предметом дискуссии как с точки зрения адекватности его измерения, так и применимости данного индикатора в динамическом анализе (ускоряется ли рост при снижении бюджетной нагрузки?)²⁸. Анализ существующего (хотя и достаточно ограниченного) опыта развития постиндустриального мира позволяет пока сделать лишь два вывода.

Во-первых, для решения задач догоняющей постиндустриализации бюджетная нагрузка должна быть, по-видимому, ниже, чем у стран-пионеров. В этом состоит существенное отличие от догоняющей индустриализации, для которой характерна более высокая концентрация ресурсов в бюджете именно догоняющих стран. Более низкая бюджетная нагрузка коррелирует с высокой технологической и экономической неопределенностью, что требует оставлять относительно большие ресурсы в руках частных субъектов экономической жизни.

Во-вторых, бюджетная нагрузка является проблемой не только количественной, но и структурной. Важны не только цифры, характеризующие масштабы государственного вмешательства, но и направления

²⁷ В настоящее время ряд исследователей проводит анализ и международное сопоставление индексов экономической свободы на основе комплекса критериев (включая бюджетную нагрузку, устойчивость банковской системы, масштабы коррупции, развитие политических свобод и др.). Однако проблема подобного рода измерений состоит в том, что по большинству параметров они опираются на экспертные оценки состояния дел в анализируемых странах, что делает результаты крайне уязвимыми для критики, обвинений в субъективизме. (См., например: *O'Driscoll G.P. Jr., Holmes K.R., Kirkpatrick M.* 2001 Index of Economic Freedom. Washington, DC and New York: The Heritage Foundation and The Wall Street Journal. 2001.) Показатель же бюджетной нагрузки в ВВП является одним из наиболее объективных, хотя и его в качестве критерия можно использовать с высокой долей условности.

²⁸ *Илларионов А.* Экономическая свобода и благосостояние народов. Вопросы экономики, 2000. № 4; *Мау В.* Либерализм всерьез и надолго. Эксперт, 2000. № 11; *Фридман Л.А., Видясов М.В., Мельянцева В.А.* Государственные расходы (потребление) и экономический рост. М.: РЭШ, 1998.

использования этих средств. Более развитая система образования является важнейшим фактором постиндустриализации, а это требует соответствующих государственных расходов.

Макроэкономическая стабильность. Роль этого параметра в значительной мере недооценивалась в индустриальном мире. Многие страны, решавшие задачу догоняющей индустриализации, основывали свою стратегию как раз на отказе от бюджетной и денежной сбалансированности, идя на огромный бюджетный дефицит и высокую инфляцию. Правда, практически ни в одной стране (включая СССР 1930-х гг.), данная стратегия не обеспечила долгосрочного, устойчивого роста. Однако вплоть до настоящего времени нередко приходилось сталкиваться с точкой зрения, предостерегающей от «излишне большого» внимания к проблемам макроэкономической стабильности, подчас противопоставляемой задаче построения современных институтов (по крайней мере, применительно к посткоммунистическим странам)²⁹. Хотя практика достаточно убедительно свидетельствует, что устойчивый рост достигается только после обретения страной макроэкономической стабильности.

Можно выделить две причины важности обеспечения макроэкономической стабильности для решения задач догоняющего развития в современном мире. С одной стороны, снижение роли прямого государственного участия в хозяйственной жизни резко повышает значение рыночных индикаторов, обеспечивающих фирмы необходимой информацией. (В индустриальном мире прямое вмешательство государства при помощи указаний, планов, распоряжений снижало роль рыночных источников информации, которая оказывалась маргинальной.) С другой стороны, отсутствие «кредитной истории» государства, крайне низкий уровень доверия экономических агентов к политике правительства существенно повышают неопределенность при выработке ими экономической стратегии. Макроэкономическая стабильность является в такой ситуации важнейшим фактором снижения этой неопределенности.

Заимствование институтов. Догоняющее развитие предполагает формирование новой системы институтов. Сложность, однако, состоит

²⁹ Подобные взгляды подчас излагают даже наиболее яркие современные экономисты. См.: *Stiglitz J. Whither Reforms?* Washington D.C.: The World Bank, 1999.

в невозможности прямого и однозначного заимствования институтов из стран-пионеров. Некоторые из этих институтов играют, так сказать, универсальную роль, т.е. важны для устойчивого функционирования любого развитого общества. Но далеко не все они способны играть однозначно позитивную роль в преодолении разрыва в социально-экономическом развитии. В ряде случаев институт, доказавший свою эффективность в развитом обществе, может стать тормозом на пути ускоренного развития отсталой страны. И напротив, вроде бы устаревшие институты подчас играют роль фактора, ускоряющего рост. Наконец, далеко не всегда институты, казалось бы, способные обеспечить экономический рост, могут прижиться в иной социальной или культурной среде. Таким образом, при определении стратегии догоняющего развития приходится сталкиваться с проблемой релятивности искомой институциональной среды.

В общем плане можно разграничить: (1) институты, важные для устойчивого функционирования экономики в современном обществе; (2) институты, характерные для развитого общества, но препятствующие решению задач догоняющего развития; (3) институты, отсутствующие в передовых странах, но обеспечивающие решение задач догоняющего развития. Это разграничение весьма условно. На разных этапах экономического развития и в разных странах значение отдельных институтов может играть прямо противоположную роль. Наиболее ярким примером являются частная собственность и конкуренция, ограничение которых было типично для догоняющего развития в эпоху зрелого индустриализма, тогда как в постиндустриальном обществе гарантии частной собственности и стимулирование конкуренции оказываются (или могут оказаться?) важными факторами прогресса.

Наконец, существует еще одна особенность формирования институциональных предпосылок догоняющего развития, на которую обратил внимание А. Гершенкрон применительно к России эпохи ускоренной индустриализации. Речь идет о возможности использования старых социально-экономических форм, когда в них вкладывается новое содержание. В качестве примера такой политики приводится роль русской общины в сравнении с аналогичными институтами в странах более ранней индустриализации. Сравнивая политику А. Тюрго и С. Витте, А. Гершенкрон замечал, что первый решительно преодолевал наследие коллективных форм ведения хозяйства в деревне, тогда как

второй должен был активно использовать их в интересах индустриализации. Сохранение общины в предреволюционной России действительно вызывало удивление и нередко интерпретировалось как дань важному элементу культурного наследия страны, доминирования в ней «духа общинности». На самом же деле община, как налоговая ячейка общества, являлась достаточно эффективным инструментом перераспределения финансовых ресурсов из сельского хозяйства в промышленность через государственный бюджет³⁰. Впрочем, пока еще нет достаточных оснований для однозначного вывода об универсальном характере этого феномена применительно к догоняющему развитию в других обстоятельствах³¹.

Структурная политика. В постиндустриальном мире конкуренция вновь становится значимым фактором экономической жизни, из чего следует вывод об ограничении роли индивидуальных хозяйственных решений государственной власти (т.е. прямого вмешательства государства в хозяйственную жизнь) и усилении роли решений универсальных.

Индивидуальные решения представляются особенно опасными на начальных стадиях выработки стратегии ускоренного экономического роста. В настоящее время практически невозможно определить реальные сравнительные преимущества данной страны. С высокой степенью вероятности решения по поддержке (даже моральной) отдельных секторов будут вредны, оказывая тормозящее воздействие на национальную экономику. Ведь в сложившейся экономической структуре наиболее влиятельными и финансово состоятельными являются, как правило, сектора традиционной экономики, которые с малой степенью веро-

³⁰ Gerschenkron A. Continuity in History and other Essays... P. 274. Эта линия была продолжена в рамках сталинской коллективизации. Определенную роль здесь, разумеется, играли и традиции – традиции бюрократического государства, которое привыкло решать свои финансовые проблемы через достаточно простые институты. В пользу этого вывода свидетельствует и использование аналогичного по своей налоговой сути института – колхозов – в сталинском СССР.

³¹ Можно также добавить, что использование старых форм в новых условиях является не столь уж редким феноменом в экономической истории и связано не только и даже не столько с решением задач догоняющего развития. Скажем, хорошо известен пример ранних Стюартов, которые в начале XVII в. пытались возродить в Англии практику принесения рыцарской присяги новому монарху, видя в этом источник дополнительных и независимых от парламента финансовых ресурсов.

ятности могут находиться на острие прорыва. Но именно они и обладают наиболее значимым лоббистским потенциалом. Они и смогут навязывать государству свои интересы в качестве национальных приоритетов.

Речь не о том, что наиболее эффективные сегодня, *в сегодняшних обстоятельствах* сектора являются источниками заведомо неэффективных решений. Однако очевидно, что самым простым для этих секторов является получение политической ренты для сохранения благоприятных условий своего функционирования на протяжении максимально длительного периода времени. Государство может поддержать их в этом деле, что приведет к консервации сложившейся структуры и снижению адаптивного потенциала экономической системы. Напротив, если государство сможет максимально устраниваться от прямой поддержки отдельных отраслей и секторов, оно подтолкнет их к поиску новых решений, новых, эффективных сфер приложения капитала.

Подчеркнем еще раз: речь идет об отказе от индивидуальных решений, устанавливающих приоритеты для отдельных отраслей и предприятий. Это не означает отказа от поддержки деятельности, удовлетворяющей общему и достаточно четкому критерию. Отказ от поддержки отдельных секторов и фирм вовсе не отрицает целесообразность поддержки, скажем, экспорта несырьевых товаров (или машиностроительной продукции). Иными словами, поддержке тех, кто способен продемонстрировать свои конкурентные преимущества на внешнем рынке, тем самым доказывая свою эффективность на основе объективных критериев³².

Отказ от отраслевых приоритетов не означает отказа от приоритетов при принятии экономико-политических (и в том числе бюджетных) решений в принципе. Данные многочисленных исследований свидетельствуют об огромной роли, которую играют вложения в человеческий капитал, и особенно в образование. Этот фактор был весьма важен и в период индустриализации, а в современных условиях его значимость становится просто исключительной. По-видимому, способность государства сконцентрировать ресурсы на развитии образо-

³² Отдельный вопрос – формы и механизмы этой поддержки. Разумеется, речь не должна идти о прямой бюджетной помощи или иных формах нерыночной конкуренции.

вания и здравоохранения является одним из важнейших факторов ускорения социально-экономического развития в постиндустриальную эпоху. Причем государственное участие в этом деле имеет очень серьезное значение, поскольку в относительно отсталой стране возможности частных инвестиций в образование являются довольно ограниченными.

В заключение этого раздела обратим внимание на три обстоятельства.

Во-первых, даже строгое следование всем перечисленным рекомендациям не гарантирует успеха в решении задач экономического прорыва. Перечисленное выше в лучшем случае создает общую основу для ускоренного развития – так сказать, набор необходимых предпосылок. Но одного его недостаточно. Главное же для успеха состоит в способности вычленив и реализовать на этой базе специфические меры, уместные в данной стране и в данную эпоху. Причем надо иметь в виду, что все эти меры очень плохо поддаются теоретическому анализу и прогнозу. Именно поэтому искусство экономической политики было и остается ключевым моментом при выработке стратегии рывка – будь то индустриального или постиндустриального³³.

Во-вторых, некоторые элементы политики догоняющего развития в постиндустриальную эпоху напоминают характеристики стран – пионеров экономического роста. И это неудивительно, поскольку в настоящее время вновь резко возрастает неопределенность экономического и технологического прогресса. Это в значительной мере объясняет и схожесть практических рекомендаций, в центре которых вновь

³³ Выявление точных рецептов ускоренного экономического развития было весьма затруднительно даже в индустриальную эпоху. Один из ярких примеров в этом отношении дает история индустриализации России и Испании в XIX в. В обеих странах железнодорожное строительство рассматривалось как центральное звено индустриализации, развитие которого стимулирует рост в других секторах национальной экономики. Однако результаты обеих стран существенно различались. В России железнодорожное строительство действительно привело к росту промышленности, к возникновению новых крупных предприятий и целых отраслей. В Испании железнодорожное строительство стимулировало промышленный рост... во Франции, что стало результатом близости двух стран в совокупности с некоторыми другими особенностями экономико-политической жизни. Разумеется, все это вряд ли могло быть спрогнозировано в начале индустриализации, хотя постфактум кажется вполне очевидным.

оказывается обеспечение адаптивности частных агентов, отказ от излишней централизации и ограничение прямого вмешательства государства в хозяйственную жизнь. Хотя в одном отношении ситуация все-таки существенно отличается от XVI–XVIII вв.: мы знаем об этой неопределенности, тогда как на заре промышленной революции мало кто мог о ней даже догадываться.

В-третьих, принципиальное значение, как и триста лет назад, приобретает адаптивный потенциал системы по сравнению с любыми ее количественными характеристиками. А это и предъявляет важные и довольно специфические требования к принципам политической и экономической организации общества, решающей задачи сокращения разрыва со странами постиндустриального мира.

Контурь политики догоняющей постиндустриализации применительно к современной России

Осознание существа стоящей перед современной Россией задачи как догоняющей постиндустриализации создает лишь общую основу для формирования стратегии социально-экономического прорыва. Это исключительно сложная задача, не имеющая к тому же окончательных решений. Точнее было бы сказать, что эта задача может решаться, но теоретически никогда не может быть решена. Зато может быть решена на практике, если постиндустриальный прорыв будет когда-нибудь осуществлен.

Первым шагом в направлении постиндустриального развития была либерализация экономической жизни. Она явилась не только первым шагом посткоммунистических реформ, но и первым шагом новой стратегии, нацеленной на постиндустриальный прорыв. Какой бы сложной ни была либерализация с политической точки зрения, она является первым и простейшим шагом на пути тех глубоких трансформаций, через которые стране только предстояло пройти. Используя выражение А. Гершенкрона, это был шаг по реализации государством своей негативной функции – достаточно очевидной и типичной практически для всех стран аналогичного уровня развития.

За либерализацией следовала макроэкономическая стабилизация – задача несколько более сложная, но в принципе также достаточно хо-

рошо известная по опыту многих стран XX в. Как бы болезненна ни была стабилизация в плане социальном, она не представляет собой серьезной интеллектуальной проблемы, да и с институциональной точки зрения ее реализация является делом достаточно простым. Все возможные модели и механизмы стабилизации довольно хорошо изучены и могут, с соответствующими изменениями, быть применены к данной стране.

Либерализация и стабилизация формируют общую основу для дальнейшего развития страны, в том числе и в логике постиндустриального рывка. Но для этого уже потребуются разработка оригинальных методов и форм экономической политики, требующих значительных интеллектуальных усилий от народа и его элиты. С этого пункта начинается реализовываться позитивная роль государства, результаты которой интересны своей непредсказуемостью.

Обратимся теперь к элементам этой политики применительно к современной России.

Модели роста. В центре дискуссий по вопросу о желательной экономической политике в настоящее время стоит вопрос о роли государства. Такая постановка проблемы не только соответствует традиционным российским (и советским) представлениям о первостепенном значении государства в деле решения крупных экономико-политических проблем, но и является важной по существу: как было показано выше, деятельность государства действительно является необходимым и серьезнейшим фактором решения задач догоняющего развития. Проблема, однако, состоит в том, что многие публикуемые в настоящее время рассуждения о роли государства в современных российских условиях являются весьма справедливыми по причине довольно общего характера предлагаемых выводов (что, правда, не отрицает их значимость)³⁴.

В настоящее время существует четыре подхода к решению задач ускоренного экономического государства и роли государства в этом процессе.

³⁴ См., например: Государство в эпоху глобализации. М.: ИМЭМО РАН, 2001. Надо, однако, отдать должное авторам этого сборника, в котором четко формулируется тезис об ограниченности общих рассуждений об экономической роли государства в современном мире (с. 8).

Во-первых, характерная для левых сил этатистская модель, в соответствии с которой только государство является основным хозяйственным субъектом и может взять на себя ответственность за инвестиционный процесс. Здесь предполагается максимальная концентрация финансовых ресурсов в руках государства (прежде всего ренты и экспортной выручки) и перераспределение их в направлении национальных приоритетов. Не менее важен в этой модели протекционизм как способ защиты отечественного производителя от конкуренции более сильных иностранных фирм. Таким образом, эта модель предполагает проведение активной «промышленной политики» в традиционном (отраслевом) значении этого слова.

Во-вторых, повышение инвестиционной (и вообще организаторской) роли конгломератов крупнейших фирм – финансово-промышленных групп (ФПГ), или интегрированных компаний (бизнес-групп – ИБГ). Предполагается, что такие образования обеспечивают концентрацию ресурсов (финансовых, интеллектуальных), а также создают условия для снижения транзакционных издержек (благодаря соединению в себе финансовых, производственных и исследовательских организаций).

В-третьих, подход, предполагающий резкое сокращение бюджетной нагрузки на экономику, приведение ее в соответствие с параметрами, характерными для стран аналогичного уровня экономического развития (снижение нагрузки бюджета расширенного правительства с 36–38% до 20–22% ВВП).

В-четвертых, рост, основанный на стимулировании предпринимательской деятельности, на активной политике государства по созданию благоприятных условий для инвесторов – как отечественных, так и иностранных. Для этого необходимо формирование адекватной системы институтов, включая соответствующее законодательство и эффективную правоприменительную систему.

Нетрудно заметить, что первые два подхода могут быть объединены как, по существу своему, дирижистские, а вторые два – как либеральные. Эти пары внутренне довольно тесно взаимосвязаны, хотя сторонники их в настоящее время ведут активную полемику между собой.

Разумеется, в подобной постановке предлагаемые модели выглядят избыточно абстрактно и вопросов порождают гораздо больше, чем от-

ветов. Однако даже в таком виде к ним применимы критерии решения задач догоняющего развития. С этой точки зрения либеральные подходы должны в наибольшей мере отвечать вызовам постиндустриальной эпохи. Однако этот ответ является слишком общим, а реальные проблемы современного развития требуют более конкретного анализа.

По-видимому, в современных условиях наиболее естественным и возможным в формировании стратегии экономического развития страны будет определенная комбинация второго, третьего и четвертого подходов. Этот вывод нуждается в более обстоятельном пояснении, особенно, с точки зрения сочетания реально протекающих и желательных процессов в общественной жизни.

Процесс формирования вертикальных бизнес-групп в современной России достаточно очевиден³⁵. Несомненным достоинством является инвестиционная активность подобных образований, особенно перспектива их вложений в инновационные проекты. Опасность – в формировании субъектов, обладающих мощным политическим влиянием и способных навязывать собственные интересы в качестве национальных. Соответственно, перед правительством встает задача использовать преимущества ИБГ и нейтрализовать их недостатки. Последнее прежде всего связано с необходимостью максимальной активизации усилий по вступлению во Всемирную торговую организацию (как источник противодействия монополистическим тенденциям внутри страны) и оживления антимонопольной политики.

Проблема бюджетной нагрузки пока не имеет однозначного решения. За период 1999–2001 гг. нагрузка бюджета расширенного правительства в ВВП заметно возросла, приблизившись к 39%. Эта тенденция, казалось бы, создает условия для дальнейшего снижения налогового бремени, однако возможности этого снижения не реализуются в полной мере. Отчасти такая позиция власти объясняется конъюнктурным характером части получаемых доходов (влиянием высокой мировой конъюнктуры на товары российского экспорта), отчасти – стремлением поддержать популярность правительства и торможением структурной реформы бюджетной сферы. Проведение глубокой реформы бюджетных расходов становится в такой ситуации особенно

³⁵ См. подробнее: *Дынкин А.А., Соколов А.А.* Интегрированные бизнес-группы – прорыв к модернизации страны. М., 2001.

важным, причем ее значение еще более возрастает в условиях падения цен на товары российского экспорта. При проведении этой реформы важно ориентироваться на решение двух групп задач. С одной стороны, обеспечение бюджетного маневра в направлении концентрации бюджетных ресурсов прежде всего в отраслях, обеспечивающих устойчивое функционирование политических институтов при минимизации транзакционных издержек (госаппарат, судебная и правоохранительная система, армия), а также на вложениях в человеческий капитал (прежде всего в образование, здравоохранение и науку). С другой стороны, с макроэкономической точки зрения ориентироваться следует на некоторое снижение относительной бюджетной нагрузки (в долях ВВП) при повышении объемов доступных бюджетных ресурсов (что вполне естественно в условиях экономического роста).

Формирование системы институтов (правил игры), необходимых для догоняющего развития, также является справедливой, но весьма общей постановкой задачи. О каких именно институтах должна идти речь?

С точки зрения политической, по-видимому, необходимо сохранение демократических институтов и принципов – по меньшей мере, в объеме, зафиксированном в Конституции РФ 1993 г. Иными словами, речь может идти об институтах, характерных для наиболее развитых стран мира (хотя и с необходимыми поправками на постреволюционные особенности развития страны).

С точки зрения экономической ситуация выглядит гораздо сложнее. Пока нельзя сделать однозначный вывод о том, в какой мере имплантация институтов стран – пионеров постиндустриализации способствовала бы решению задач догоняющего развития России. Во-первых, сами эти институты существенно различаются по странам (если сравнить, например, США и ЕС). Во-вторых, копирование институтов означало бы перенос в догоняющую страну принципов, предполагающих существенное изъятие ресурсов, которые могли бы быть направлены на решение задач догоняющего развития. (Это касается прежде всего той социальной нагрузки, которую несут многие

из наиболее развитых стран³⁶.) Однако, в-третьих, адаптация ряда институтов обеспечивала бы интеграцию России с наиболее развитыми странами (скажем, ЕС), что стало бы дополнительным фактором сокращения разрыва³⁷.

Экономической политике и еще более хозяйственной практике пока только предстоит отвечать на возникающие в этой связи вопросы. В порядке первого приближения можно высказать предположение, что институциональная система современной России может формироваться с учетом опыта современного ЕС, однако при обеспечении существенно более низкой бюджетной нагрузки. С одной стороны, это позволило бы воспользоваться некоторыми преимуществами глобализации и участия в общем европейском рынке. С другой стороны, не допустить избыточного бюрократического (и социального) давления на экономический потенциал страны. Все это предполагает тщательный анализ институциональной системы наиболее развитых стран и разграничение институтов, уместных и неуместных для адаптации в современной России по критерию решения задач догоняющего развития. Достаточно очевидно, что допустима адаптация тех институтов, которые не предполагают увеличения бюджетной нагрузки или ограничения возможностей инновационной деятельности частными агентами.

³⁶ См.: *Aslund A., Warner A. EU Enlargement: Consequences for the CIS Countries. A paper presented to the conference «Beyond Transition: Development Perspectives And Dilemma».* CASE. Warsaw, 2002. Mimeo.

³⁷ Противоречивость этой задачи отчетливо проявляется в полемике, которую ведут в настоящее время представители либерального крыла российских экономистов. В явном виде здесь уже проявились три подхода:

- 1) Предложение об использовании критериев вступления в ЕС (*acquis communautaire*) в качестве базовых ориентиров при формировании институтов посткоммунистической России.
- 2) Сомнения в эффективности европейских институтов (которые предполагают слишком высокую бюджетную нагрузку) и предложения об ориентации на институциональную систему США.
- 3) Признание институтов современного западного мира в принципе не подходящими для решения задач догоняющего развития (по причине их избыточной бюджетной нагрузки) и предложение более активного использования опыта современной КНР. Впрочем, сторонники последнего подхода не дают четкого ответа на вопрос, какие институты коммунистического Китая должны быть использованы в современной России.

Признавая, что реальное решение задач ускоренного роста может происходить в результате комбинации подходов, основанных на адаптации современных институтов при ограничении реальной бюджетной нагрузки на экономику и использовании преимуществ интегрированных бизнес-групп, необходимо специально подчеркнуть опасность попыток навязывания стране каких бы то ни было отраслевых приоритетов. Подобные попытки в настоящее время нередко предпринимаются, в том числе и со стороны экономистов либерального направления.

Структурные приоритеты. Практический опыт определения отраслевых приоритетов в современной России позволяет увидеть только два критерия, значимых при принятии соответствующих решений. Наиболее примитивным из этих критериев является ориентация на силу лоббизма, доступную тому или иному сектору. Понятно, что при таком подходе практически невозможно ориентироваться на по-настоящему перспективные сектора. Другой вариант связан с попыткой серьезного изучения перспектив отдельных секторов науки и техники на основе экспертных выводов и оценок. Опыт свидетельствует, что в этом случае начинается бесконечная дискуссия экспертов, каждый из которых утверждает, что именно его сфера деятельности является наиболее важной. Подобрать объективный критерий и здесь оказывается нереальным.

Сложную проблему представляет собой возможность государства стимулировать структурные сдвиги путем воздействия на факторы, существенные для производственной деятельности. Прежде всего это касается политики валютного курса и тарифов на услуги инфраструктурных отраслей (особенно на энерготарифы). Политика сдерживания укрепления курса рубля, как и сдерживание роста тарифов, облегчают положение отечественных товаропроизводителей в их конкурентной борьбе за потребителя. В то же время эта ситуация воспроизводит искусственный разрыв между правилами игры отечественных и зарубежных производителей и потому ведет к консервации сложившейся структуры, ограничивает стимулы к нововведениям. Самым простым ответом на это противоречие было бы предложение постепенно, по мере роста производительности труда, доводить искомые соотношения до уровня среднемировых (или сопоставимых с мировыми). По-видимому, в этом направлении ситуация и будет развиваться, поскольку существует объективная тенденция сближения, при сохранении до-

статочного уровня открытости экономики страны, национальных и мировых условий хозяйствования. Однако такого ответа все же недостаточно, поскольку повышение производительности труда является не только предпосылкой, но и результатом действия (или отсутствия) соответствующих стимулов. Но, к сожалению, более внятного ответа на этот вопрос пока не существует.

Несомненным сравнительным преимуществом России является довольно высокий образовательный уровень ее населения, особенно в сравнении с уровнем экономического развития страны. Причем данный фактор важен не только с точки зрения достигнутого в прошлые десятилетия уровня образования, но и по причине отчетливо демонстрируемой населением готовности инвестировать в этот сектор значительные частные средства³⁸. Иными словами, развитие системы образования должно находиться под постоянным и первостепенным вниманием государства – как с точки зрения бюджетных расходов, так и формирования современных институтов (включая стимулирование частных вложений в образование). Повышение эффективности этого сектора может в ближайшее время стать предметом консолидации национальных усилий.

Не менее важными являются и инвестиции в здравоохранение. Это весьма сложный сектор, в котором могут эффективно сочетаться как государственные, так и частные средства. Развитие его важно, по крайней мере, в двух аспектах. Один достаточно очевиден, поскольку здравоохранение обеспечивает развитие «человеческого капитала» как важнейшего фактора постиндустриального роста. Другой аспект связан с технологическими особенностями здравоохранения как сферы деятельности: этот сектор тесно связан со многими другими секторами промышленности и сферы услуг, а потому вложения в здравоохранение могут генерировать спрос по длинной цепочке сопряженных отраслей. Причем это будет спрос не искусственный, как нередко случается с государственными инвестициями, а ориентированный на реальные потребности общества. Допустимо утверждение, что здравоохра-

³⁸ Социологические обследования свидетельствуют, что россияне готовы инвестировать в образование не только значительно больше, чем граждане стран с аналогичным уровнем среднедушевого дохода, но и чем граждане стран с гораздо более высоким уровнем доходов.

нение может сыграть ту же роль для постиндустриального роста, что и железнодорожное строительство для роста индустриального³⁹.

Обеспечение открытости российской экономики является существенным фактором развития в направлении постиндустриализации. Причем упомянутый выше вопрос об открытости как факторе ограничения монополистических тенденций и стимуле к инновационной деятельности корпораций является лишь одним из аспектов этой проблемы.

Именно на постиндустриальный прорыв, а не на примитивную защиту «отечественных товаропроизводителей» должны быть нацелены переговоры по вступлению в ВТО, а затем и по вопросам формирования общего европейского экономического пространства. Политика должна быть ориентирована не на защиту неэффективных отраслей, а на обеспечение проникновения на мировые рынки перспективных производств и высокотехнологичных услуг. Такой подход предполагает принципиально иное, нежели теперь, представление о том, зачем России нужно участие в ВТО.

Сказанное, в частности, относится к перспективам аграрного сектора в контексте ВТО. Российское сельское хозяйство способно конкурировать на мировых рынках (при некотором дополнительном развитии инфраструктуры). Этот сектор даже дает поле для новой политической игры: в ходе переговоров по ВТО Россия могла бы пойти на решительное сближение со странами так называемой «Кайенской группы» (стран с низкой защитой сельского хозяйства, в которую входят, например, Австралия и Новая Зеландия).

Разумеется, акцент на секторе услуг не означает забвения других секторов, по которым у страны есть определенные перспективы развития. К таковым относятся, например, автомобилестроение и самолето-

³⁹ Здравоохранение гораздо более эффективный и адекватный сектор с точки зрения определения приоритетов долгосрочного роста. Оно имеет целый ряд преимуществ перед автопромом, в котором подчас также видят претендента на «ведущее звено» современного роста. Сказанное, разумеется, не означает недооценки роли автопрома и его способности генерировать рост в сопряженных отраслях. Проблема лишь в том, что автомобилестроение стимулирует развитие индустриальных (и в этом смысле традиционных) секторов роста, тогда как здравоохранение в значительной мере связано с развитием самых современных отраслей науки и высокотехнологических услуг.

строение. Однако надо отдавать себе отчет в том, что при всей важности развития этих секторов (с политической, технологической и социальной точек зрения) они вряд ли станут точками прорыва в постиндустриальную систему координат.

Укрепление институтов государственной власти. Есть также ряд приоритетных с точки зрения постиндустриального общества, но выходящих за рамки экономической сферы секторов, на которых государство должно сосредоточиться в первую очередь. К ним относятся:

- реформа судебной системы, повышение эффективности, справедливости и прозрачности судебных решений. Без этого любые шаги в области совершенствования экономического законодательства не будут давать должного эффекта;
- реформа государственного аппарата (или административная реформа) – преодоление коррупции, удешевление и повышение эффективности;
- военная реформа, и прежде всего радикальное изменение системы комплектования армии с выходом на контрактную армию в самые короткие сроки. Можно забыть о постиндустриальном рывке, если талантливая молодежь будет тратить силы для уклонения от армии и, тем более, уезжать по этой причине учиться и работать за границу. Значение этого фактора пока почти никем не принимается во внимание⁴⁰.

Долгосрочные программы. При разработке концепции ускоренного постиндустриального роста нередко возникают предложения о разработке долгосрочной программы (или стратегического плана) социально-экономического развития страны. В принципе, внимание к долгосрочным перспективам развития страны совершенно естественно, особенно после длительного периода глубокой трансформации общества и экономико-политической нестабильности. Однако преувеличение роли такого рода документа чревато существенными негативными последствиями. Превращение его в сколько-нибудь официальный государственный план может существенным образом дезориентировать деятельность экономических агентов, подталкивая их не к ориентации на реальные вызовы времени (производительных сил, научно-технического прогресса), а на устанавливаемые властью приоритеты,

⁴⁰ См. подробнее: *May В.* Пора спасти Россию от армии. Ведомости. 2003. 18 марта.

что и сделало бы решение задач догоняющего развития в принципе невозможным.

Заключение

Вступление мира в постиндустриальную эпоху поставило, в числе прочих, и вопрос о специфике догоняющего развития в новых обстоятельствах. И, похоже, Россия стала первой страной, которой предстоит решать эту задачу. Во всяком случае, проблема догоняющего развития представляет несомненный интерес для российской элиты и вообще для значительной части российского общества.

Вопрос о том, в какой мере в принципе возможно решение задач догоняющего развития, всегда остается открытым. Анализ разрывов в социально-экономическом развитии отдельных стран в различные эпохи неоднократно подталкивал к выводу об «отставании навсегда». Тем не менее до сих пор отдельным странам задачу преодоления отсталости решать удавалось. Хотя надо признать, что опыт прошлого не может быть однозначно транслирован в будущее: принципиально нельзя исключить ситуации, когда отставание окажется непреодолимым – во всяком случае, в течение обозримого исторического периода. Поэтому возможность догоняющего развития надо каждый раз доказывать на практике заново. Тезис об ограниченности роли опыта развитых стран очень точно сформулировал А. Гершенкрон: «Определенные факторы, которые являлись предпосылками [роста] в передовых странах, или полностью отсутствовали, или играли незначительную роль в странах отсталых. Рывок индустриализации происходил несмотря на отсутствие подобных “предпосылок”»⁴¹. Поэтому надо честно признаться: то, что сегодня мы можем утверждать с уверенностью относительно эффективной догоняющей политики, не так уж сильно отличается от приведенного выше рассуждения Дж. С. Милля полувековой давности.

И уж точно в исходном пункте никоим образом невозможно четко сформулировать, что именно надо сделать для решения задач догоняющего развития. Понятно, что система должна быть восприимчива к обретению механизмов ускоренного роста, но, как справедливо заме-

⁴¹ *Gerschenkron A. The Early Phases of Industrialization in Russia: Afterthoughts and Counterthoughts. Rostow W.W. (ed.). The Economics of Take-Off into Sustained Growth. London: Macmillan, 1963. P. 167.*

чал М. Абрамович относительно предпосылок этого роста, «проблема состоит в том, что никто не знает, в чем они состоят и как их измерить»⁴². Можно обсуждать разные механизмы ускоренного развития, можно более или менее четко формулировать, чего не следует делать, что препятствует экономическому росту. Однако реальный экономический прорыв становится результатом взаимодействия очень большого числа факторов, строго конкретного стечения обстоятельств, плохо поддающихся однозначной интерпретации а priori. Тем самым с уверенностью можно сказать лишь одно: секрет экономического прорыва известен только экономическим историкам будущего.

В этом заключается как серьезнейшая проблема теоретического анализа, так и надежда, стоящая перед любой отстающей страной.

⁴² *Abramovitz M. Thinking about Growth... P. 222.*

Раздел II

**Бюджетная
и фискальная
политика**

Синельников-Мурылев С.Г., Кадочников П.А., Трунин И.В.

Межбюджетные трансферты и фискальное поведение российских региональных властей в 1994–2000 гг.¹

Введение²

Процесс децентрализации расходных и налоговых полномочий, проходящий в настоящее время во многих государствах, помимо выгод для индивидуумов и фирм сопровождается также определенными издержками как с точки зрения экономической эффективности, так и равенства. В этих условиях особое значение принимает такой инструмент бюджетной политики, как межбюджетные трансферты.

Между тем экономические исследования эффектов межбюджетных трансфертов концентрируются лишь на некоторых аспектах влияния грантов различных типов на решения органов власти – получателей финансовой помощи. Такой анализ оставляет за своими рамками особенности влияния политики национальных властей и, в частности, механизма распределения выравнивающих трансфертов на решения субнациональных властей в области налоговой и бюджетной политики.

В работе показано, что при определенных условиях не только вид гранта, но и особенности механизма его выделения могут создавать отрицательные фискальные стимулы для субнациональных властей. Другими словами, при определенных параметрах методики распределения финансовой помощи увеличение объема трансферта может приводить не к увеличению предложения общественных благ на субнаци-

¹ Статья подготовлена на основе исследования: П. Кадочников, С. Синельников-Мурылев, И. Трунин. Система федеральной финансовой поддержки регионов и ее влияние на налоговую и бюджетную политику субъектов Федерации М.: СЕРРА, 2002.

² Авторы выражают благодарность Р.М. Энтову, Р. Боудвею, М. Алексееву, В.П. Носко за предоставленные комментарии, замечания и советы в процессе работы над данной статьей.

ональном уровне (что в большинстве случаев является целью оказания финансовой помощи), а к сокращению налоговых доходов бюджетов грантополучателей. В представленной работе рассматривается гипотеза о том, что наличие или отсутствие подобных стимулов зависит от того, производится ли распределение выравнивающих трансфертов на основе фактических доходов и расходов региональных бюджетов или на основе некоторых оценок налогового потенциала и расходных потребностей бюджетов субнациональных властей.

Для исследования механизма создания фискальных стимулов для региональных властей правилами распределения выравнивающих трансфертов используется простая модель поведения субнациональных властей в условиях задаваемой федеральными властями параметризованной формулы распределения финансовой помощи в целях осуществления межбюджетного выравнивания. В эмпирической части работы на основе панельных данных выполнены эконометрические оценки параметров модели распределения помощи, а также проведены проверки того, насколько правила распределения федеральной финансовой помощи в Российской Федерации в 1994–2000 гг. создавали стимулы для региональных властей к изменению объема предоставления общественных и частных благ на своей территории. В заключении делаются выводы о том, что изменения правил распределения федеральной финансовой помощи, а также вид финансовой помощи и тип региона оказывают различное влияние на решения субнациональных властей как в области налоговых доходов, так и бюджетных расходов.

Экономическая теория фискального федерализма и проблема воздействия механизма межбюджетных трансфертов на решения субнациональных властей

Межбюджетные трансферты в контексте экономической теории фискального федерализма

Характерной чертой современного государственного устройства большинства стран мира является наличие нескольких уровней государственного управления: центрального правительства, ответственного за достижение определенных целей на уровне всего государства в це-

лом, и других уровней государственной власти, функционирующих на уровне региона, штата, провинции, муниципального образования, и располагающих доходными полномочиями в рамках делегированных им законодательством расходных обязательств. Существование подобной институциональной структуры органов государственной власти и управления приводит к появлению соответствующей отрасли экономики общественного сектора, изучающей его вертикальную структуру. Предметом исследования данной отрасли является анализ распределения функций между различными уровнями государственной власти, а также способы взаимодействия этих уровней власти между собой с помощью таких инструментов, как межбюджетные трансферты³.

Традиционная теория фискального федерализма основывается на анализе распределения функциональных полномочий между уровнями государственной власти, а также анализе распределения фискальных инструментов между уровнями власти, необходимых для исполнения таких полномочий (среди базовых исследований в области фискального федерализма необходимо, прежде всего, выделить *Musgrave (1959)* и *Oates (1972)*). Основным заключением, вытекающим из данного анализа, является вывод о том, что на уровне национального (центрального) правительства должны быть сконцентрированы полномочия в области макроэкономического регулирования, а также полномочия по перераспределению дохода между индивидуумами в форме поддержки низкообеспеченных слоев населения. Вместе с тем существует ряд общественных благ, с учетом которых достижение максимального уровня общественного благосостояния возможно только при их предоставлении на субнациональном уровне. Масштаб прироста благосостояния от децентрализованного предоставления общественных благ отрицательно зависит от эластичности спроса на общественные блага по цене⁴.

Анализ эффективной структуры распределения налоговых полномочий между уровнями государственной власти показывает, что в процессе их распределения необходимо руководствоваться положением о том, что субнациональные органы власти должны воздерживаться от налогообложения экономических единиц, обладающих высокой степе-

³ См. *Oates (1972)*, Р. 16–17.

⁴ Обзор исследований по данной проблеме см. *Rubinfeld (1987)*.

нию мобильности (будь то домохозяйства, капитал или товары (услуги) см. *Oates and Schwab (1991), Gordon (1983)*).

Вместе с тем ряд более поздних исследований, проведенных на основании базовой теории распределения расходных и налоговых полномочий, показал неоднозначность вывода о наличии выгод от децентрализации полномочий субфедеральных властей. К примеру, в *Boadway (2000)* утверждается, что в современном федеративном государстве процесс децентрализации сопровождается как выгодами, так и издержками, которые принимают три основные формы⁵. Во-первых, децентрализация полномочий приводит к межрегиональной дифференциации чистых фискальных выгод (*net fiscal benefits*) – разницы между объемом получаемых выгод от предоставления субнациональных общественных благ и уровнем осуществляемых налоговых платежей; такая дифференциация создает стимулы для перемещения в другие регионы фирм и индивидуумов, а также приводит к нарушению принципа горизонтальной справедливости. Во-вторых, для высокой степени децентрализации характерно наличие горизонтальных фискальных внешних эффектов, связанных, прежде всего, со стремлением субнациональных властей к достижению собственных целей за счет других регионов (проявлением экстерналий такого рода является недобросовестная налоговая конкуренция, экспорт налогового бремени и т.д.). В-третьих, для федеративного государства характерны также и вертикальные фискальные внешние эффекты, состоящие в стремлении субнациональных властей к переложению налогового и расходного бремени на национальные власти.

Частично роль регулятора баланса выгод и издержек децентрализации играют конституционные и законодательные положения о разграничении компетенции и предметов ведения между уровнями государственной власти. Однако важнейшую (и едва ли не основную) роль в достижении эффективного функционирования общественных финансов в федеративном государстве играют различные фискальные инструменты (*fiscal arrangements*). Одним из таких инструментов является поддержание определенной вертикальной несбалансированности бюджетной системы. Несмотря на то, что оптимальная степень такой несбалансированности зависит от множества факторов и не может быть

⁵ См. *Boadway (2000)*. P. 44–45.

однозначно и универсально определена, можно показать, что децентрализация расходных полномочий эффективна в гораздо большей степени, нежели децентрализация налоговых полномочий⁶. Другим инструментом является вертикальная и горизонтальная координация и гармонизация налоговой и бюджетной политики между органами власти различных уровней. Третьим важнейшим инструментом являются межбюджетные гранты. В литературе часто выделяется три основных задачи, которые выполняют последние: компенсация внешних эффектов, возникающих в виде перелива выгод от деятельности властей одного административно-территориального образования в другие административно-территориальные образования, выравнивание доходов субнациональных бюджетов между собой, а также исправление недостатков налоговой системы⁷.

В контексте изложенного выше, а также с учетом предмета настоящего исследования, интерес представляет, во-первых, изучение подхода национальных властей к решению задачи эффективного обеспечения субнациональных властей финансовыми ресурсами, необходимыми для выполнения возложенных на них функций. Во-вторых, изучение воздействия, которое оказывает тот или иной механизм выделения межбюджетной финансовой поддержки на решения субнациональных властей в области как налоговой политики, так и определения объема производства общественных благ. Очевидно, что эти два направления тесно связаны между собой, так как именно с учетом предполагаемой реакции получателей финансовой помощи национальные власти применяют тот или иной принцип межбюджетного выравнивания.

Модели влияния межбюджетных грантов на фискальные и расходные решения субнациональных властей

Традиционные модели влияния межбюджетных грантов на фискальные и расходные решения субнациональных властей. Одной из основных предпосылок традиционных моделей анализа эффектов, оказываемых межправительственными грантами, является предположение о соответствии принципов принятия решений субнацио-

⁶ Подробнее см. *Boadway and Keen (1996)*.

⁷ Обзор исследований в области фискального федерализма см. *Oates (1999)*.

нальных властей принципам поведения некоего представителя сообщества индивидуумов-избирателей, формирующих данные органы власти. Другими словами, предполагается, что субнациональные власти, так же как и индивидуум, максимизируют свою полезность, выбирая между потреблением некоторых наборов благ (общественных и частных) и располагая доходами в виде налоговых поступлений и межбюджетных трансфертов.

Как правило, традиционные модели классифицируют межбюджетные гранты с точки зрения их влияния на решения, принимаемые субнациональными властями. К примеру, *Gramlich (1977)* разделяет все выделяемые нижестоящим бюджетам гранты на три типа.

Во-первых, при наличии перелива выгод от некоторого вида общественных благ необходимо субсидировать производство (или приобретение) общественных благ в территориальном образовании, где они производятся. Такое субсидирование возможно с помощью *Pigovian price-reduction grant*, сущность которого состоит в софинансировании центральным правительством всех расходов субнационального правительства на производство общественных благ⁸.

Во-вторых, целью трансферта может быть перераспределение дохода от высокообеспеченных территорий в низкообеспеченные регионы либо отчисление некоторой доли налоговых платежей, взимание которых более эффективно на национальном уровне, в субнациональные бюджеты. Данный вид трансферта оказывается направленным лишь на изменение доходов нижестоящих уровней власти и не приводит к изменению относительных цен государственных услуг для них⁹.

В-третьих, в качестве отдельного вида межбюджетных трансфертов выделяются гранты, причиной использования которых является наличие политических обязательств, в соответствии с которыми национальные органы власти должны обеспечивать минимальный или стандартный уровень оказания государственных услуг в стране независимо от того, из бюджета какого уровня финансируется производство соответствующего общественного блага. Для поддержания определенного уровня предоставления общественных благ национальное прави-

⁸ См. *Thurow (1966)*.

⁹ *Netzer (1974)* показал, что такие гранты должны быть направлены на поддержку низкодоходных административно-территориальных образований.

тельство использует механизм целевых грантов на финансирование определенных видов общественных благ. Очевидно, что подобные гранты не предоставляют субнациональным властям такой свободы в принятии решений в отношении собственных расходов, как это происходит в случае использования нелимитированных трансфертов, направленных на сокращение стоимости государственных услуг. Как правило, национальные власти устанавливают достаточно жесткие условия получения и использования предоставляемых средств¹⁰, включая условия совместного финансирования. Такие трансферты (оказывающие влияние как на относительные цены общественных благ для субнациональных властей, так и на их доход) применяются в практике государств с многоуровневым бюджетным устройством в качестве целевых грантов чаще, чем гранты первого типа.

Традиционные модели поведения субнациональных властей обычно построены на стандартной теории оптимизации полезности потребителя при наличии бюджетного ограничения. Более подробно о механизмах воздействия вида гранта и условий его выделения на решения получателей см. в *Scott (1952)*, *Bradford and Oates (1971)*, *Richard A. Musgrave, Peggy B. Musgrave (1989)*, *Rosen (1998)*, *King (1982)*, *Wilde (1971)*.

Модели поведения субнациональных властей при получении гранта с учетом собственных приоритетов органов власти на субнациональном уровне. Эмпирические исследования показывают, что не всегда наблюдается соответствие между эффектами, оказываемыми увеличением дохода сообщества в виде получения гранта и в виде увеличения дохода каждого индивидуума (например, путем предоставления налоговой льготы). Впервые это явление было отмечено в *Gramlich (1977)* и получило название «эффект липучки» (*flypaper effect, flypaper theory of incidence*). Отсюда часто следует вывод о том, что при получении гранта политики и чиновники не принимают решения о сокращении собственных налогов, необходимость которого следует из моделей, основанных на предпосылке максимизации ими общественного благосостояния либо благосостояния медианного избирателя.

¹⁰ *Schultze (1974)* показал, что наиболее эффективным способом использования подобного механизма является построение контрактных взаимоотношений между национальными и субнациональными властями.

Модель Нисканена. Несоответствие между результатами получения гранта и предпочтениями избирателей Нисканен объясняет несоответствием между функциями благосостояния, которые максимизируют избиратели и представители органов власти¹¹. При построении моделей поведения чиновников утверждается, что благосостояние чиновников определяется такими переменными, как заработная плата, выгода от занятия конкретной должности, репутация, объем властных полномочий и др., зависящими от размера бюджета учреждения (в данном случае – органа власти). Таким образом, переменной, которую максимизируют чиновники, является размер бюджета соответствующего учреждения. В данной модели органы власти ассоциируются с монополией, реализующей собственные услуги избирателям либо их представителям. Получение паушального гранта, позволяющего властям снизить уровень налогообложения, и следовательно – уменьшить размер собственного бюджета по сравнению с ситуацией, если бы грант был условным, побуждает субнациональные органы власти действовать в этих условиях так, как если бы полученный грант являлся условным.

Модель Ромера–Розенталя. В модели, представленной в *Romer and Rosenthal (1980)*, так же как и в модели Нисканена, предполагается, что субнациональные органы власти максимизируют размер собственного бюджета, вовлекая, однако, в процесс определения объема производства общественных и частных благ избирателей. Органы власти ежегодно самостоятельно устанавливают расходы собственного бюджета на некотором уровне, если избиратели не проголосовали за иной уровень расходов на референдуме. Гипотеза авторов состоит в том, что с целью максимизации собственного бюджета референдум об изменении расходов регионального бюджета созывается чиновниками только в том случае, если фактические расходы бюджета финансируются на уровне ниже оптимального для избирателей, т.е. референдум проводится только по поводу одобрения избирателями повышения бюджетных расходов. При этом органы власти выносят предложение об установлении нового уровня расходов на уровне, превышающем оптимальный. В таких условиях избиратели одобряют представленный вариант увеличения расходов даже с учетом того, что предлагаемый уровень

¹¹ См. *Niskanen (1968), Niskanen (1971), Breton and Wintrobe (1975)*.

расходов выше оптимального, так как такой уровень является единственным из выносимых на референдум вариантов.

Возникновение «эффекта липучки» авторы модели объясняют тем, что увеличение доходов избирателей приводит к решению о пересмотре уровня бюджетных расходов только в том случае, если соответствующий этому увеличению оптимальный уровень потребления общественных благ оказывается выше фактического. В результате при получении любого гранта расходы субнационального бюджета растут на величину, равную сумме гранта, а если соответствующий объему и условиям гранта оптимальный уровень потребления превышает фактический уровень бюджетных расходов – то и на более значительную величину.

Модель Оутса. В некоторых моделях были сделаны попытки объяснить «эффект липучки», применяя понятие фискальной иллюзии, т.е. асимметрию информации относительно ситуации на рынке. Например, в *Oates (1979)* было сделано предположение о том, что субнациональные власти устанавливают объем расходов бюджета в соответствии с предпочтениями медианного избирателя, однако не предоставляют избирателям всей полноты информации о состоянии государственных финансов в регионе. Если предположить, что население региона выбирает уровень производства общественных благ на основании их налоговой цены (отношение налоговых обязательств к объему предоставления общественных благ в регионе), то в случае соответствия предпочтений населения и властей получение паушального гранта рассматривается региональными властями как общее увеличение дохода региона. Однако возможен другой вариант, при котором региональные власти предоставляют населению информацию о возможности производства общественных благ по новой – «субсидируемой» – налоговой цене. При получении такой информации избиратели принимают решение об увеличении потребления общественных благ в зависимости от эластичности спроса на общественные блага по цене.

Модель Брейка. В работе *Break (1980)* предполагается, что избиратели субнационального образования одновременно являются избирателями для национальных властей, которые распределяют межбюджетные трансферты. Субнациональные власти (избиратели), даже имея намерение повысить уровень бюджетных расходов при росте индивидуальных доходов, могут опасаться негативных эффектов, связанных

со снижением суммы финансовой помощи. В этой ситуации рост собственных доходов избирателей не приводит к принятию решений о повышении расходов субнациональных бюджетов, однако эквивалентный прирост объема грантов большей частью направляется на увеличение уровня бюджетных расходов.

Модель Кинга. *King (1984)* отмечает, что ни одна из традиционных моделей не объясняет, почему, несмотря на наличие «эффекта липучки», эффект паушального гранта на расходы субнациональных бюджетов в большинстве случаев ниже эффекта долевого гранта, как это и предписывается традиционными моделями. Основное отличие модели Кинга – это дополнительные предпосылки относительно целевой функции медианного избирателя: его задачей является максимизация собственной полезности путем выбора оптимального набора из общественных и частных благ при условии, что правила налогообложения на субнациональном уровне не должны приводить к ухудшению благосостояния беднейших слоев населения в регионе ниже определенного медианным избирателем уровня. В этой ситуации бюджетное ограничение при увеличении доходов избирателей вследствие снижения федеральных налоговых ставок приобретает вид ломаной, что не позволяет существенно увеличить расходы субнационального бюджета. В то же время предоставление гранта приводит к эффектам, описанным в традиционных моделях.

Существуют и иные работы, объясняющие причины отклонений наблюдаемых эффектов, оказываемых межбюджетными грантами на расходы субнациональных властей. Так, в работе *Zampelli (1986)* рассматриваются особенности целевых видов межбюджетных трансфертов. В частности, утверждается, что если увеличение расходов на производство субсидируемых видов общественных благ сверх некоторого уровня не является приоритетным для властей – получателей целевых грантов, органы власти уменьшают собственные расходы на производство данных видов общественных благ, направляя высвободившиеся средства на финансирование иных видов общественных благ. Таким образом, целевые гранты в отсутствие ограничений на собственные расходы грантополучателей на производство субсидируемых общественных благ являются более сложным видом нецелевых трансфертов, которые в большей степени увеличивают доходы грантополучате-

лей, но не приводят к значительному изменению относительных цен общественных и частных благ.

Модели распределения межбюджетных выравнивающих трансфертов

Рассмотрим вторую составную часть проблемы воздействия межбюджетных грантов на фискальное поведение субнациональных властей – принципы выравнивания, которыми руководствуются национальные власти при распределении финансовой помощи. Модели распределения финансовой помощи национальными властями исходят, прежде всего, из предположений о приоритетах последних при выделении финансовых ресурсов, оставляя большей частью за рамками анализа конкретные решения получателей средств.

Модели распределения национальными властями финансовой помощи бюджетам субнациональных образований можно разделить¹² на модели без введения ограничения на средства национального бюджета, направляемые на цели межбюджетного выравнивания¹³, и модели, учитывающие ограниченность средств федерального бюджета и подразумевающие, что источником ресурсов для выравнивающих трансфертов являются бюджеты территорий-доноров¹⁴.

Фактически национальный бюджет получает доходы, в том числе и на осуществление межбюджетного выравнивания, с помощью взимания налоговых доходов на территории регионов. В этом случае процесс распределения финансовой помощи может быть задан уравнениями, описывающими как объем субсидий регионам, так и критерии выравнивания. Однако при введении в модели распределения трансфертов величины бюджета национальных властей их анализ значительно усложняется. Поэтому ниже мы рассмотрим модели, предполагающие, что национальный бюджет располагает достаточным объемом средств, направляемых на распределение финансовой помощи. Можно выде-

¹²За рамками нашего анализа останутся гранты, направленные на компенсацию создаваемых субнациональными властями внешних эффектов, которые носят более избирательный характер, что не позволяет говорить об общепринятых моделях их распределения.

¹³См., например, *Smart (1996), Fisher and Papke (2000), Inman (1988)*.

¹⁴См. *Musgrave (1961)*. В *Chernick (1979)* также используется функция распределения целевых грантов с учетом ограниченности средств грантодателя.

лить несколько базовых вариантов моделей расчета объема финансовой помощи регионам (в расчете на одного потребителя общественных благ)¹⁵.

Первая группа моделей распределения грантов сводится к их выделению с целью погашения разницы между оценкой расходных и доходных показателей субнациональных бюджетов. Одним из наиболее простых вариантов расчета сумм финансовой помощи субнациональным бюджетам является покрытие разрыва между расходами и доходами субнациональных бюджетов, либо некоторая оценка их средней величины. Данный способ расчета трансфертов включает следующие основные формы расчета сумм финансовой помощи.

1. Выделение трансферта в зависимости от фактической величины собственных доходов и расходов бюджета территории (т.е. погашение разности между доходами и расходами субнациональных бюджетов). Такая форма распределения финансовой помощи применяется обычно в государствах с низкой степенью автономии субнациональных властей как в вопросах определения уровня расходов, так и доходов субнациональных бюджетов (система распределения дотаций в СССР, системы выделения безусловных трансфертов в Италии¹⁶).

2. Выделение трансфертов таким образом, чтобы расходы субнациональных бюджетов устанавливались на стандартном уровне независимо от налогового потенциала территорий. При необходимости стимулирования усилий грантополучателей по сбору собственных налогов формулы могут включать в себя показатели налогового потенциала¹⁷. Описанная схема используется в целях распределения как выравнивающих трансфертов, так и оказания специфических видов финансовой помощи (например, дополнительная финансовая помощь бюджетам земель в ФРГ¹⁸, ежегодный блочный грант в Великобритании¹⁹).

Методики распределения финансовой помощи между бюджетами нижестоящих уровней могут совмещать в себе критерии фактических и

¹⁵Подробный обзор схем распределения финансовой помощи см. в *Musgrave (1961)* или в *King (1980)*.

¹⁶См. *Emiliani, Lugaresi and Ruggiero (1997)*. P. 267–268.

¹⁷Подробнее о понятии «налоговый потенциал» и способах его оценки см. *Луговой, Синельников, Трунин (2001)*.

¹⁸См. *Spahn and Föttinger (1997)*.

¹⁹См. *Potter (1997)*. P. 347.

нормативных показателей. При этом национальные власти могут установить критерий достаточности собственных средств на покрытие необходимых расходных потребностей и выделять финансовую помощь, исходя не из абсолютного значения разрыва между расходными и доходными показателями региональных бюджетов, а основываясь на некоторой предельной величине данного разрыва (например, по отношению к региональным нормативным расходам), которая подлежит субсидированию с помощью трансфертов (например, режим передачи налоговых грантов в Великобритании под названием *sapping*²⁰).

Вторую группу моделей распределения выравнивающих трансфертов формируют модели выделения финансовой помощи с целью приведения региональных фискальных показателей в соответствие со средними или нормативными показателями, т.е. в зависимости от соотношения налогового потенциала властей – получателей финансовой помощи со стандартным показателем налогового потенциала²¹. Так как использование такой схемы может стимулировать регионы к повышению величины гранта через увеличение уровня налоговых ставок, а значит – к повышению уровня бюджетных расходов (см. *Oates (1977), King (1973)*), описанная схема межбюджетного выравнивания не находит широкого применения. Однако в качестве примера можно привести канадскую систему распределения средств в рамках программы выравнивающих трансфертов (*Equalization payments*)²².

Помимо рассмотренных вариантов возможно выделение трансферта в зависимости от соотношения расходных показателей: например, соотношения нормативной потребности субнациональных бюджетов в осуществлении расходов и фактических субнациональных бюджетных расходов. Такая система распределения финансовой помощи может применяться в государствах с низкой степенью межтерриториальной дифференциации налоговой базы, а также, если целью трансферта является предоставление финансирования для осуществления определенных видов расходов, без принятия во внимание наличия и размера

²⁰См. *Potter (1997)*. P. 350.

²¹Такая схема близка к схеме, приведенной в *Musgrave (1961)*. P. 104.

²²См. *Courchene, Martinez, McLure, Webb (2000)*. P. 101–103; *Krelove, Stotsky and Verhorn (1997)*.

доходных источников (например, целевые гранты субнациональным бюджетам на развитие транспорта в Италии²³).

Выше были рассмотрены различные схемы межбюджетного выравнивания, основанные на простейших расходных и доходных показателях субнациональных бюджетов. Между тем в литературе приводятся описания более сложных выравнивающих механизмов. Так, построение системы межбюджетных трансфертов может быть направлено на выравнивание таких показателей, как интенсивность изменения расходов субнациональных бюджетов (с учетом дифференциации расходных потребностей) при изменении налоговых усилий субнациональных властей, или эластичность изменения расходов субнациональных бюджетов по показателю налоговых усилий субнациональных властей. *King (1980)* приводит несколько вариантов построения такой формулы.

Рассмотренная в данном разделе группа моделей в недостаточной степени учитывает влияние той или иной схемы распределения трансфертов на налоговые решения субнациональных властей, ограничиваясь анализом бюджетного ограничения органов власти – получателей финансовой помощи (равенство субнациональных бюджетных расходов сумме налоговых доходов и финансовой помощи). Модели, приведенные в предыдущем разделе, описывающие влияние грантов на решения субнациональных властей, оставляют за рамками анализа приоритеты органа власти, распределяющего финансовую помощь, а также схемы распределения финансовой помощи. Между тем можно предположить, что эффект, оказываемый межбюджетными трансфертами на решения получателей финансовой помощи, определяется не только типом трансферта, но также и схемой распределения финансовой помощи.

Нам представляется, что важным и недостаточно изученным аспектом функционирования систем оказания центром финансовой помощи субнациональным властям является влияние различных схем выравнивания на выбор субнациональными властями параметров финансовой политики. Естественно предположить, что подобный выбор зависит как от модели распределения финансовой помощи (включая тип выделяемого гранта), так и от предпочтений субнациональных властей, ха-

²³См. *Emiliani, Lugaresi and Ruggiero (1997)*. P. 272.

рактических общественных и частных благ на субнациональном уровне и т.д. С учетом данного предположения далее мы проанализируем особенности распределения выравнивающих трансфертов в Российской Федерации, а также интегрируем основанную на рассмотренных выше моделях схему распределения финансовой помощи между российскими регионами в классическую модель, описывающую эффекты грантов на решения субнациональных властей, осуществляющих выбор объемов предоставляемых в регионе общественных и частных благ.

Моделирование финансового поведения регионов

Распределение финансовой помощи между регионами в России

Предоставление финансовой помощи российским регионам со стороны федерального центра осуществляется по многим каналам, относительная величина которых на протяжении последних лет была подвержена существенным изменениям. Основными каналами передачи средств федерального бюджета регионам являются трансферты из федерального фонда поддержки регионов (ФФПР), субвенции на финансирование федеральных мандатов, дотации, средства, передаваемые по взаимным расчетам. В *табл. 1* приведены данные о величине отдельных видов федеральной финансовой помощи субъектам РФ в 1992–2002 гг.

В целях формирования гипотезы о том, на основе каких принципов выделяется финансовая помощь регионам, кратко остановимся на официально используемых механизмах распределения отдельных видов помощи. Анализ методики распределения трансфертов из ФФПР и способов распределения дополнительной финансовой помощи в 1994–1998 гг. показывает, что они были непосредственно направлены на компенсацию прогнозируемых либо фактических разрывов между доходами и расходами региональных бюджетов²⁴.

²⁴Подробнее о методах распределения федеральной финансовой помощи регионам см. «Российская экономика. Тенденции и перспективы», годовые обзоры ИЭПП 1996–2000 гг.

Таблица 1

**Федеральная финансовая помощь бюджетам субъектов Федерации
в 1992–2002 гг. (% ВВП)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
Дотации и субвенции	0,00	0,02	0,09	0,06	0,09	0,13	0,10	0,06	0,15	0,54	0,34
Субвенции**	0,79	0,69	0,42	0,12	0,12	0,09	0,02	0,20			
Трансферты из ФФПР	0,00	0,00	0,36	1,17	1,04	1,22	1,12	0,99	0,96	1,14	1,62
Субсидии и субвенции из Фонда компенсаций										0,37	0,45
Государственная поддержка дорожного хозяйства								0,18	0,11	0,27	0,33
Средства, переданные по взаимным расчетам	0,61	1,95	2,54	0,42	0,81	0,43	0,36	0,14	0,28	0,05	0,00
Прочие виды финансовой помощи***	0,09	0,03	0,02	0,06	0,28	0,64	0,00	-0,20	0,03	0,19	0,29
Всего: средства, переданные бюджетам других уровней власти	1,49	2,7	3,4	1,8	2,3	2,5	1,60	1,36	1,54	2,56	3,03

* План.

** До 1999 г. субвенции выделялись отдельной строкой в отчетности об исполнении федерального бюджета.

*** Включает сальдо по федеральным бюджетным ссудам.

Источник: Министерство финансов РФ, расчеты авторов.

Внедрение с 1999 г. новой методики распределения трансфертов из ФФПР предусматривает выделение основной части трансфертов пропорционально отклонению душевого налогового потенциала субъектов Федерации от среднего по стране уровня с учетом показателя межрегиональной дифференциации объема и стоимости расходов на предоставление региональных общественных благ по Российской Федерации, который получил название индекса бюджетных расходов. Индекс бюджетных расходов отражает межрегиональную дифференциацию стоимости и объема бюджетных расходов на основании косвенных факторов, определяющих потребности в предоставлении тех или иных видов общественных благ в различных регионах, связанных с межре-

гиональными различиями в возрастной структуре населения, а также в географических, климатических и других условиях.

Таким образом, согласно используемой в настоящее время методике величина выделяемого региону трансферта из ФФП прямо пропорциональна значению индекса бюджетных расходов и обратно пропорциональна оценке налогового потенциала для региона. В результате с определенной степенью условности можно считать, что соответствующее распределение трансфертов оказывается направленным на погашение разрыва между налоговым потенциалом и расходными потребностями, отражаемыми индексом бюджетных расходов. Следует учитывать также то, что на практике распределение трансфертов осуществлялось в том числе с учетом их величины, установленной в предыдущие годы, т.е. непосредственно с учетом разрыва между региональными доходными и расходными показателями.

Часть дотаций, субвенций, а также средства, передаваемые по взаимным расчетам, являются неформализованными нерегулярными видами федеральной финансовой помощи, величина которых в настоящее время по-прежнему велика. В целом можно сказать, что распределение указанных средств направлено на покрытие текущих бюджетных разрывов регионов.

Как отмечено выше, финансовая помощь, выделяемая с целью осуществления межтерриториального выравнивания возможностей по предоставлению общественных благ, может быть направлена на компенсацию недостатка доходов региона, характеризуемого уровнем доходов ниже среднего, на повышение региональных бюджетных расходов либо на погашение разрыва между необходимыми с точки зрения грантодателя региональными бюджетными расходами и некоторой оценкой доходов региональных бюджетов. В случае Российской Федерации, несмотря на имеющиеся в Бюджетном кодексе (см. ст. 135 БК) утверждения о том, что нецелевая федеральная финансовая помощь направлена на выравнивание минимальной бюджетной обеспеченности регионов (что подразумевает обеспечение равных возможностей региональных властей по предоставлению общественных благ путем выравнивания получаемых ими бюджетных доходов), фактический анализ бюджетной практики показывает наличие других целей у системы межбюджетной помощи. На основе сказанного выше может быть выдвинута гипотеза о том, что федеральная помощь российским

регионам выделяется в целях финансирования разрыва между установленными законодательством расходными обязательствами и потенциальными (рассчитанными в соответствии с оценками федерального центра) бюджетными доходами. При этом оценки расходных обязательств и потенциальных доходов на практике в большей или меньшей степени (различной в разные годы) основывались как на фактических значениях доходов и расходов, так и на нормативных величинах расходных потребностей и налогового потенциала.

Подобный процесс межбюджетного выравнивания формально можно описать с помощью модели распределения финансовой помощи, использующей различные функции общественного выбора. В классе наиболее простых моделей распределения финансовой помощи удобно использовать роулсианский (минимаксный) тип функции полезности национальных властей, предполагающий выравнивание благосостояния различных регионов для достижения оптимума. При использовании роулсианского критерия выбора объемов финансовой помощи наиболее справедливое распределение финансовой помощи будет направлено на максимизацию полезности в наиболее бедных регионах.

Соответственно, возникает вопрос о критерии бедности регионов, который может быть использован в целях межбюджетного выравнивания. Речь идет о выборе между традиционными индикаторами бедности, такими, как объем доходов или расходов регионального бюджета, величина валового регионального продукта (ВРП) на душу населения, величина располагаемых доходов населения региона, показатели дифференциации доходов населения (коэффициент Джини, доля населения с доходами, меньшими прожиточного минимума), и показателями, учитывающими не только доходы в различных регионах, но и потребность в осуществлении расходов на обеспечение частными и общественными благами.

Если национальные власти располагают оценками доходов региона и оценкой величины желаемых, с точки зрения центра, расходов регионального бюджета, то мерой бедности для различных регионов должен быть не просто уровень его доходов, а величина доходов, приведенная в соответствие с расходными потребностями данного региона. Такой величиной может служить разность между оценкой потенциальных (или фактических) доходов регионального бюджета и норматив-

ных (или фактических) расходов регионального бюджета (или их отношение). Заметим, что результаты оценок зависимости разности между нормативными расходами и потенциальными доходами региона от величины ВРП в регионе на панельных данных 1994–2000 гг. для 88 российских регионов показывают, что существует устойчивая значимая отрицательная зависимость рассчитанного нами дефицита бюджета от величины валового регионального продукта (оценки на душу населения).

При так понимаемом определении нуждаемости в простейшем случае национальные власти для каждого региона выбирают долю погашаемого разрыва между нормативными расходами и налоговым потенциалом (т.е. софинансируют разрыв между возможностями по мобилизации налоговых доходов и расходными обязательствами) при наличии бюджетного ограничения на суммарную величину финансовой помощи из национального бюджета. В этом случае оптимизационная задача распределения финансовой помощи может быть записана следующим образом:

$$\min_i \left\{ \frac{Tr_i}{\widehat{E}_i - \widehat{T}_i} \right\} \rightarrow \max_{Tr_i} \text{ при ограничении } \sum_{i=1}^N Tr_i = Tr, \quad (1)$$

где

Tr_i – объем финансовой помощи, получаемой i -м регионом из федерального бюджета;

\widehat{T}_i – потенциальные доходы бюджета получателя финансовой помощи;

\widehat{E}_i – оценка необходимых (нормативных) расходов бюджета получателя финансовой помощи;

Tr – суммарный объем федеральной финансовой помощи регионам.

Решением этой задачи является следующая формула распределения финансовой помощи регионам:

$$Tr_i = \gamma (\widehat{E}_i - \widehat{T}_i), \quad (2)$$

где γ определяется из условия

$$\sum_{i=1}^N (\widehat{E}_i - \widehat{T}_i) = \frac{Tr}{\gamma}. \quad (3)$$

В результате оптимальной стратегией центра является выделение каждому региону финансовой помощи, за счет которой финансируется одинаковая для всех регионов доля от наблюдаемого для данного региона разрыва между нормативными расходами и налоговым потенциалом. При этом доля погашаемого разрыва одинакова для всех регионов и равна отношению средств, выделенных на финансовую помощь регионам, к суммарной по всем регионам нормативной потребности в финансировании разрыва между доходными возможностями и расходными потребностями. Аналогичная формула расчета финансовой помощи может быть выписана для случаев, когда центр ориентируется не на нормативные значения расходов и доходов, а на фактические значения, или когда в расчет принимаются одновременно как фактические значения, так и нормативные оценки.

Таким образом, проведенный анализ позволил нам сформулировать гипотезу о том, что в России выделение федеральными властями финансовой помощи регионам осуществляется в целях покрытия разрыва между доходными и расходными показателями региональных бюджетов, что соответствует модели распределения федеральным центром финансовой помощи между регионами на основе роулсианского критерия выравнивания. Эта гипотеза будет использована нами далее при построении теоретической модели фискального поведения региональных властей, а ее соответствие статистическим данным будет проверено в эмпирической части данной работы.

Описание модели фискального поведения региональных властей

Для анализа фискального поведения региональных властей построим простую теоретическую модель. Предположим, что федеральный центр устанавливает единые для всех регионов правила формирования доходной базы (доли федеральных налогов, зачисляемых в региональные бюджеты, перечень региональных и местных налогов, методы расчета величины предоставления нуждающимся регионам финансовой помощи). Основываясь на заданных правилах, региональные власти принимают решения, касающиеся формирования доходов регионального бюджета и осуществления расходов, в целях предоставления общественных благ. Предположим также, что соответствующие решения осуществляются региональными властями исходя из соображений

обеспечения себе максимальной общественной поддержки со стороны населения региона. Одновременно будем считать, что для избирателей важнейшими критериями, характеризующими региональную власть, являются объем и структура предоставления общественных благ в регионе, а также уровень налоговой нагрузки (величина ставок региональных налогов, масштабы предоставляемых налоговых льгот и др.). При таких предположениях возникает определенная сопоставимость предпочтений властей и населения, естественная в системе, предполагающей выборность региональных властей.

Пусть целевая функция зависит от двух показателей – величины расходов консолидированного бюджета региона (положительно) и налоговых доходов, поступающих в распоряжение региона (отрицательно). Региональные налоговые доходы определяются выбранным уровнем ставок региональных и местных налогов, а также нормативами отчислений федеральных налогов в региональные и местные бюджеты.

Таким образом:

$$U(E^{(+)}, T^{(-)}) \rightarrow \max_{E, T}, \quad (4)$$

где E – расходы консолидированного бюджета субъекта Федерации (как показатель, отражающий уровень предоставления общественных благ в регионе);

T – налоговые доходы консолидированного бюджета субъекта Федерации (поступления доходов от местных и региональных, а также федеральных налогов в региональный и местные бюджеты).

Рассматривая функцию полезности в таком виде, мы предполагаем, что расходы региональных бюджетов не включают в себя трансферты населению, а доходы представляют собой налоговые поступления, сокращающие потребление частных благ. При таких предпосылках приведенную формулировку модели можно рассматривать как задачу, аналогичную классической задаче выбора домашнего хозяйства между частным и общественным благом²⁵.

Формулировка (4) может быть записана также в других терминах:

$$U(E^{(+)}, (Y - T)^{(+)}) \rightarrow \max_{E, T}, \quad (5)$$

²⁵См. *Samuelson (1954); Williams (1966)*.

где Y – валовой доход региона.

Подобная запись учитывает тот факт, что рост налогов приводит к сокращению располагаемого дохода и сокращению потребления частных благ.

Региональные власти максимизируют функцию полезности (4) или (5) при ограничении, что расходы регионального бюджета не должны превышать суммы собственных доходов и получаемой финансовой помощи²⁶:

$$E \leq T + Tr, \quad (6)$$

где Tr – объем финансовой помощи, которую получает регион из федерального бюджета.

Предположим, что объем финансовой помощи определяется пропорционально разрыву между оценкой расходов и оценкой доходов регионального бюджета с некоторым коэффициентом γ . Предположим также, что оценки расходов рассчитываются как сумма фактических расходов с весом α и нормативов расходных потребностей региона с весом $(1-\alpha)$. Аналогично, оценка доходов рассчитывается как взвешенное среднее между фактическими доходами регионального бюджета с весом β и потенциально возможными собственными доходами (налоговым потенциалом) с весом соответственно $(1-\beta)$.

Значения коэффициентов α и β показывают, в какой мере процедуры оценки центром значения финансовой помощи регионам зависят от фактических и нормативных (потенциальных) показателей доходов и расходов, а γ показывает, в какой мере результаты распределения финансовой помощи оказывают воздействие на бюджетную обеспеченность регионов – получателей средств. То, насколько при распределении финансовой помощи учитываются фактические и нормативные (потенциальные) расходы и доходы региона, может быть интерпретировано как степень софинансирования со стороны федерального бюджета фактических расходов региона (софинансирование производства и потребления общественных благ или уменьшение цены общественного блага) и его участия в формировании доходов региона²⁷ (софи-

²⁶В данном разделе, если не оговаривается иное, термины «финансовая помощь центра» и «трансферт регионам» используются как синонимы.

²⁷Софинансирование расходов означает, что при увеличении фактических расходов на единицу трансферт возрастает на величину, равную $\gamma\beta$. Одновременно участие в

нансирование потребления частного блага в регионе или уменьшение цены частного блага). Коэффициент γ может быть проинтерпретирован как степень участия центра в финансировании разрыва между оценками расходов и доходов бюджета региона.

Таким образом, модель, исходя из которой центр распределяет финансовую помощь между регионами, предполагается следующей:

$$Tr = \gamma \{ \alpha E + (1 - \alpha) \cdot \hat{E} \} - [\beta T + (1 - \beta) \cdot \hat{T}], \quad (7)$$

где \hat{T} – налоговый потенциал региона, рассчитанный исходя из собственных и регулирующих налоговых доходов;

\hat{E} – нормативы расходных потребностей региона.

Данная модель использует в качестве параметров оценки налогового потенциала регионов и нормативов расходов региональных бюджетов. При теоретическом анализе мы будем считать их заданными экзогенно. Для проведения эмпирических оценок (см. ниже) мы использовали собственные оценки налогового потенциала и нормативов расходных потребностей регионов. Оценки налогового потенциала представляют собой теоретические значения величины обязательств по всем видам налогов, поступающих в региональные бюджеты, в регрессионном уравнении, объясняющими переменными в котором являются оценки величины налоговой базы по отдельным видам налогов²⁸. Оценки нормативов расходных потребностей представляют собой сумму теоретических значений расходов региональных бюджетов по отдельным статьям, полученных из уравнений, в которых объясняющими переменными являются доходы региональных бюджетов и набор факторов, характеризующих как необходимый объем предоставления соответствующих общественных благ, так и затраты на их предоставление (экономические, географические, социальные, демографические факторы)²⁹.

формировании доходов означает, что при сокращении фактических доходов бюджета на единицу трансферт увеличивается на величину $\gamma\alpha$. Соответственно, при росте фактических доходов происходит сокращение величины помощи, выделяемой центром.

²⁸Подробнее см. *Луговой, Синельников, Трунин (2001)*.

²⁹Подробнее см. *Кадочников, Синельников, Трунин (2001)*.

Анализ модели финансового поведения региональных властей

Предлагаемая модель достаточно проста и по своей сути аналогична модели потребительского выбора между благом (расходами на предоставление общественных благ) и антиблагом (налоговыми сборами) с параметрически заданным бюджетным ограничением. Условия первого порядка (необходимые, а при соответствующих предположениях о выпуклости функции полезности и ее кривых безразличия, – и достаточные) после преобразования и исключения переменной Лагранжа дают следующее условие оптимума в этой простой модели (5)–(7) – соотношение для предельной нормы замещения между увеличением расходов и снижением налогового бремени:

$$MRS_{ET} = -\frac{U_E}{U_T} = \frac{1 - \alpha\gamma}{1 - \beta\gamma}. \quad (8)$$

Таким образом, предельная норма замещения изменения расходов регионального бюджета изменением налогового бремени в регионе зависит от правил, согласно которым происходит распределение финансовой помощи регионам, т.е. от величины параметров α , β и γ (мы предполагаем, что все значения параметров не превосходят единицы).

Из выражения (7) следует, что $\alpha\gamma$ и $\beta\gamma$ представляют собой долю софинансирования федеральным центром отклонений фактических расходов и доходов от их нормативных или потенциальных значений. Поэтому предельная норма замещения (8) – это отношение доли собственного финансирования отклонения бюджетных расходов от нормативов расходных потребностей к доле собственного финансирования отклонений бюджетных доходов от налогового потенциала. При этом ключевое значение имеют не столько сами доли собственного финансирования, сколько различия между ними, т.е. то, в равной ли степени федеральный центр участвует в софинансировании отклонений доходов и расходов от их нормативных (потенциальных) значений.

Для того чтобы получить более подробные результаты анализа, рассмотрим в качестве примера модель с функцией полезности региональных властей в виде функции с постоянными эластичностями. Предпосылка о том, что функция полезности имеет такой вид, позволяет с небольшими ограничениями общности упростить использование

модели в целях анализа сравнительной статики. Предлагаемый вариант функции полезности имеет вид:

$$U(E, T) = \ln E + \omega \ln (Y-T)^{30}, \quad (9)$$

где ω – параметр функции полезности.

Для удобства дальнейшего изложения преобразуем ограничения модели, подставляя выражение для определения объема финансовой помощи (7) в ограничение (6) и группируя вместе слагаемые с E и T . В результате получим единственное ограничение для задачи максимизации полезности:

$$E(1-\gamma\alpha) - T(1-\gamma\beta) = \gamma A, \quad (10)$$

где

$$A = (1-\alpha)\hat{E} - (1-\beta)\hat{T}. \quad (11)$$

Выражение A (11), умноженное на параметр γ , является частью финансовой помощи, выделяемой региону на основе экзогенно заданных характеристик региона – нормативов расходных потребностей и налогового потенциала – и не зависит от их фактических значений. Соответственно, величина $Tr - \gamma A = \gamma(\alpha E - \beta T)$ представляет собой часть финансовой помощи, которая выделяется исходя из фактических значений доходов и расходов бюджета региона, скорректированных на параметры α и β .

Решая задачу максимизации полезности (9) при ограничениях (10) и (11), получим следующие выражения для оптимальных E^* и T^* , которые зависят от параметров задачи:

$$E^* = \frac{1-\gamma\beta}{1-\gamma\alpha} \cdot \frac{Y}{\omega+1} + \frac{\gamma}{1-\gamma\alpha} \cdot \frac{A}{\omega+1} \quad (12)$$

$$T^* = \frac{Y}{\omega+1} - \frac{\gamma}{1-\gamma\beta} \cdot \frac{\omega A}{\omega+1}. \quad (13)$$

На основе анализа выражений (12)–(13) можно рассмотреть, какое влияние на оптимальный выбор региональных властей оказывает изменение различных параметров, входящих в модель и определяющих характер методики распределения центром финансовой помощи на фискальное поведение региональных властей, выражающееся в выборе

³⁰При условии, что целевая функция представляет собой функцию вида (9), прямая $Y=T$ представляет собой асимптоту. Предполагается также, что $0 < T < Y$.

уровня налогового бремени и бюджетных расходов (подробно это сделано в работе *Кадочников, Синельников, Трунин, Шкробела (2001)*).

Полученные из модели результаты анализа сравнительной статистики (знаки производных оптимальных расходов и налоговых сборов регионального бюджета) можно объединить в следующую *табл. 2*:

Таблица 2

**Знаки частных производных оптимальных значений
налоговых доходов и расходов (регион является
реципиентом финансовой помощи)**

	Y	\hat{E}	\hat{T}	α	β	γ
Производная E^*	+	+	-	+	-	? ^а
Производная T^*	+	-	+	+	-	? ^б

а – «+», если $\alpha \geq \beta$; зависит от соотношения $Y(\alpha - \beta)$ и A , если $\alpha < \beta$;

б – «+», если $A < 0$; «-», если $A > 0$.

Как видно из результатов анализа, происходящее увеличение доналогового дохода экономических агентов в регионе, вызванное либо ростом уровня экономической активности, либо трансфертом дохода экономическим агентам, приводит к увеличению как уровня налоговых сборов, так и расходов, осуществляемых из регионального бюджета. При этом степень увеличения сбора налогов зависит от предпочтений региональных властей при сравнении объемов частных и общественных благ, потребляемых в регионе, и не зависит от применяемой формулы расчета финансовой помощи регионам. В то же время при росте дохода расходы бюджета растут тем больше, чем больше значение предельной нормы замещения уровня налогообложения объемом расходов в оптимальной точке. Таким образом, чем меньше β (чем больше ориентация центра при расчете объема финансовой помощи на налоговый потенциал по сравнению с фактическими доходами бюджета) и чем больше α (чем больше ориентация центра на фактические расходы бюджета) при выделении региону финансовой помощи, тем больше рост предложения общественных благ при росте доходов экономических агентов.

Важное значение при формировании методики имеет адекватная оценка налогового потенциала региона и его расходных потребностей. Как показано в *табл. 2*, чем выше значение \hat{E} , тем больше значение оптимальной величины расходов бюджета и меньше значение

налоговой нагрузки, выбираемые региональными властями. Влияние оценки величины налогового потенциала \hat{T} – обратное: чем выше \hat{T} , тем больше собираемые налоговые доходы и тем меньше осуществляемые расходы из регионального бюджета. Однако необходимо учитывать, что нормативы, характеризующие расходные потребности, и оценки налогового потенциала не могут быть использованы для формирования каких-либо стимулов поведения региональных властей. Являясь параметрами методики распределения финансовой помощи, эти оценки определяются индивидуально для каждого региона, поэтому какое-либо варьирование ими приводит к перераспределению объемов финансовой помощи между регионами. Изучение возникающих при этом эффектов выходит за рамки настоящей работы.

При анализе воздействия величины покрытия центром разрыва между оценкой расходов и доходов региона на выбор региональными властями оптимальных величин доходов и расходов бюджета следует обратить внимание на неоднозначное воздействие того или иного изменения этого параметра. Модель показывает, что при разных значениях других параметров задачи (степень софинансирования федеральным бюджетом расходов региона, участие в формировании доходов, величины нормативов расходных потребностей и налогового потенциала) воздействие изменения величины финансовой помощи на налоги, собираемые в регионе, и осуществляемые расходы может быть различным.

При симметричной модели распределения (одинаковая ориентация центра при расчете объема финансовой помощи на налоговый потенциал и на нормативы расходных потребностей) пропорциональное увеличение финансовой помощи приводит к увеличению бюджетных расходов и сокращению налоговых доходов – увеличение валового дохода региона приводит к увеличению потребления частных и общественных благ в регионе. Эта же ситуация наблюдается также в том случае, когда федеральный центр не принимает во внимание фактические доходы и расходы региона, а ориентируется только на их нормативные (потенциальные) значения. Это позволяет сделать вывод о том, что если центр стремится избежать возникновения стимулов к изменению региональными властями финансовой политики в целях воздей-

ствия на величину выделяемой им финансовой помощи, то федеральным властям следует применять методику расчета ее величины, основанную на симметричных правилах учета нормативных значений доходов и расходов. В данном случае выделяемая финансовая помощь будет вызывать только эффект дохода, т.е. увеличивать расходы регионального бюджета на предоставление общественных благ на величину, меньшую выделяемой финансовой помощи, и приводить к (также меньшему) сокращению налогового бремени, позволяющему экономическим агентам увеличить потребление частных благ.

В случае, если модель распределения является несимметричной и принимает во внимание в большей степени, например, фактические расходы (налоговые доходы), то помимо эффекта дохода возникает эффект замещения, связанный с поворотом бюджетного ограничения в сторону увеличения расходов (уменьшения доходов). В результате пропорциональное увеличение финансовой помощи может при определенных соотношениях параметров задачи приводить как к увеличению, так и к уменьшению доходов и расходов регионального бюджета (см. *табл. 1*).

При увеличении степени опоры модели распределения финансовой помощи на фактические расходы (α) дополнительное софинансирование расходов со стороны федерального бюджета стимулирует увеличение расходов. Если при этом софинансирование осуществляется не в полном размере, то региональные власти даже несколько наращивают налоговые доходы, компенсируя соответствующее снижение полезности увеличением расходов. Наоборот, если увеличивается степень опоры модели распределения финансовой помощи на фактические доходы (β), то региональные власти стремятся снизить доходы бюджета (снизить налоговое бремя), так как это снижение доходов будет замещено федеральной помощью, соответственно, если софинансирование со стороны федерального центра неполное, то происходит некоторое снижение расходов регионального бюджета.

Полученные результаты позволяют предположить, что при помощи параметров модели распределения финансовой помощи федеральные власти могут создавать различные фискальные стимулы в зависимости от целей проводимой экономической политики. Так, например, если задачей центра является минимизация масштабов утечки выделяемой финансовой помощи в частный сектор, то для этого следует установить

правила, обеспечивающие значительно большую степень софинансирования фактических расходов, чем степень участия в формировании доходов (значительное превышение α над β). И наоборот, если приоритетной задачей федерального центра является сокращение расходов, то при значительном превышении параметра β над α при увеличении величины финансовой помощи под воздействием эффекта замещения происходит сокращение налоговых доходов и в зависимости от соотношения параметров – уменьшение расходов, т.е. финансовая помощь будет полностью использоваться на увеличение потребления частных благ.

Оценка модели распределения федеральным центром финансовой помощи российским регионам и проверка гипотез о наличии фискальных стимулов в системе межбюджетных отношений

В первой части данного раздела для проверки того, насколько используемая при теоретическом анализе модель распределения федеральной финансовой помощи соответствует фактически использовавшимся в Российской Федерации механизмам, были проведены эконометрические оценки соответствующего уравнения. В общем виде с включением параметров, обсуждавшихся в первой части работы, модель распределения финансовой помощи регионам может быть записана следующим образом:

$$Tr_{i,t} = f(T_{i,t-s}, \hat{T}_{i,t-s}, E_{i,t-s}, \hat{E}_{i,t-s}) + \varepsilon_{i,t-s}, \quad s = 0, 1, 2, \quad (14)$$

где $\varepsilon_{i,t-s}$ – отклонение фактической финансовой помощи i -му региону в году t от расчетного значения на основании данных за год $t-s$ по модели (при оценках использовались значения, взятые с лагом от 0 до 2), которое может быть вызвано неучтенными в модели факторами, зависящими, например, от политической силы региональных властей, а также случайными возмущениями.

Во второй части раздела будут проверены некоторые из сформулированных в теоретической части работы гипотез, касающихся фискального поведения региональных властей, получающих федеральную финансовую помощь. При оценке фискальных стимулов мы будем

проверять влияние, обратное рассмотренному в уравнении (14), – как изменение финансовой помощи влияет на величину доходов и расходов регионального бюджета. Это означает, что подобное уравнение, в котором объясняющие переменные взяты без лага, необходимо оценивать в системе уравнений, иначе нарушается условие предопределенности объясняющих переменных. Рассмотрение значений с лагами 1 и 2, которое вполне обоснованно с точки зрения содержания бюджетного процесса, кроме того, позволяет корректно оценивать модель распределения финансовой помощи и уравнения для оценки фискальных стимулов отдельно.

В заключительной части раздела сформулированы выводы и даны некоторые предложения по экономической политике.

Оценка линейной модели распределения федеральной финансовой помощи между регионами

Высокие значения корреляции между фактическими и нормативными значениями доходов и расходов не позволяют оценивать уравнение (14) непосредственно. Модель распределения финансовой помощи может быть эквивалентным образом записана в виде, включающем софинансирование доходов и расходов регионального бюджета федеральным центром, а также покрытие разрыва между нормативными расходами и потенциальными бюджетными доходами (т.н. нормативным дефицитом). Соответствующее уравнение линейной регрессии (с константой) можно записать следующим образом:

$$Tr_{i,t} = a_0 + a_1(E - \hat{E})_{i,t-s} + a_2(T - \hat{T})_{i,t-s} + a_3(\hat{E} - \hat{T})_{i,t-s} + \varepsilon_{i,t-s}, \quad s = 0, 1, 2. \quad (15)$$

На основе анализа, проведенного в предыдущем разделе с учетом соответствия между коэффициентами уравнения (15) и параметрами модели распределения финансовой помощи ($a_3 = \gamma$, $a_1 = \alpha \cdot \gamma$, $a_2 = \beta \cdot \gamma$), можно сформулировать следующие гипотезы для коэффициентов:

$a_0 = 0$, т.е. в объеме финансовой помощи нет составляющей, рассчитываемой как некоторая сумма на душу населения, одинаковая для всех регионов;

$0 \leq a_3 \leq 1$, что соответствует предположению $0 \leq \gamma \leq 1$; (16)

$0 \leq a_1 \leq a_3$, что с учетом соотношения $a_1 = \alpha \cdot \gamma$ и условия на a_3 соответствует предположению $0 \leq \alpha \leq 1$;

$0 \leq -a_2 \leq a_3$, что с учетом соотношения $a_2 = \beta \cdot \gamma$ и условия на a_3 соответствует предположению $0 \leq \beta \leq 1$.

Используемая статистика включает в себя данные по 86 регионам (исключены Чеченская республика, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа). Оценки проводились на основе данных региональной бюджетной статистики для России 1994–2000 гг.³¹, а также оценок налогового потенциала и нормативов расходных потребностей, рассчитываемых в ИЭПП³². Оценки проводились для показателей в расчете на душу населения, для приведения показателей в сопоставимые цены между годами использовался дефлятор номинального ВВП. С учетом того, что ценовая дифференциация между российскими регионами также очень велика, для приведения в сопоставимые между регионами цены использовался относительный межрегиональный индекс величины прожиточного минимума.

Если при оценке уравнения вида $Tr = E - T$ под величиной Tr понимать всю финансовую помощь, получаемую регионами, то будет оцениваться не модель выделения финансовой помощи, а тождество бюджетного ограничения, при котором величина расходов должна быть равна сумме доходов и финансовой помощи³³. Оценки, приведенные в данном разделе, не являются в этом смысле оценками бюджетного ограничения по нескольким причинам. Во-первых, уравнение (15) оценивалось отдельно для разных составляющих финансовой помощи – трансфертов из ФФПР и дополнительной финансовой помощи (это приводит к тому, что рассматриваемая финансовая помощь составляет только часть разности между фактическими доходами и расходами). Во-вторых, в уравнениях используются не только фактические доходы и расходы регионального бюджета, но и оценки

³¹См. отчеты об исполнении бюджетов регионов на сайте Министерства финансов РФ <http://www.minfin.ru/>.

³²Методику и результаты оценки налогового потенциала регионов России см. в *Баткибеков, Кадочников, Луговой, Синельников, Трунин (2000)*; методику и результаты оценки нормативов расходных потребностей см. в *Кадочников, Синельников, Трунин (2001)*.

³³Смысл получаемой зависимости будет заключаться не в том, что величина трансферта определяется в соответствии с величиной доходов и расходов бюджетов, а в том, что объем расходов приспособливается к величине собственных доходов и финансовой помощи.

налогового потенциала и нормативов расходных потребностей. В третьих, при оценках были использованы не суммарные, а налоговые доходы регионального бюджета. Кроме того, не учитывались прочие, помимо финансовой помощи, источники финансирования дефицита регионального бюджета.

На первом этапе расчетов оценки уравнения (15) проводились отдельно для всех лет с указанными выше комбинациями лагов зависимой и объясняющих переменных. В связи с имевшими место изменениями в механизме распределения финансовой помощи регионам можно предположить, что параметры α и β (a_1/a_3 , и $-a_2/a_3$ соответственно) могут быть различными для разных промежутков времени. Вследствие изменения общей величины финансовой помощи, предполагаемой законами о федеральном бюджете на соответствующие годы, по отношению к совокупному разрыву между доходами и расходами регионов можно предположить возможность изменения параметра γ (a_3) по годам. Для ответа на вопрос, как менялись параметры модели распределения финансовой помощи с течением времени, а также для проверки того, можно ли оценивать параметры на панельных данных, необходимо проверить гипотезу о равенстве коэффициентов уравнения (15) между годами. Проверка осуществлялась отдельно для трансферта из ФФПР и дополнительной финансовой помощи для пар соседних лет.

Результаты тестов показывают, что с точки зрения стабильности коэффициентов можно выделить три периода: 1994 г., 1995–1997 гг. и 1998–2000 гг. (с учетом того, что в 2000 г. происходило значимое изменение коэффициента a_1). В соответствии с полученными результатами дальнейшие оценки будем проводить для этих трех периодов: регрессия для 1994 г., оценка на панельных данных для 1995–1997 гг. и оценка на панельных данных для 1998–2000 гг. с фиктивной переменной для оценки изменения коэффициента a_1 в 2000 г.

В данном разделе нашей задачей является проверка сформулированных гипотез о коэффициентах (15), а также проверка того, как отличаются коэффициенты для различных видов финансовой помощи³⁴ и для различных групп регионов.

³⁴Как указывалось выше, трансферты из Фонда финансовой поддержки регионов распределяются по наиболее формализованным правилам. Кроме того, регионы получа-

Оценка модели распределения трансфертов из ФФПР. Результаты оценок модели распределения трансфертов из ФФПР для трех рассматриваемых периодов приведены в табл. 3. Результаты оценок для 1994 г. показали, что модель, в которой объясняющей переменной является разность между фактическими расходами и доходами бюджета, лучше описывает объемы финансовой помощи, выделявшиеся в 1994 г., чем модель (15) (сравнение осуществлялось по скорректированному значению R^2 , а также информационному критерию Шварца). Это указывает на то, что основным ориентиром для выделения финансовой помощи были не нормативные значения расходов, а фактическое состояние бюджета региона – величины доходов и расходов (аналогичные оценки проводились и для других лет, но использование фактического дефицита бюджета вместо переменных, включенных в модель (15), не дает улучшения свойств оцениваемого уравнения на данных после 1994 г.).

В целом результаты эконометрических оценок модели распределения финансовой помощи для 1995–2000 гг. показывают, что используемая модель (15) удовлетворительно описывает фактические объемы финансовой помощи, выделявшейся российским регионам (фактические доходы и расходы бюджета, а также их нормативные значения в различные годы, объясняют 70–80% дисперсии величины трансферта из ФФПР). Это указывает на то, что гипотеза, согласно которой в рассматриваемые годы в России федеральный центр распределял финансовую помощь между регионами, ориентируясь на частичное покрытие разрыва между оценками доходов и расходов регионов, рассчитанными как взвешенное значение фактических и нормативных значений, не противоречит имеющимся статистическим данным.

Коэффициенты a_1 , a_2 и a_3 значительно отличаются от нуля, и их стандартные отклонения невелики, поэтому оценки α и β , полученные как отношение a_1 и $-a_2$ к a_3 , соответственно, можно считать достаточно достоверными. Результаты оценки моделей типа (15) указывают на правильность высказанных выше предположений, касающихся парамет-

ют дополнительную финансовую помощь, равную сумме дотаций, субвенций, средств, полученных по взаимным расчетам и сальдо выданных и возвращенных бюджетных ссуд.

ров α , β и γ . Основные выводы, которые следуют из проведенного эмпирического анализа, можно сформулировать следующим образом.

Таблица 3

**Результаты оценки уравнения (15) для трансферта
из Фонда финансовой поддержки регионов**

Объясняемая переменная:	Трансферт из ФФПР							
	1994	1994	1995-97	1995-97	1996-97	1998-00	1998-00	1998-00
Период оценок:	1994	1994	1995-97	1995-97	1996-97	1998-00	1998-00	1998-00
Лаги объясняющих переменных	0	0	0	1	2	0	1	2
Количество наблюдений	86	86	258	258	172	258	258	258
Объясняющие переменные:	В скобках под коэффициентами указана t-статистика							
константа	-0,377	-0,330	-0,233	0,036	0,310	-0,645	-0,474	-0,404
	(-4,849)	(-4,729)	(-2,941)	(0,445)	(2,725)	(-7,883)	(-4,323)	(-3,213)
софинансирование расходов (a_1)	0,262		0,324	0,368	0,324	0,195	0,218	0,240
переменная $E - \hat{E}$	(13,299)		(19,648)	(17,977)	(10,838)	(9,397)	(8,867)	(5,525)
то же с dummy на 2000 г.						0,072	0,203	0,327
переменная $(E - \hat{E}) \cdot dummy^{2000}$						(2,406)	(4,651)	(6,488)
софинансирование доходов (a_2)	-0,355		-0,406	-0,385	-0,301	-0,347	-0,266	-0,332
переменная $T - \hat{T}$	(-5,134)		(-6,352)	(-5,269)	(-2,833)	(-10,967)	(-5,816)	(-5,707)
дефицитное выравнивание (a_3)	0,269		0,455	0,408	0,343	0,671	0,537	0,458
переменная $\hat{E} - \hat{T}$	(15,257)		(23,563)	(20,141)	(12,452)	(26,462)	(17,753)	(13,992)
фактический дефицит бюджета		0,262						
переменная $E - T$		(17,154)						
R^2 adjusted	0,771	0,775	0,737	0,669	0,534	0,795	0,662	0,563
α	0,974	1,000	0,712	0,902	0,945	0,291	0,406	0,524
β	1,320	1,000	0,892	0,944	0,878	0,517	0,495	0,725
γ	0,269	0,262	0,455	0,408	0,343	0,671	0,537	0,458
Отличие α^{2000} от α в 1998–99 гг.						0,107	0,378	0,714

1. Выделяемая из федерального центра финансовая помощь регионам положительно зависит от величины разрыва между оценкой доходов и расходов региональных бюджетов. Кроме того, наблюдается положительная зависимость выде-

ляемой помощи от фактических расходов регионов и нормативов расходных потребностей, а также отрицательная зависимость помощи от фактического объема налоговых доходов региональных бюджетов и оценки налогового потенциала регионов.

2. Выявленные подпериоды оценок согласуются с этапами совершенствования межбюджетных отношений в РФ. Так, в 1994 г. основным фактором, который принимался во внимание федеральным центром при выделении финансовой помощи, действительно был фактический текущий дефицит бюджета региона. В 1995–1997 гг. для расчетов стали использоваться фактические значения за предыдущие годы и нормативы доходов и расходов региональных бюджетов, а в 1998 г. была принята официальная методика распределения дотаций на выравнивание минимальной бюджетной обеспеченности, которая в качестве базовых показателей для расчета использует индексы налогового потенциала и бюджетных расходов для определения объема выделяемой помощи. Это позволяет объяснить результаты оценок для 1994 г., а также снижение величины оценок параметров α и β в 1998–2000 гг. по сравнению с 1995–1997 гг. Снижение (не монотонное) оцененных значений α по годам указывает на то, что при определении величины помощи федеральный центр постепенно переходил от расчета величины поддержки, исходя из фактических расходов к использованию нормативов (индекса) расходных потребностей. Аналогичное снижение наблюдается и для β , что характеризует все большее использование нормативов при расчете финансовой помощи.
3. В целом приведенные в таблицах данные показывают, что для всех вариантов оценивания модели распределения финансовой помощи оценка параметра α меньше, чем параметра β ³⁵. Как было показано в теоретической части работы,

³⁵ Значимость отличий для параметров α и β оценивалась тестом Вальда на сравнение коэффициентов a_1 и a_2 с учетом изменения коэффициента a_3 , а также того, что α и β определяются как отношения коэффициентов a_1 и $-a_2$ к a_3 соответственно, и a_3 при

это указывает на то, что федеральный бюджет в большей мере участвует в формировании доходов, чем в софинансировании расходов региональных бюджетов. Такое положение может объясняться тем, что до 1999 г. методика расчета трансфертов из ФФПР предполагала использование фактических налоговых доходов региональных бюджетов прошлых лет (с некоторыми корректировками) в качестве базы для расчета трансфертов регионам. Для оценки потребности в расходах использовался объем расходов 1991 г., который в силу многочисленных корректировок и согласований оказывался более близок к некоторому среднему значению, в соответствии с которым центр был готов финансировать региональные бюджетные расходы, т.е. к тому пониманию норматива расходных потребностей, которое использовалось при проведении расчетов. Другим соображением, объясняющим превышение параметра β над α , является то, что объем доходных полномочий региональных властей меньше, чем объем расходных полномочий. Поэтому относительно более низкие налоговые поступления в региональный бюджет могут являться для федерального центра более значимым поводом к увеличению финансовой помощи, чем высокие расходы регионального бюджета.

4. Даже в последние годы, которые можно охарактеризовать повышением объективности методики выделения трансфертов регионам, некоторая часть финансовой помощи остается необъясненной. Частично это можно объяснить индивидуальным подходом к каждому региону и его проблемам при выделении дополнительных финансовых ресурсов. Примером могут служить политические аргументы губернаторов, влияющие на решение федеральных властей при выделении дополнительной финансовой помощи³⁶, влияние региональных властей на исходные показатели для расчета трансферта и др.

этом значимо отличается от нуля на высоком уровне значимости (стандартные отклонения всех коэффициентов невелики).

³⁶ Более подробно см., например, работы *Treisman (1996); Treisman (1999)*.

Как уже упоминалось выше, объясняющие переменные в уравнении (15) не являются независимыми, по этой причине нельзя разделить объясненную дисперсию в уравнении (15) на три составляющих по числу содержательных объясняющих переменных. Это означает, что статистические свойства используемых данных и полученных оценок не позволяют делать вывод о том, какая часть трансферта выделяется соответственно на софинансирование расходов, доходов и дефицита. Тем не менее можно оценить частные коэффициенты корреляции между величиной финансовой помощи и объясняющими переменными (корреляция между показателями после устранения влияния остальных переменных). Соответствующие значения частных коэффициентов корреляции между величиной трансферта и отклонениями расходов от нормативов, доходов от нормативов и нормативного дефицита в модели (15) составляют примерно 0,5~0,6, -0,5~-0,3, 0,8~0,9 соответственно и для разных лет отличаются незначительно.

Оценка модели распределения финансовой помощи помимо трансфертов из ФФПР. В дополнение к приведенным выше оценкам для трансферта из ФФПР проведем оценки модели (15) для финансовой помощи, выделяемой помимо трансферта. При этом мы стремимся проверить предположение о том, что дополнительная финансовая помощь регионам из федерального бюджета выделяется по менее формализованным правилам и при расчете ее величины фактические доходы и расходы бюджета используются в большей степени, чем нормативы (см. табл. 4).

Результаты для 1994 г. показывают, что, как и для трансферта из ФФПР, для дополнительной финансовой помощи модель, в которой в качестве объясняющей переменной используется фактический дефицит регионального бюджета, лучше модели (15). При этом коэффициент γ для дополнительной финансовой помощи (0,7) существенно превышает значение, оцененное для трансферта из ФФПР (0,26). Это указывает на то, что в 1994 г. именно дополнительная финансовая помощь была основным источником покрытия дефицита региональных бюджетов, при этом расчет объема выделяемой помощи не опирался на нормативы, а проводился исходя из фактических значений дефицита.

Таблица 4

**Результаты оценки уравнения (15) для дополнительной
финансовой помощи в 1994–2000 гг.**

Объясняемая переменная:	Дополнительная финансовая помощь							
	1994	1994	1995-97	1995-97	1996-97	1998-00	1998-00	1998-00
Период оценок:	1994	1994	1995-97	1995-97	1996-97	1998-00	1998-00	1998-00
Лаги объясняющих переменных	0	0	0	1	2	0	1	2
Количество наблюдений	86	86	258	258	172	258	258	258
Объясняющие переменные:	В скобках под коэффициентами указана t-статистика							
константа	0,214	0,276	-0,179	0,241	0,521	-0,504	-0,220	-0,356
	(1,732)	(2,418)	(-2,496)	(2,800)	(5,053)	(-7,396)	(-2,360)	(-4,361)
расходное выравнивание (a_1)	0,671		0,243	0,247	0,237	0,276	0,236	0,295
переменная $E - \widehat{E}$	(20,987)		(16,333)	(11,420)	(8,753)	(15,967)	(11,325)	(16,190)
то же с dummy на 2000 г						-0,218	-0,136	-0,096
переменная $(E - \widehat{E}) \cdot dummy^{2000}$						(-8,742)	(-3,650)	(-2,924)
доходное выравнивание (a_2)	-0,691		-0,450	-0,372	-0,332	-0,243	-0,084	-0,217
переменная $T - \widehat{T}$	(-6,184)		(-7,799)	(-4,825)	(-3,450)	(-9,248)	(-2,161)	(-5,753)
дефицитное выравнивание (a_3)	0,720		0,329	0,223	0,168	0,349	0,211	0,236
переменная $\widehat{E} - \widehat{T}$	(25,761)		(18,920)	(10,447)	(6,749)	(16,543)	(8,199)	(11,093)
фактический дефицит бюджета		0,702						
переменная $E - T$		(28,021)						
R^2 adjusted	0,903	0,902	0,650	0,397	0,337	0,662	0,418	0,561
α	0,932	1,000	0,739	1,108	1,411	0,791	1,118	1,250
β	0,960	1,000	1,368	1,668	1,976	0,696	0,398	0,919
γ	0,720	0,702	0,329	0,223	0,168	0,349	0,211	0,236
Отличие α^{2000} от α в 1998–99 гг.						-0,625	-0,645	-0,407

Оценки модели распределения дополнительной финансовой помощи для 1995–1997 гг. показали, что значение β , как и в случае трансферта из ФФПР, больше α , т.е. федеральный центр в большей степени участвует в формировании доходов регионального бюджета, чем софинансирует увеличение расходов. При этом полученные оцен-

ки α и β почти во всех случаях больше единицы. Это не может быть проинтерпретировано в рамках предлагаемой модели распределения финансовой помощи (7), но может быть объяснено для преобразованной модели (15). Дополнительная финансовая помощь выделяется на основании менее формализованных критериев, чем трансферт из ФФПР, при этом объем выделяемой финансовой помощи часто является предметом торга региональных властей с федеральным центром, основными аргументами в котором являются недостаточные собственные налоговые доходы или вынужденно высокие расходы регионального бюджета. Федеральный центр на основе этих аргументов выделяет дополнительную финансовую помощь, погашая возникающий разрыв (с коэффициентами пропорциональности a_1 , $-a_2$ и a_3) и излишне принимая во внимание фактические значения доходов и расходов региона. В результате выделяется избыточный объем финансовой помощи, превышающий размер помощи, который мог бы быть выделен пропорционально фактическому дефициту бюджета.

Ситуация в 1998–2000 гг. характеризуется уменьшением β , что соответствует увеличению веса налогового потенциала в модели распределения финансовой помощи. Значения α сохранились на прежнем высоком уровне. Оценка коэффициента при фиктивной переменной, характеризующего отличие α в 2000 г. от предыдущих лет, показывает, что в 2000 г. произошло снижение α примерно на 0,4–0,6, т.е. федеральный центр при распределении финансовой помощи в меньшей степени ориентировался на фактические расходы и стал производить расчет помощи на основе нормативов расходов (на практике – с использованием индекса бюджетных расходов).

В целом можно отметить, что расчет дополнительной финансовой помощи действительно в большей мере опирался на фактические доходы и расходы бюджета по сравнению с трансфертом из ФФПР. Кроме того, несколько менее удовлетворительные характеристики оцененного уравнения (R^2 , значимость коэффициентов) указывают на то, что значительная часть финансовой помощи выделялась с учетом некоторых других факторов, не включенных в модель, – например, по политическим соображениям.

Оценка моделей распределения финансовой помощи для различных групп регионов. С учетом особенностей устройства системы межбюд-

жетных отношений в России можно предположить, что модель распределения финансовой помощи отличается для разных регионов, точнее, – для различных групп регионов. Так, в методике распределения трансфертов из ФФП явным образом указано, что часть средств (20%) выделяется на выравнивание налогового потенциала наименее обеспеченных регионов. Кроме того, отдельный статус имеют северные регионы, которые также могут получать дополнительную помощь, в частности – на финансирование завоза продукции в районы с ограниченной транспортной доступностью.

Для того чтобы проверить гипотезу о существовании различий в параметрах методики распределения центром финансовой помощи для различных групп регионов, мы выделили из всех регионов группу высокодотационных (регулярно получающих значительные суммы финансовой помощи в расчете на душу населения) – в нее вошли 26 регионов. Для проверки, аналогично традиционным тестам на стабильность коэффициентов, мы использовали фиктивные переменные, равные 1 для высокодотационных регионов и 0 для остальных. Расчеты показывают, что результаты для высокодотационных регионов отличаются от результатов для остальных регионов лишь в последние годы (1998–2000 гг.). Это соответствует тому, что часть финансовой помощи выделяется специально на повышение бюджетной обеспеченности высокодотационных регионов до некоторого уровня именно с 1998 г.

Аналогичные оценки были проведены с фиктивной переменной для северных регионов. Результаты оценок показывают, что для северных регионов значения параметров модели для большинства случаев значительно отличаются от значений параметров для остальных регионов – северные регионы характеризуются несколько большим по сравнению с остальными регионами значением γ , что говорит о том, что федеральное правительство выделяло финансовую помощь в расчете на погашение большей части дефицита бюджета северных регионов.

Таким образом, гипотеза о едином подходе федеральных властей ко всем регионам при выделении финансовой помощи не подтверждается эмпирическими данными (по крайней мере, в последние годы).

Проверка гипотез о фискальном поведении региональных властей

В терминах рассмотренной в первой части модели выбора региональных властей между величиной налогов и расходов регионального бюджета при заданной методике распределения финансовой помощи фискальные стимулы выражаются в изменении оптимальных значений объемов налоговых сборов и расходов, осуществляющемся в целях увеличения благосостояния населения региона. Здесь мы не будем заниматься эмпирическими оценками функции полезности российских регионов, а ограничим понятие фискальных стимулов так, как это делается, например, в работе *Журавская (1998)*. Будем считать, что фискальные стимулы возникают в том случае, когда центр, определяя правила распределения финансовой помощи, создает условия, при которых оптимальное соотношение доходов и расходов регионального бюджета изменяется.

Возможны различные трактовки того, какие стимулы следует считать положительными, а какие отрицательными. С точки зрения увеличения благосостояния региона, оправданным является стремление центра не только к увеличению предложения общественных благ в регионе, но и к росту потребления частных благ, которое возникает при сокращении налогового бремени. При более ограниченном подходе можно предположить, что целью федерального правительства при выделении регионам финансовой помощи является увеличение потребления общественных благ населением региона. В этом случае правила выделения финансовой помощи должны способствовать увеличению расходов при увеличении величины трансферта, не вызывая одновременного сокращения налогов. Исходя из этого, сокращение сбора налогов в регионе при получении финансовой помощи может трактоваться как возникновение негативных фискальных стимулов.

Из теоретического анализа модели поведения региональных властей следует, что направление воздействия изменения объема финансовой помощи региону на выбираемые региональными властями значения величины собираемых налогов и осуществляемых расходов может меняться в зависимости от соотношения между параметрами модели α и β .

Эмпирические оценки модели распределения финансовой помощи, проведенные в предыдущем разделе, указывают на то, что на протяжении 1994–2000 гг. в России наблюдалась ситуация, характеризуемая превышением параметра β над α . Из теоретического анализа следует, что при $\alpha < \beta$ эффект дохода при увеличении трансферта может приводить к увеличению расходов и сокращению налоговых доходов, эффект замещения при таком соотношении параметров приводит к уменьшению налоговых доходов и расходов. В результате при увеличении финансовой помощи стимулы к сокращению налоговых доходов при постоянных α и β достаточно сильны, при этом знак изменения расходов может быть как положительным, так и отрицательным. Одновременно с этим уменьшение α и уменьшение β также создает разнонаправленные эффекты по отношению к оптимальной величине доходов и расходов. В итоге знак изменения доходов и расходов может быть не определен, но с учетом описанных выше соображений можно ожидать, что в России в 1994–2000 гг. имели место негативные фискальные стимулы, т.е. увеличение объема получаемой финансовой помощи могло приводить к снижению налоговых доходов региональных бюджетов.

Ниже мы выполним несколько вариантов проверки гипотезы о существовании фискальных стимулов у региональных властей, получающих финансовую помощь. Сначала будут рассмотрены зависимости налоговых доходов и расходов региональных бюджетов от величины финансовой помощи в приростах, что позволяет получить правильную спецификацию модели в предположении, что все остальные факторы, влияющие на доходы и расходы, не изменяются. Другим вариантом проверки того, как влияет объем получаемой финансовой помощи на величину налоговых доходов и расходов регионального бюджета, является использование более дезагрегированных моделей формирования налоговых доходов и расходов региональных бюджетов. Некоторые из них будут рассмотрены ниже.

Оценка зависимости прироста налоговых доходов и прироста расходов от прироста финансовой помощи. Для проверки наличия фискальных стимулов оценим зависимость приростов налоговых доходов и расходов региональных бюджетов от прироста финансовой помощи, т.е. будем считать, что прочие факторы, определяющие фискальную

политику регионов (различные для отдельных регионов), являются неизменными во времени. Как было показано ранее, объем выделяемой финансовой помощи зависит от фактических доходов и расходов региональных бюджетов в текущем году. Это относится, главным образом, к дополнительной финансовой помощи, оперативно выделяемой в течение года. Сказанное означает, что зависимость между доходами, расходами и финансовой помощью необходимо оценивать в системе одновременных уравнений. При этом мы будем предполагать, что прирост налоговых доходов и расходов региональных бюджетов помимо прироста финансовой помощи зависит также от своих предыдущих значений (т.е. обладает определенной инерционностью). Предыдущее значение финансовой помощи не включено в оцениваемую систему, так как в модели распределения финансовой помощи мы предполагаем, что объем гранта не зависит от своих предыдущих значений. Система уравнений в такой форме является точно идентифицируемой:

$$\begin{cases} \Delta_t T_i = a_0 + a_1 \cdot \Delta_{t-1} T_i + a_2 \cdot \Delta_t Tr_i + \varepsilon_i^T \\ \Delta_t E_i = b_0 + b_1 \cdot \Delta_{t-1} E_i + b_2 \cdot \Delta_t Tr_i + \varepsilon_i^E \\ \Delta_t Tr_i = c_0 + c_1 \cdot \Delta_t T_i + c_2 \cdot \Delta_t E_i + \varepsilon_i^{Tr} \end{cases} \quad (17)$$

При этом мы проверим следующие гипотезы о знаках коэффициентов:

$b_2 > 0$ – увеличение объема получаемой финансовой помощи приводит к увеличению расходов регионального бюджета, т.е. к повышению уровня предоставления общественных благ;

$a_2 < 0$ – увеличение объема получаемой финансовой помощи сопровождается снижением налоговых доходов;

$c_1 < 0$ – финансовая помощь снижается при увеличении налоговых доходов региона;

$c_2 > 0$ – увеличение расходов приводит к увеличению финансовой помощи.

Использование приращений по времени помимо прочих факторов, значения которых предполагаются постоянными, позволяет удалить также специфические значения константы для каждого региона (fixed effects), которые можно ожидать в общем случае для модели в уровнях. Однако для системы (17) в приращениях нельзя использовать метод наименьших квадратов, так как он даст несостоятельные оценки из-за

того, что ошибки ε_i^T и ε_i^E коррелируют с $\Delta_{t-1}T_i$ и $\Delta_{t-1}E_i$, соответственно. Эту проблему можно решить путем использования инструментальных переменных $\Delta_s T_i$ и $\Delta_s E_i$ для всех $s < t-1$, для которых есть данные (до 1995 г.).

Для того чтобы убрать влияние изменения финансовой помощи в предыдущие годы на изменение доходов и расходов регионального бюджета в текущем периоде, также использовались инструментальные переменные $\Delta_s Tr_i$ для всех $s \leq t-1$, для которых имеются статистические данные. В дополнение к этому с учетом возможного присутствия неучтенных факторов в модели можно ожидать, что ошибки ε_i^T , ε_i^E и ε_i^{Tr} коррелированы между собой. По этим причинам для оценок системы (17) использовался трехшаговый метод наименьших квадратов. Оценки проводились на основе данных региональной бюджетной статистики для России 1994–2000 гг. Расчеты проводились для 85 регионов РФ (все регионы, кроме Чеченской республики, Ханты-Мансийского АО, Ямало-Ненецкого АО и Таймырского АО). Результаты оценок системы уравнений (17) приведены в *табл. 5*.

Результаты показывают, что значимые отрицательные коэффициенты зависимости прироста налогов от прироста объема получаемой финансовой помощи наблюдаются только для 1997 и 1998 гг., коэффициенты составляют $-0,3$ и $-0,1$ соответственно (результаты для 1998 г. следует рассматривать с учетом низких доходов федерального и региональных бюджетов и прошедшего финансового кризиса, что привело к резкому снижению доходов, которое не было вызвано изменением финансовой помощи). Для 1999–2000 гг. значимой зависимости прироста налоговых доходов от прироста финансовой помощи обнаружить не удалось.

Одновременно с этим почти для всех лет (кроме 1997 г.) наблюдается значимая положительная зависимость прироста расходов регионального бюджета от прироста финансовой помощи, при этом коэффициент составляет от $0,5$ почти до 1 в зависимости от года. Это означает, что увеличение финансовой помощи в значительной мере расходовалось на увеличение предоставления общественных благ в регионе.

Таблица 5

Результаты оценки уравнений (17)

Период оценок:	1996	1997	1998	1999	2000
Количество наблюдений	255	255	255	255	255
	В скобках указана t-статистика				
Уравнение для прироста доходов					
a_0	0.001	0.690	-0.396	-0.628	0.348
Константа	(0.010)	(6.040)	(-2.830)	(-6.340)	(1.908)
A_1	0.031	0.641	-0.675	-0.024	0.404
прирост налогов с лагом	(0.331)	(1.001)	(-2.968)	(-0.265)	(1.873)
A_2	-0.108	-0.318	-0.110	-0.076	-0.354
прирост финансовой помощи	(-1.405)	(-3.016)	(-2.072)	(-1.188)	(-1.293)
R^2 adjusted	-0.0003	0.0072	0.152	0.008	0.144
Уравнение для прироста расходов					
b_0	0.305	6.942	-0.814	-0.823	0.226
Константа	(1.936)	(1.421)	(-3.694)	(-6.562)	(1.052)
b_1	-0.071	-5.724	-0.442	-0.003	0.119
прирост расходов с лагом	(-1.078)	(-1.190)	(-2.332)	(-0.114)	(1.349)
b_2	0.585	-4.778	0.549	0.785	0.963
прирост финансовой помощи	(4.715)	(-1.138)	(3.065)	(9.596)	(2.992)
R^2 adjusted	0.197	0.144	0.564	0.570	0.104
Уравнение для прироста финансовой помощи					
c_0	-0.151	1.208	-0.510	0.064	0.039
Константа	(-1.412)	(2.297)	(-1.885)	(0.605)	(0.787)
c_1	-0.630	-2.803	-1.676	-1.384	-0.604
прирост налогов	(-4.327)	(-3.876)	(-5.242)	(-10.926)	(10.685)
c_2	0.506	0.572	0.779	1.124	0.604*
прирост расходов	(6.465)	(2.531)	(9.595)	(15.908)	
R^2 adjusted	0.337	0.116	0.509	0.666	0.594

* Оценки для 2000 г. проводились с ограничением $c_1+c_2=0$.

В целом можно отметить, что не удалось обнаружить существования устойчивых негативных фискальных стимулов модели распределения финансовой помощи для российских регионов в 1994–2000 гг.

Модели зависимости налоговых доходов региональных бюджетов от показателей, характеризующих налоговую базу, и от величины финансовой помощи. Рассмотрим модели налоговых доходов и расходов региональных бюджетов, которые включают показатели, налоговой базы для доходов и характеристики бюджетной сети для расходов ре-

гионального бюджета³⁷. Для того чтобы специфицировать модель формирования налоговых доходов региональных бюджетов, мы включили в нее величину финансовой помощи и переменную, характеризующую величину налоговой базы и ее структуру. В качестве наиболее агрегированной характеристики налоговой базы возьмем показатель ВРП региона, а для характеристики структуры налоговой базы – показатель доли сельского населения в общей численности населения, отражающий соотношение промышленности и сельского хозяйства в регионе. Оценки такого уравнения были проведены для 1995–2000 гг., при этом для каждого года рассматривались несколько вариантов, в которых использовалась финансовая помощь как в текущем году, так и взятая с лагом 1–3 года. В целом результаты оценок показывают, что модель объясняет около 70–80% дисперсии налоговых доходов регионов, при этом коэффициент при валовом региональном продукте оказывается значимым и положительным во всех случаях (доля изымаемой добавленной стоимости в регионе в территориальный бюджет в виде налогов составляет около 10–20%). Доля сельского населения оказывается значимой (с отрицательным знаком) только в ранние годы, указывая на пониженный уровень средний налоговых изъятий из регионов с высокой долей сельского хозяйства. В то же время коэффициент при величине финансовой помощи в большинстве случаев оказывается незначимо отличающимся от нуля.

Зависимость расходов регионального бюджета от показателей, характеризующих стоимость и объем предоставления общественных благ, и величины финансовой помощи. Для адекватной спецификации модели зависимости расходов региональных бюджетов от величины получаемой финансовой помощи мы включили в нее набор факторов, определяющих дифференциацию расходов бюджетов. Во-первых, это – климатогеографические особенности (продолжительность холодного времени года, удаленность от основных транспортных путей), социально-демографическая обстановка в регионе (возрастная структура населения, степень урбанизации), а также уровень цен. Во-вторых, это состояние и развитость бюджетной сети (обеспеченность больницами, школами и т.п.), доля услуг ЖКХ, оплачиваемая населением, а также

³⁷ Подробнее см. *Луговой, Синельников, Трунин (2001); Кадочников, Синельников, Трунин (2001).*

возможность финансировать общественные блага, т.е. фактические доходы бюджета региона. При этом для исследования влияния финансовой помощи на величину расходов доходы бюджета региона следует разделить на две самостоятельные переменные – собственные налоговые доходы и финансовая помощь. С учетом высказанного выше может быть оценена зависимость расходов региональных бюджетов от доли городского населения в регионе; доли покрытия населением услуг ЖКХ; обеспеченности населения средним медицинским персоналом (численность среднего медицинского персонала на душу населения); обеспеченности населения школами (количество школ на душу населения); величины прожиточного минимума.

Построенная эконометрическая модель достаточно хорошо объясняет расходы региональных бюджетов. Увеличение финансовой помощи на единицу в среднем приводит к увеличению расходов на 1–1,5. Это может объясняться несколькими причинами. Во-первых, может иметь место софинансирование расходов за счет увеличения налоговых доходов (т.е. в те годы, когда увеличение расходов больше, чем увеличение финансовой помощи, наблюдается увеличение налоговых доходов). Во-вторых, финансирование расходов может осуществляться и за счет неналоговых доходов, а также за счет заимствований.

Подводя итоги эмпирической оценки воздействия финансовой помощи на фискальное поведение региональных властей, следует отметить их определенную несогласованность с теоретическими соображениями. Как было показано выше, теоретические соображения о влиянии паушальных безусловных грантов на выбор властей – получателей гранта между общественными и частными благами говорят об эффекте возникновения «утечки» (*leakage*) части предоставляемых региону ресурсов в виде увеличения потребления частных благ в регионе (снижения налоговых ставок). Точно также анализ построенной нами теоретической модели говорит о том, что при наблюдаемом на практике значении параметра α несколько меньшем, чем параметр β увеличение финансовой помощи должно приводить к снижению налоговых поступлений. Эмпирический анализ, проведенный в целях изучения эффекта, оказываемого распределяемой между субъектами Федерации федеральной финансовой помощи на величину налоговых сборов региональных властей в Российской Федерации, в большинстве случаев показывает отсутствие статистически значимой зависимости. При этом

увеличение трансферта сопровождается соответствующим или немного меньшим увеличением расходов.

Для объяснения отсутствия видимой «утечки» финансовой помощи из федерального бюджета на потребление частных благ в России можно воспользоваться соображениями, которые приводятся при интерпретации несколько другого эмпирически наблюдаемого явления – «эффекта липучки» (*flypaper effect*)³⁸. В соответствии с «эффектом липучки» наблюдаемая реакция получателя паушального гранта при выборе между потреблением частных и общественных благ отличается от реакции на повышение доходов избирателей на территории, подведомственной рассматриваемому получателю гранта, например, вследствие снижения федеральных налогов, причитающихся к уплате на данной территории). Это происходит несмотря на то, что обе ситуации являются эквивалентными с точки зрения теоретического анализа.

Исследования эффекта, оказываемого безусловными грантами на расходы местных властей в США, показывают, что получение гранта в сумме \$100 приводит к росту расходов на потребление общественных благ на \$40–\$50, в то время как эквивалентный по сумме рост доходов жителей территориального образования вследствие снижения федеральных налогов приводит к увеличению государственных расходов лишь на \$5–\$10³⁹.

Для объяснения такого положения предлагается несколько гипотез, которые были более подробно рассмотрены выше и сводятся к наличию собственных предпочтений субнациональных властей, не совпадающих с предпочтениями репрезентативного избирателя. Однако перечисленные выше причины могут оказаться недостаточными для объяснения крайне высокого роста расходов в российских регионах при получении финансовой помощи. Такое существенное влияние финансовой помощи на бюджетные расходы регионов (среднегодовой рост расходов приближается к 100% получаемых финансовых ресурсов), по-видимому, происходит по нескольким дополнительным причинам. В первую очередь необходимо отметить, что в силу действующего законодательства региональные власти обязаны предоставлять общественные блага и осуществлять трансферты населению

³⁸ См. *Cullis and Jones (1998)*. P. 321–326.

³⁹ См. *Gramlich (1977)*. P. 282–290.

в размерах, значительно превышающих собственные доходы региона и получаемую им финансовую помощь. Кроме того, бюджетная ситуация в России характеризовалась высоким объемом просроченной кредиторской задолженности региональных бюджетов поставщикам товаров и услуг, а также перед получателями социальных выплат. Таким образом, предоставляемый объем общественных благ по стоимости превышает фактические расходы на их финансирование, что в особенности характерно для регионов, сильно зависимых от федеральной финансовой помощи. В этих условиях паушальный нецелевой грант приобретает характер целевого, идущего на финансирование невыполненных социальных обязательств и погашение задолженности. Следует указать также на то обстоятельство, что фактические условия выделения финансовой помощи из федерального бюджета несколько отличаются от рассмотренных в модели. При расчетах и финансировании выделяемых грантов на регионы накладываются условия установления максимальных ставок по региональным налогам, взыскания задолженности по налогам, перевода исполнения бюджета в федеральное казначейство и т.д. Подобные ограничения затрудняют «утечку» гранта в частный сектор.

Можно также предположить, что расходы регионального бюджета на предоставление общественных благ и социальная обстановка в регионе для региональных властей в настоящее время значительно более важны по сравнению с выгодами от принятия мер в области снижения налогового бремени, особенно если учесть незначительную дифференциацию налогового бремени по регионам.

Таким образом, эмпирический анализ не дает оснований для утверждения, что система межбюджетной финансовой помощи в России в 1994–2000 гг. вызвала формирование отрицательных фискальных стимулов (в описанном выше узком смысле: наличие отрицательной связи между объемом финансовой помощи и налогами, собираемыми в региональный бюджет). Увеличение (уменьшение) федеральной финансовой помощи регионам приводило к увеличению (уменьшению) расходов региональных бюджетов и не вызывало сокращения уровня налоговых поступлений в регионах. По всей видимости, отсутствие фискальных стимулов было вызвано не устройством системы финансовой помощи, а иными характеристиками межбюджетных отношений: в частности, высоким уровнем возложенных на региональ-

ные бюджеты федеральных расходных мандатов, а также низким объемом налоговых полномочий региональных властей.

Выводы из эмпирического анализа и предложения по экономической политике

Анализ результатов эмпирической проверки гипотез о характере применявшейся в России в 1994–2000 гг. методики распределения финансовой помощи и зависимости фискального поведения региональных властей от параметров этой методики показывает следующее.

1. В рассматриваемые годы распределение финансовой помощи из федерального бюджета основывалось на погашении некоторой доли разрыва между оценкой доходов и расходов региональных бюджетов. Утверждение о том, что оценка соответствующего разрыва производилась на основе как фактических значений доходов и расходов региональных бюджетов, так и значений налогового потенциала территорий и нормативов расходных потребностей региональных бюджетов, согласуется с эмпирическими данными. При этом с течением времени выделение финансовой помощи из федерального бюджета происходило с ориентацией во все большей степени на использование значений оценок доходного потенциала и расходных потребностей по сравнению с фактическими значениями доходов и расходов. Федеральный центр во все меньшей степени софинансировал фактические расходы и участвовал в компенсации колебаний налоговых доходов регионов.

Эмпирические оценки говорят в пользу предположения о приверженности центра роулсианским принципам справедливости, требующим максимального улучшения положения регионов, являющихся наименее обеспеченными доходной базой. Таким образом, если данная цель действительно является приоритетной при организации системы межбюджетных отношений, то следует во все большей степени продолжать увеличение доли финансовой помощи, распределяемой по формализованным правилам, направленным на выравнивание бюджетной обеспеченности, понимаемое, например, как погашение части разрыва между доходами и расходами регионального бюджета.

Заметим, что создание с 2001 г. Фонда компенсаций, направленного на предоставление регионам субсидий на выполнение части социальных обязательств регионов перед населением, зафиксированных в

федеральном законодательстве (пособия семьям, имеющим детей, финансирование льгот инвалидам и прочим категориям граждан), не укладывается в роулсианскую логику выравнивания, поскольку данная помощь предоставляется исходя из количества в регионах реципиентов соответствующих льгот и пособий без учета доходной обеспеченности регионов и необходимых расходов по другим статьям региональных бюджетов.

2. Проведенные оценки указывают на то, что при выделении финансовой помощи центр в большей степени ориентируется на фактические налоговые доходы, чем на фактические расходы, по сравнению с оценками их нормативных (потенциальных) значений. При интерпретации такого положения следует учитывать, что официальная методика распределения трансфертов из Федерального фонда поддержки регионов в качестве базы для их расчета оперировала до 1999 г., с одной стороны, величиной фактических налоговых доходов региональных бюджетов за предыдущие годы, а с другой стороны, – скорректированными расходами 1991 г. Кроме того, и в настоящее время низкие налоговые поступления имеют больший вес при распределении других (наряду с трансфертами) видов финансовой помощи, чем высокие расходы регионального бюджета.

Теоретический анализ указывает на то, что в российской системе межбюджетных отношений могут существовать негативные фискальные стимулы, заключающиеся в снижении собственных налоговых доходов при получении финансовой помощи центра. Однако проведенный эмпирический анализ не выявил устойчивых негативных фискальных стимулов, поэтому участие центра в частичной компенсации колебаний во времени и между регионами фактических доходов региональных бюджетов, особенно при существовании относительно невысоких налоговых полномочий региональных властей, представляется оправданным и не требует серьезных изменений.

3. Эмпирические оценки модели распределения центром финансовой помощи для дополнительных средств помимо трансферта из Федерального фонда поддержки показали, что средства федерального бюджета, идущие на финансовую поддержку регионов помимо средств ФФПР, распределяются на основе менее объективных критериев. Из этого вытекает требование четкого продолжения политики, направленной на сокращение объемов финансовой помощи, распределяемой

без априорно установленных формализованных правил. В перспективе подобная финансовая помощь должна сократиться до размера средств, предназначенных на ликвидацию последствий чрезвычайных ситуаций и стихийных бедствий и прочих подобных видов финансовой помощи.

4. Результаты эмпирического анализа указывают на различия критериев распределения финансовой помощи для разных групп регионов. Результаты оценки модели распределения финансовой помощи для группы высокодотационных регионов и группы северных регионов отличаются от модели, оцененной для всей совокупности регионов. Эти отличия заключаются в том, что при выделении финансовой помощи этим группам регионов центр покрывает более высокую долю разрыва между оценками доходов и расходов и в большей мере принимает во внимание фактические расходы и фактические доходы по сравнению с их нормативными значениями, чем при распределении помощи другим регионам.

Такое положение требует формализации имеющегося различия в подходах. При этом может быть несколько вариантов действий. Во-первых, можно совершенствовать методику выделения трансфертов из ФФПР путем включения в модели расчета трансфертов факторов, более точно определяющих дифференциацию необходимых расходов региональных бюджетов северных и высокодотационных регионов. В рамках такого подхода необходимо последовательно отказываться от неформализованных видов финансовой помощи, и ликвидировать особые подходы к таким регионам. Во-вторых, можно выделить эти регионы в отдельные группы, для которых следует разработать особую методику выделения финансовой помощи, учитывающую их особенности. В-третьих, наряду с применением к такого рода регионам общих подходов к выделению трансфертов можно организовать формализованные процедуры выделения дополнительной помощи в связи с существованием в них объективно особых условий.

5. Отсутствие негативных фискальных стимулов, на которое указывают результаты эмпирического анализа, т.е. ситуация когда увеличение финансовой помощи практически полностью идет на предоставление общественных благ, в некотором смысле дает больше свободы в построении методики распределения федеральной финансовой помощи между регионами. В частности, методика распределения трансферта может быть построена так, чтобы до определенной степени компен-

сировать колебания доходов региональных бюджетов (стабилизировать доходы регионов во времени) без опасений создания негативных фискальных стимулов, заключающихся в стремлении региональных властей использовать федеральную финансовую помощь не для финансирования производства общественных благ и социальных трансфертов населению, а для снижения уровня налогообложения в регионе, т.е. субсидирования потребления частных благ.

Литература

Ahmad E., Craig J. (1997). Intergovernmental Transfers. Fiscal Federalism in Theory and Practice, ed. by T. Ter-Minassian, IMF: Washington.

Ahmad E., ed. Financing Decentralized Expenditures: An International Comparison of Grants. Cheltenham, England; Brookfield, Vermont: Edward Elgar, 1997.

Alesina, Alberto and R. Perotti. (1998). Economic Risk and Political Risk in Fiscal Unions. *Economic Journal*. Vol. 108. P. 989–1008.

Aronson, Richard J. (1977). Some Comments on Fiscal Equity and Grants to Local Authorities. *The Economic Journal*. Vol. 77. P. 774–779.

Atkinson A., Stiglitz J. (1980). Lectures in Public Economics. McGraw-Hill. P. 555.

Bird R.M. (1986). Federal Finance in Comparative Perspective. Toronto: Canadian Tax Foundation.

Black D. (1948). On the rationale of group decision-making. *Journal of Political Economy*.

Boadway, Robin. (2000). Recent Developments in the Economics of Federalism / Canada: The State of the Federation 1999/2000. Toward a New Mission Statement for Canadian Federalism, ed. by Harvey Lazar, Queen's University (Kingston, Ont.). Institute of Intergovernmental Relations.

Boadway, Robin and Frank R. Flatters. (1982). Efficiency and Equalization Payments in a Federal System of Government: A Synthesis and Extension of Recent Results. *Canadian Journal of Economics*. Vol. 15 (4). P. 613–633.

Boadway, Robin and Michael Keen. (1996). Efficiency and the Optimal Direction of Federal-State Transfers. *International Tax and Public Finance*. Vol. 3. P. 137–155.

Bradford David F. and Wallace E. Oates. (1971). Towards a Predictive Theory of Intergovernmental Grants. The American Economic Review. Vol. 61. Issue 2. Papers and Proceedings of the Eighty-Third Annual Meeting of the American Economic Association. P. 440–448.

Break, George F. (1980). Financing Government In a Federal System, Washington, D.C.: Brookings Institution.

Breton Albert, Ronald Wintrobe. (1975). Equilibrium Size of Government of Budget-maximizing Bureau: A Note on Niskanen's Theory of Bureaucracy. The Journal of Political Economy. Vol. 83. Issue 1. P. 195–208.

Brosio G. Fiscal (1985). Autonomy of Non-Central Government and the Problem of Public-Spending Growth. Public Expenditure and Government Growth, ed. by F.Forte & A.Peacock, Oxford: Blackwell. P. 110–135.

Brueckner, Jan E. (1998). Welfare Reform and the Race to the Bottom: Theory and Evidence, Institute of Governmental and Public Affairs, University of Illinois, WP № 64.

Buchanan, J.M. An Economic Theory of clubs. *Economica*. 32. 125. P. 1–14.

Buchanan, J.M. (1950). Federalism and Fiscal Equity. American Economic Review. № 40 (4). September. P. 583–599.

Chernick, H.A. (1979). An Economic Model of the Distribution of Project Grants. P.Mieszkowski and W.H.Oakland (eds.), «Fiscal Federalism and Grants-in-Aid», Washington, D.C.: The Urban Institute. P. 81–103.

Chu, Ke-young and John Norregaard. (1997). Korea. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Courchene, T.J., J. Martinex-Vazquez, C.E. McLure, Jr. and S. B. Webb (2000). Principles of Decentralization. In: Marcelo M. Giugale and Steven B. Webb (eds.). Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization, Lessons from Mexico. Washington, D.C.: World Bank. P. 116–122.

Craig, Jon. Australia. (1997). In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Cripps, Francis and Wynne Godley. (1976). Local Government Finance and Its Reform, Department of Applied Economics, University of Cambridge, October.

Cullis J., Jones Ph. (1998). Public Finance and Public Choice, Oxford University Press, New York.

Emiliani, N., Sergio Lugaesi and Edgardo Ruggiero. (1997). Italy. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Fisher, Ronald C. (1982). Income and Grant Effects on Local Expenditure: The Flypaper Effect and Other Difficulties. Journal of Urban Economics. № 12. P. 324–345.

Fisher, Ronald C., Leslie E. Papke. (2000). Local Government Responses to Education Grants. National Tax Journal. Vol. LIII. № 1.

Gordon, Roger. (1983). An Optimal Taxation Approach to Fiscal Federalism. Quarterly Journal of Economics. Vol. 97. P. 567–586.

Gramlich E.M., Galper H. (1973). State and Local Fiscal Behaviour and Federal Grant Policy. Brookings Papers on Economic Activity. № 1. P. 15–58.

Gramlich, E.M. (1977). Intergovernmental Grants: A Review of the Empirical Literature. The Political Economy of Fiscal Federalism, ed. Wallace E. Oates, Chapter 12, Lexington, MA: D.C. Heath and Company. P. 219–239.

Holtz-Eakin, D. and H. Rosen. (1988). Tax Deductibility and Municipal Budget Structure. Fiscal Federalism: Quantitative Studies, ed. by H. Rosen. The University of Chicago Press. P. 133–134.

Inman, Robert P. Federal (1988). Assistance and Local Services in the United States: The Evolution of a New Federalist Fiscal Order. In: Harvey S. Rosen (ed.) Fiscal Federalism: Quantitative Studies, The University of Chicago Press.

Irvine, Ian J. and J. Barry Smith. (1983). The Estimation of Local Government Responses to Inter-Governmental Transfers. The Review of Economics and Statistics. Vol. 65. Issue 3. P. 534–536.

King, David N. (1973). Financial and Economic Aspects of Regionalism and Separatism, Commission of the Constitution Research Paper № 10, HMSO.

King, David N. (1984). Fiscal Tiers: The Economics of Multi-Level Government, London: George Allen and Unwin.

King, David N. (1980). The Theory of Equalization Grants, London: Institute for Fiscal Studies. Working Paper № 8.

Krelove, Russel, Janet G. Stotsky and Charles L. Vehorn (1997). Canada. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Mathews, Russel. (1977). Mechanisms for Fiscal Equalisation in an Integrating European Community. In: Report of the Study Group of the Role of Public Finance in European Integration. Vol. II. Commission of the European Communities. P. 401–432.

McKinnon, Ronald I. (1997). Market-Preserving Fiscal Federalism in the American Monetary Union. Macroeconomic Dimensions of Public Finance Essays in Honor of Vito Tanzi. Mario Blejer and Teresa Ter-Minassian, eds. London: Routledge. P. 73–93.

Mihaljek, Dubravko (1997). Japan. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Musgrave R.A., Musgrave P.B.(1989). Public Finance in Theory and Practice, N-Y: McGraw-Hill. P. 447–450.

Musgrave, R.A. (1961). Approaches to A Fiscal Theory of Political Federalism. Public Finances: Needs, Sources and Utilization. National Bureau of Economic Research. New York, Princeton: Princeton University Press. P. 97–122.

Musgrave, R.A. (1959). The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy. New York: McGraw-Hill.

Musgrave, Richard A.(1961). Approaches to A Fiscal Theory of Political Federalism. Public Finances: Needs, Sources and Utilization, National Bureau of Economic Research. New York, Princeton: Princeton University Press. P. 97–122.

Netzer, D. (1974). State-local Finance and Intergovernmental Fiscal Relations. The Economics of Public Finance, A.S. Blinder et al., Washington, D.C.: The Brookings Institution.

Niskanen W.A. (1971). Bureaucracy and Representative Government. New York City, Aldine, Atherton.

Niskanen W.A. (1968). The Peculiar Economics of Bureaucracy. American Economic Review. Vol. 58 (Supplement), May. P. 293–305.

Oates, W.E. (1979). Lump-Sum Intergovernmental Grants Have Price Effects. P. Mieszkowski and W.H. Oakland (eds.) Fiscal Federalism and Grants-in-Aid, Coupe Papers on Public Economics, Washington, D.C.: Urban Institute. P. 22–30.

Oates, Wallace E. (1999). An Essay on Fiscal Federalism. Journal of Economic Literature. Vol. XXXVII, September. P. 1120–1149.

Oates, Wallace E. (1977). Fiscal Federalism in Theory and Practice: Applications to the European Community. In: Report of the Study Group of the Role of Public Finance in European Integration. Vol. II. Commission of the European Communities, April. P. 279–320.

Oates, Wallace E. (1972). Fiscal Federalism. New-York: Harcourt Brace Jovanovich.

Oates, Wallace E. and Robert M. Schwab (1988). Economic Competition among Jurisdictions: Efficiency-Enhancing or Distortion-Inducing? Journal of Public Economics. Vol. 35. P. 333–354.

Oates, Wallace E. and Robert M. Schwab (1991). The Allocative and Distributive Implications of Local Fiscal Competition. In: Competition Among States and Local Governments, D. Kenyon and J. Kincaid, eds. Washington, DC: Urban Institute. P. 127–145.

Ohls, J.C., T.J. Wales (1971). Supply and Demand for State and Local Services. Review of Economics and Statistics. № 54. P. 424–430.

Persson, Torsten and Guido Tabellini (1996). Federal Fiscal Constitutions: Risk Sharing and Redistribution. Journal of Political Economy. Vol. 104. P. 979–1009.

Potter, Barry (1997). United Kingdom. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Quigley, J.M., Smolensky, E. Conflicts Among Levels of Government in a Federal System. Public Finance/Finances Publiques. № 41. P. 452–465.

Rawls, J. (1971). A Theory of Justice. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Romer, Thomas and Howard Rosenthal (1980). An Institutional Theory of the Effect of Intergovernmental Grants. National Tax Journal. Vol. 33, December. P. 451–458.

Rosen, H. (1998). Public Finance. 5th ed., Irvin/McGraw Hill.

Rubinfeld, Daniel L. (1987). The Economics of the Local Public Sector. In: Handbook of Public Economics. Vol. II. Alan Auerbach and Martin Feldstein, eds. Amsterdam: North-Holland. P. 571–645.

Samuelson, P.A. (1954). The Pure Theory of Public Expenditures. Review of Economics and Statistics. № 36. P. 387–389.

Schultze, C.L. (1974). Sorting Out the Social Grant Programs: An Economists' Criteria. *American Economic Review. Supplement*, May. № 64. P. 181–189.

Scott, A.D. (1952). The Evaluation of Federal Grants. *Econometrica*. N.S., № 19. P. 377–394.

Smart, M. (1996). Taxation Incentives and Deadweight Loss in a System of Intergovernmental Transfers. Working Paper № UT-ECIPA-MSMART-96-03, Department of Economics, University of Toronto, July 22.

Smith, D.L. (1968). The Response of State and Local Governments to Federal Grants. *National Tax Journal*. № 21. P. 349–357.

Spahn, Paul B., Wolfgang Foettinger (1997). Germany. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice», Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Stotsky, Janet G. and Emil M. Sunley (1997). United States. In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Fiscal Federalism in Theory and Practice». Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Tanzi V. (1995). Fiscal Federalism and Decentralization: A Review of Some Efficiency and Macroeconomic Aspects. Washington: World Bank.

Thurow, L.C. (1966). The Theory of Grants-in-Aid. *National Tax Journal*. № 19. P. 373–377.

Tiebout C.M. (1965). A Pure Theory of Local Expenditures. *Journal of Political Economy*. № 64, 5. P.416–424.

Treisman, Daniel. (1999). After the Deluge: Regional Crises and Political Consolidation in Russia. University of Michigan Press.

Treisman, Daniel (1996). The Politics of Intergovernmental Transfers in Post-Soviet Russia. *British Journal of Political Science*. Vol. 26, 3. July. P. 299–335.

Usher, Dan (1995). The Uneasy Case for Equalization Payments. Vancouver, BC: The Fraser Institute.

Weicher, J.C. (1972). Aid, Expenditures and Local Government Structure. *National Tax Journal*. № 25. P. 573–584.

Wilde, J.A. (1971). Grants-in-aid: the analytics of design and response. *National Tax Journal*. № 24. P. 143–156.

Wilde, J.A. (1968). The expenditure effects of grant-in-aid programs. *National Tax Journal*. № 21. P. 340–348.

Williams A. (1966). The optimal provision of public goods in a system of local government. *Journal of Political Economy*. № 74. P. 18–33.

Zampelli, Ernest M. (1986). Resource Fungibility, the Flypaper Effect and the Expenditure Impact of Grants-in-Aid. *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 68. Issue 1, Feb. P. 33–40.

Баткибеков С., Кадочников П., Луговой О., Синельников-Мурылев С., Трунин И. (2000). Оценка налогового потенциала регионов и распределение финансовой помощи из федерального бюджета / Совершенствование межбюджетных отношений в России. Сборник статей. Научные труды ИЭПП. М., № 24Р. С. 83–237; <http://www.iet.ru/> .

Днепровская С., Синельников С., Трунин И., Четвериков С. (2001). Обзор исследований, проведенных в рамках Консорциума по вопросам прикладных экономических исследований в целях разработки рекомендаций по повышению эффективности межбюджетных отношений в Российской Федерации, М.: СЕРРА; <http://www.iet.ru/> .

Журавская Е. (1998). Стимулы к обеспечению общественными благами на местах: бюджетный федерализм по-российски. РЕЦЭП, Гарвардский Университет, 25 июля.

Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Трунин И. (2001). Построение и расчет нормативов по основным статьям расходов бюджетов субъектов Российской Федерации. М.: СЕРРА; <http://www.iet.ru/> .

Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Трунин И., Шкребела Е. (2001). Влияние межбюджетных трансфертов на фискальное поведение региональных властей в Российской Федерации. М.: СЕРРА; <http://www.iet.ru/> .

Луговой О., Синельников-Мурылев С., Трунин И. (2001). Оценка налогового потенциала субъектов Российской Федерации. М.: СЕРРА; <http://www.iet.ru/> .

Кадочников П.А., Синельников-Мурылев С.Г.,
Трунин И.В., Четвериков С.Н.

Перераспределение и стабилизация региональных доходов в рамках системы межбюджетных отношений в России¹

Принципы, обычно декларируемые национальными правительствами при осуществлении федеральной финансовой поддержки субнациональных административно-территориальных образований, заключаются в требованиях выравнивания с ее помощью бюджетных доходов регионов, их возможностей по предоставлению общественных благ и т.п. Это позволяет предположить, что соответствующее межрегиональное перераспределение доходов осуществляется в пользу относительно менее обеспеченных регионов. Подробный анализ построенных на основе подобных принципов методик распределения центральными правительствами финансовой помощи регионам также демонстрирует формально прогрессивный характер перераспределения региональных доходов: малообеспеченные регионы должны получать относительно больше финансовой помощи, вследствие чего межрегиональное неравенство должно снижаться.

Одновременно с этим встречается множество ситуаций, в которых декларируемые принципы нарушаются либо в силу несовершенства применяемых методик распределения помощи, либо в силу принятия федеральным центром дискреционных решений, обусловленных политическими или другими соображениями (в частности, осуществление финансовой помощи при стихийных действиях, техногенных катастрофах и других чрезвычайных ситуациях). В результате федеральная финансовая помощь может и не приводить к прогрессивному перерас-

¹ Подготовлено по материалам исследования: Анализ перераспределения средств между бюджетами субъектов Российской Федерации в рамках системы межбюджетных отношений. Оценка стабилизационных свойств перераспределительных инструментов российских федеральных властей. М.: СЕРРА, 2003, выполненного авторами настоящей работы.

пределению региональных доходов, а, наоборот, усиливать экономическое неравенство регионов.

В задачи исследования, на основе которого подготовлена настоящая работа, входило выяснение фактически сложившегося в России характера перераспределения региональных доходов с помощью инструментов, используемых Федерацией. Во-первых, нашей целью было изучение влияния федеральной финансовой помощи на величину валовых доходов регионов и доходов региональных бюджетов. Во-вторых – изучение воздействия на валовые региональные доходы и доходы регионального бюджета зачисления отдельных федеральных налогов в федеральный бюджет. В-третьих, была проведена оценка эффектов, оказываемых на величину региональных валовых и бюджетных доходов совокупностью фискальных инструментов, т.е. федеральной финансовой помощью и федеральными налогами, зачисляемыми в федеральный бюджет. Другими словами, в этом случае оценивалось влияние на региональные бюджетные доходы величины федерального нетто-налога, представляющего собой разницу между налоговыми доходами федерального бюджета, полученными на территории субъекта Федерации, и финансовой помощью, полученной данным регионом из федерального бюджета.

Помимо оценок перераспределительных эффектов, оказываемых федеральными фискальными инструментами на доходы регионов и региональных властей, в работе также рассматривалось стабилизационное влияние федеральных налогов и федеральной финансовой помощи на региональные доходы.

Современные подходы к анализу межрегионального перераспределения и стабилизации доходов с помощью фискальных инструментов

Подходы к снижению степени межрегионального неравенства. Все современные государства независимо от своего формального устройства – в форме федерации, конфедерации или унитарного государства – включают в себя субнациональные административно-территориальные единицы, являющиеся существенно неоднородными по различным характеристикам (по уровню экономического развития,

потребностям в предоставлении общественных благ, стоимости предоставления общественных благ и т.д.). Соответственно наличие различных административно-территориальных образований в одном государстве приводит к проблеме неравенства регионов и порождает необходимость ее решения.

Под межрегиональным неравенством мы будем понимать различия между показателями дохода от деятельности экономических агентов, находящихся под юрисдикцией субнациональных органов власти (валовой региональный доход), либо между показателями доходов непосредственно органов власти. Говоря о межрегиональном неравенстве, мы не будем рассматривать вопросы неравенства между индивидуумами в государстве и ограничимся изучением межрегиональных различий в величине валового дохода экономических агентов регионов (в терминологии российской экономической статистики – валового регионального продукта в расчете на душу населения) и доходов региональных бюджетов². При этом в общем случае мы не предполагаем, что снижение степени межрегионального неравенства рассматриваемых показателей приводит к снижению степени неравенства доходов между индивидуумами. Такая ситуация может иметь место, в частности, при предположении об однородности населения субнациональных административно-территориальных образований. В этом случае, если есть основания полагать, что фискальные инструменты приводят к выравниванию валовых показателей дохода между регионами, то происходит и выравнивание индивидуальных доходов.

Перераспределение региональных доходов путем выделения центральным правительством финансовой помощи регионам в большинстве случаев связано с необходимостью межтерриториального выравнивания объемов предоставления общественных благ. Центральное правительство обычно гарантирует (путем прямых упоминаний в Конституции или иных законодательных актах либо при использовании тех или иных принципов построения налоговой и бюджетной систем), что при приложении одинаковых налоговых усилий субнациональные

² Говоря о неравенстве доходов регионов, мы рассматриваем ВРП, доходы бюджета региона, объемы получаемой финансовой помощи и перечисляемых в федеральный бюджет налоговых поступлений в расчете на душу населения с учетом межрегиональной дифференциации цен (более подробно см. ниже).

власти будут иметь возможность предоставлять одинаковый уровень сопоставимых общественных благ своим гражданам. Именно для этих целей используется механизм межбюджетного выравнивания с помощью выделения трансфертов (грантов) из национального бюджета.

При этом, как правило, национальное правительство не ставит напрямую своей целью межтерриториальное выравнивание показателей валового продукта на территории страны. В декларируемые задачи национальных властей обычно входит выравнивание уровня жизни (улучшение уровня жизни в низкообеспеченных регионах), а также снижение межрегиональных различий в социально-экономическом развитии территорий. Применительно к предмету настоящего исследования можно утверждать, что при наличии межтерриториальной дифференциации экономического развития субнациональных административно-территориальных образований национальные власти могут иметь в качестве одной из целей своей деятельности выравнивание межрегионального неравенства показателя валового регионального дохода. Важным инструментом такого выравнивания является система финансовой помощи субнациональным бюджетам.

Наряду с системой финансовой поддержки регионов межрегиональное перераспределение доходов (доходов региональных бюджетов и ВРП) может осуществляться путем взимания федеральных налогов, поступающих в центральный бюджет. Используемые национальными властями принципы оценки воздействия налогообложения на благосостояние налогоплательщика определяют целесообразность, с точки зрения социальной справедливости, использования налогообложения, обладающего свойствами прогрессивности по доходу³, т.е. введения более высокого уровня налогообложения индивидуумов с высокими доходами и перераспределения доходов в пользу низкообеспеченных налогоплательщиков. При прогрессивном характере национальных (федеральных) налогов налоговая система может выравнивать не только валовые доходы экономических агентов регионов, но также и бюджетные доходы субнациональных властей.

³ Под прогрессивным налогом в работе понимается налог, при котором средняя ставка налога не убывает с ростом дохода, или, другими словами, налог в доходах более обеспеченных налогоплательщиков составляет большую долю по сравнению с менее обеспеченными налогоплательщиками.

В результате применения описанных подходов в любом государстве с многоуровневым бюджетным устройством эффективно функционирующая система государственных финансов будет обеспечивать некоторую степень межрегионального перераспределения (выравнивания) доходов. Основными инструментами такого выравнивания являются система межбюджетных трансфертов (для которой выравнивание потенциальных доходов региональных бюджетов представляет собой главную цель) и система налогообложения, включающая прогрессивные налоги (для которой перераспределение доходов между индивидуумами и, косвенно, между регионами является важной задачей) и механизм распределения налоговых доходов между уровнями бюджетной системы.

Перераспределительные и стабилизационные свойства фискальных инструментов. Как в теоретической, так и в эмпирической литературе обычно разделяют перераспределительные и стабилизационные свойства фискальной системы⁴. В отличие от роли межбюджетных трансфертов в межрегиональном перераспределении доходов стабилизационные функции межбюджетной финансовой поддержки состоят в компенсации регионам снижения доходов, связанного с несимметричными внешними шоками. Наряду с декларациями по выравниванию возможностей предоставления общественных благ и выравниванию межрегиональных различий в социально-экономическом развитии национальные власти, как правило, не заявляют напрямую о необходимости стабилизации региональных бюджетных доходов и, тем более, – показателей валового регионального дохода. Тем не менее стабилизационные функции системы финансовой помощи по отношению к региональным бюджетным доходам определяются, во-первых, наличием нерегулярных экстренных видов финансовой помощи и, во-вторых, способностью методики распределения трансфертов реагировать на изменения налогового потенциала и расходных потребностей в предыдущие периоды⁵. Национальное правительство имеет также воз-

⁴ *Obstfeld, Peri (1997); Zumer (1998).*

⁵ С одной стороны, излишняя стабилизация фактических региональных бюджетных доходов является нежелательной, поскольку создает негативные фискальные стимулы для региональных властей к приложению собственных фискальных усилий. С другой стороны, стабилизирующий эффект системы финансовой помощи как способность объема финансовой помощи к реакции на изменения регионального налогового по-

возможность стабилизировать региональные бюджетные доходы путем перераспределения налоговых доходов и налоговых полномочий между уровнями бюджетной системы (однако, как правило, такая стабилизация возможна только в случае одновременных колебаний налоговых доходов всех или большинства регионов).

Несмотря на то, что органы государственной власти, как правило, не включают в число своих задач стабилизацию валовых региональных доходов во времени, из экономической теории известно, что некоторые налоги обладают функциями автоматических стабилизаторов по отношению к валовому региональному продукту. Можно предположить, что система финансовой помощи регионам также обладает стабилизационными свойствами по отношению к валовым региональным доходам. Однако такая гипотеза в каждом конкретном случае требует тщательной проверки.

В общем случае наличие стабилизационного механизма позволяет регионам объединять риски и обеспечивать своего рода страхование против несистематических колебаний доходов⁶. В результате целью стабилизации такой системы является сглаживание краткосрочных колебаний региональных доходов, в то время как конечной целью политики национального правительства в области межтерриториального выравнивания является устранение межрегиональной дифференциации доходов или бюджетной обеспеченности в долгосрочной перспективе.

Эмпирические исследования перераспределительных и стабилизационных свойств систем государственных финансов. Одним из первых исследований по оценке эффективности федеральной фискальной системы при компенсации региональных несимметричных шоков является работа *Sala-i-Martin and Sachs (1992)*. В данном исследовании анализ проводился исключительно для оценки стабилизационного эф-

тенциала и расходных потребностей является желательной характеристикой системы межбюджетных трансфертов, так как способствует усилению выравнивающих свойств такой системы.

⁶ Идеальная стабилизационная схема подразумевает, что в долгосрочном периоде нетто-сумма трансферта каждому региону будет равна нулю. Однако по причине того, что любая используемая на практике стабилизационная схема межбюджетной финансовой поддержки будет обладать перераспределительными свойствами, в литературе (см. *Vigneault (2002)*), как правило, принимается, что в долгосрочном периоде нетто-сумма трансферта региону принимает положительное значение.

фекта системы государственных финансов на федеральном уровне. При анализе отдельно оценивалась роль межбюджетных трансфертов⁷ и налоговой системы в компенсации неблагоприятных колебаний дохода на региональном уровне. Для этих целей в рассматриваемой работе оценивались уравнения зависимости налоговых доходов и трансфертов из федерального бюджета от личного дохода в расчете на душу населения (оценки в логарифмах отношений к среднему значению) отдельно для каждой из девяти групп регионов (штатов) США.

В результате проведенных оценок было показано, что уменьшение доходов населения в регионе на 1% влечет за собой уменьшение федеральных налоговых доходов на 0,34% и увеличение финансовой помощи из федерального бюджета на 0,06%. Таким образом, окончательное уменьшение располагаемого дохода составляет всего 0,6%, т.е. примерно 40% первоначального изменения регионального дохода абсорбируется федеральным бюджетом, что является существенным вкладом в стабилизацию региональных доходов.

Основная критика работы *Sala-i-Martin and Sachs (1992)* состояла в том, что в данной работе не проводилось различия между выравнивающими (перераспределительными) и стабилизационными свойствами федеральной фискальной системы, т.е. выравниванием между регионами и выравниванием доходов во времени. С учетом этих замечаний в работе *von Hagen (1992)* рассматриваются те же уравнения, но в первых разностях, для того чтобы выделить стабилизационный эффект в явном виде. Кроме того, в работе для увеличения количества наблюдений были использованы данные *cross-section* по отдельным штатам США. Результаты расчетов *von Hagen* показали, что при выделении стабилизационного эффекта фискальной системы в чистом виде федеральный бюджет США абсорбирует в виде нетто-налога лишь 10% уменьшения региональных доходов (во времени). При этом, если рассматривать перераспределительный эффект в целом (выравнивание вместе со стабилизацией), то федеральный бюджет компенсирует (забирает) примерно 47% от изменения доходов регионов.

⁷ В данной работе, как и в большинстве других, предполагается, что финансовая помощь региону расходуется на финансирование предоставления общественных благ в данном регионе. Таким образом, предполагается, что, в конечном счете, трансферт региону можно считать трансфертом непосредственно резиденту данного региона.

Необходимо отметить, что переход к разностям в модели *von Hagen* корректен только в случае, если коэффициенты выравнивания в модели в уровнях не меняются от года к году. В этом случае общий для всех штатов коэффициент стабилизации в модели соответствует коэффициенту выравнивания в модели, использующей *cross-section* данные. В случае, если коэффициенты выравнивания меняются от года к году, то изменение располагаемого дохода может быть вызвано не только изменениями совокупного дохода, но и изменением коэффициента выравнивания, т.е. в модель должна быть включена дополнительная объясняемая переменная. Предпосылка о постоянстве коэффициента выравнивания между годами является достаточно существенной, может искажать получаемые результаты и требует дополнительной проверки. Как будет показано ниже, в наших расчетах данная предпосылка не выполнялась.

Расчеты стабилизационных и перераспределительных эффектов, произведенные в *Melitz, Zumer (1998)* для личного располагаемого дохода и валового регионального продукта, привели к получению различных результатов. Так, для колебаний личного дохода коэффициенты, характеризующие стабилизационную роль федеральной фискальной системы, составили 20% и 10–14% для США и Канады (это означает, что федеральные власти компенсируют изменение личного располагаемого дохода на 20% в США и на 10–14% в Канаде), а значение коэффициента, с помощью которого оценивались перераспределительные свойства, составило 17% для обеих стран. При использовании валового регионального продукта результаты оценок составили: для стабилизационного эффекта – 12% для США и 14% для Канады, для перераспределительного эффекта – соответственно 14 и 23%⁸.

В статье *von Hagen, Hepp (2000)* был проведен анализ перераспределительных и стабилизационных эффектов выравнивающих межбюджетных трансфертов в ФРГ. Авторы проводили анализ, насколько система межбюджетного выравнивания обеспечивает страхование ре-

⁸ По причине того, что в Великобритании и Франции не рассчитывается показатель валового регионального продукта, *Melitz and Zumer* оценивали свойства системы государственных финансов, исходя из личного располагаемого дохода, применительно к которому стабилизационный эффект составил 20% в обеих европейских странах, а перераспределительный – 38% для Франции и 26% для Великобритании.

гионов (земель) от несимметричных шоков, а также насколько значительны перераспределительные свойства данной системы применительно к региональному ВРП и региональным налоговым доходам. На основе теоретической модели, построенной в работе, показано, что межбюджетное выравнивание можно рассматривать не только как межрегиональное перераспределение бюджетных доходов, но также и как механизм разделения рисков неблагоприятных колебаний налоговых доходов между жителями различных регионов (т.е. система межбюджетного выравнивания в Германии обладает стабилизационными свойствами).

Результаты оценок, проведенных *von Hagen* и *Hepp*, показывают, что система межбюджетного выравнивания в ФРГ практически не обладает стабилизационными свойствами применительно к ВРП. Ее перераспределительная роль по отношению к ВРП также низка (оценка коэффициента стабилизации по отношению к ВРП составила 0,82%, а перераспределения – 3,4%). Вместе с тем были получены результаты, свидетельствующие о том, что система межбюджетного выравнивания в ФРГ обладает существенными перераспределительными и стабилизационными свойствами по отношению к региональным налоговым доходам: результаты расчетов показали, что система выравнивающих трансфертов компенсирует колебания налоговых доходов на 55,5%, а также отрицательное отклонение от среднего по стране уровня налоговых доходов региона на 111% (система межбюджетных трансфертов в ФРГ уделяет особое внимание финансовой поддержке регионов, чьи налоговые доходы находятся на уровне ниже среднего). Таким образом, основной вывод авторов состоит в том, что система межбюджетного выравнивания в ФРГ ориентирована на выравнивание прежде всего налоговых доходов регионов и не учитывает колебания валового дохода.

Обзор эмпирических исследований перераспределительных и стабилизационных эффектов системы государственных финансов показывает, что модели межрегионального перераспределения доходов и их стабилизации во времени являются сравнительно новыми. Поэтому в настоящее время еще не выработано какой-либо устоявшейся методологии проведения анализа указанных эффектов. Использование различных подходов для анализа перераспределительных и стабилизационных свойств фискальных систем может приводить к получению раз-

личных результатов эмпирических оценок. В целом следует отметить, что результаты большинства исследований свидетельствуют о том, что перераспределительные и стабилизационные свойства национальных фискальных систем значительно выше в европейских странах, чем в США и Канаде. Такой результат можно объяснить тем, что степень централизации налоговой и бюджетной системы в европейских странах в настоящее время выше по сравнению со странами Северной Америки.

Как и в большинстве проанализированных работ, мы будем исследовать неравенство и нестабильность региональных доходов применительно к соотношению доходов региональных органов власти и экономических агентов, находящихся под юрисдикцией региональных властей, и не будем рассматривать неравенство доходов индивидуумов. При этом в рамках нашего исследования мы не будем анализировать распределение налогового бремени и обязанности по уплате налога между резидентами различных регионов, обращая внимание лишь на распределение доходов между органами власти либо между экономическими агентами, осуществляющими свою деятельность на территории, находящейся под юрисдикцией тех или иных региональных властей. При оценке выравнивающих и стабилизационных свойств российской фискальной системы на федеральном уровне мы ограничимся позитивным анализом таких свойств и не будем выдвигать оценочных суждений по поводу того, насколько та или иная степень межтерриториального перераспределения (стабилизации) является желаемой с точки зрения экономического развития страны.

Основные гипотезы о характере перераспределения и стабилизации федеральным центром доходов регионов в России

Масштабы дифференциации величины ВРП в Российской Федерации. Если посмотреть на динамику показателей, характеризующих неравномерность распределения валового регионального дохода и региональных бюджетных доходов, то можно отметить, что масштабы неравенства как показателей ВРП, так и собственных бюджетных доходов российских регионов достаточно высоки и не имеют тенденции к снижению. Высокая степень дифференциации регионов России объ-

ективно требует значительного перераспределения средств между ними. Так, в 2000 г. в Российской Федерации доходы бюджетов регионов и федерального бюджета составляли 11,2 и 14,3% ВВП соответственно, причем федеральная финансовая помощь региональным бюджетам была довольно значительной по сравнению с этими показателями и составляла 1,35% ВВП. В 2001 г. доля федеральной помощи увеличилась до 2,4%, что свидетельствует о большей централизации доходов и повышении объема средств, перераспределяемых через федеральный бюджет.

Аналогично федеральной финансовой помощи доля налогов, зачисляемых в федеральный бюджет, также увеличивалась в последние годы. В 2001 г. она составила 10,53%. Это также свидетельствует о том, что федеральный центр с течением времени увеличивал централизацию бюджетных средств и сосредотачивал все большие ресурсы в федеральном бюджете, тем самым обеспечивая себе все большие возможности перераспределения доходов регионов.

Масштабы дифференциации доходов консолидированных бюджетов субъектов Федерации на душу населения. В целях оценки масштабов перераспределения средств, предназначенных для выравнивания налоговых доходов региональных бюджетов, можно рассмотреть динамику соответствующих показателей в Российской Федерации в последние годы, из которой видно, что доля федеральной помощи в совокупных налоговых доходах регионов убывала на промежутке времени с 1996 г. до 1999 г. и возрастала после 1999 г. Наибольшее увеличение доли федеральной помощи произошло в 2001 г. Это соответствует тенденции централизации налоговых доходов в федеральном бюджете и свидетельствует об увеличении возможностей федерального центра перераспределения налоговых доходов регионов с помощью финансовой помощи.

Очевидно, что помимо роста доходов федерального бюджета за счет факторов, не связанных с перераспределением бюджетных ресурсов между бюджетами различных уровней, увеличение объема федеральной финансовой помощи происходило за счет централизации налоговых доходов в федеральном бюджете. Такая централизация увеличивается с течением времени – доля налоговых доходов, собираемых на территории региона и зачисляемых в федеральный бюджет, в дохо-

дах бюджетной системы, полученных на территории регионов, постепенно увеличивается с течением времени, достигая в 2001 г. 52,6%.

Доля совокупного нетто-налога в налоговых доходах бюджетной системы, полученных на территории регионов, достигла своего максимума в 2000 г. В 2001 г. из-за значительного роста доли финансовой помощи в доходах регионов доля федерального нетто-налога несколько снизилась, оставаясь при этом довольно значительной.

Возможные механизмы перераспределения (налоги, зачисляемые в федеральный бюджет, и финансовая помощь) предоставляют более широкие возможности для выравнивания налоговых доходов региональных бюджетов по сравнению с выравниванием ВРП. Это связано, главным образом, с тем, что налоговые доходы федерального бюджета являются частью суммарных налоговых поступлений с территории региона и могут менять перераспределительные свойства при изменении нормативов отчислений, а также с тем, что федеральная финансовая помощь (трансферты из ФФПР) в качестве своей цели ставят выравнивание доходной обеспеченности региональных бюджетов. Кроме того, из сравнения соотношения объемов налогов, зачисляемых в федеральный бюджет, и финансовой помощи за разные годы следует, что наблюдаемая в последние годы централизация налогов и усиление роли федерального бюджета приводили к увеличению объемов перераспределяемых средств, хотя не всегда вызывали увеличение чистого налогового бремени в регионе. В последние годы федеральный центр особенно активно использовал механизмы перераспределения для осуществления межтерриториального выравнивания.

Основные гипотезы о перераспределительных свойствах российской бюджетной системы. Масштабы ресурсов, перераспределяемых федеральным центром между российскими регионами как с помощью финансовой помощи, так и с помощью взимания на территории субъектов Федерации федеральных налогов и зачисления соответствующих доходов в федеральный бюджет, достаточно велики. При этом априорно не вполне ясно, способствует ли осуществляемое перераспределение ресурсов декларируемым целям выравнивания региональных доходов. Другими словами, нуждаются в проверке утверждения о том, что применяемые федеральным правительством фискальные инструменты обладают свойствами прогрессивности по отношению к региональному валовому доходу или налоговым доходам региональных

бюджетов, т. е. осуществляют перераспределение в пользу регионов с меньшей доходной обеспеченностью⁹.

Финансовая помощь регионам, поступающая из федерального бюджета, оказывает воздействие как на объем доходов региональных бюджетов и общую величину располагаемых региональных доходов, так и на соотношение данных показателей между регионами (вследствие выделения неодинаковых сумм финансовой помощи различным субъектам Федерации). Взимание федеральных налогов, доходы от которых поступают в федеральный бюджет, оказывает воздействие на межрегиональное соотношение располагаемого дохода как за счет перераспределительного характера отдельных налогов, так и в силу существования разной структуры налоговой базы в различных регионах. В то же время выравнивание доходов региональных бюджетов с помощью налоговой системы не может происходить только за счет перераспределительных свойств отдельных налогов. Такое выравнивание обеспечивается также с помощью системы распределения налоговых доходов между бюджетами разных уровней, оказывающей непосредственное влияние на долю налоговых доходов, зачисляемых в бюджеты субъектов Федерации, в общем объеме налоговых поступлений в бюджеты всех уровней (т.е. на эффективную величину норматива распределения налоговых доходов, собираемых на территории региона, между федеральным и региональным бюджетами).

Выравнивание валового регионального дохода с помощью федеральной финансовой помощи. Исходя из выводов, сделанных нами в работе *Кадочников, Синельников, Трунин (2002а)*, можно выдвинуть гипотезу о том, что федеральные власти распределяют финансовую помощь между регионами, используя в качестве критерия величину регионального дохода, и стремятся при этом к перераспределению среднедушевых доходов регионов в пользу относительно более бедных (по показателю среднедушевых доходов) регионов. При этом можно говорить о том, что неявное использование такого принципа распределения финансовых ресурсов не противоречит публично декларируемому намерению выравнивания возможностей по финансированию реги-

⁹ Формальное условие прогрессивности – это рост (убывание) средней ставки налога (трансферта) с ростом доходов региона.

ональных бюджетных расходов (предоставлению общественных благ) на территории страны.

Анализа данных о соотношении величины федеральной финансовой помощи и валового регионального продукта (на душу населения) показывает, что в целом можно говорить о наблюдении отрицательной зависимости совокупной федеральной помощи регионам (скорректированной на межрегиональный индекс цен) от показателя валового регионального продукта. Вместе с тем следует отметить, что несколько регионов не укладываются в тенденцию снижения финансовой помощи с ростом ВРП. Среди субъектов Федерации с относительно высокой величиной среднедушевого ВРП и высокими объемами межбюджетных трансфертов находятся, прежде всего, такие регионы, как Ненецкий АО, Республика Татарстан, Республика Башкортостан, Республика Саха, Сахалинская область, Хабаровский край, Республика Калмыкия. Также следует выделить ряд регионов, получающая финансовая помощь для которых ниже объемов финансовой поддержки субъектов Федерации с сопоставимыми объемами ВРП – это Ивановская, Читинская, Пензенская, Курганская области, Еврейская автономная область, республики Марий Эл и Чувашия.

Наблюдаемая тенденция означает, что федеральный центр посредством выделения финансовой помощи из федерального бюджета оказывает выравнивающее воздействие на валовые доходы регионов. Данная гипотеза о характере перераспределения валового регионального дохода с помощью системы федеральной финансовой помощи будет проверена ниже с помощью построения и оценки модели, устанавливающей зависимость между величиной финансовой помощи и величиной среднедушевых доходов регионов.

При этом мы будем использовать понятие прогрессивности, определяемое аналогично прогрессивности налогов: будем считать прогрессивным трансферт, если при его выделении высокообеспеченные регионы получают относительно меньше средств, чем малообеспеченные. Другими словами, прогрессивность системы оказания финансовой помощи будет наблюдаться в случае, если эффективная ставка финансовой помощи (отношение выделяемой финансовой помощи к среднедушевому ВРП или другому выравниваемому показателю) снижается с ростом доходов региона или, (что то же самое) если предельная ставка

финансовой помощи ниже средней¹⁰. В терминах эластичности трансферта по величине доходов региона прогрессивность означает, что соответствующая эластичность трансферта по доходам региона должна быть меньше единицы.

Здесь необходимо отметить две важные особенности анализа финансовой помощи. Во-первых, мы рассматриваем федеральный трансферт (в широком смысле) как положительную сумму средств, выделяемую регионам. Это означает, что в совокупности с суммой налогов, отчисляемых в федеральный бюджет, чистый налог будет рассчитываться как разность отчисляемых налогов и получаемой финансовой помощи. Во-вторых, определение прогрессивности, приведенное выше, не обязательно означает, что при прогрессивной системе распределения трансфертов высокообеспеченные регионы получают меньший абсолютный объем помощи, чем низкообеспеченные. При прогрессивной системе распределения трансфертов высокообеспеченные регионы получают относительно меньший объем финансовой помощи (доля помощи в ВРП составляет более низкую величину в более обеспеченных регионах).

Выравнивание доходов региональных бюджетов с помощью федеральной финансовой помощи. Помимо выравнивания среднедушевых доходов экономических агентов регионов путем распределения федеральной финансовой помощи следует рассмотреть влияние последней на межрегиональное соотношение доходов региональных бюджетов. Качественный графический анализ системы федеральной финансовой помощи (который мы не приводим здесь, но который представлен в названном выше исследовании, см. сноску 1) показывает, что в целом можно говорить об отрицательной зависимости совокупной федеральной помощи регионам от налоговых доходов, собираемых на территории регионов, т.е. можно предположить, что федеральный центр путем выделения финансовой помощи из федерального бюджета снижает степень межрегионального неравенства показателей

¹⁰ Под средней ставкой финансовой помощи имеется в виду отношение суммы финансовой помощи, выделенной региону, к сумме валового регионального продукта. Под предельной ставкой финансовой помощи понимается прирост трансферта при увеличении доходов региона на единицу.

среднедушевых региональных бюджетных доходов, при этом существует несколько значительных отклонений от общей тенденций¹¹.

Аналогично рассмотренному выравниванию валовых региональных доходов, при оценке выравнивающего эффекта системы федеральной финансовой помощи на доходы региональных бюджетов мы будем предполагать, что для снижения степени межрегионального неравенства бюджетных доходов система распределения федеральной финансовой помощи должна обладать свойством прогрессивности по сумме бюджетных доходов региона, т.е. регионы с более высокими доходами бюджета должны получать относительно меньшую сумму финансовой помощи.

Выравнивание валового регионального дохода с помощью системы федеральных налогов. Перераспределение доходов между регионами осуществляется не только путем выделения финансовой помощи из федерального бюджета, но также и через изъятие части доходов, образующихся на территории региона, в федеральный бюджет с помощью ряда федеральных налогов. От того, каким образом устроена налоговая система и в какой пропорции поступления каких налогов, формирующих эту систему, зачисляются в региональные и федеральный бюджеты, зависят направление и характеристики перераспределения доходов между отдельными регионами с помощью налоговой системы.

При анализе перераспределения при помощи налоговой системы следует обратить внимание на две особенности. Во-первых, для наличия перераспределительных функций такой системы в целом важны перераспределительные свойства отдельных налогов. Так, фе-

¹¹ Среди них: Эвенкийский автономный округ (выделяемая финансовая помощь в 14,22 больше, чем среднее по стране значение при доходах регионального бюджета в 6,29 больше, чем среднее по стране), Чукотский автономный округ (выделяемая финансовая помощь в 6,29 больше, чем среднее по стране значение при доходах регионального бюджета в 1,6 больше, чем среднее по стране), Республика Татарстан (выделяемая финансовая помощь в 3,52 больше, чем среднее по стране значение при доходах регионального бюджета в 1,58 больше, чем среднее по стране), Республика Алтай (выделяемая финансовая помощь в 4,81 больше, чем среднее по стране значение при доходах регионального бюджета в 1,29 больше, чем среднее по стране) и Республика Саха (Якутия) (выделяемая финансовая помощь в 3,3 больше, чем среднее по стране значение при доходах регионального бюджета в 0,77 больше, чем среднее по стране).

деральные налоги, обладающие свойством прогрессивности по доходу, будут способствовать изъятию и направлению в федеральный бюджет относительно более высокой доли доходов в высокообеспеченных регионах и относительно меньшей – в низкообеспеченных. Во-вторых, может наблюдаться зависимость между структурой налоговых поступлений с территории регионов и величиной валовых доходов этих регионов. Учитывая, что нормативы распределения поступлений отдельных федеральных налогов между федеральным и региональными бюджетами различны, можно предположить существование зависимости между эффективной ставкой отчисления налоговых доходов, поступающих с территории региона в федеральный бюджет, и величиной доходов регионов. Другими словами, мы предполагаем наличие зависимости объема поступающих в федеральный бюджет налогов (доли налоговых доходов), который определяет степень перераспределения доходов между регионами, от структуры федеральных налоговых доходов, собираемых на территории региона. Причем структура федеральных налоговых доходов, в свою очередь, зависит от величины доходов региона.

Выравнивание региональных бюджетных доходов с помощью федеральных налогов. Как уже упоминалось выше, выравнивание валового регионального дохода может не быть непосредственной целью федерального центра при перераспределении средств между регионами посредством фискальных инструментов (взимания федеральных налогов и зачисление соответствующих доходов в федеральный бюджет, распределение федеральной финансовой помощи). Так, одной из декларируемых задач при проведении налоговой реформы и совершенствовании методики распределения финансовой помощи в России является выравнивание обеспеченности населения различных регионов общественными благами, а также доходами для обеспечения возможностей по предоставлению общественных благ.

При обсуждении вопроса о выравнивании доходов региональных бюджетов, происходящем в результате зачисления доходов от некоторых федеральных налогов с территории регионов в федеральный бюджет, можно с определенной степенью условности рассматривать межбюджетные отношения как механизм, обеспечивающий изъятие доли регионального дохода, которая зависит от структуры налоговой базы в регионе.

Необходимо дополнительно отметить, что анализ перераспределения и стабилизации доходов региональных бюджетов при помощи федеральных налогов несколько отличается от анализа выравнивания бюджетных доходов регионов с помощью системы федеральной финансовой помощи. Показателем выравнивания для федеральной финансовой помощи являются доходы регионального бюджета, т.е. если рассматривать финансовую помощь как отрицательный федеральный налог, то ставка такого налога будет рассчитываться к налогоисключающей базе, в роли которой выступают доходы регионального бюджета¹². При анализе выравнивающей роли федеральных налогов (в той их части, которая поступает в федеральный бюджет) следует проводить анализ зависимости налоговых доходов, поступающих в федеральный бюджет, от суммарной величины образующихся в регионе налоговых доходов бюджетов всех уровней. В этом случае доля налоговых доходов, поступающих в федеральный бюджет, может быть интерпретирована как ставка отчислений налоговых доходов в федеральный бюджет от налоговключущей базы, которой является совокупный объем всех налогов, собираемых на территории региона.

Как было показано выше, при анализе воздействия налоговой системы на перераспределение валового регионального дохода следует учитывать как соображения, касающиеся характеристик каждого налога и его перераспределительных качеств, так и зависимость эффективной нормы отчисления налоговых доходов в федеральный бюджет от структуры налоговых поступлений, которая может определяться величиной региональных доходов.

Если бы налоговая система состояла из одного налога, поступления которого распределялись бы в установленной пропорции между региональным и федеральным бюджетами, то независимо от характеристик данного налога эффективная ставка отчислений в федеральный бюджет от общих сборов налога на территории региона отражала бы установленную номинальную ставку и отличалась бы от нее лишь в случае нарушения законодательных пропорций в результате возникновения

¹² Такое утверждение нам позволяют сделать итоги анализа, проведенного в работе *Кадочников, Синельников, Трунин (2002a)*, показавшего, что объем федеральной финансовой помощи находится в отрицательной зависимости от региональных бюджетных доходов.

недоимок, сбоев в работе казначейства и т.п. Однако вследствие того, что для различных налогов установлены неодинаковые пропорции их распределения между федеральным и региональными бюджетами, и при этом различные налоги составляют различные доли в структуре доходов бюджетов различных регионов, можно предположить существование зависимости между эффективной долей отчислений налогов в федеральный бюджет в общей сумме налогов и структурой доходов региональных бюджетов. Одновременно можно предположить наличие зависимости между структурой доходов региональных бюджетов и общей величиной доходов этих бюджетов. Если обе отмеченные зависимости имеют место, то может быть выдвинута гипотеза о наличии связи между долей налоговых доходов, отчисляемых в федеральный бюджет, в общем объеме собираемых на территории региона налогов, и величиной налоговых доходов, собираемых в регионе.

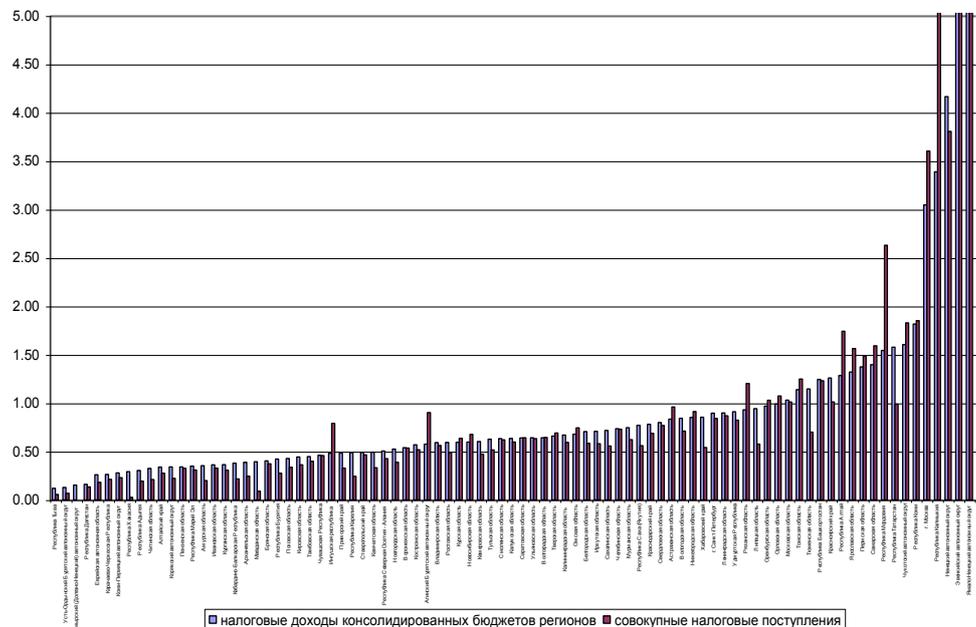
Рассмотрим распределение объемов совокупных налоговых поступлений в федеральный бюджет с территории региона и распределение налоговых доходов, полученных на территории регионов (по отношению к среднему по стране), данные за 2001 г.

Из *рис. 1* видно, что существует высокая степень соответствия между налоговыми доходами федерального бюджета, полученными с территории региона, и совокупными налоговыми доходами, собранными на территории региона. Однако есть некоторые отклонения от данной зависимости. Среди них: Республика Калмыкия (налоговые поступления в федеральный бюджет в 6,09 раз выше среднего значения при том, что налоговые доходы, полученные на территории регионов, лишь в 3,39 раз выше среднего по стране), Республика Татарстан (0,99 при 1,85) и Республика Мордовия (2,63 при 1,54). Для республик Калмыкия и Мордовия такие показатели обусловлены наличием на их территории зон с льготным налогообложением, предполагающих освобождение от уплаты региональных и местных налогов и компенсацию части федеральных налогов, поступающих в бюджет субъекта Федерации, при уплате налогов в федеральный бюджет в полном объеме. Для прочих регионов, в которых доля налогов, зачисляемых в федеральный бюджет, в совокупном объеме налоговых поступлений сравнительно высока, значение указанного показателя объясняется, по-видимому, такими причинами, как предоставление налоговых льгот по региональным налогам, а также более высокий удельный вес таких налогов,

как НДС, акцизы, платежи за добычу углеводородного сырья в совокупных налоговых платежах региональных налогоплательщиков (для нефте- и газодобывающих регионов, регионов с низким уровнем заработной платы и/или налогооблагаемой прибыли).

Рисунок 1

Налоговые поступления в федеральный бюджет с территории региона и совокупные налоговые доходы, собираемые на территории региона, на душу населения, скорректированные на межрегиональный индекс цен, показатели отнесены к среднероссийским значениям в 2001 г.



Источник: Госкомстат РФ, Министерство финансов РФ, расчеты авторов.

Итоговое выравнивание валовых региональных доходов с помощью налоговой системы и системы финансовой помощи. Для того чтобы охарактеризовать систему межбюджетных отношений в России с точки зрения ее свойств в области перераспределения величины среднедушевых региональных доходов, следует рассмотреть зависимость величины налоговых доходов федерального бюджета, полученных на территории региона, за вычетом выделяемой региону финансовой помощи (назовем такую разность федеральным нетто-

налогом применительно к региону) от величины среднедушевых региональных доходов¹³.

Содержательные соображения говорят в пользу той гипотезы, что федеральный нетто-налог при малых значениях ВРП является отрицательным, т.е. бедные регионы получают больше финансовой помощи, чем перечисляют средств в федеральный бюджет. Для богатых регионов с большим ВРП федеральный нетто-налог должен быть положительным, т.е. они уплачивают федеральных налогов больше, чем получают финансовой помощи.

Итоговое выравнивание доходов региональных бюджетов с помощью налоговой системы и системы финансовой помощи. Как было отмечено выше, для содержательной интерпретации разницы между налоговыми доходами федерального бюджета и трансфертом из федерального бюджета (отрицательным налогом) необходимо обеспечить соответствие между базами, по отношению к которым производится расчет трансфертов и отчислений налогов в федеральный бюджет (для финансовой помощи базой, к которой применяется соответствующий коэффициент, характеризующий ее эффективную ставку, являются доходы регионального бюджета; для налогов, поступающих в федеральный бюджет, базой могут служить как совокупные налоговые доходы, собираемые на территории региона, так и доходы регионального бюджета). Поэтому перед расчетом федерального нетто-налога и проведением оценок необходимо привести показатели к единой базе.

Для 26 регионов значение федерального нетто-налога являлось отрицательным (т.е. такие регионы являлись нетто-получателями федеральных бюджетных средств). При этом для 62 регионов наблюдалось положительное значение федерального нетто-налога (такие регионы можно охарактеризовать как нетто-доноры федерального бюджета). Наиболее значительные средства на душу населения по итогам расчетов с федеральным бюджетом были получены такими регионами, как Таймырский автономный округ, Республика Тыва, Коми-Пермяцкий, Корякский и Усть-Ордынский Бурятский автономные округа. Наибо-

¹³ Аналогично может изучаться величина чистой финансовой помощи – финансовая помощь на душу населения за вычетом среднедушевых налогов, изымаемых в федеральный бюджет.

лее существенными нетто-донорами федерального бюджета являлись Ямало-Ненецкий, Ханты-Мансийский, Эвенкийский автономные округа, Республика Калмыкия и город Москва.

Спецификации моделей для тестирования гипотез о характере перераспределения региональных доходов. Содержательно определение прогрессивности налога означает, что богатые (регионы) уплачивают относительно больше налогов по сравнению с бедными. Аналогично под прогрессивным трансфертом мы понимаем такую зависимость трансферта от показателя выравнивания (ВРП или налоговых доходов населения), при которой более обеспеченные регионы получают относительно меньший объем трансферта по сравнению с менее обеспеченными регионами. Это означает, что эластичность такого трансферта по показателю выравнивания должна быть меньше единицы.

Приведем используемые ниже обозначения:

X_{it} – федеральная финансовая помощь, налоговые доходы федерального бюджета или федеральный нетто-налог (разница между налогами, поступающими в федеральный бюджет, и финансовой помощью) на душу населения, поступающие в (из) i -й (i -го) регион в t -й год.

Y_{it} – обозначает показатель выравниваемого дохода, в качестве которого в зависимости от оцениваемой модели используются валовой региональный продукт или налоговые доходы на душу населения для региона в год t ¹⁴.

Проверка гипотезы о прогрессивности финансовой системы в рамках данного исследования проводилась на основе оценок следующих трех моделей для федеральной финансовой помощи, налоговых доходов федерального бюджета и федерального нетто-налога.

Линейная модель налоговых изъятий (трансфертов) с учетом принятых обозначений может быть записана следующим образом:

$$X_{it} = \alpha_t + \beta_t \cdot Y_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

¹⁴ Как было отмечено выше, для федеральной финансовой помощи в качестве выравниваемого показателя при оценках использовались налоговые доходы консолидированного регионального бюджета, для налоговых доходов федерального бюджета и федерального нетто-налога – налоговые доходы бюджетов всех уровней, полученные на территории регионов.

Несмотря на то обстоятельство, что данная модель предполагает использование линейного инструмента перераспределения, уравнение вида (1) может определять прогрессивный налог. Для линейной модели условие прогрессивности налога (т.е. эластичность налоговых изъятий по доходу больше единицы) эквивалентно условию $\alpha < 0$ ¹⁵. В случае, если $\alpha = 0$, налог является пропорциональным, если $\alpha > 0$ – регрессивным. Соответственно проверка осуществляется тестированием односторонних гипотез о знаке коэффициента α . Если обе нулевых гипотезы не удалось отвергнуть при проверке, т.е. данные согласуются с обеими гипотезами, то это означает, что используемые методы не позволяют на основе анализа данных сделать каких-либо определенных выводов о характере перераспределения. Для проверки прогрессивности системы финансовой помощи следует проверять гипотезу о том, что эластичность объема финансовой помощи по доходу меньше единицы. При условии, что региону выделяется положительный объем финансовой помощи, в рамках модели (1) это условие эквивалентно условию $\alpha > 0$. В случае, если $\alpha = 0$, трансферт является пропорциональным, если $\alpha < 0$ – регрессивным.

Линейная модель для эффективной ставки налоговых изъятий (трансфертов). В качестве второй модели для проверки гипотезы о прогрессивности налоговой системы оценивалась линейная модель зависимости эффективной ставки налогов (трансфертов) от показателя, выравнивание которого мы предполагаем проверить. Эта модель имеет вид:

$$\frac{X_{it}}{Y_{it}} = \beta_t + \gamma_t \cdot Y_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

¹⁵ При этом дополнительно должно выполняться условие того, что рассматриваемый налог действительно является налогом, а не трансфертом, т.е. он должен обеспечивать положительные налоговые поступления. На практике мы не будем уделять внимание проверке этого дополнительного условия, так как используемые фактические данные по налогам удовлетворяют ему и обеспечивают положительный объем поступлений. С учетом того, что ВРП также для всех регионов положителен, мы не можем получить случай, при котором оба коэффициента в модели α и β отрицательны. Ситуация, когда β отрицателен, возможна только при положительном α , т.е. когда налог является регрессивным.

Условие прогрессивности налоговых доходов (эластичность поступлений налогов по показателю выравнивания больше единицы) в рамках данной модели эквивалентно тому, что $\gamma > 0$ ¹⁶. Как и для предыдущей модели, для данной модели можно тестировать две односторонние нулевые гипотезы о знаке коэффициента γ (проверка гипотезы о прогрессивности системы распределения финансовой помощи на основе данной модели осуществляется аналогичным образом, только с проверкой гипотезы $\gamma < 0$).

Логарифмическая модель налоговых поступлений (трансфертов). Третья модель для исследования прогрессивности предполагает нелинейную (изоэластичную) зависимость налоговых поступлений (трансферта) от показателя выравнивания. Исследование прогрессивности в такой модели состоит в проверке гипотез о величине эластичности зависимости финансовой помощи из федерального бюджета или поступлений налогов в федеральный бюджет от валового регионального продукта (налоговых доходов региональных бюджетов или другого показателя выравнивания), т.е. гипотез о коэффициенте λ в моделях вида $X_{it} = \chi_t \cdot Y_{it}^\lambda$ ¹⁷. Соответствующее уравнение эконометрической модели имеет вид:

$$\text{Log}(X_{it}) = \eta_t + \lambda_t \cdot \text{Log}(Y_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Для проверки отличия коэффициента перед логарифмом ВРП от единицы в большую сторону также можно проверять две нулевые односторонние гипотезы, проверка прогрессивности трансферта осуществляется аналогичным образом проверкой условия $\lambda < 1$ при тестировании двух нулевых гипотез.

Исследование прогрессивности при помощи индексов Каквани и Масгрейва. Помимо оценки прогрессивности при помощи тестирования гипотез о значениях коэффициентов эконометрических уравне-

¹⁶ С соблюдением того, что налог является налогом, а не трансфертом, т.е. обеспечивает положительные поступления. Это условие выполняется для данных, используемых для оценок.

¹⁷ Если λ больше 1, то рассматриваемый налог является прогрессивным, а если меньше, то регрессивным, обеспечивая перераспределение дохода от богатых к бедным в первом случае и от бедных к богатым во втором. Для финансовой помощи, соответственно, наоборот: если λ меньше (больше) 1, то система финансовой помощи является прогрессивной (регрессивной).

ний существуют также критерии, основанные на индексах концентрации¹⁸, рассчитываемых с помощью построения кривых Лоренца. Наиболее распространенными среди них являются индексы Каквани и Масгрейва¹⁹. Данные индексы сопоставляют неравномерность распределения показателя доходов региона после перераспределения с неравномерностью распределения доходов региона до перераспределения. Причем, если неравномерность доходов региона после перераспределения в этом смысле превышает неравномерность распределения доходов до перераспределения, то делается вывод о регрессивности инструментов перераспределения доходов, и наоборот. Неравномерность распределения доходов региона характеризуется индексом Джини, соответственно индекс Каквани рассчитывается, как разность между индексом Джини доходов до перераспределения и индексом концентрации доходов после перераспределения. Для индекса Каквани критерием прогрессивности является положительность данного индекса. Индекс Масгрейва, рассчитывается как отношение индекса концентрации налоговых платежей к индексу Джини, соответственно, для этого индекса критерием прогрессивности является превышение им единицы.

Результаты проверки гипотез о прогрессивности фискальных инструментов перераспределения на основании трех эконометрических моделей и двух индексов прогрессивности приведены ниже. К недостаткам эконометрических критериев относится в первую очередь тот факт, что мы априорно предполагаем вид зависимости налоговых платежей или федеральной помощи от ВРП и далее тестируем гипотезы о наличии прогрессивности только в рамках рассматриваемой модели. Критерии, основанные на индексах Каквани и Масгрейва, не имеют этого недостатка. Более того, исследование кривых Лоренца может показать, что исследуемый налог может быть регрессивным для некоторой выборки регионов и прогрессивным в целом по стране. К недостаткам индексов Каквани и Масгрейва следует отнести сложность расчетов и условность оценок статистической значимости значений критериев (в рамках данного исследования такие расчеты не проводились)²⁰.

¹⁸ См. *D. B. Suits (1977); S.Zavakili (1991), (1992)*.

¹⁹ См. *N.C. Kakwani (1977), (1997) Musgrave (1961), (1976)*.

²⁰ См., например: *Beach, Davidson (1983)*.

Стабилизация региональных доходов путем предоставления федеральной финансовой помощи из регионального бюджета и изъятия налогов в федеральный бюджет. Механизм стабилизации доходов региональных бюджетов с помощью системы федеральной финансовой помощи и налоговых изъятий в федеральный бюджет заключается в росте предоставляемой финансовой помощи и снижении налоговых изъятий в федеральный бюджет при росте доходов региона и противоположном изменении объема финансовой помощи и налоговых изъятий при снижении доходов региона. Аналогичным образом может быть определен стабилизирующий эффект финансовой помощи и налоговых изъятий в федеральный бюджет на доходы регионального бюджета, причем в отличие от межрегионального перераспределения стабилизирующий эффект может наблюдаться при любой степени прогрессивности или регрессивности.

Наиболее простой и логичный способ проверки масштаба стабилизационных свойств – это оценка уравнения линейной модели в природных данных. Однако, с учетом того, что коэффициенты могут отличаться для различных лет, при переходе к панельным данным возникают дополнительные проблемы, связанные с возможными изменениями коэффициентов перераспределения. Это приводит к тому, что в модель помимо ΔY_t приходится включать также и значения Y для разных лет, корреляция между которыми очень высока, и возникает проблема мультиколлинеарности. Поэтому ниже уравнения оценивались для пар соседних лет без использования панельных данных²¹:

$$\Delta X_i = \alpha + \beta \cdot \Delta Y_i + \eta \cdot Y_{i,t-1} + u_i \quad (4)$$

Коэффициент β в данном случае можно интерпретировать двояким образом:

- если в одном регионе ВРП на 1 рубль больше, чем в другом, то первый платит на β рублей больше налогов (или, соответственно, больше получает финансовой помощи);

²¹ Необходимо отметить, что поскольку данная модель была получена из модели перераспределения, то ее оценку следует производить на тех же данных, т.е. с использованием аналогичной корректировки показателей, – на рост валового внутреннего продукта и межрегиональный уровень цен.

- если в регионе во 2-й момент времени ВРП увеличивается на 1 рубль, то он будет платить налоги (или получать помощь) на β рублей больше.

Коэффициент η , характеризующий нестабильность коэффициента β во времени, показывает, что если в регионе в первый год ВРП больше, чем в следующий год, то прирост трансферта в данном регионе будет равен изменению коэффициента β , умноженному на ВРП.

Аналогично анализу системы перераспределения помимо свойств системы в отношении стабилизации ВРП мы будем рассматривать стабилизацию налоговых доходов, используя в соответствующих моделях налоговые доходы регионального бюджета вместо ВРП и их изменения. Проверку наличия стабилизации региональных доходов в обоих случаях будем выполнять тестированием двух односторонних гипотез на знак коэффициента β .

Результаты моделирования

Для проведения оценок использовались статистические данные по 88 регионам Российской Федерации (все регионы за исключением Чеченской республики) на временном интервале с 1994 г. по 2001 г. (годовые данные), всего 704 наблюдения²². Оценки проводились для показателей в расчете на душу населения с учетом межрегиональной дифференциации цен, для приведения в сопоставимый вид между годами использовался дефлятор ВВП. Подобная нормировка не всегда приводила к полному устранению гетероскедастичности, т.е. зависимости остатков оцененных моделей от размера регионов (например ВРП). Поэтому в случае наличия гетероскедастичности при оценке методом наименьших квадратов для получения корректных оценок дисперсии коэффициентов использовалась поправка Уайта.

Для эконометрического тестирования гипотез о прогрессивности, как было отмечено выше, оценивались три модели: линейная модель, модель эффективной ставки и логарифмическая модель. Используемые данные по своим характеристикам имеют панельную структуру, поэтому перед объединением оцениваемых для различных лет уравнений

²² Источник данных об исполнении бюджетов регионов – Министерство финансов РФ, данных по численности населения, ВРП и др. показателям – Госкомстат РФ.

в панель осуществлялась проверка отличия коэффициентов в этих моделях, оцененных отдельно для различных лет, что затем учитывалось при спецификации модели.

При проверке гипотез о прогрессивности налоговой системы и системы финансовой помощи на каждом этапе проводилось сравнение трех используемых моделей между собой, при этом результаты оценок показали, что, во-первых, для разных фискальных инструментов лучшими оказываются разные модели. Во-вторых, каждая из моделей обладает какими-либо недостатками. Так, линейная модель не учитывает возможную нелинейность и прогрессивность, связанную с возможным увеличением предельной ставки с ростом дохода, модель эффективной ставки не учитывает возможное наличие постоянной части налоговых доходов, не зависящих напрямую от доходов региона (например, поступления налога на имущество и т.п.). Логарифмическая модель предполагает постоянную эластичность инструментов перераспределения по отношению к доходам региона и др. Оценки показали, что ни одна из моделей не выделяется по объясняющим свойствам, характеристикам оценок и остатков. По этим причинам мы приводим проверку гипотез о прогрессивности на основании всех трех моделей, сравнивая полученные результаты между собой, а также с оценками прогрессивности по индексам Каквани и Масгрейва.

Результаты оценки моделей выравнивания валовых региональных продуктов с помощью федеральной финансовой помощи приведены в *табл. 1* для федеральной финансовой помощи, налоговых доходов федерального бюджета и федерального нетто-налога для трех моделей (всего 9 уравнений).

Таблица 1

**Результаты оценки моделей перераспределения
для валового регионального продукта, 1994–2001 гг.**

		Линейная модель			Модель эффективной ставки			Логарифмическая модель		
		совокупная финансовая помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог
Общие коэфф.	константа (t-stat)	0,330 (15,852)				0,103 (12,886)	-0,037 (-2,867)			
	ВРП (t-stat)				-0,005 (-4,887)					
1994	time-effect (t-stat)		0,373 (10,59)	0,018 (0,190)	0,184			-0,883	-2,105	-2,494
	ВРП (t-stat)	0,011 (1,561)	0,002 (0,603)	-0,008 (-0,622)		-0,002 (-3,832)	0,001 (1,628)	-0,233 (-1,272)	0,539 (2,615)	0,607 (1,546)
1995	time-effect (t-stat)		0,396 (8,090)	0,164 (1,980)	0,122			-1,240	-1,858	-2,604
	ВРП (t-stat)	-0,005 (-1,046)	0,011 (1,215)	0,011 (0,904)		-0,002 (-3,776)	0,003 (2,294)	-0,470 (-2,438)	0,477 (2,909)	0,784 (2,314)
1996	time-effect (t-stat)		0,391 (8,490)	0,093 (1,460)	0,128			-1,168	-1,752	-2,538
	ВРП (t-stat)	-0,004 (-1,755)	0,012 (1,319)	0,015 (1,388)		-0,002 (-3,178)	0,003 (2,061)	-0,279 (-2,006)	0,446 (2,855)	0,576 (1,853)
1997	time-effect (t-stat)		0,334 (6,290)	-0,005 (-0,06)	0,139			-0,595	-1,925	-2,743
	ВРП (t-stat)	-0,004 (-1,720)	0,017 (1,515)	0,021 (1,609)		-0,002 (-3,311)	0,003 (2,126)	-0,606 (-2,710)	0,498 (3,851)	0,731 (2,362)
1998	time-effect (t-stat)		-0,083 (-2,04)	-0,495 (-6,39)	0,105			0,448	-3,227	-4,911
	ВРП (t-stat)	-0,019 (-4,735)	0,074 (7,671)	0,105 (6,912)		-0,006 (-3,511)	0,007 (3,317)	-1,475 (-5,913)	1,149 (8,575)	1,748 (7,150)
1999	time-effect (t-stat)		-0,105 (-1,43)	-0,471 (-4,510)	0,100			0,532	-2,395	-2,666
	ВРП (t-stat)	-0,024 (-4,823)	0,101 (6,439)	0,130 (7,358)		-0,003 (-2,039)	0,010 (4,449)	-1,936 (-5,242)	0,809 (4,187)	0,787 (2,660)
2000	time-effect (t-stat)		0,004 (0,020)	-0,334 (-1,740)	0,101			0,458	-2,816	-3,473
	ВРП (t-stat)	-0,021 (-4,054)	0,119 (6,401)	0,140 (8,608)		0,002 (0,860)	0,014 (3,623)	-1,890 (-5,470)	1,148 (6,727)	1,347 (4,413)
2001	time-effect (t-stat)		-0,194 (-1,230)	-0,607 (-4,22)	0,127			-0,202	-2,526	-3,258
	ВРП (t-stat)	-0,011 (-2,857)	0,168 (7,002)	0,189 (8,001)		0,003 (1,686)	0,013 (4,659)	-0,972 (-4,963)	1,102 (6,128)	1,304 (5,309)
R²		0,067	0,255	0,274	0,068	0,018	0,036	0,326	0,303	0,235

Оценки каждого уравнения приведены по столбцам таблицы в соответствии с результатами тестов на равенство коэффициентов между годами (в случае, если гипотеза о равенстве не отвергается – оценки общих для всех лет коэффициентов приведены в первых строках). Знаки справа от коэффициентов каждого уравнения обозначают результаты тестирования гипотез о прогрессивности: «+» означает отвержение гипотезы о регрессивности в пользу гипотезы о прогрессивности, «0» означает неотвержение обеих гипотез, «-» означает отвержение гипотезы о прогрессивности в пользу гипотезы о регрессивности.

Результаты показывают, что до 1996 г. линейная модель демонстрирует отсутствие значимой зависимости величины федеральной финансовой помощи регионам от показателей валового регионального продукта. Такой результат может объясняться несколькими причинами. Во-первых, в первой половине 1990-х гг. существовали иные, помимо прямых трансфертов средств из федерального бюджета, виды финансовой поддержки регионов – например, дифференцированные нормативы отчисления от федеральных налогов в региональные бюджеты (например, НДС и налога на прибыль). Во-вторых, суммы выделяемой из федерального бюджета финансовой помощи до 1996 г. в большей степени зависели от результатов согласования планируемых бюджетных показателей регионов на очередной бюджетный период, нежели чем от объективных показателей экономического состояния региона. В итоге объем средств, выделяемых из федерального бюджета, оказывался в целом по стране вне связи с валовыми доходами регионов.

Коэффициенты при ВРП в линейной модели соответствуют степени перераспределения валового регионального продукта при помощи рассматриваемых инструментов выравнивания. Так, из результатов оценок следует, что в 1996–1997 гг., если у одного из регионов ВРП был меньше на 1 руб. (в сопоставимых ценах), то такой регион получал больше финансовой помощи на 0,004 руб. То есть предельная ставка перечисления финансовой помощи по отношению к ВРП в эти годы составляла около 0,4%. В 1998–2000 гг. наблюдается увеличение коэффициента до 0,019–0,024, т.е. в эти годы регион с большим ВРП получал меньше финансовой помощи в следующей пропорции – увеличение ВРП сопровождалось снижением финансовой помощи на величину 1,9–2,4% от увеличения ВРП.

Для модели эффективной ставки зависимость ставки от ВРП показывает, что при коэффициенте, равном 0,005, с учетом используемых корректировок²³ (на душу населения в сопоставимых ценах между годами и между регионами) при сравнении двух регионов, ВРП первого из которых больше на единицу, эффективная ставка перечисляемой этому региону финансовой помощи меньше на 0,055% величины различия между ВРП регионов. Результаты оценок логарифмической модели показывают, что отрицательная эластичность финансовой помощи по ВРП увеличилась с течением времени. Если в 1995–1997 гг. регион с большим на 1% ВРП получал на 0,3–0,6% меньше финансовой помощи, то в 1998–2001 гг. различие выросло – если в одном из двух регионов ВРП больше на 1%, то такой регион получает на 1–2% меньше финансовой помощи по сравнению с другим, более бедным регионом.

Результаты проверки прогрессивности системы финансовой помощи по отношению к ВРП для всех моделей для всех лет указывают на прогрессивность этой системы. Необходимо отметить, что по результатам оценки логарифмической модели можно говорить о более сильном результате – высокообеспеченные регионы получают не только относительно меньше финансовой помощи по сравнению с низкообеспеченными регионами, но и меньше по абсолютной сумме (на душу населения). Таким образом, можно говорить о том, что система финансовой помощи в целом перераспределяет средства от богатых к бедным.

Результаты оценки моделей выравнивания валовых региональных продуктов с помощью федеральных налогов, поступающих в федеральный бюджет показывают, что в линейной модели коэффициент при ВРП значим и положителен для 1998–2001 гг., и отражает увеличение предельной ставки доходов федерального бюджета от

²³ Коэффициенты в модели эффективной ставки в таблице нельзя использовать непосредственно для того, чтобы определить, на сколько изменяется эффективная ставка при изменении ВРП на душу населения на 1 руб. (в ценах 2001 г.). Это обусловлено тем, что для приведения в сопоставимый вид между годами ВРП на душу были отнесены к ВВП (также на душу населения), поэтому для расчета увеличения ставки коэффициент необходимо разделить на использованное значение дефлятора ВВП. Для приведения в условия 2001 г. коэффициент следует разделить на 9,04, для приведения в условия других лет – на ВВП в триллионах (деноминированных) рублей.

федеральных налогов. Большой ВРП на 1 соответствует большим поступлениям в 1998 г. на 0,074, в 1999–2000 гг. – на 0,10–0,12, в 2001 г. – на 0,17. Аналогичные оценки для модели эффективной ставки показывают, что оценка константы в модели ставки для всех лет отличается незначительно и составляет около 10%. При этом эффективная ставка отрицательно зависит от ВРП в 1994–1999 гг., большая величина которого на 1 с учетом коэффициентов корректировки соответствует более низкой ставке отчислений доходов федерального бюджета от федеральных налогов от доходов, собираемых на территории региона на 0,02–0,06 п.п. В логарифмической модели коэффициент при логарифме ВРП, отражающий эластичность, значим во все годы и составляет от 0,45 (в 1995–1997 гг.) до 1,15 (в 1998 и 2000–2001 гг.).

Согласно линейной модели объемы перераспределения регионального дохода через систему федеральных налогов заметно возросли в последние годы (до 10% в 1999–2000 гг. и до 17% по итогам 2001 г.). Такое положение, по нашему мнению, объясняется изменением вертикальной структуры налоговых доходов бюджетной системы: вследствие постепенного снижения нормативов отчисления от федеральных налогов в региональные бюджеты (начиная со II квартала 1999 г. норматив отчисления от НДС в региональные бюджеты был снижен с 25% до 15%, а с 2001 г. был осуществлен переход на полное зачисление НДС в федеральный бюджет), повышения ставок федеральных налогов (в первую очередь – акцизов), а также снижения ставок либо отмены ряда региональных и местных налогов (начиная с 1 января 2001 г. был отменен налог на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы, а также была снижена ставка регионального налога на пользователей автомобильных дорог – с максимальной величины в 2,75% до 1%) доля налоговых доходов федерального бюджета в общем объеме налоговых доходов бюджетов всех уровней выросла с 46% в 1998 г. до 60% в 2001 г.). Соответственно значительно возрос объем ресурсов, перераспределяемых между регионами с помощью федеральных налогов.

В отличие от финансовой помощи для налоговых доходов федерального бюджета не наблюдается однозначных свидетельств в пользу наличия свойств прогрессивности. Единственным выводом об изменении перераспределительных возможностей налоговой системы, который можно сделать из полученных оценок является то, что устойчивые

свидетельства в пользу регрессивности налоговой системы в 1994–1997 гг. не наблюдаются в более поздние годы. При этом оценки для 2001 г. по модели эффективной ставки говорят в пользу прогрессивности налоговой системы в этом году.

Содержательно это означает, что налоговая система, по-видимому, обладала свойствами регрессивности по отношению к валовому региональному доходу в период с 1994 по 1997 г. Другими словами, система федеральных налогов обеспечивала меньшую налоговую нагрузку на душевой валовой региональный продукт в относительно более обеспеченных регионах по сравнению с регионами с меньшей обеспеченностью. В более поздний период наблюдались менее устойчивые свидетельства в пользу общей регрессивности налоговой системы, причем оценки, проведенные для отдельных налогов свидетельствуют в пользу наличия свойств прогрессивности системы федеральных налогов по отношению к валовому региональному доходу в последние годы. Однако устойчивого результата, свидетельствующего в пользу наличия свойств прогрессивности для совокупного объема налоговых поступлений в федеральный бюджет для какого-либо из рассматриваемых периодов не наблюдается.

Может быть предложено несколько гипотез, объясняющих уменьшение регрессивности и тенденцию к повышению прогрессивности системы федеральных налогов, доходы от которых зачисляются в федеральный бюджет, по отношению к колебаниям ВРП.

Во-первых, как уже упоминалось выше, последние годы рассматриваемого периода характеризуются существенной централизацией доходов от федеральных налогов в федеральном бюджете. В частности, постепенно в федеральном бюджете были централизованы доходы от налога на добавленную стоимость. При этом проведенный анализ показал, что доходы федерального бюджета от НДС в последние годы приобрели характеристики пропорциональности по отношению к ВРП, что способствовало снижению общей степени регрессивности системы федеральных налогов. Аналогичным образом, повышение доходов федерального бюджета за счет повышения ставок акцизов на нефтепродукты в 2001 г. способствовало снижению регрессивности федеральных налоговых доходов по отношению к ВРП.

Во-вторых, общее улучшение экономической ситуации способствовало росту как абсолютной величины валового регионального до-

хода, так и доли прибыли экономических агентов в формировании ВРП. При этом рост доли прибыли в валовом региональном продукте приводил к непропорциональному увеличению доходов от налога на прибыль в бюджетах всех уровней (так как при отсутствии прибыли, которое наблюдалось в предыдущие периоды, поступления соответствующего налога равны нулю, а при ее появлении происходит скачкообразный рост налоговых поступлений). Такая тенденция внесла существенный вклад в ослабление свойств регрессивности системы федеральных налогов, доходы от которых зачисляются в федеральный бюджет, по отношению к ВРП.

Результаты оценки моделей выравнивания валовых региональных продуктов с помощью федерального нетто-налога показывают, что предельная ставка федерального нетто-налога увеличивается с 10,5% в 1998 г. до 18,9% в 2001 г. В модели эффективной ставки общая для всех лет константа значима и составляет $-0,037$, ВРП значимо и положительно влияет на эффективную ставку в 1995–2001 гг., при этом соответствующий коэффициент растет: при увеличении ВРП на 1, эффективная ставка федерального нетто-налога увеличивается на величину от 0,011 п.п. в 1995 г. до 0,14–0,15 п.п. в 2000–2001 гг. (коэффициенты приведены с учетом используемого дефлятора). В логарифмической модели коэффициент по ВРП (эластичность) значима в 1995–2001 гг. и составляет от 0,58 в 1996 г. до 1,75 в 1998 г.²⁴

При проверке гипотез о прогрессивности федерального нетто-налога не было выявлено устойчивых свидетельств в пользу его регрессивности даже в 1994–1997 гг. При этом в последние годы, с 1998 по 2001, линейная модель и модель эффективной ставки устойчиво отвергают гипотезу о регрессивности, т. е. указывают на прогрессивность

²⁴ Сравнение результатов оценок линейной модели показывает, что оценки для федерального нетто-налога отличаются от разности оценок для федеральных налоговых доходов и совокупной финансовой помощи. Это обусловлено тем, что оценки проводились для различных спецификаций модели, – по результатам тестов для совокупной финансовой помощи была выбрана модель с единой для всех лет константой, в то время как для налоговых доходов федерального бюджета и федерального нетто-налога гипотеза о равенстве константы между годами была отвергнута, и оценивалась модель с *time-effects*. Если оценить модель для совокупной финансовой помощи в той же спецификации, что и в остальных случаях, оценки коэффициентов для федерального нетто-налога будут совпадать.

итогового перераспределения. Содержательно полученные результаты означают, что, несмотря на регрессивность налоговых изъятий в федеральный бюджет в 1994–1997 гг., прогрессивная система распределения финансовой помощи приводила, в конечном счете, к справедливому выравниванию валовых доходов регионов в том смысле, что итоговое перераспределение не было выражено регрессивным (согласно линейной и логарифмической моделям данные согласуются и с гипотезой о прогрессивности и с гипотезой о регрессивности, а результаты для модели эффективной ставки указывают на то, что оно было прогрессивным). В последние годы, когда регрессивность почти всех налогов снизилась, наблюдается общая тенденция к увеличению прогрессивности системы в целом.

В целом результаты проверки прогрессивности фискальных инструментов перераспределения по отношению к ВРП указывают на то, что федеральный центр перераспределяет налоговые доходы в направлении от более обеспеченных регионов к менее обеспеченным, таким образом, снижая степень неравенства их обеспеченности, причем прогрессивность такого перераспределения в последние годы возростала (доля доходов, изымаемая в виде нетто-налога у высокообеспеченных регионов и передаваемая, соответственно, регионам с низкой обеспеченностью, изменялась в одном направлении с изменением величины дохода).

Как показывают результаты проведенных оценок, степень перераспределения валового регионального продукта с целью его выравнивания, осуществляемого с помощью совокупности фискальных инструментов федеральных властей (федеральные налоги и федеральная финансовая помощь), возростала с течением времени. Если коэффициент при показателе ВРП в линейной модели, характеризующий степень такого перераспределения, составлял около 13–14% в 1999–2000 гг., то по итогам 2001 г. его значение достигло 18,9%.

Рост выравнивающих свойств фискальных инструментов, используемых федеральными властями и являющихся составными частями федерального нетто-налога, связан как с изменениями в структуре распределения налоговых доходов между федеральным и региональными бюджетами, так и с нововведениями в системе федеральной финансовой поддержки бюджетов субъектов Федерации.

Выше уже было показано, что существуют факторы, объясняющие рост перераспределительной и выравнивающей роли системы федеральных налогов, доходы от взимания которых на территории субъектов Федерации полностью или частично зачисляются в федеральный бюджет. Прирост доходов федерального бюджета в результате централизации поступлений некоторых федеральных налогов послужил источником для увеличения федеральной финансовой помощи регионам. При этом в отличие от системы федеральных налогов, для финансовой помощи были получены результаты оценок, устойчиво свидетельствующие о ее прогрессивном характере по отношению к ВРП в последние годы. Более того, внесенные в последнее время изменения в методиках распределения трансфертов из Фонда финансовой поддержки регионов – основного (до 70% совокупного объема) источника финансовой помощи субъектам Федерации направлены на усиление выравнивающих свойств трансфертов. В частности, с учетом внесенных изменений расчетная сумма трансферта региону находится в обратной зависимости от его ВРП (с учетом налогового потенциала, расходных потребностей и прочих факторов, некоторые из которых также находятся в косвенной зависимости от величины регионального дохода). В результате совокупный эффект федерального нетто-налога в последние годы в большей степени направлен на межрегиональное выравнивание региональных доходов, чем это было ранее.

Результаты оценки моделей выравнивания доходов региональных бюджетов с помощью федеральной финансовой помощи показывают, что доходы региональных бюджетов оказывают значимое (отрицательное) влияние на величину совокупной финансовой помощи в 1994–1999 гг., абсолютное значение коэффициента (предельная ставка) составляет от 0,45 в 1994 и 1998 гг., до 0,10 в 1997 и 1999 гг. В рамках линейной модели статистически значимая отрицательная зависимость величины получаемой федеральной финансовой помощи от доходов региональных бюджетов наблюдалась лишь в 1994–1999 гг., при этом предельная ставка меняется от 10% до 47%.

Таблица 2

**Результаты оценки моделей перераспределения налоговых
доходов региональных бюджетов, 1994–2001 гг.**

		Линейная модель			Модель эффективной ставки			Логарифмическая модель			
		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	
Общие ко-эфф.	константа (t-stat)					0,304 (7,403)					
	доходы (t-stat)							-0,920 (-10,43)		1,687 (24,556)	
1994	time-effect (t-stat)	0,787 (5,930)	-0,108 (-3,740)	-0,866 (-6,700)	3,196		-2,198	-1,592	-1,247	-	2,012
	доходы (t-stat)	-0,468 (-3,361)	0,427 (14,782)	0,713 (7,733)	-2,748 (-2,809)	0,020 (0,720)	1,430 (3,001)		1,382 (40,428)		
1995	time-effect (t-stat)	0,436 (5,790)	-0,207 (-5,180)	-0,578 (-10,10)	1,596		-0,527	-2,42	-1,104	-	1,670
	доходы (t-stat)	-0,276 (-3,634)	0,561 (15,618)	0,676 (23,968)	-1,322 (-3,457)	0,046 (2,085)	0,388 (2,848)		1,227 (37,017)		
1996	time-effect (t-stat)	0,386 (10,120)	-0,139 (-2,590)	-0,505 (-9,170)	1,268		-0,349	-2,068	-1,028	-	1,914
	доходы (t-stat)	-0,143 (-3,421)	0,511 (9,908)	0,582 (12,649)	-0,794 (-2,553)	0,044 (2,093)	0,244 (2,730)		1,167 (27,280)		
1997	time-effect (t-stat)	0,391 (9,000)	-0,087 (-2,440)	-0,475 (-8,350)	1,071		-0,284	-1,983	-1,125	-	1,890
	доходы (t-stat)	-0,103 (-4,266)	0,429 (12,727)	0,492 (13,420)	-0,468 (-2,385)	0,022 (1,270)	0,159 (2,878)		1,094 (16,573)		
1998	time-effect (t-stat)	0,514 (7,280)	-0,184 (-3,160)	-0,641 (-10,13)	2,137		-0,997	-2,448	-1,15	-	1,881
	доходы (t-stat)	-0,451 (-4,618)	0,554 (7,275)	0,784 (11,875)	-2,399 (-4,556)	0,038 (0,979)	0,908 (3,548)		1,198 (14,294)		

Таблица 2 продолжение

		Линейная модель			Модель эффективной ставки			Логарифмическая модель			
		совокупная федеральная финансовая помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная федеральная финансовая помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная федеральная финансовая помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	
1999	time-effect (t-stat)	0,287 (5,450)	-0,037 (-1,540)	-0,328 (-5,250)	1,159		-0,274	-2,979	-0,986	-	1,412
	доходы (t-stat)	-0,113 (-2,962)	0,438 (15,459)	0,509 (12,142)	-0,742 (-2,559)	0,053 (1,995)	0,251 (2,525)		1,056 (18,212)	0	+
2000	time-effect (t-stat)	0,263 (4,740)	-0,194 (-2,140)	-0,420 (-5,010)	1,165		-0,194	-2,995	-0,913	-	1,433
	доходы (t-stat)	-0,055 (-1,469)	0,643 (6,723)	0,641 (8,565)	-0,541 (-2,888)	0,048 (3,354)	0,130 (2,979)		1,196 (15,278)	+	+
2001	time-effect (t-stat)	0,249 (4,390)	-0,165 (-2,910)	-0,421 (-5,360)	1,308		-0,604	-2,333	-0,784	-	1,479
	доходы (t-stat)	0,093 (0,792)	0,646 (15,121)	0,606 (12,870)	-0,597 (-3,076)	0,064 (4,525)	0,265 (2,249)		1,239 (24,134)	+	+
R²		0,114	0,907	0,779	0,193	0,014	0,147	0,316	0,824	0,587	

«+» означает отвержение гипотезы о регрессивности в пользу гипотезы о прогрессивности;

«0» означает неотвержение обеих гипотез;

«-» означает отвержение гипотезы о прогрессивности в пользу гипотезы о регрессивности.

По-видимому, отсутствие линейной зависимости федеральной финансовой помощи от налоговых доходов бюджетов субъектов Федерации в 2000 и 2001 гг. вызвано переходом на новые принципы распределения межбюджетных трансфертов регионам. Объемы финансовой поддержки субъектов Федерации на 2000 г. рассчитывались в 1999 г. на основании данных за 1997 г. (который являлся последним предкризисным периодом, по которому на момент расчетов имела необходимая статистическая информация). В результате не были приняты во внимание изменения в экономике, связанные с неравномерностью эконо-

номического роста в различных регионах по сравнению с 1997 г., что привело к направлению больших объемов финансовой помощи в субъекты Федерации, где наблюдались высокие темпы экономического роста, что отразилось на значимости коэффициентов. 2001 г. характеризуется началом осуществления мероприятий в рамках налоговой и бюджетной реформы, одним из элементов которой являлось учреждение Фонда компенсаций, субвенции и субсидии из которого выделяются всем без исключения регионам на компенсацию расходов региональных бюджетов на реализацию федеральных расходных мандатов, вообще, не принимая во внимание показатели, характеризующие доходы или доходный потенциал регионов и основываясь на расчетной потребности в финансировании. По всей видимости, введение такой формы финансовой поддержки негативно сказалось на значимости наблюдаемой ранее отрицательной связи между приростом региональных бюджетных доходов и федеральной финансовой помощи, направляемой в данный регион.

В модели эффективной ставки для всех лет наблюдается отрицательная значимая зависимость ставки перечисления совокупной финансовой помощи от доходов региональных бюджетов. Увеличение доходов на 1 руб. (на душу населения в сопоставимых между годами и между регионами ценах) приводит к снижению эффективной ставки на величину от 0,06–0,07 в 2000–2001 гг., до 0,26–0,30 в 1998 и 1994 гг. Более высокое значение коэффициента в 1994 г. объясняется тем, что система федеральной финансовой поддержки регионов, несмотря на унификацию нормативов отчисления от федеральных налогов в региональные бюджеты, все еще характеризовалась высокой степенью субъективизма (доля трансфертов в общем объеме финансовой помощи не превышала 10%). Увеличение коэффициента в 1998 г. соответствует более высокому объему финансовой помощи, выделяемой регионам с низкими значениями налоговой базы и высокими расходными потребностями в связи с падением реальных налоговых доходов в условиях финансового кризиса. В целом колебания значений коэффициентов можно также объяснить высоким разбросом отношения финансовой помощи к собственным доходам региональных бюджетов, – финансовая помощь на протяжении рассматриваемого периода составляла от 2% до 600% от налоговых доходов региональных бюджетов.

В логарифмической модели по результатам тестов может быть получена единая для всех лет оценка эластичности, составляющая $-0,92$, т.е. при увеличении доходов регионального бюджета на 1% величина совокупной финансовой помощи сокращается на 0,92%. Результаты проверки свойств прогрессивности совокупной финансовой помощи по отношению к налоговым доходам региональных бюджетов повторяют результаты оценок, полученных при оценке выравнивающих свойств применительно к ВРП. Для всех моделей по всем рассматриваемым годам наблюдается устойчивый результат, свидетельствующий в пользу прогрессивности системы финансовой помощи (отвергается гипотеза о регрессивности), при этом для логарифмической модели эластичность объема помощи по доходам региональных бюджетов отрицательна, что означает, что суммы финансовой помощи, получаемые более обеспеченными регионами, меньше аналогичного показателя для менее обеспеченных регионов не только в случае рассмотрения доли финансовой помощи в бюджетных доходах, но также и при анализе абсолютных значений получаемых средств.

Результаты оценки моделей выравнивания доходов региональных бюджетов с помощью доходов федерального бюджета от федеральных налогов показывают, что предельная ставка (коэффициент по доходам регионального бюджета) меняется от значений 0,43–0,56 в 1994–1999 гг. до 0,64–0,65 в 2000–2001 гг.²⁵ В модели эффективной ставки общая константа значима, положительна и составляет около 0,3. При этом коэффициент, характеризующий рост ставки при увеличении доходов регионального бюджета значим и положителен: рост

²⁵ В отличие от федеральной финансовой помощи, где базой являются налоговые доходы регионального бюджета, для налоговых доходов федерального бюджета и федерального нетто-налога базой (показателем до перераспределения) являются доходы бюджетов всех уровней, собираемые на территории региона, поэтому для сравнения коэффициентов в линейной модели для финансовой помощи и налоговых доходов федерального бюджета необходимо провести пересчет к единой базе или оценивать итоговое перераспределение на основе результатов оценок для федерального нетто-налога (приведены в *табл. 2*). Из результатов пересчета следует, что общие коэффициенты перераспределения налоговых доходов региональных бюджетов для всех лет, кроме 1997 и 1999 гг., больше единицы. Это означает, что на протяжении основной части рассматриваемого периода увеличение налоговых доходов региональных бюджетов на 1 сопровождалось увеличением федерального нетто-налога на величину 1,2–1,5 в 1994–1996 гг. и 1,7–1,9 в 1998 и 2000–2001 гг.

региональных доходов на 1 руб. на душу населения (в сопоставимых ценах) приводит к увеличению эффективной ставки на величину от 0,2 п.п. в 1994 г. до 0,5–0,7 п.п. в 1999–2001 гг. Оценка эластичности по логарифмической модели зависимости налоговых доходов федерального бюджета от налоговых доходов бюджетов всех уровней значима для всех лет и составляет от 1,1–1,2 в 1995–2001 гг. до 1,4 в 1994 г.

Проверка гипотез о прогрессивности на основании этих моделей показала, что результаты оценок для большинства периодов, проведенных в соответствии с большинством моделей значимо свидетельствуют в пользу прогрессивности системы федерального налогообложения в части, поступающей в федеральный бюджет, по отношению к доходам региональных бюджетов (отвергается гипотеза о регрессивности), исключение составляют 1997–1999 гг., для которых результаты, полученные в соответствии с оценками по одной или двум моделям, оказались незначимыми (коэффициенты согласуются как с гипотезой о прогрессивности, так и с гипотезой о регрессивности). Это может быть объяснено возможным снижением прогрессивности системы и увеличением стандартных отклонений коэффициентов.

Таким образом, основную часть рассматриваемого периода система распределения налоговых доходов между федеральным бюджетом и консолидированными бюджетами субъектов Федерации, как показывают оценки, произведенные в соответствии с разными моделями, имела прогрессивный характер по отношению к региональным налоговым доходам, т.е. с ростом абсолютного объема налоговых доходов бюджетов всех уровней, собираемых на территории региона, наблюдался рост доли налоговых доходов федерального бюджета в данном показателе. Содержательно это означает непропорциональный рост федеральных налогов с ростом совокупной налоговой базы в регионе. Такой результат может быть обусловлен следующим обстоятельством: для регионов с высокими значениями налоговой базы, как правило, характерны высокие объемы поступлений платежей за пользование природными ресурсами и соответствующих акцизов, основная часть которых направляется в федеральный бюджет. В результате при росте общего объема налоговых поступлений за счет, например, увеличения добычи и/или переработки углеводородного сырья, более высокая часть такого роста приходится на налоги, доходы от которых зачисляются в федеральный бюджет. Данный результат отличается от резуль-

татов оценки зависимости федеральных налоговых доходов, получаемых на территории региона, от величины валового регионального продукта, когда однозначных свидетельств в пользу наличия свойства прогрессивности не наблюдается.

Результаты оценки моделей выравнивания доходов региональных бюджетов с помощью федерального нетто-налога по отношению к налоговключаяющей базе показывают, что в линейной модели имеет место положительная зависимость федерального нетто-налога от налоговых доходов бюджетов всех уровней с коэффициентом, лежащим в диапазоне от 0,5 в 1999 г. до 0,78 в 1998 г. В модели эффективной ставки наблюдается значимая положительная зависимость ставки от доходов бюджетов всех уровней, при этом коэффициент составляет 0,13–0,26 в 1996–1997 и в 1999–2001 гг., и является значительно более высоким в 1998 г. – в этом году он составил около 0,9. С учетом используемых при расчетах дефляторов это означает, что рост доходов бюджетов всех уровней на 1 руб. на душу населения в сопоставимых ценах приводит к увеличению эффективной ставки на величину от 1% до 10%. Большие значения коэффициентов в 1994 и 1998 гг. обусловлены значительными коэффициентами перераспределения при помощи совокупной финансовой помощи (см. выше). Общая для всех лет оценка эластичности федерального нетто-налога по общим налоговым доходам бюджетов всех уровней значима, положительна и составляет около 1,7.

Из результатов проверок гипотез о прогрессивности по всем моделям для всех лет следует, что гипотеза о наличии свойств регрессивности у налоговых доходов федерального бюджета, полученным на территории региона, по отношению к совокупным налоговым доходам бюджетной системы, полученным на территории региона, отвергается. Другими словами, результаты оценки говорят в пользу вывода о том, что федеральная система перераспределения в рассматриваемые годы обладала устойчивым свойством прогрессивности по отношению к налоговым доходам консолидированных региональных бюджетов. Таким образом, результаты оценок свидетельствуют в пользу того утверждения, что система фискальных инструментов, используемая федеральным правительством, направлена на перераспределение налоговых доходов от более обеспеченных к менее обеспеченным регионам

(в смысле обеспеченности доходами, собираемыми на территории регионов на душу населения).

Сравнение результатов исследования выравнивания доходов регионального бюджета с результатами анализа выравнивания ВРП показывает, что по отношению к доходам региональных бюджетов система федеральных налогов, полностью или частично зачисляемых в федеральный бюджет, в большей степени обладает свойствами прогрессивности (даже в ранние годы, когда по отношению к ВРП налоговые доходы федерального бюджета, получаемые на территории региона, демонстрируют регрессивность). С одной стороны, такой результат может свидетельствовать о том, что при использовании фискальных инструментов (федеральные налоги и федеральная финансовая помощь) федеральные власти в качестве ориентира для перераспределения доходов (выравнивания) используют в большей степени показатели исполнения региональных бюджетов, нежели чем показатели валового дохода регионов. Однако, с другой стороны, следует иметь в виду, что в отличие от такого инструмента, как межбюджетные трансферты, взимание федеральных налогов формально не преследует цели межрегионального выравнивания. Поэтому можно лишь утверждать, что «взимание» федерального нетто-налога имеет более значительный перераспределительный эффект по отношению к налоговым доходам региональных бюджетов по сравнению с валовыми доходами регионов.

Как и для налоговых доходов федерального бюджета, коэффициенты перераспределения для федерального нетто-налога статистически значимы и положительны на всем рассматриваемом периоде и составляют от 50% до 80%.

Проверка прогрессивности перераспределения доходов на основе индексов Каквани и Масгрейва. Для проверки прогрессивности системы перераспределения можно также воспользоваться расчетом значений индексов Каквани и Масгрейва (см. выше²⁶).

²⁶ Напомним, что критерием прогрессивности для индекса Каквани является значение индекса больше 0, для индекса Масгрейва – значение индекса больше 1.

Таблица 3

**Результаты расчета значений индексов
Каквани и Масгрейва, 1994–2001 гг.**

	Выравнивание ВРП						Выравнивание доходов бюджетов субъектов РФ					
	индекс Каквани			индекс Масгрейва			индекс Каквани			индекс Масгрейва		
	совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог	совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог
1994	-0,007	0,017	0,012	0,970	1,083	1,055	0,020	0,094	0,116	0,970	1,083	1,055
1995	-0,006	0,011	0,006	0,972	1,051	1,025	0,025	0,075	0,101	0,972	1,051	1,025
1996	-0,006	0,012	0,007	0,972	1,057	1,031	0,018	0,070	0,091	0,972	1,057	1,031
1997	-0,004	0,014	0,010	0,980	1,069	1,052	0,015	0,070	0,087	0,980	1,069	1,052
1998	0,001	0,013	0,015	1,009	1,119	1,139	0,023	0,086	0,104	1,009	1,119	1,139
1999	-0,001	0,014	0,014	0,992	1,112	1,113	0,006	0,074	0,081	0,992	1,112	1,113
2000	-0,008	0,015	0,009	0,946	1,115	1,066	0,038	0,084	0,111	0,946	1,115	1,066
2001	0,000	0,018	0,020	0,999	1,135	1,156	0,076	0,079	0,149	0,999	1,135	1,156

Результаты расчета индексов Каквани и Масгрейва, как и при оценке эконометрических моделей, указывают на прогрессивность системы распределения финансовой помощи, а также на прогрессивность федерального нетто-налога. Совокупные налоговые поступления по отношению к выравниванию ВРП в начале рассматриваемого промежутка времени устойчиво регрессивны. В период 1998–2001 гг. значения индексов Каквани и Масгрейва близки к 0 и единице, соответственно, однако для налоговых изъятий не наблюдается устойчивого свидетельства в пользу прогрессивности. Налоговые изъятия в федеральный бюджет по отношению к налоговым доходам бюджетов регионов устойчиво сохраняют свойство прогрессивности (значения индексов Каквани и Масгрейва превышают 0 и 1 соответственно).

Результаты оценки стабилизации валовых региональных продуктов с помощью финансовой федеральной помощи и налоговых изъятий в федеральный бюджет показывают (см. Приложение), что для совокупной финансовой помощи значимый результат в пользу ста-

билизации ВРП (отвержение гипотезы об отсутствии стабилизации) наблюдается только для 1997 г. При этом для 1995 и 1996 гг. наблюдается обратный эффект – дестабилизация ВРП. Оценки стабилизационных свойств совокупных налоговых изъятий в федеральный бюджет показывают, что стабилизация ВРП наблюдалась только в 2000 г., когда увеличение ВРП (на 1 руб. в реальном выражении) привело к увеличению налоговых изъятий в федеральный бюджет (примерно на 40 коп.). В 1998 году наблюдался обратный эффект – дестабилизация ВРП (при снижении ВРП происходило увеличение налоговых изъятий). В целом не наблюдается устойчивой тенденции для стабилизации регионального ВРП при помощи инструментов фискального перераспределения (федерального нетто-налога). В отдельные годы (1997 и 2000) изменения в налоговой системе и нормативах отчисления федеральных налогов и объеме выделяемой финансовой помощи соответствовали колебаниям ВРП – при увеличении ВРП происходило увеличение федерального нетто-налога. В 1998 г. изменение федерального нетто-налога, наоборот, соответствовало дестабилизации ВРП.

С учетом особенностей функционирования российской налоговой, бюджетной системы, системы межбюджетных отношений, по видимому, можно утверждать, что федеральные фискальные инструменты в последние годы не выполняли стабилизирующих функций или, по крайней мере, не были направлены на компенсацию колебаний показателей валового регионального дохода во времени.

Можно предположить, что федеральный центр при реализации собственной налоговой и бюджетной политики не ориентируется на стабилизацию валового дохода региона во времени, принимая во внимание, скорее, показатели исполнения бюджетов субъектов Федерации. С целью проверки данной гипотезы были проведены оценки стабилизации доходов консолидированных бюджетов субъектов Федерации при помощи рассматриваемых фискальных инструментов.

Результаты оценок стабилизации доходов региональных бюджетов с помощью федеральной финансовой помощи и федеральных налогов, зачисляемых в федеральный бюджет, показывают (см. Приложение), что финансовая помощь оказывает стабилизирующее влияние на налоговые доходы региональных бюджетов в 2000 и 2001 гг. (отвергается гипотеза об отсутствии стабилизации). В остальные годы не наблюдается значимой зависимости приростов финансовой помощи

от приростов налоговых доходов регионов. Одновременно с этим для всех лет наблюдается стабилизационный эффект федеральных налогов (в части, поступающей в федеральный бюджет) по отношению к суммарным налоговым доходам, собираемым на территории регионов (отвергается гипотеза об отсутствии стабилизации). Подобное стабилизирующее действие налоговых изъятий на доходы региональных бюджетов можно объяснить несколькими факторами.

Во-первых, стабилизирующее действие фискальных инструментов, используемых федеральными властями, обусловлено существованием разделения доходов от отдельных налогов между федеральным и региональными бюджетами. Другими словами, рост поступлений разделяемых налогов в бюджеты всех уровней, собираемых на территории региона, автоматически приводит к увеличению доходов федерального бюджета, поступающих с территории данного региона. В соответствии с принятым в настоящей работе определением это означает наличие стабилизации.

Во-вторых, как показали оценки степени перераспределения, федеральные налоги (в части, зачисляемой в доходы федерального бюджета) в большинстве случаев являются прогрессивными инструментами выравнивания налогов, собираемых на территории регионов, что в случае изменения доходов регионов от года к году означает наличие определенной стабилизации. Стабилизация в данном случае будет наблюдаться, если прогрессивность, оцененную на данных по регионам, можно перенести на зависимость между доходом и инструментом выравнивания во времени, т.е. при условии равенства коэффициентов перераспределения между годами, а также совпадения коэффициентов при оценках на данных по регионам и по годам. В случае колебаний доходов до перераспределения использование прогрессивного инструмента, то есть изъятие относительно большей части доходов у регионов с более высокими доходами приводит к тому, что колебания доходов после перераспределения менее значительны, даже в относительном выражении.

В-третьих, федеральный центр осуществлял подобную стабилизацию, изменяя нормативы зачисления налогов в федеральный бюджет. Так, с 1999 по 2001 гг. проводилась централизация доходов от налога на добавленную стоимость в федеральном бюджете. Учитывая послекризисный экономический рост, можно утверждать, что с ростом сово-

купных налоговых доходов бюджетов всех уровней определенная часть данного прироста зачислялась в федеральный бюджет вследствие изменения пропорций распределения НДС между федеральным и региональным бюджетами, что в данной работе рассматривается в качестве проявления стабилизационных свойств федеральных налоговых инструментов. Другими словами, сочетание экономического роста с централизацией поступлений НДС в федеральном бюджете привело к росту доли налоговых доходов бюджетной системы, полученных на территории региона, изъятой в федеральный бюджет. Безусловно, стабилизация в таком виде не может иметь систематического характера (так как в целях достижения стабильности правил осуществления межбюджетных отношений федеральные власти не имеют возможности частого изменения долей федеральных налогов, передаваемых в субнациональные бюджеты), но на рассматриваемом промежутке времени подобное поведение федеральных властей оказывало явное стабилизирующее воздействие на доходы региональных бюджетов.

В соответствии с результатами, приведенными в *табл. 3*, федеральный нетто-налог также обладает стабилизационными свойствами, то есть федеральный центр при увеличении доходов бюджетной системы, полученных на территории регионов, на единицу собирает при помощи федерального нетто-налога 0,2–1,0 от этого увеличения главным образом за счет поступлений федеральных налогов в федеральный бюджет. В дополнение к этому, результаты проведенных оценок свидетельствуют в пользу существенного роста стабилизационных свойств системы федеральных фискальных инструментов (федеральные налоги и федеральная финансовая помощь) в последние два года исследуемого периода. Однако, по всей видимости, такой результат является в большей степени следствием одномоментных изменений законодательства, чем проявлением автоматических свойств системы. Интенсивность стабилизационных свойств фискальных инструментов федерального правительства трактуется нами как участие федеральных властей в колебаниях доходов региональных бюджетов, т.е. изменение доходов (расходов) федерального правительства при изменении региональных бюджетных показателей. В этой связи рост стабилизационных свойств федерального нетто-налога в 2000–2001 гг. связан, прежде всего, с проводимой бюджетной реформой. Очевидно, что централизация доходов от НДС в федеральном бюджете в 2001 г. и увеличение на

аналогичную сумму финансовой помощи (за счет создания Фонда компенсаций) в целом по стране не привело к изменению федерального нетто-налога. Однако во всех субъектах Федерации, где вследствие принятой меры происходило снижение/рост региональных бюджетных доходов, оно было связано, главным образом, с изменением величины федерального нетто-налога, что, в свою очередь, привело к высоким оценкам стабилизационных свойств федерального фискального механизма.

По-видимому, аналогичные причины вызывают рост оценки стабилизационных свойств фискальных инструментов федерального правительства и в 2000 г. Вместе с внедрением новой методики распределения средств Фонда финансовой поддержки регионов произошло увеличение доли федерального бюджета в структуре налоговых доходов консолидированного бюджета. В результате, оценка стабилизирующей роли федерального правительства возросла, так как существенная доля прироста доходов многих регионов была связана с изменением величины федерального нетто-налога, т.е. разницы между величиной федеральных налогов, поступающих в федеральный бюджет с территории региона, и величиной финансовой помощи, направляемой в региональный бюджет.

По итогам анализа стабилизационных свойств фискальных инструментов, используемых федеральными властями в межбюджетных отношениях с субъектами Федерации, можно сделать следующие выводы. Во-первых, федеральный нетто-налог не оказывает стабилизирующего воздействия на валовой региональный доход. Другими словами, невозможно отвергнуть гипотезу об отсутствии отрицательной связи между приростом средств, полученных федеральным бюджетом из региона в виде нетто-налога и приростом валового дохода данного региона. Причиной такого результата является, по-видимому, отсутствие связи между механизмом распределения финансовой помощи федеральными властями и величиной валового регионального продукта.

Анализ стабилизационных свойств федерального нетто-налога по отношению к налоговым доходам консолидированных бюджетов субъектов Федерации свидетельствует в пользу наличия таких свойств и увеличения стабилизационного эффекта федеральных фискальных инструментов в 2000–2001 гг. Этот результат вполне объясним с точки

зрения как логики построения налоговой и бюджетной системы, так и тенденций развития бюджетного и налогового законодательства. С одной стороны, федеральные власти распределяют основной объем межбюджетных трансфертов, основываясь на показателях региональных бюджетных доходов, уменьшая объем финансовой помощи при росте доходов (изымая таким образом часть прироста доходов бюджета). С другой стороны, увеличение налоговых доходов федерального бюджета при увеличении налоговых доходов, собираемых на территории региона, означает наличие стабилизации – при увеличении налоговых доходов увеличиваются изъятия в федеральный бюджет.

Однако высокие значения стабилизационных эффектов применительно к налоговым доходам консолидированных региональных бюджетов в последние годы, по-видимому, не являются автономным свойством фискальной системы на федеральном уровне. Рост стабилизационных эффектов следует из проводимой в настоящее время бюджетной реформы, связанной с централизацией налоговых доходов и увеличением объемов распределения финансовой помощи.

Если сравнивать полученные результаты по оценке стабилизационных эффектов для Российской Федерации с результатами оценок для других стран, то следует отметить, что оценка стабилизационного эффекта федеральных фискальных инструментов по отношению к субнациональным налоговым доходам на уровне выше единицы (1,11) была получена для ФРГ²⁷. Однако следует еще раз подчеркнуть, что в России в отличие от ФРГ подобное значение стабилизационного эффекта является не свойством системы, а следствием проводимых преобразований

Основные выводы и предложения по экономической политике

В работе при анализе свойств прогрессивности и стабилизационности системы перераспределения региональных доходов рассматриваются два объекта выравнивания с помощью федеральных фискальных инструментов – валовой региональный продукт (как показатель агрегированных доходов экономических агентов региона) и налоговые до-

²⁷ См. *von Hagen, Hepp (2000)*.

ходы бюджета региона (в качестве показателя, отражающего возможности региональных властей по предоставлению общественных благ и принимаемого во внимание при расчете объемов федеральной финансовой помощи региону). Результаты, полученные для этих двух показателей, несколько отличаются друг от друга.

Оценка моделей для федеральной финансовой помощи, федеральных налогов и федерального нетто-налога позволила получить следующие результаты. Проверка гипотез о прогрессивности для системы распределения финансовой помощи относительно ВРП указывает на прогрессивность этой системы для всех лет в рамках всех моделей. Одновременно с этим результаты оценок показывают, что устойчивая тенденция регрессивности налоговой системы по отношению к региональному ВРП, наблюдаемая в 1994–1997 гг., не выявлена в 2000–2001 гг. При этом, однако, свидетельств в пользу прогрессивности получить не удалось: как гипотеза о прогрессивности, так и гипотеза о регрессивности согласуются с фактическими данными. Федеральный нетто-налог (разность между отчислениями налоговых поступлений в федеральный бюджет и федеральной финансовой помощью) является устойчиво прогрессивным в последние годы в рамках рассматривавшихся в работе линейной модели зависимости величины федерального нетто-налога от ВРП и модели зависимости эффективной ставки федерального нетто-налога от ВРП.

Эконометрическая оценка моделей для проверки свойств прогрессивности фискальной системы по отношению к доходам региональных бюджетов указывает на устойчивую прогрессивность системы распределения финансовой помощи, причем относительно высокообеспеченные регионы получают не только относительно меньше финансовой помощи, но и меньше по абсолютной сумме, что говорит о высокой степени прогрессивности системы. Федеральные налоги, собираемые в федеральный бюджет на территории регионов, по результатам большинства оценок также обладают свойством прогрессивности для всех лет хотя бы по одной из модели (в последние годы – по результатам тестирования всех моделей).

Сравнение выравнивания доходов регионального бюджета с выравниванием валовых доходов регионов показывает, что по отношению к доходам бюджета для системы отчисления налоговых платежей в федеральный бюджет свойство прогрессивности выражено в боль-

шей степени в последние годы и даже в ранние годы, тогда как по отношению к ВРП налоговые доходы федерального бюджета в ранние годы исследуемого периода демонстрируют регрессивность. Это указывает на то, что при применении фискальных инструментов перераспределения федеральный центр в качестве ориентира выравнивания, по-видимому, использует бюджетные показатели регионов, а не показатели валового дохода.

Оценка индексов Каквани и Масгрейва для выравнивания ВРП указывает на регрессивность налоговых изъятий в федеральный бюджет и прогрессивность совокупной финансовой помощи и нетто-налога. Полученные результаты, таким образом, не противоречат результатам эконометрических оценок.

Если говорить об итоговом выравнивающем значении системы федеральной финансовой помощи и системы федеральных налогов, то в рамках линейной модели предельная ставка федерального нетто-налога по отношению к ВРП увеличивается с течением времени примерно с 10% в 1998 г. до почти 19% в 2001 г. Таким образом, сравнение с результатами подобных исследований, сделанных для других стран, показывает, что степень перераспределения в Российской Федерации является более низкой, чем в большинстве стран кроме США. В США данный показатель равняется 14%, в Канаде 23%, во Франции 38% и в Великобритании 26%²⁸. По отношению к перераспределению налоговых доходов, собираемых на территории регионов, эффект перераспределения значительно выше, предельная ставка федерального нетто-налога в РФ составляет в разные годы от 50% до 80%.

Оценка индексов Каквани и Масгрейва для выравнивания доходов региональных бюджетов указывает на прогрессивность как финансовой помощи и налоговых изъятий в федеральный бюджет по отдельности, так и федерального нетто-налога в целом на всем рассматриваемом промежутке времени.

В результате оценок стабилизационного эффекта федеральной фискальной системы не было выявлено устойчивой значимой отрицательной зависимости прироста финансовой помощи от прироста валового регионального продукта. Одновременно не было выявлено устойчивой положительной зависимости прироста объема доходов феде-

²⁸ Обзор результатов оценок перераспределения и стабилизации см. в *Zumer (1998)*.

рального бюджета от федеральных налогов от ВРП. Стабилизационный эффект федеральных налогов по отношению к доходам региональных бюджетов устойчиво наблюдается и меняется в пределах от 25% в 1998 г. до 93% в 2001 г. Стабилизационный эффект финансовой помощи по отношению к налоговым доходам регионов наблюдается только в последний год изучаемого периода и составляет около 40%.

Изменение федерального нетто-налога значимо положительно зависит от изменения налоговых доходов, собираемых на территории региона (налоговключущей базы), и меняется от 20% до 100% в 2001 г. Такое значительное изменение величины нетто-налога объясняется, по-видимому, активизацией налоговой и бюджетной реформы в данный период. Проведенная реформа привела к увеличению степени централизации доходов в федеральном бюджете и росту объемов распределяемой финансовой помощи (централизация НДС, создание Фонда компенсаций, увеличение общего объема Фонда финансовой поддержки регионов и т.д.). Для других стран данный показатель стабилизации меньше: для США 12% и 14% для Канады²⁹. Однако на основании таких результатов невозможно сделать вывод о значительной стабилизирующей роли системы фискального федерализма в России: если рассматривать стабилизацию как способность федеральных властей компенсировать полностью или частично колебания доходов, возникающие как результат асимметричных шоков, то в случае российской системы бюджетного федерализма изменение величины федерального нетто-налога применительно к региону, по-видимому, было вызвано не свойствами системы межбюджетных отношений, а проводимой политикой федерального правительства. Таким образом, для получения устойчивых выводов о стабилизационной роли федеральных властей для региональных финансов необходимо продолжать наблюдения по завершении основной части налоговой и бюджетной реформы.

На основании результатов исследования можно сформулировать ряд предложений в области экономической политики государства, основными из которых являются следующие:

²⁹ В случае, если в расчетах, сделанных для других стран, показателем выравнивания являются также налоговые доходы бюджетов всех уровней, собираемые на территории регионов (провинций и т.п.), то полученные оценки коэффициентов стабилизации также приведены в расчете для налоговключущей базы.

1. Политические и экономические соображения говорят в пользу сохранения стабильности действующей налоговой системы и нежелательности ее серьезных изменений. Поэтому, если ставится задача увеличения уровня перераспределения ВРП с помощью федеральных фискальных инструментов, т.е. усиление выравнивающих свойств федеральной фискальной системы по отношению к ВРП, то она может решаться путем дальнейшего совершенствования методики распределения трансфертов из ФФПР. Этого можно добиться, в частности, за счет внесения изменений в формулу распределения финансовой помощи регионам, предполагающих повышение значения факторов дифференциации ВРП для итоговой величины финансовой помощи.

2. Если же ставить задачу увеличения перераспределительных свойств системы межбюджетных отношений с помощью проведения налоговой реформы, то следует учитывать, что степень прогрессивности основных федеральных налогов по отношению к валовому региональному продукту различна. В отношении таких налогов, как налог на добавленную стоимость, налог на прибыль организаций, налог на доходы физических лиц, не было получено устойчивых свидетельств в пользу их прогрессивности (гипотеза об их регрессивности не отвергается) по валовому региональному доходу. Прогрессивными являются лишь акцизы, платежи за пользование природными ресурсами (НДС и налог на прибыль являются прогрессивными, лишь начиная с 2001 г.).

В этих условиях намерение увеличения выравнивающих свойств налоговой системы за счет варьирования нормативов распределения налогов между бюджетами разных уровней является сложно реализуемым. Поэтому меры по увеличению прогрессивности налоговой системы по отношению к показателю валового регионального дохода (т.е. усиление ее выравнивающих свойств) должны лежать в плоскости реформирования техники взимания отдельных налогов, а не распределения налоговых доходов между уровнями бюджетной системы.

3. По тем же причинам, если в намерения федеральных властей входит усиление выравнивания доходов консолидированных бюджетов субъектов Федерации, то более адекватным этим целям является использование межбюджетных трансфертов, так как с помощью совокупности федеральных налогов без их существенного реформирования трудно увеличить прогрессивность перераспределения бюджетных

средств (т.е. перераспределения от высокообеспеченных регионов к регионам с низкой обеспеченностью).

4. При разработке системы межбюджетных отношений, осуществляющей перераспределение от высокообеспеченных регионов в направлении регионов с низкой обеспеченностью, необходимо принимать во внимание, что сокращение неравенства между регионами возможно также с помощью инструментов, не рассматриваемых в проведенном исследовании, – например, через осуществление прямых расходов федерального бюджета, направленных на развитие региональной инфраструктуры, стимулирование экономической активности, развитие депрессивных регионов и др., либо через финансирование федеральных программ развития регионов. Очевидно, что в отличие от рассматриваемых выше инструментов такие способы не приведут к сокращению межрегионального неравенства в краткосрочной перспективе, однако при правильно выбранных направлениях капитальных вложений в региональные экономические системы долгосрочный эффект таких мер может оказаться более значительным, чем эффект фискальных инструментов перераспределения.

Приложение. Результаты оценки моделей стабилизации региональных доходов

	Выравнивание ВРП			Выравнивание доходов бюджетов субъектов РФ				
		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог
1995	константа	-0,154	0,028	0,184	константа	-0,309	-0,001	0,304
	(t-stat)	(-5,396)	(0,944)	(4,829)	(t-stat)	(-4,568)	(-0,062)	(3,788)
	изменение ВРП	0,038	0,037	-0,001	изменение доходов	0,113	0,767	0,771
	(t-stat)	(4,207)	(1,537)	(-0,072)	(t-stat)	(0,631)	(18,553)	(11,304)
	ВРП	-0,006	0,008	0,014	доходы	0,158	0,043	-0,055
	(t-stat)	(-3,284)	(1,382)	(2,693)	(t-stat)	(2,27)	(2,772)	(-0,94)
R²	0,283	0,089	0,147	R²	0,073	0,938	0,603	

	Выравнивание ВРП			Выравнивание доходов бюджетов субъектов РФ				
		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог
1996	константа	0,063	0,003	-0,060	константа	0,010	0,080	0,050
	(t-stat)	(3,088)	(0,191)	(-2,372)	(t-stat)	(0,22)	(1,627)	(0,898)
	изменение ВРП	0,008	0,005	-0,003	изменение доходов	-0,094	0,483	0,511
	(t-stat)	(1,927)	(0,955)	(-0,364)	(t-stat)	(-1,063)	(9,606)	(6,93)
	ВРП	-0,002	0,000	0,002	доходы	0,053	-0,059	-0,076
	(t-stat)	(-1,324)	(0,007)	(0,736)	(t-stat)	(1,095)	(-1,235)	(-1,582)
	R²	0,034	0,007	0,008	R²	0,023	0,470	0,315
1997	константа	0,053	-0,054	-0,107	константа	0,054	0,051	-0,014
	(t-stat)	(1,894)	(-3,131)	(-3,566)	(t-stat)	(2,001)	(2,166)	(-0,36)
	изменение ВРП	-0,038	0,038	0,075	изменение доходов	0,008	0,466	0,408
	(t-stat)	(-2,632)	(1,26)	(2,376)	(t-stat)	(0,101)	(7,417)	(5,136)
	ВРП	-0,003	0,004	0,007	доходы	-0,038	-0,084	-0,049
	(t-stat)	(-2,201)	(1,542)	(2,514)	(t-stat)	(-1,285)	(-4,334)	(-2,073)
	R²	0,030	0,049	0,082	R²	0,012	0,647	0,232
1998	константа	-0,071	0,258	0,329	константа	-0,048	0,009	0,077
	(t-stat)	(-1,654)	(3,297)	(3,379)	(t-stat)	(-0,835)	(0,2)	(1,029)
	изменение ВРП	0,001	-0,073	-0,074	изменение доходов	-0,016	0,242	0,233
	(t-stat)	(0,169)	(-4,222)	(-3,621)	(t-stat)	(-0,204)	(3,094)	(2,229)
	ВРП	0,002	-0,074	-0,076	доходы	-0,017	-0,048	-0,058
	(t-stat)	(0,368)	(-4,359)	(-3,782)	(t-stat)	(-0,216)	(-0,799)	(-0,695)
	R²	0,006	0,607	0,475	R²	0,001	0,889	0,674
1999	константа	-0,015	-0,049	-0,034	константа	-0,027	0,087	0,074
	(t-stat)	(-0,237)	(-0,846)	(-0,42)	(t-stat)	(-0,35)	(3,318)	(0,967)
	изменение ВРП	0,060	0,019	-0,041	изменение доходов	0,059	0,264	0,207
	(t-stat)	(1,375)	(0,677)	(-0,841)	(t-stat)	(1,265)	(5,45)	(3,358)
	ВРП	0,000	0,028	0,028	доходы	-0,011	-0,027	0,030
	(t-stat)	(-0,019)	(2,236)	(2,04)	(t-stat)	(-0,111)	(-0,944)	(0,43)
	R²	0,035	0,200	0,117	R²	0,017	0,664	0,230

	Выравнивание ВРП			Выравнивание доходов бюджетов субъектов РФ				
		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог		совокупная финансовая федеральная помощь	совокупные налоговые доходы	федеральный нетто-налог
2000	константа	0,028	0,500	0,472	константа	0,017	0,097	0,074
	(t-stat)	(0,947)	(1,148)	(1,049)	(t-stat)	(0,902)	(8,019)	(3,295)
	изменение ВРП	-0,001	0,389	0,389	изменение доходов	-0,082	0,808	0,829
	(t-stat)	(-0,054)	(1,932)	(1,879)	(t-stat)	(-2,581)	(23,579)	(24,333)
	ВРП	-0,004	-0,059	-0,056	доходы	-0,008	-0,083	-0,074
	(t-stat)	(-0,879)	(-0,899)	(-0,816)	(t-stat)	(-0,383)	(-5,366)	(-3,932)
	R²	0,015	0,130	0,124	R²	0,081	0,979	0,973
2001	константа	0,082	-0,222	-0,305	константа	0,092	0,015	-0,085
	(t-stat)	(2,842)	(-0,812)	(-1,05)	(t-stat)	(4,029)	(0,4)	(-2,595)
	Изменение ВРП	0,004	-0,013	-0,017	изменение доходов	-0,474	0,931	1,008
	(t-stat)	(0,425)	(-0,1)	(-0,135)	(t-stat)	(-2,869)	(12,639)	(23,394)
	ВРП	-0,001	0,054	0,055	доходы	-0,036	0,007	0,022
	(t-stat)	(-0,196)	(1,714)	(1,711)	(t-stat)	(-0,797)	(0,156)	(0,705)
	R²	0,000	0,020	0,018	R²	0,406	0,978	0,985

Литература

Баткибеков С., Кадочников П., Некипелов Д., Синельников-Мурылев С. (2002). Анализ последствий реформы налога на доходы физических лиц. МІМЕО. М.: ИЭПП.

Днепровская С., Трунин И., Четвериков С. (2001). Анализ несбалансированности российской бюджетной системы. М.: ИЭПП.

Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Трунин И. (2002). Проблемы моделирования воздействия межбюджетных трансфертов на фискальное поведение субнациональных властей. Вопросы экономики. № 5. С. 103–125.

Кадочников П., Синельников-Мурылев С., Трунин И. (2002а). Система федеральной финансовой поддержки регионов в России и ее влияние на налоговую и бюджетную политику субъектов Федерации.

М.: Российско-канадский консорциум по вопросам прикладных экономических исследований.

Трунин И.В. (1999). Межбюджетные отношения в Пермской области и Республике Алтай. М.: ИЭПП.

Христенко В. (2002). Межбюджетные отношения и управление региональными финансами: опыт, проблемы, перспективы. М.

Aronson R. J. (1977). Some Comments on Fiscal Equity and Grants to Local Authorities. *The Economic Journal*. Vol. 77, December. P. 774–779.

Auerbach A.J., Feenberg D. (2000). The Significance of Federal Taxes as Automatic Stabilizers.

Ibid.

Auerbach A.J., Hines J.R.J. (2001). Taxation and economic efficiency.

Barry B. (1997). In: Teresa Ter-Minassian, ed. *United Kingdom. Fiscal Federalism in Theory and Practice*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Bayoumi T., Masson P. (1995). Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe.

Besley T., Coate S. (1991). Public Provision of Private Goods and the Redistribution of Income.

Blanchard O., Shleifer A. (2000). Federalism with and without political centralization: China versus Russia.

Boadway R. and F. R. Flatters (1982). Efficiency and Equalization Payments in a Federal System of Government: A Synthesis and Extension of Recent Results. *Canadian Journal of Economics*. Vol. 15. P. 613–633.

Boadway Roberts, Shah (1994). Federalism Dimensions of Tax Reform in Developing Countries.

Brandt R., Zhu Z. (2000). Redistribution in a Decentralized Economy: Growth and Inflation under China Reform.

Bucovetsky S. (1997). Federalism, Equalization and Risk Aversion.

Caplan A.J., Cornes R.C., Silva E.C.D. (1999). Pure public goods and income redistribution in a federation with decentralized leadership and imperfect labor mobility.

Carver (1904). The minimum sacrifice theory of taxation. *Political science quarterly*. P. 66–79.

Chernick H.A. (1979). An Economic Model of the Distribution of Project Grants / P.Mieszkowski and W.H.Oakland (eds.). *Fiscal Federalism and Grants-in-Aid*. Washington, D.C.: The Urban Institute. P. 81–103.

Courchene T.J., Martinex-Vazquez J.C.E., McLure Jr., Webb S.B. (2000). Principles of Decentralization. In Marcelo M. Giugale and Steven B. Webb (eds.). Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization, Lessons from Mexico. Washington, D.C.: World Bank. P. 116–122.

Cripps F., Godley W. (1976). Local Government Finance and Its Reform. Department of Applied Economics, University of Cambridge, October.

Cullis J., Jones P. Public Finance and Public Choice, second edition.

Due J.F. (1994). Excise Taxes. The World Bank Policy Research Working Paper. Washington, DC: World Bank, February.

Edgeworth F.Y. (1897). The theory of taxation. Economic journal. 46–70, 226–236 and 550–571.

Emiliani N., Lugaresi S., Ruggiero E. (1997). In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Italy». Fiscal Federalism in Theory and Practice. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Fatas A. (1998). Does EMU need a Fiscal Federation. Economic Policy. Vol. 26.

Fisher R.C., Papke L.E. (2000). Local Government Responses to Education Grants. National Tax Journal. Vol. LIII. № 1.

Flatters F., J. Henderson and P. Mieszkowski (1974). Public Goods, Efficiency and Regional Fiscal Equalization. Journal of Public Economics. Vol. 3. P. 99–112.

Gramlich E.M. The Political Economy of Fiscal Federalism. Ch.12: Intergovernmental Grants: A Review of the Empirical Literature.

Inman R.P. (1988). Federal Assistance and Local Services in the United States: The Evolution of a New Federalist Fiscal Order. In: Harvey S. Rosen (ed.). Fiscal Federalism: Quantitative Studies. The University of Chicago Press.

Kakwani N.C. (1977). Applications of Lorenz Curves in Economic Analysis.

Kakwani N.C. (1997). Measurement of Tax Progressivity: An International Comparison.

Keen M., H. Papapanagos and A.F. Shorrocks (2000). Tax reform and progressivity. Economic Journal. № 110. P. 50–68.

King D. N. (1980). The Theory of Equalization Grants. Working Paper № 8. London: Institute for Fiscal Studies, June.

Lindhal E. (1919). Positive Losung, Die Gerechtigkeit der Besteuerung, translated as «Just taxation – a positive solution» in Classic in the Theory of Public Finance, R.A. Musgrave and A.T. Peacock (eds.), Macmillan, London.

Litvack J., Ahmad J., Bird R. (1998). Rethinking decentralization in developing countries.

Martin P., Rogers C.A. Optimal stabilization in the presence of learning by doing.

Mathews Russel (1977). Mechanisms for Fiscal Equalisation in an Integrating European Community. In Report of the Study Group of the Role of Public Finance in European Integration. Vol. II. Commission of the European Communities, April. P. 401–432.

Melitz J., Zumer F. Regional redistribution and stabilization by the centre in Canada, France, The United Kingdom and The United States: new estimates based on panel data econometrics.

Musgrave R. A. (1961). Approaches to A Fiscal Theory of Political Federalism. Public Finances: Needs, Sources and Utilization. National Bureau of Economic Research, New York, Princeton: Princeton University Press. P. 97–122.

Musgrave R.A., Musgrave P.B. (1976). Public finance in theory and practice.

Oates W. E. (1972). Fiscal Federalism. New-York: Harcourt Brace Jovanovich.

Oates Wallace E. (1999). An Essay on Fiscal Federalism. Journal of Economic Literature. September. Vol. XXXVII. P. 1120–1149.

Obstfeld M., Peri G. (1998). Regional Nonadjustment and Fiscal Policy: Lessons for EMU.

Persson T. and G. Tabellini (1996). Federal Fiscal Constitutions: Risk Sharing and Redistribution. Journal of Political Economy. Vol. 104. P. 979–1009.

Persson T., Tabellini G. Federal Fiscal Constitution: Risk Sharing and Redistribution.

Pigou A.C. (1947). A study in public finance (3rd edn). Macmillan, London.

Prud'homme R. (1994). On the Danger of Decentralization.

Ramsey F.P. (1927). A Contribution to the Theory of Taxation. Economic Journal. P. 47–61.

Rubinfeld D.L. Handbook of public economics. Ch. 11: Economics of the Public Sector.

Sala-I-Martin Xavier, Sachs J. (1991). Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States, NBER Working Paper. № 3855.

Smart M. (1996). Taxation Incentives and Deadweight Loss in a System of Intergovernmental Transfers. Working Paper № UT-ECIPA-MSMART-96-03, Department of Economics, University of Toronto, July 22.

Spahn Paul B., Fottinger W. (1997). In: Teresa Ter-Minassian, ed. «Germany». Fiscal Federalism in Theory and Practice. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Suits D.B. (1977). Measurement of Tax Progressivity.

Sunley E.M. (1998). The Design and Administration of Alcohol, Tobacco, and Petroleum Excises: A Guide for Developing and Transition Countries, IMF Working Paper. Washington, DC: IMF, March.

Terra B.J.M. (1996). Excises. Tax Law Design and Drafting, Chapter 8, ed. Victor Thuronyi. Washington: IMF.

Von Hagen (1992). Fiscal Arrangements in a Monetary Union – Some Evidence from the US.

Von Hagen U., Hepp R. (2000). Regional risk sharing and redistribution in German Federation.

Zavakili S. (1991). Redistribution Through Taxation: An International Comparison. 1991.

Zavakili S. (1992). The Distributional Implications of the Tax Changes in the 1980's.

Zumer F. (1998). Stabilisation et redistribution budgétaires entre régions: Etat centralisé, Etat fédéral. Revue de l'OFCE. № 65, Avril. P. 243–289.

Синельников-Мурылев С.Г., Баткибеков С.Б.,
Кадочников П.А., Некипелов Д.Н.

Оценка результатов реформы подходного налога в Российской Федерации¹

В 2000 г. была проведена реформа подходного налога, или налога на доходы физических лиц, как он именуется в новой редакции соответствующей главы Налогового кодекса, важнейшим элементом которой стало установление единой плоской ставки налога на уровне 13%. Основной целью реформы было снижение номинального налогового бремени (предельной ставки налогообложения доходов) с целью сокращения масштабов уклонения от налога.

Результатом реформы стало увеличение поступлений подходного налога в 2001 г. более чем на 45% (23% в реальном выражении) по сравнению с 2000 г. В 2002 г. поступления увеличились еще примерно на 40% (около 20% в реальном выражении). Среди причин этого можно отметить рост номинальных доходов населения в связи с общим ростом цен, увеличение реальных доходов в условиях экономического роста, повышение ставки налогообложения доходов для налогоплательщиков с низкими доходами с 12% до 13%, возможный перенос части доходов 2000 г. на 2001 г. для уплаты подходного налога по более низкой ставке, переход к взиманию подходного налога с доходов военнослужащих и др. Однако, согласно нашей гипотезе, значительная часть увеличения поступлений была вызвана ростом базы налогообложения в связи со снижением уклонения от уплаты подходного налога и увеличением объема декларируемых доходов.

Формальный переход от прогрессивной к плоской ставке налогообложения должен был привести к снижению прогрессивности подходного налога. Однако в условиях, когда налогоплательщики с высо-

¹ Полную версию работы см.: Синельников С., Баткибеков С., Кадочников П., Некипелов Д. Оценка результатов реформы подходного налога в Российской Федерации. Научные труды ИЭПП. М., 2003. № 52Р. Работа также доступна на сайте <http://www.iet.ru/>.

кими доходами имеют более широкие возможности для уклонения от уплаты подоходного налога, действовавшая до 2001 г. формально прогрессивная шкала подоходного налога могла быть фактически регрессивной. Если предположить, что рост поступлений в 2001 г. в значительной степени был вызван снижением уклонения налогоплательщиков с высокими доходами, то переход к плоской ставке должен сопровождаться увеличением фактической прогрессивности подоходного налога. Другими словами, вертикальная справедливость подоходного налога должна была повыситься.

В данной работе представлены результаты исследования Института экономики переходного периода, посвященного анализу проведенной в 2000 г. реформы подоходного налога. Основной задачей является эмпирическая проверка гипотезы о том, что при снижении предельной ставки для налогоплательщиков с высокими доходами имело место уменьшение масштабов уклонения от подоходного налогообложения, и выяснение того, какая часть увеличения поступлений подоходного налога обусловлена снижением уклонения от его уплаты. Кроме того, в работе сделана попытка на базе статистических данных проверить, имела ли место и как изменилась в результате реформы прогрессивность подоходного налога.

Теоретические подходы к анализу последствий реформы подоходного налогообложения, основные гипотезы

Значительная часть работ в области анализа последствий налоговых реформ посвящена оценке результатов реформ в США², которые, в свою очередь, инспирировали ряд работ по оценке последствий налоговых реформ в европейских странах³. При этом, как отмечается в *Au-*

² См., например: *Auerbach A. J.* Measuring the Impact of Tax Reform. *National Tax Journal*. December 1996. Vol. 49. № 4. P. 665–673; *Feldstein M.S.* The Effect of Marginal Tax Rates on Taxable Income: A Panel Study of the 1986 Tax Reform Act. *Journal of Political Economy*. 1995. №103(3). P. 551–572; *Slemrod J.* Did the Tax Reform Act of 1986 Simplify Tax Matters? *Journal Economic Perspectives*. Winter 1992. № 6(1). P. 45–57.

³ См. оценки для Норвегии в: *Aarbu K.O., Thoresen T.O.* Income Responses to Tax Changes – Evidence from the Norwegian Tax Reform. *National Tax Journal*. June 2001. Vol. 54. № 2. P. 319–335; Швеции – *Agell J., Englund P., Sodersten J.* Tax Reform of The Century – The Swedish Experiment. *National Tax Journal*. December 1996. Vol. 49. № 4.

erbach (1996), оценка последствий налоговых реформ часто затруднена из-за существования прочих факторов, оказывающих влияние на экономику помимо налоговых реформ (экономический рост, внешнеэкономическая конъюнктура, денежная-кредитная политика и др.). Необходимо отметить, что в большинстве современных работ (см. *Saez, Gruber*)⁴ исследуется долгосрочная реакция налогоплательщиков на изменение предельных ставок. Такая реакция может включать, в частности, изменение налогоплательщиками предложения труда в результате реформ. Мы исследуем лишь краткосрочную реакцию экономических агентов и поэтому учитываем только эффекты, связанные с перераспределением доходов налогоплательщиков между декларируемыми и недеклаируемыми.

Воздействие реформы на изменение базы и поступлений подоходного налога. Первые попытки моделирования зависимостей декларируемого налогоплательщиками дохода от предельной налоговой ставки были сделаны с началом применения игровых моделей в анализе ситуаций, связанных с недобросовестным поведением индивидуумов⁵, которые положили основу моделям уклонения от налогообложения. Одними из первых теоретических работ, посвященных анализу влияния предельных налоговых ставок на величину декларируемых доходов в условиях возможности уклонения от налогообложения, были работы *Allingam, Sandmo, Yitzhaki*⁶. В предложенных в этих работах моделях уклонения от налогообложения обычно предполагается, что индивидуумы могут скрывать часть налогооблагаемого дохода. При этом налоговые органы организуют проверки. Вероятность проверки отдельного индивидуума считается заданной экзогенно и зависящей от

Р. 643–664; Франции – *Piketty T.* L'Impact des incitations financiers au travail sur les comportements individuels: une estimation pour le cas francais. *Economie et Prevision*. № 132. P. 1–35.

⁴ См. *Saez E., Gruber R.* The Elasticity of Taxable Income: Evidence and Implications. *Journal of Public Economics*. (2002); Vol. 84. Iss. 1 см. также: *Souleles, N.* Consumer Response to the Reagan Tax Cuts. *Journal of Public Economics*. (2002). Vol. 85. Iss. 1 P. 99–120.

⁵ См. *Becker, G.* Crime and Punishment: An Economic Approach. *Journal of Political Economy*. (Jan/Feb., 1968). Vol. 76. No. 2 P. 169–217.

⁶ См. *Allingam M.G., Sandmo, A.* Income Tax Evasion: A Theoretical Analysis. *Journal of Public Economics*. 1972. № 1. P. 323–328, а также работы *Yitzhaki S.* A Note on Income Tax Evasion: A Theoretical Analysis. *Journal of Public Economics*. 1974. № 3. P. 201–202.

усилий налоговой службы. В случае поимки недобросовестного налогоплательщика налоговая служба, кроме взыскания суммы неуплаченного налога, взыскивает штраф.

Подобные модели достаточно сильно упрощены и сделанные на их основе выводы о рациональной практической налоговой политике могут быть не всегда корректны. Например, рост декларируемых доходов, происходящий как с ростом вероятности обнаружения нарушения, так и с ростом штрафа, означает, что повышение вероятности проверки налогоплательщиков и повышение штрафов являются в определенной степени взаимозаменяемыми процедурами. Т.е. оптимальным, с точки зрения государственных расходов, в рамках этой модели будет снижение вероятности проверки (а тем самым снижение расходов на налоговую службу) при одновременном увеличении штрафа.

Тем не менее модель Аллингема–Сандмо позволяет сформулировать некоторые гипотезы относительно уклонения от налогообложения. Согласно одному из выводов модели, должна наблюдаться положительная связь между величиной налоговой ставки и объемом уклонения от налогообложения. Кроме того, скрытые от налогообложения средства должны увеличиваться с ростом благосостояния со снижающимся темпом. Это означает, что если в рамках такой модели происходит снижение предельной ставки налога, то это может сопровождаться увеличением декларируемых доходов вследствие снижения уклонения.

Модели, построенные в основном для изучения сравнительной статистики уклонения от налогообложения (в частности, это касается моделей уклонения от налогообложения с учетом их влияния на предложение труда индивидуумом⁷ и моделей, аналогичных модели Аллингема–Сандмо), обладают важной особенностью – их выводы могут существенно зависеть от предполагаемой методики налогового администрирования. Например, меняя предпосылки модели, можно прийти к выводу о том, что эффект воздействия предельной ставки налога на уклонение от налогообложения зависит от вида функции штрафа, см.,

⁷ См., например, работу *Pencavel J. (1979). A Note on Income Tax Evasion, Labor Supply and Nonlinear Tax Schedules. Journal of Public Economics, 12. P. 115–124.*

например, *Andreoni, Erard, Feinstein*⁸. В работе *Slemrod, Yitzaki*⁹ на основе модели, предполагающей, что индивидум может легальными способами снижать налоговое бремя, показывается, что масштабы такого легального избежания налогообложения (tax avoidance) положительно связаны с величиной предельной налоговой ставки.

На практике уклонение от налогообложения и налоговая проверка происходят в разное время. Дополнительный учет фактора времени приводит к появлению альтернативных возможностей по использованию скрытого дохода. Появление дополнительных выгод уклонения от налогообложения в случае введения в модель временного фактора делает выводы менее чувствительными к методике взимания штрафов. Можно показать¹⁰, что для широкого класса схем администрирования подоходного налога в таких моделях уклонение от уплаты подоходного налога также снижается при снижении предельной налоговой ставки.

Основные предпосылки, позволяющие в отмеченных выше теоретических работах перейти к выводу о существовании отрицательной зависимости величины декларируемых доходов от уровня предельной ставки налогообложения, заключаются в следующем. Во-первых, предполагается несклонность налогоплательщика к риску, которая в модели выражается в вогнутости функции полезности индивидума по богатству. Во-вторых, для существования ненулевого решения рассматриваемой задачи максимизации функция штрафа должна иметь соответствующую вторую производную по своему аргументу, что обеспечит пересечение кривых предельных выгод и предельных издержек уклонения от налогообложения.

Эти предположения, по-видимому, можно считать выполненными в России. Несмотря на то, что, согласно Общей части Налогового кодекса, формально величина штрафов линейно зависит от величины

⁸ *Andreoni J., Erard B., Feinstein J.* Tax Compliance. Journal of Economic Literature. № 36. 2:8. P. 18–60.

⁹ *Slemrod J., Yitzhaki S.* Tax Avoidance, Evasion and Administration. NBER Working Paper № 7473. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, January 2000.

¹⁰ Такая связь показана, в частности, в работах *Eduardo M.R.A. Engel, James R. Hines, Jr.* Understanding Tax Evasion Dynamics. NBER Working Paper № 6903, и *Caballe, J., Panades, J.* On the Relation Between Tax Rates and Evasion in a Multi-period Economy. Universitat Autònoma de Barcelona, Dept. Economia I Ha., 2001.

скрытого дохода¹¹, следует отметить, что в функции полезности индивидуума должна фигурировать не фактическая вероятность проверки налоговой инспекцией, а субъективная оценка этой вероятности налогоплательщиком. В России налоговые органы обычно не раскрывают данные о количестве и результатах проверок, кроме того, нельзя исключить возможность коррупции, снижающей вероятность (и/или результативность) проверки. Поэтому вероятность проверки (а тем более вероятность наказания) может представляться налогоплательщику крайне малой величиной. Как следствие, повышение предельной ставки налогообложения увеличивает, главным образом, предельные выгоды от уклонения, а штраф не оказывает существенного влияния на величину ожидаемой полезности налогоплательщика. Следовательно, рост предельной налоговой ставки должен сопровождаться ростом уклонения от уплаты налога.

Кроме того, существует ряд причин, позволяющих считать фактическую функцию штрафа вогнутой. Во-первых, фискальная неэффективность проверок, заключающаяся в невозможности обнаружить отдельные способы уклонения от налогообложения или в неприменении наказания, позволяет налогоплательщикам снизить расходы на выплату штрафа. Во-вторых, в субъективную оценку штрафа налогоплательщиком может входить довольно существенная постоянная компонента, связанная с временными и моральными потерями, возникающими вследствие проверки. В отдельных случаях налоговая проверка может привести к приостановке коммерческой деятельности физического лица или предприятия, что может оказать на соответствующую экономическую активность разрушающее действие. Издержки, связанные с приостановкой деятельности, могут составлять значительную часть в постоянной компоненте субъективной оценки штрафа. Существование постоянной компоненты в издержках приводит к вогнутости функции удельного штрафа.

¹¹ Статья 122 Налогового кодекса РФ: «Неуплата или неполная уплата сумм налога.

1. Неуплата или неполная уплата сумм налога в результате занижения налоговой базы, иного неправильного исчисления налога или других неправомерных действий (бездействия) влечет взыскание штрафа в размере 20 процентов от неуплаченных сумм налога...

3. Деяния, предусмотренные пунктами 1 и 2 настоящей статьи, совершенные умышленно, влекут взыскание штрафа в размере 40 процентов от неуплаченных сумм налога».

Таким образом, мы приходим к выводу об убывании предельных потерь от уклонения с ростом сокрытого дохода. Этот факт и малая величина субъективной оценки вероятности осуществления проверки налогоплательщика, говорят о возможности применения рассмотренных выше теоретических соображений о существовании положительной связи уклонения и предельной ставки налога в российских условиях.

Номинальная и фактическая прогрессивность подоходного налогообложения. Следующая проблема, изучаемая в данной работе, – это изменение масштабов вертикального равенства налогоплательщиков в результате взимания налога. В частности, на основе статистического анализа данных, была предпринята попытка ответить на вопрос о том, являлась ли система подоходного налогообложения прогрессивной до 2001 г. и как изменилась прогрессивность в результате реформы.

Для анализа прогрессивности системы подоходного налогообложения мы будем пользоваться терминологией работы *Moyes, Shorrocks*¹². Будем называть налог шедулярно-прогрессивным (или просто прогрессивным), если располагаемый доход налогоплательщика не уменьшается с ростом доналогового дохода и средняя ставка налога не убывает. Содержательно прогрессивность подоходного налогообложения означает, что налогоплательщики с высокими доходами уплачивают большую часть доходов в виде налога по сравнению с налогоплательщиками с низкими доходами. Другим важным понятием является перераспределительная прогрессивность налога. Налог называют распределительно-прогрессивным, если посленалоговый доход доминирует по Лоренцу доналоговый доход налогоплательщиков, т.е. кривая Лоренца распределения посленалоговых доходов проходит в любой точке не ниже, чем кривая Лоренца распределения доналоговых доходов.

В работе *Jakobsson*¹³ показано, что для экономики, в которой индивидуумы различаются между собой только размером дохода, прогрес-

¹² *Moyes, P., Shorrocks, A.* The Impossibility of a Progressive Tax Structure. *Journal of Public Economics*. 1998. № 69. P. 59–62.

¹³ *Jakobsson, U.* On the Measurement of the Degree of Progression. *Journal of Public Economics*. 1976. № 5. P. 161–168.

сивный подоходный налог, т.е. налог, предельная ставка которого растет с увеличением облагаемых доходов налогоплательщика, является эффективным механизмом перераспределения доходов. Однако это является частным результатом, – в работе *Moyes, Shorrocks (1998)* показано, что при наличии «горизонтальных» различий налогоплательщиков по нескольким параметрам невозможно построить систему подоходного налогообложения, которая по перераспределительным свойствам превосходит пропорциональный подоходный налог. В этой же работе доказывается утверждение о том, что при предположении об определенной однородности налогоплательщиков перераспределительно-прогрессивная налоговая система является шедулярно-прогрессивной. Это означает, что на практике прогрессивность такой системы можно проверять, как сравнивая кривые Лоренца до и после взимания налога, так и исследуя зависимость посленалогового дохода (или эффективной ставки налога) от налоговой базы.

Прогрессивность налога подразумевает то, что налогоплательщики с большими доходами платят относительно больше налогов, т.е. означает «приближение» доходов более бедных налогоплательщиков к доходам более богатых. Номинально прогрессивная система подоходного налогообложения, действовавшая в 2000 г., могла не быть таковой на практике из-за того, что масштабы уклонения были крайне велики, в особенности у налогоплательщиков с высокими доходами. Соответственно, одной из задач данной части исследования была проверка прогрессивности подоходного налога по отношению к перераспределению доходов населения в 2000 г.

Введение плоской ставки в 2001 г. соответствовало снижению номинальной прогрессивности системы подоходного налогообложения. Однако если предположить, что основной рост поступлений в результате снижения предельной ставки был вызван снижением уклонения налогоплательщиков с высокими доходами, то введение плоской ставки не должно было снизить прогрессивность системы подоходного налогообложения. Оценка того, как изменилась прогрессивность в результате реформы, была второй задачей данной части исследования. При этом, как было отмечено выше, мы предполагаем, что результатом реформы стало повышение фактической прогрессивности подоходного налога.

Результаты эмпирического анализа

Для анализа результатов реформы подоходного налога с точки зрения выявления факторов, определивших положительную динамику доходов бюджетной системы, могут быть использованы два подхода, – моделирование прироста базы налогообложения и моделирование прироста налоговых поступлений. Эмпирическая проверка изменения уклонения от налогообложения при снижении предельной ставки подоходного налога достаточно сложна по следующим причинам. Во-первых, налогоплательщики по-разному реагируют на изменения налогового законодательства в зависимости от величины и структуры доходов. Во-вторых, величина общих и декларируемых доходов меняется под влиянием экономической конъюнктуры. В-третьих, существует значительное количество сложностей с наличием и качеством доступных статистических данных для проведения эмпирических оценок. Краткосрочность изучаемого периода позволяет частично пренебрегать проблемами первой группы, по крайней мере, в части, касающейся изменения предложения труда налогоплательщиками в связи со снижением предельной ставки налога.

При проведении эмпирического анализа мы также используем важную предпосылку о том, что дифференциация поступлений подоходного налога, налоговой базы и средних предельных ставок между регионами, для которых мы проводим оценки, соответствует дифференциации аналогичных показателей для индивидуумов в регионе. Это означает, что каждый регион может быть представлен репрезентативным плательщиком подоходного налога, который выбирает масштабы уклонения от налога. Соответственно, оценивая приведенные ниже модели для всей совокупности регионов, мы предположительно получаем вид зависимости поступлений налога от величины предельной ставки и других факторов на основе данных по всем регионам (репрезентативным в регионах плательщикам подоходного налога). При проведении оценок по регионам в качестве предельной ставки налога мы будем рассчитывать и подставлять в уравнение среднюю предельную ставку, т.е. предельную ставку, усредненную по доходам налогоплательщиков в регионе.

Для того чтобы оценить влияние экономической конъюнктуры на величину декларируемых доходов и поступлений подоходного налога,

необходимо иметь оценку общих доходов налогоплательщиков, рост которых, исходя из описанной выше теоретической модели Аллингема–Сандмо, сопровождается увеличением декларируемых доходов. Из-за отсутствия достоверных данных о размере полных доходов населения, включающих скрытую от статистических и налоговых органов часть, для оценки роста общих доходов мы использовали данные об увеличении расходов населения, как косвенный показатель, характеризующий общее увеличение доходов.

Для расчетов использовались данные Министерства по налогам и сборам РФ по поступлениям и базе налога на доходы физических лиц в 2000 и 2001 гг. по регионам РФ. Для расчета средней предельной ставки налога были использованы данные Госкомстата РФ о распределении населения по доходным группам за 2000 г., исходя из которых взвешиванием по доходным группам рассчитывалась средняя предельная ставка подоходного налога по регионам РФ. Для приведения номинальных показателей в сопоставимый вид между годами и между регионами использовались данные Госкомстата РФ о стоимости минимального набора продуктов по регионам РФ в 2000 и 2001 гг. При оценках все показатели использовались в расчете на душу населения.

Моделирование базы подоходного налога. Как было показано, теоретические соображения позволяют сделать предположение об отрицательной связи (при прочих равных условиях) декларируемых доходов с предельной ставкой налогообложения и положительной связи декларируемых доходов с величиной фактических доходов. Предположим, что в i -ом регионе изменение предельной ставки в периоде времени t влияет на изменение величины теневых доходов (или на распределение доходов индивидуума на скрытые и декларируемые):

$$\Delta X_{it} = a_0 + a_1 \Delta t_{it} + a_2 \Delta Y_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a_1 > 0, a_2 > 0),$$

а бюджетное тождество имеет вид:

$$Y_{it} = X_{it} + B_{it} = E_{it} + \Delta S_{it}$$

где Y_{it} , X_{it} и B_{it} – совокупные, теневые и декларируемые доходы соответственно, E_{it} – расходы налогоплательщиков, ΔS_{it} – прирост их сбережений, Δt_{it} – изменение предельной налоговой ставки, а ε_{it} – случайная ошибка.

В качестве оценки совокупных доходов населения Y_{it} , как указывалось выше, будем использовать величину расходов населения E_{it} . Со-

ответственно, в предположении о постоянстве прироста сбережений при изменении предельной ставки налога из бюджетного тождества можно получить следующее уравнение для прироста декларируемых доходов (прирост декларируемых доходов зависит от изменения предельной ставки (отрицательно) и от изменения оценки совокупных (декларируемых и теневых) доходов (положительно)):

$$\Delta B_{it} = a_0 + a_1 \Delta t_{it} + a_2 \Delta E_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

При оценке уравнения (1) возникает проблема взаимного влияния предельной ставки и базы налогообложения (при определении шедуля, в который попадает налогоплательщик), и, наоборот (при изменении уклонения). Поэтому необходимо исследовать систему одновременных уравнений (1)–(2), в которой кроме прямой зависимости (1) исследуется обратная зависимость предельной ставки в 2000 г. от базы налогообложения 2000 г. (для удобства вместо предельной ставки в 2000 г. $t_{i 2000}$ в левой части используется изменение средней предельной ставки $\Delta t_{it} = 13\% - t_{i 2000}$):

$$\Delta t_{it} = b_0 + b_1 B_{i 2000} + v_{it}, \quad (2)$$

Оценка системы одновременных уравнений для прироста базы подоходного налогообложения и прироста средней предельной ставки проводилась обобщенным методом моментов (GMM) в три этапа: подбор инструментальных переменных, расчет матрицы ковариации, вычисление состоятельной оценки коэффициентов системы. В качестве инструментов в систему включались следующие переменные (значения корреляций, представленные ниже, позволяют выбрать описанные переменные в качестве инструментов):

1. Доля расходов на питание в расходах домохозяйств в среднем по региону как индикатор относительной бедности населения региона, т.е. величины налоговой базы (коэффициент корреляции с изменением средней предельной ставки 0,56, с изменением базы –0,61);
2. Доля населения в нетрудоспособном возрасте как индикатор размера вычетов и льгот (коэффициент корреляции с изменением средней предельной ставки 0,77, с изменением базы –0,68);
3. Эффективная налоговая ставка (отношение налоговых поступлений к базе налогообложения) в 2000 г., как индикатор

налоговой нагрузки в регионе (коэффициент корреляции с изменением средней предельной ставки 0,58, с изменением базы $-0,40$);

4. Доля социальных трансфертов в средних доходах жителей региона как индикатор величины необлагаемых доходов (коэффициент корреляции с изменением средней предельной ставки $-0,63$, с изменением базы $-0,83$);
5. Доля заработной платы в доходах региона как индикатор возможностей к трансформации дохода в необлагаемые виды доходов (коэффициент корреляции с изменением средней предельной ставки 0,13, с изменением базы $-0,15$).

Количество инструментов, выбранных для оценки, позволяет говорить о переидентификации, так как оценивается пять коэффициентов. В результате оценки модели обобщенным методом моментов (значение J -статистики, равное 0,42, не позволяет отвергнуть гипотезу о правильности спецификации модели) были получены следующие оценки коэффициентов системы (в скобках под коэффициентами приведены t -статистики):

Таблица 1

**Результаты оценки системы одновременных уравнений (1)–(2)
для изменения базы подоходного налога и изменения средней
предельной ставки в 2000–2001 гг.**

	Прирост налоговой базы на одного налогоплательщика в реальном выражении	Изменение средней предельной ставки
Количество наблюдений	87	87
Константа	3757 (2,56)	1,88 (4,82)
Налоговая база на одного налогоплательщика в 2000 году		$-0,16$ ($-8,5$)
Прирост потребительских расходов	3,43 (1,96)	
Изменение средней предельной ставки	$-2,91$ ($-2,56$)	
R²	0,41	0,13

Результаты оценок говорят в пользу основной гипотезы о том, что снижение (средней) предельной ставки привело к снижению уклонения и росту базы подоходного налога, – в первом уравнении коэффициент перед изменением средней предельной налоговой ставки отрицателен и значим. Рост потребительских расходов (как индикатор ро-

ста фактических доходов) оказывает положительное влияние на рост налоговой базы. Кроме того, в соответствии с нашим предположением во втором уравнении наблюдается значимая связь между изменением средней предельной ставки и базой налогообложения в 2000 г. Таким образом, результаты эконометрической проверки выдвинутых гипотез говорят в пользу того, что снижение предельной налоговой ставки повлекло за собой увеличение налогооблагаемой базы.

На основе полученных оценок можно с некоторой степенью условности провести декомпозицию роста базы налогообложения по факторам, влияние которых учитывается при оценке системы (1)–(2). В 2001 г. по сравнению с 2000 г. база подоходного налога выросла на 812,7 млрд руб. Полученные результаты разложения этого изменения по исследованным нами факторам приведены в *табл. 2*, из которой видно, что снижение (средней) предельной ставки, по нашим оценкам, было одним из важнейших причин увеличения базы налогообложения и, соответственно, увеличения поступлений.

Таблица 2

**Условная декомпозиция изменения базы подоходного налога
в 2000 г. по сравнению с 2001 г. по основным факторам**

Фактор	Изменение базы, млрд руб.	Изменение базы, %
Снижение средней предельной ставки подоходного налога	322,8	39,7%
Увеличение общих реальных доходов населения (оценка по увеличению реальных расходов)	337,1	41,5%
Рост номинальных поступлений вследствие общего роста цен в экономике (оценка по ИПЦ за 2001 г.)	152,8	18,8%
Суммарное изменение поступлений	812,7	100,0%

Моделирование поступлений подоходного налога. Помимо переменных, влияющих на изменение базы налогообложения, т.е. предельной ставки и величины потребительских расходов, в модели прироста поступлений подоходного налога также должно учитываться изменение средней ставки налогообложения доходов¹⁴. Так, в регионах с высокими доходами средняя ставка налогообложения до реформы была выше 13%, соответственно, в условиях сохранения декларируемых

¹⁴ См. также *LeCacheux J.* Les reformes fiscales dans les pays de l'OCDE: une decennie d'experience. Budget et fiscalite: quelles reformes? Revue francaise de finances publiques. Novembre 1997.

доходов на том же уровне, введение плоской ставки должно было, при прочих равных условиях, привести к снижению поступлений налога. Наоборот, в регионах с низкими доходами, в которых средняя ставка налогообложения была в 2000 г. ниже или близка к 12%, реформирование подоходного налога должно было вызвать увеличение поступлений при том же уровне декларируемых доходов. Налоговые поступления в регионе i в момент времени t можно представить в виде произведения эффективной налоговой ставки \bar{t}_i и налоговой базы B_{it} , т.е. $T_{it} = \bar{t}_i B_{it}$, тогда прирост налоговых поступлений в 2001 г. по сравнению с 2000 г. можно оценить следующим образом: $\Delta T_i = T_{i,2001} - T_{i,2000} = \bar{t}_{i,2001} B_{i,2001} - \bar{t}_{i,2000} B_{i,2000} = \bar{t}_{i,2001} \Delta B_i + \Delta \bar{t}_i B_{i,2000}$. Используя выражение (1) для прироста декларируемых доходов при упрощающем предположении о том, что средняя ставка налогообложения после реформы в 2001 г. $\bar{t}_{i,2001}$ постоянна по регионам (на практике ситуация еще более осложняется различными вычетами из базы подоходного налогообложения до и после реформы), можно получить следующее уравнение для прироста поступлений:

$$\Delta T_i - \Delta \bar{t}_i B_{i,2000} = c_0 + c_1 \Delta t_{it} + c_2 \Delta E_{it} + u_{it} \quad (3)$$

Несложно показать, что выражение, стоящее в левой части уравнения (3), отражает изменение поступлений, связанное с изменением базы налогообложения в 2001 г. по сравнению с 2000 г., не учитывающее изменения в налоговой системе. Ниже при проведении расчетов фактический прирост поступлений подоходного налога был скорректирован так, как это сделано в уравнении (3), после чего осуществлялось моделирование прироста поступлений от изменения предельной ставки и общего роста доходов налогоплательщиков¹⁵.

¹⁵ В нашем распоряжении не имелось данных МНС о распределении базы подоходного налога по шедулям с разными ставками налога в 2000 г. Такой расчет эффективной ставки подоходного налога производился на основании данных Российского Мониторинга Экономического состояния и Здоровья населения (РМЭЗ). Для каждого из респондентов рассчитывались налоговые обязательства (с учетом вычетов) для налоговой базы 2000 г. в условиях налоговой системы 2001 и 2000 гг. Затем мы по всем респондентам РМЭЗ определяли эффективную ставку как отношение суммы рассчитанных налоговых обязательств и суммарной базы налогообложения. Изменение эффективной ставки подоходного налога в 2001 г., рассчитанной для налоговой базы 2000

Результаты оценки уравнения (3) зависимости скорректированного на изменение средней ставки прироста поступлений подоходного налога от прироста средней предельной ставки и прироста потребительских расходов приведены в *табл. 3* (в скобках под коэффициентами указаны t-статистики).

Таблица 3

Результаты оценки уравнения (3) для изменения поступлений подоходного налога в 2000–2001 гг.¹⁶

	Прирост поступлений подоходного налога в реальном выражении, скорректированный с учетом изменения средней ставки налогообложения
Количество наблюдений	87
Константа	0,702 (0,012)
Прирост потребительских расходов	0,073 (2,59)
Изменение средней предельной ставки	-15731 (-4,99)
R²	0,40

Значимость и знак коэффициента перед изменением средней предельной ставки в уравнении для налоговых поступлений, как и для базы налога, говорят в пользу гипотезы об отрицательной связи между приростом налоговых поступлений и изменением средней предельной ставки подоходного налога. Кроме того, значимой является переменная прироста реальных расходов, которая служила индикатором реального роста совокупных доходов населения.

Как оказалось, разброс значений прироста налоговых поступлений увеличивается с ростом абсолютного значения прироста средней предельной налоговой ставки. Это может являться следствием того, что в регионах с высокими значениями базы налогообложения (а, как следствие, и с высокими значениями средней предельной налоговой ставки) могли в большей степени проявиться и другие, не учтенные в модели причины, обусловившие рост налоговых поступлений. Проведение теста Глейзера подтвердило замеченную связь между модулем остатка регрессии и предельной налоговой ставкой. Корректировка на функциональный вид остатка существенно не

г., по сравнению с эффективной ставкой налога в 2000 г. считалось общим во всех регионах.

¹⁶ При проведении оценок из выборки был исключен Чукотский АО.

изменила значений коэффициентов, что позволяет утверждать об устойчивости полученных оценок относительно предполагаемого вида матрицы корреляции остатков.

В целом результаты оценки свидетельствуют в пользу выдвинутой гипотезы, согласно которой в тех регионах, в которых средняя предельная ставка в 2000 г. была выше, наблюдался больший рост поступлений подоходного налога в 2001 г. по сравнению с 2000 г., т.е. рост налоговых поступлений в 2001 г. происходил в том числе за счет снижения уклонения от налога вследствие снижения предельной ставки налогообложения.

Рост поступлений подоходного налога в 2001 г. по сравнению с 2000 г. составил в номинальном выражении 76,4 млрд руб. (или 43,9%). Условная декомпозиция прироста поступлений подоходного налога по факторам, включенным в модель, позволяет получить следующие результаты¹⁷:

Таблица 4

Условная декомпозиция изменения поступлений подоходного налога в 2000 г. по сравнению с 2001 г. по основным факторам

Фактор	Изменение поступлений, млрд руб.	Изменение поступлений
Увеличение средней ставки подоходного налога	5,8	7,6%
Снижение средней предельной ставки подоходного налога	39,8	52,1%
Увеличение общих реальных доходов населения (оценка по увеличению реальных расходов)	16,4	21,5%
Рост номинальных поступлений вследствие общего роста цен в экономике (оценка по ИПЦ за 2001 г.).	14,4	18,8%
Суммарное изменение поступлений	76,4	100%

Как и для базы подоходного налога, результаты расчетов показывают, что примерно половина общего роста поступлений подоходного налога приходится на снижение уклонения, произошедшее за счет снижения средней предельной ставки подоходного налога.

Оценка прогрессивности подоходного налога. Как было отмечено выше, при некоторых предположениях о распределении дохода

¹⁷ Разложение по факторам приведено для оценок уравнения без константы (незначимой в основном уравнении). Такой расчет в определенной степени условен, поскольку изменение расходов коррелированно с изменением средней предельной ставки (коэффициент корреляции равен 0,24).

между индивидуумами перераспределительная прогрессивность оказывается эквивалентной шедулярной прогрессивности. В этом случае тестирование свойств доналогового и посленалогового распределения дохода аналогично изучению характера зависимости налоговых поступлений от налоговой базы. Проверка гипотезы о прогрессивности налога осуществлялась нами с использованием различных методов¹⁸:

1. Расчет индексов Каквани и Масгрейва; данные индексы основаны на сравнении индексов Джини доналогового и посленалогового распределения доходов налогоплательщиков.
2. Оценка зависимости поступлений от базы налогообложения в линейной модели; налог в данном случае будет прогрессивным при наличии необлагаемого минимума, т.е. значимой отрицательной константы в регрессионном уравнении.
3. Оценка зависимости эффективной ставки налога от базы налогообложения; налог является прогрессивным, если эффективная ставка растет с ростом базы налогообложения, т.е. коэффициент при эффективной ставке является значимым и положительным.
4. Оценка логарифмической модели зависимости поступлений от базы налогообложения; налог является прогрессивным, если эластичность поступлений по базе налогообложения больше 1, т.е. коэффициент при логарифме базы налогообложения в модели статистически значимо превышает 1.

Оценка перераспределительных свойств подоходного налога производилась по отношению к заработной плате¹⁹ и денежным доходам населения за вычетом социальных трансфертов. Целью анализа, соответственно, была оценка того, как система подоходного налогообложения меняет распределение заработной платы и доходов населения

¹⁸ Более подробно методику и результаты оценок см.: Синельников С., Баткибеков С., Кадочников П., Некипелов Д. Оценка результатов реформы подоходного налога в Российской Федерации. Научные труды ИЭПП. М., 2003. № 52Р.

¹⁹ Спецификация моделей зависимости совокупных налоговых поступлений от заработной платы фактически описывает перераспределение заработной платы с помощью подоходного налога, собираемого со всех видов доходов. Выбор такого рода зависимостей обусловлен тем, что рассмотрение взаимосвязи между налоговыми поступлениями, взимаемыми с заработной платы, и величиной заработной платы невозможно в силу отсутствия соответствующей статистики.

после взимания налога. Результаты расчетов и оценок соответствующих эконометрических уравнений приведены в табл. 5 и 6²⁰.

Таблица 5

Результаты оценки моделей перераспределения заработной платы при помощи подоходного налога

Оценка прогрессивности заработной платы	Линейная модель		Модель эффективной ставки		Логарифмическая модель	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Константа	-605,1	-1388,5	0,05	0,05	-6,58	-7,87
	(-3,33)	(-3,61)	(14,84)	(8,37)	(5,56)	(-6,40)
Заработная плата	0,061	0,091	$3,69 \cdot 10^{-7}$	$7,55 \cdot 10^{-7}$	1,32	1,44
	(7,75)	(6,11)	(1,96)	(1,84)	(11,06)	(11,90)
R²	0,81	0,75	0,29	0,47	0,81	0,83

Таблица 6

Результаты оценки моделей перераспределения доходов за вычетом социальных трансфертов при помощи подоходного налога

Оценка прогрессивности доходов за вычетом социальных трансфертов	Линейная модель		Модель эффективной ставки		Логарифмическая модель	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Константа	-270,7	-563,7	0,025	0,02	-4,02	-4,79
	(-1,43)	(-1,44)	(12,94)	(5,49)	(-3,87)	(-3,92)
Доходы за вычетом социальных трансфертов	0,075	0,11	$3,57 \cdot 10^{-7}$	$5,73 \cdot 10^{-7}$	1,11	1,21
	(6,18)	(4,66)	(4,38)	(3,76)	(10,20)	(9,49)
R²	0,72	0,65	0,054	0,11	0,70	0,72

Результаты оценок линейной модели указывают на увеличение прогрессивности подоходного налога (наблюдается статистически значимое снижение свободного члена как для модели с заработной платой, так и для модели с доходами за вычетом социальных трансфертов), при этом наблюдается рост эффективной ставки подоходного налога по отношению к заработной плате и доходам за вычетом социальных трансфертов. Модель с заработной платой обладает немного лучшими объясняющими свойствами по сравнению с моделью доходов

²⁰ Как и ранее, для приведения номинальных показателей в сопоставимый вид между годами и между регионами использовались данные Госкомстата РФ о стоимости минимального набора продуктов по регионам РФ в 2000 и 2001 гг., при оценках все показатели использовались в расчете на душу населения.

за вычетом социальных трансфертов. В моделях эффективной ставки наблюдается рост коэффициента при показателях, характеризующих базу налогообложения, при этом статистические данные говорят в пользу гипотезы о прогрессивности налога в уравнениях для заработной платы в 2000–2001 гг., а также для доходов за вычетом социальных трансфертов в 2000 г.

Оценки логарифмической модели указывают на прогрессивность налога по отношению к заработной плате (оценка на панельных данных выявила значимое увеличение эластичности), для доходов за вычетом социальных трансфертов, нельзя сделать какого-либо определенного вывода как для 2000, так и для 2001 гг.

Сводные результаты проверки гипотез о прогрессивности подоходного налога приведены в *табл. 7*.

Таблица 7

**Результаты тестов на прогрессивность подоходного
налога в 2000 и 2001 гг.**

Модель	2000	2001
Индексы Каквани и Масгрейва, оценка прогрессивности по отношению к доходам за вычетом социальных трансфертов	+	+
Индексы Каквани и Масгрейва, оценка прогрессивности по отношению к заработной плате	+	+
Логарифмическая модель зависимости налоговых поступлений от доходов за вычетом социальных трансфертов	0	0
Логарифмическая модель зависимости налоговых поступлений от заработной платы	+	+
Линейная модель зависимости налоговых поступлений от доходов за вычетом социальных трансфертов	0	0
Линейная модель зависимости налоговых поступлений от заработной платы	+	+
Модель зависимости эффективной ставки налоговых поступлений от величины доходов за вычетом социальных трансфертов	+	0
Модель зависимости эффективной ставки налоговых поступлений от величины средней заработной платы	+	+

Примечание: «+» в таблице обозначает то, что нулевая гипотеза об отсутствии прогрессивности отвергается в пользу гипотезы о прогрессивности; «-» – нулевая гипотеза об отсутствии регрессивности была отвергнута в пользу гипотезы о регрессивности; «0» – не была отвергнута ни одна из нулевых гипотез; для индексов Каквани и Масгрейва статистическая проверка гипотез не проводилась.

Результаты оценки показали, что подоходный налог в 2000–2001 гг. был прогрессивен по заработной плате и не прогрессивен по доходам за вычетом социальных трансфертов. При этом результаты оценок на панельных данных для двух лет позволяют говорить о повышении прогрессивности подоходного налога по заработной плате в 2001 г. по

сравнению с 2000 г. Похожие выводы могут быть сделаны из анализа индексов прогрессивности Каквани и Магрейва, которые обнаруживают рост прогрессивности подоходного налога. Как следствие, в рамках принятых предпосылок мы можем говорить о повышении прогрессивности налогообложения заработной платы при невозможности с помощью использованных методов выявить прогрессивность налогообложения налогооблагаемых доходов в целом.

Полученные результаты говорят в пользу гипотезы о том, что введение плоской ставки не вызвало снижения прогрессивности системы подоходного налогообложения. Это, по-видимому, может объясняться тем, что основной рост поступлений в результате реформы был вызван снижением масштабов уклонения налогоплательщиков с высокими доходами. Если рассматривать модель зависимости совокупных налоговых поступлений от заработной платы как аппроксимацию модели перераспределения заработной платы с помощью подоходного налога, взимаемого с заработной платы, можно говорить о том, что возможности подоходного налога перераспределять налогооблагаемые доходы в целом существенно ниже, чем его перераспределительные возможности в отношении заработной платы.

Некоторые предложения по экономической политике

Проведенное исследование позволяет сформулировать ряд практических рекомендаций по совершенствованию подоходного налогообложения.

Наличие положительной связи между динамикой налогооблагаемой базы и предельной ставки налога дает возможность надеяться на продолжение тенденции легализации доходов, начавшейся в 2001 г. (это согласуется с предварительными результатами аналогичных оценок для 2002 г.). Для этого важными условиями являются, во-первых, сохранение в течение продолжительного периода времени плоской ставки подоходного налога, во-вторых, повышение эффективности администрирования налога, в том числе за счет законодательного сокращения возможностей уклонения от налога и ужесточения наказания за уклонение.

Первое условие является ключевым, так как очевидно, что в первые годы существования плоской ставки налога уклонение сократилось на

значительную величину, но не перешло из разряда массового явления в разряд редких или исключительных случаев. Важным фактором, способным повысить действенность второго из названных условий, является то, что при произошедшем значительном снижении предельной ставки обложения заработной платы²¹ применение различных схем для уклонения от налогов должно стать менее выгодным, с учетом риска применения санкций за уклонение от налога, чем соблюдение закона. В этой связи определенные положительные последствия может иметь дальнейшее снижение ставок социального налога и облегчение условий доступа предприятий к использованию регрессивной шкалы налога. Кроме того, вместо ужесточения режима контроля за крупными расходами физических лиц, что весьма трудно поддается эффективно администрированию, целесообразно создание правовых инструментов для возможности оценки налоговыми органами базы налогообложения физических лиц на основе так называемых «внешних признаков» богатства. Для этого необходимы развитие и конкретизация положения Налогового кодекса, согласно которому «налоговый орган вправе самостоятельно определить суммы налогов, подлежащих уплате, на основании оценки имеющихся у него данных о налогоплательщике или по аналогии»²². При этом следует иметь в виду, что подобная норма должна распространяться на налогоплательщиков, чьи декларированные доходы существенным образом отличаются от «внешних признаков» их благосостояния, и, соответственно, не должна носить массовый характер.

Отсутствие однозначного ответа на вопрос о характере перераспределительных свойств подоходного налога в отношении совокупных доходов населения свидетельствует о том, что требуются разработка и внедрение комплекса мер по усилению прогрессивности налоговой системы в целом. В области подоходного налогообложения речь, в частности, идет о целесообразности отмены имущественного налогового вычета, вычетов расходов на благотворительность, о разработке систе-

²¹ При регрессивной ставке единого социального налога, когда к заработной плате свыше 600 000 рублей применяется ставка всего в 2%, в совокупности с подоходным налогом предельная ставка обложения заработной платы становится равна 14,7%.

²² Пункт 3 статьи 91 Налогового кодекса «Доступ должностных лиц налоговых органов на территорию или в помещение для проведения налоговой проверки».

мы прогрессивного обложения процентных доходов, совершенствовании методов обложения дополнительных натуральных выгод работников предприятий (fringe benefits).

Увеличение социальных налоговых вычетов, на первый взгляд, может привести к снижению степени прогрессивности подоходного налога. Тем не менее оно может быть оправдано тем, что установление вычетов на образовательные расходы приводит к возникновению положительных экстерналий в виде повышения привлекательности вложений в человеческий капитал, а принципы горизонтальной справедливости оправдывают предоставление вычета на медицинские расходы. Если при обычных предпосылках этими вычетами в большей степени пользуются налогоплательщики с высокими доходами, то в нашей ситуации (когда согласно действующему законодательству максимальная сумма возврата является весьма небольшой при достаточно сложной схеме его получения) повышение величины вычета способно оказать стимулирующее воздействие на процесс легализации доходов.

Существует также необходимость совершенствования подоходного налогообложения пенсионных и страховых схем, в особенности частных. Повышению нейтральности налога на доходы физических лиц будет способствовать совершенствование налогообложения доходов от пенсионных и страховых выплат, прежде всего гармонизация налогообложения государственных и частных пенсионных и страховых схем (предоставление вычетов по взносам в частные специализированные организации), что в перспективе позволит расширить частный рынок пенсионных и страховых услуг²³.

Возможным путем повышения прогрессивности подоходного налога может служить увеличение необлагаемого минимума. Однако данная мера требует тщательного анализа, с точки зрения бюджетных потерь, и, по-видимому, должна носить поэтапный характер.

²³ Очевидно, что абсолютно аналогичным налогообложение государственных и частных пенсионных страховых схем не может быть ввиду того, что введение налогообложения пенсий и выплат из государственных внебюджетных фондов или включение в базу подоходного налога отчислений в рамках ЕСН, по-видимому, политически невозможно.

Раздел III

**Макроэкономическая
и финансовая
политика**

Дробышевский С.М., Кадочников П.А.

Эконометрический анализ финансового кризиса 1998 г.¹

Валютные кризисы конца 90-х гг., в частности российский кризис августа 1998 г., являются одной из наиболее актуальных, интересных, но далеко не изученных тем в современной экономической теории и в прикладных экономических исследованиях. До настоящего времени среди экономистов нет единого мнения относительно причин и характера развития мирового финансового кризиса 1997–1998 гг.² Различные взгляды высказаны и относительно факторов, определивших начало и характер развития кризисных явлений в России³. Целью данной работы являются изучение основных причин и факторов российского финансового кризиса.

¹ Работа была выполнена в 1998–1999 гг. в рамках совместных проектов ИЭПП и АМР США «Макроэкономические и институциональные проблемы финансового кризиса в России» и «Анализ макроэкономических и институциональных проблем финансового кризиса в России, разработка программы мер, направленных на его преодоление и осуществление финансовой стабилизации. Взаимодействие финансовых показателей и некоторых характеристик реального сектора». Полный текст отчетов по проектам доступен на сайте ИЭПП (www.iet.ru).

² См., например: *J. Stiglitz*. Bad Private-Sector Decisions. *Wall Street Journal*. February 4, 1998; *C. Wolf Jr.* Too Much Government Control. *Wall Street Journal*. February 4, 1998; *S. Radelet, J. Sachs*. The Onset of the East Asian Financial Crisis. NBER Working Paper, № 6680.

³ См., например: *Синельников С., Архипов С., Баткибеков С., Дробышевский С., Трунин И.* Кризис финансовой системы России: основные факторы и экономическая политика. *Вопросы экономики*. 1998. № 11. С. 36–64; *Илларионов А.* Как был организован российский финансовый кризис. *Вопросы экономики*. 1998. № 11. С. 20–35; *Монтес М., Попов В.* «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и других странах. М., 1999; *Финансовый кризис и государственный долг*. М.: ИФИ, 1999.

Динамика макроэкономических индикаторов – предвестников валютного кризиса в России в 1996–1998 гг.

Одним из наиболее важных аспектов изучения валютного кризиса является анализ динамики макроэкономических показателей и индикаторов финансовых рынков в период, предшествующий кризису. Исследования данной проблемы для стран Латинской Америки и Юго-Восточной Азии, охватывающие несколько десятков случаев валютных кризисов и девальваций национальной валюты во второй половине XX в., позволили выявить устойчивый набор индикаторов – предвестников кризиса. Такие индикаторы включают в себя макроэкономические и финансовые показатели, относящиеся ко всем областям национальной экономики и внешнему миру⁴:

- 1) показатели счета движения капитала;
- 2) показатели счета текущих операций;
- 3) показатели государственного долга;
- 4) общемировые показатели;
- 5) показатели либерализации финансового сектора;
- 6) индикаторы финансового рынка;
- 7) показатели в реальном секторе;
- 8) эффект «заражения»;
- 9) показатели фискальной политики;
- 10) институциональные (структурные) характеристики;
- 11) политические индикаторы.

В конце 1997 – первой половине 1998 г. в России наблюдалась типичная ситуация развития валютного кризиса, связанная с массовым оттоком иностранного капитала из страны. Логичным ее завершением в августе 1998 г. стали вынужденная девальвация национальной валюты, замораживание внутреннего долга и введение моратория на выплаты по иностранным кредитам.

К настоящему времени имеются все необходимые данные, позволяющие оценить, в какой степени российский валютный кризис был предсказуем с точки зрения проявления общих закономерностей раз-

⁴ См., например: *Kaminsky, G., S. Lizondo, C. Reinhart*. Leading indicators of currency crises. IMF staff papers, 45. 1988. P. 1–48.

вития кризисных явлений в разных странах. Ниже приводится анализ динамики ряда макроэкономических показателей для России, признанных на основе международного опыта индикаторами – предвестниками валютного кризиса, рассматриваются их отличия и схожие свойства.

Большинство исследований такого рода охватывают период в течение двух лет перед кризисом. Таким образом, для России следовало бы рассматривать период с августа 1996 г. Однако, поскольку в июне 1996 года проходили выборы Президента РФ и на динамику всех без исключения макроэкономических и финансовых индикаторов вплоть до осени 1996 г. оказывали сильное влияние факторы политической неопределенности, наше исследование охватывает период с ноября 1996 г. по середину августа 1998 г.

Индикатор «давления на валютный рынок»

Прежде чем приступить к изучению динамики макроэкономических переменных, предвестников кризиса, рассмотрим развитие ситуации на валютном рынке России с точки зрения возможности проявления кризисных явлений. Для этого мы воспользовались расчетом индекса «давления на валютный рынок», предложенного Айхенгрином, Роузом и Виплошем (*Eichengreen, Rose, Wyplosz, 1995*).

Такой индекс представляет собой среднее взвешенное от трех показателей:

- 1) темп прироста курса национальной валюты за месяц, \dot{E} ;
- 2) темп прироста золотовалютных резервов (с обратным знаком), \dot{R} ;
- 3) уровня процентной ставки (для России – доходности на рынке ГКО–ОФЗ), i .

Два последних показателя отражают политику денежных властей на валютном рынке в случае атаки на курс национальной валюты. Предполагается, что при фиксированном (регулируемом) валютном курсе атака на курс будет проявляться в уменьшении золотовалютных резервов. Вместе с тем, при любом режиме валютного курса, центральный банк для защиты национальной валюты может повышать процентные ставки. Последнее учитывается при включении в формулу для расчета индекса третьего показателя.

Таким образом, индекс «давления на валютный рынок» рассчитывается как:

$$I = \frac{w_1 \dot{E} + w_2 (-\dot{R}) + w_3 i}{3}.$$

Веса w_1, w_2, w_3 выбраны так, что дисперсии всех трех величин одинаковы, т. е. $D(w_1 \dot{E}) = D(w_2 \dot{R}) = D(w_3 i)$. Следовательно, принимая

$$w_1 = 1, w_2 = \sqrt{\frac{D(\dot{E})}{D(\dot{R})}}, w_3 = \sqrt{\frac{D(\dot{E})}{D(i)}}.$$

Дисперсии переменных рассчитаны для периода с августа 1996 г. по июль 1998 г.

Авторы данного индекса рассматривали два пороговых значения, превышение которых расценивается как угроза валютного кризиса: среднее значение индекса на всем периоде и величину, равную трем стандартным отклонениям. Исследования показали, что для разных стран и разных эпизодов валютных кризисов одно либо другое пороговое значение оказывается значимым.

Расчетные значения индекса «давления на валютный рынок» и оба варианта пороговых значений в период с ноября 1996 г. до 14 августа 1998 г. показаны на *рис. 1*.

Рисунок 1



Как видно из представленного графика, индекс указывает на угрозу валютного кризиса в ноябре 1997 – январе 1998 г. и с мая 1998 г. (по

среднему значению), в ноябре 1997 г., январе, июне и августе 1998 г. превышен и уровень трех стандартных отклонений. Наиболее высокого значения индекс «давления на валютный рынок» достиг к 14 августа 1998 г., в момент, предшествующий девальвации рубля.

Индикаторы-предвестники валютного кризиса

Для анализа развития ситуации в экономике России в предкризисный период мы взяли набор макроэкономических и финансовых показателей, индикаторов – предвестников кризиса, отобранных в исследовании экспертов Международного валютного фонда Камински, Лизондо и Райнхарт (*Kaminsky, Lizondo, Reinhart, 1998*) на основе изучения ими 28 эмпирических работ по валютным кризисам. Мы придерживались принятой в данной работе методики построения каждого индикатора, за исключением нескольких случаев, которые будут отмечены особо.

Всего рассмотрено 15 показателей, которые могут быть условно разбиты на 4 группы.

1. Показатели, связанные с внешним сектором экономики и состоянием платежного баланса:

- золотовалютные резервы (в долларах США);
- экспорт (в долларах США);
- импорт (в долларах США);
- условия торговли (отношение цен экспорта к ценам импорта);
- реальный курс национальной валюты.

2. Показатели финансовых рынков:

- спрэд между внутренней и внешней процентными ставками;
- реальный процент на внутреннем рынке;
- отношение ставок по кредитам к ставкам по депозитам;
- темп роста банковских депозитов (в реальном выражении);
- индекс фондового рынка (в долларах США).

3. Показатели денежно-кредитной сферы:

- «избыточное» предложение реальных денег;
- денежный мультипликатор;

- отношение денежной массы к ВВП;
- отношение широких денег к золотовалютным резервам.

4. Показатели реального сектора:

- индекс промышленного производства.

Далее приведены методика и особенности расчета каждого из индикаторов для России и его динамика на протяжении ноября 1996 – июля 1998 г., а также международные сравнения.

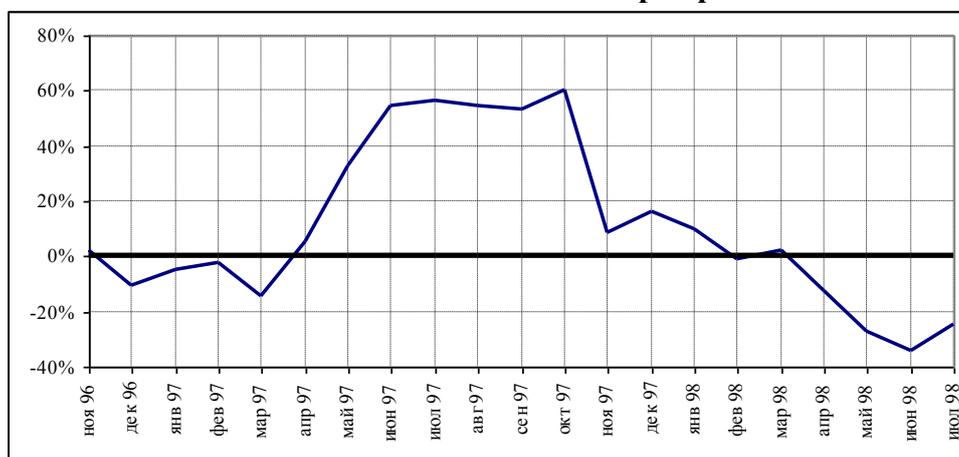
Показатели внешнего сектора экономики и платежного баланса

1. Золотовалютные резервы

Рассматривался темп прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ (в долларах США) за год (см. *рис. 2*). Снижение темпов прироста золотовалютных резервов в России началось за 10 месяцев до кризиса, а с марта 1998 г. (за 6 месяцев) резервы Центробанка стали уменьшаться по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Такое развитие ситуации соответствует ходу развития большинства валютных кризисов.

Рисунок 2

Изменение золотовалютных резервов



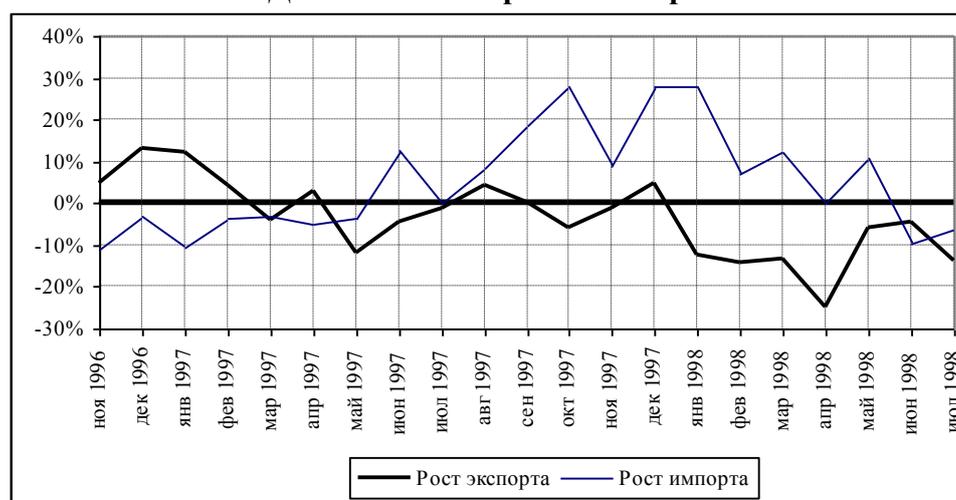
2. Экспорт

На *рис. 3* представлена динамика темпа прироста экспорта (в долларах США) к соответствующему периоду предыдущего года. Отрица-

тельные темпы прироста экспорта наблюдаются с января 1998 г., т.е. за семь месяцев до кризиса. Основной причиной снижения экспорта стало падение цен нефть на мировых рынках (см. ниже).

Рисунок 3

Динамика импорта и экспорта



3. Импорт

Расчет данного показателя аналогичен расчету экспорта: рассматривается темп прироста импорта (в долларах США) к соответствующему месяцу предыдущего года. Однако в отличие от экспорта его динамика (см. рис. 3) отличается от траектории, характерной для других стран. С декабря 1997 г. наблюдается снижение темпов прироста импорта, а в последние два месяца перед кризисом — даже падение импорта, в то время как в большинстве случаев происходило наращивание импорта перед кризисом.

4. Условия торговли

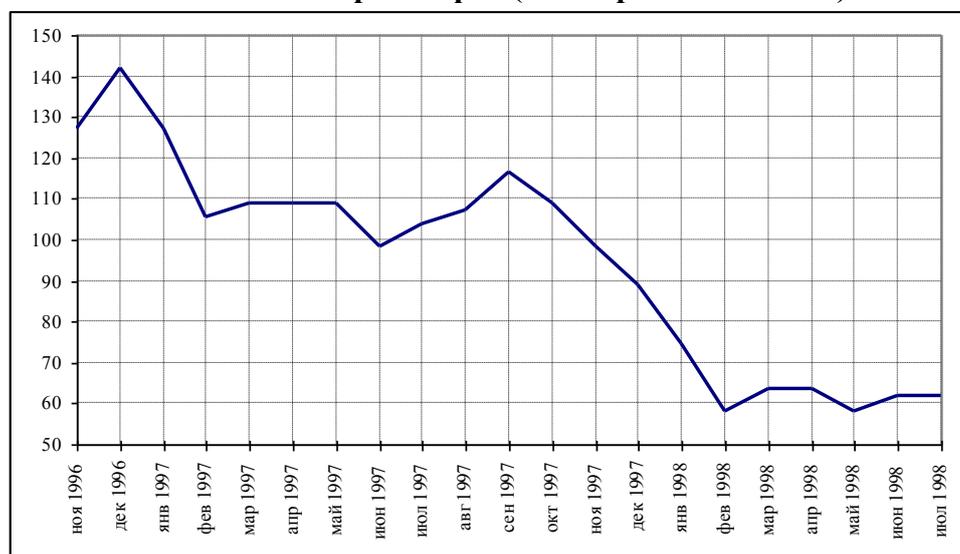
В оригинале данный индикатор представляет отношение цен экспорта к ценам импорта. Однако по причине отсутствия цен экспорта и импорта в статистике платежного баланса РФ такой расчет невозможен. В качестве аналогичного показателя нами рассмотрена динамика индекса цен на нефть (по данным о ценах на сырую нефть в США). Поскольку нефть является одной из главных позиций российского экспорта, то индекс изменения ее цены при предположении об относитель-

ной неизменности цен импортируемых товаров может служить достаточно надежным индикатором условий торговли страны.

Как видно из *рис. 4*, резкое снижение цен на нефть началось с сентября 1997 г. (за 11 месяцев до кризиса). С февраля 1998 г. цены стабилизировались на очень низком уровне, примерно 60–65% от уровня начала 1996 г.

Рисунок 4

Индекс цен сырой нефти (1 января 1996 г. = 100)



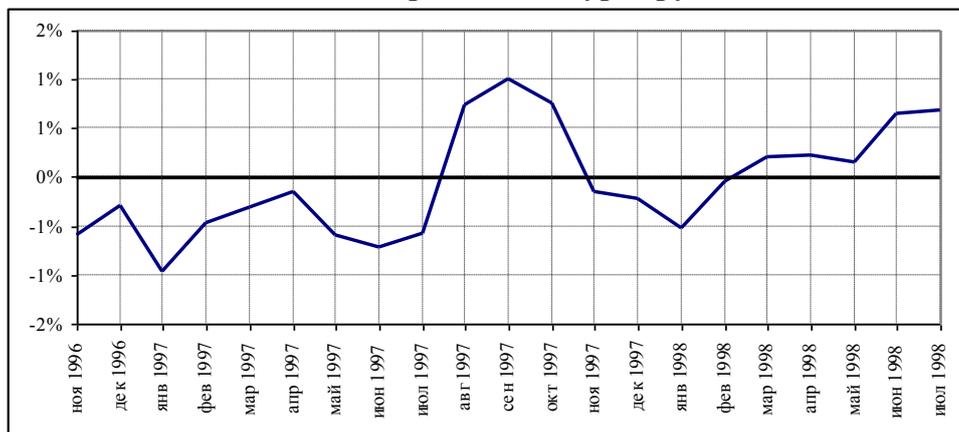
5. Реальный курс рубля

Реальный курс определяется на основе соотношения темпов прироста номинального обменного курса рубля и индекса потребительских цен таким образом, что рост данного показателя означает удорожание национальной валюты. На *рис. 5* приведены темпы прироста реального курса рубля к доллару США за прошедший год.

Из приведенного графика видно, что динамика реального курса рубля не является строгим индикатором будущего валютного кризиса. Его рост начался только с марта 1998 г. (за 5 месяцев до кризиса), в то время как в течение предыдущих 4 месяцев он снижался.

Рисунок 5

Изменение реального курса рубля



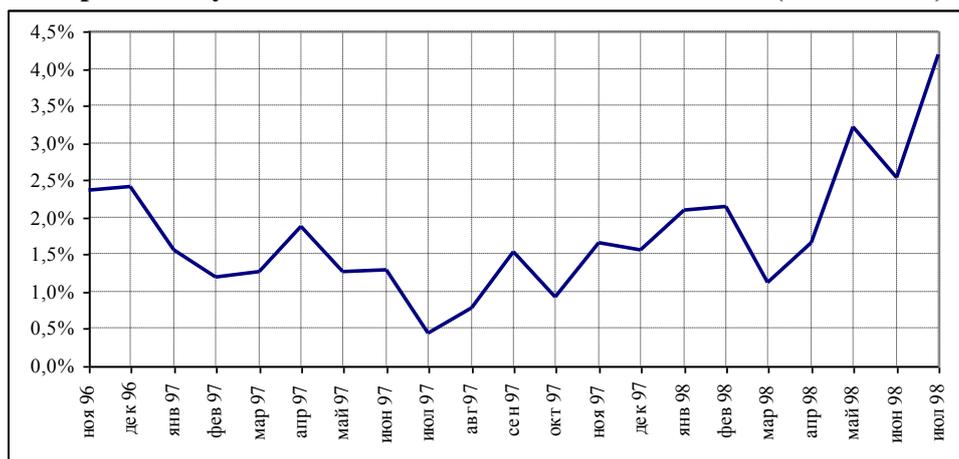
Показатели финансовых рынков

6. Спрэд между внутренним и внешним процентом

Рассматривался спрэд между средневзвешенной доходностью ГКО–ОФЗ и трехмесячной ставкой LIBOR (обе ставки – в месячном выражении). Как видно из рис. 6, тенденция к увеличению спреда установилась с августа 1997 г., т.е. за 12 месяцев до кризиса.

Рисунок 6

Спрэд между доходностью ГКО и ставкой LIBOR (% в месяц)

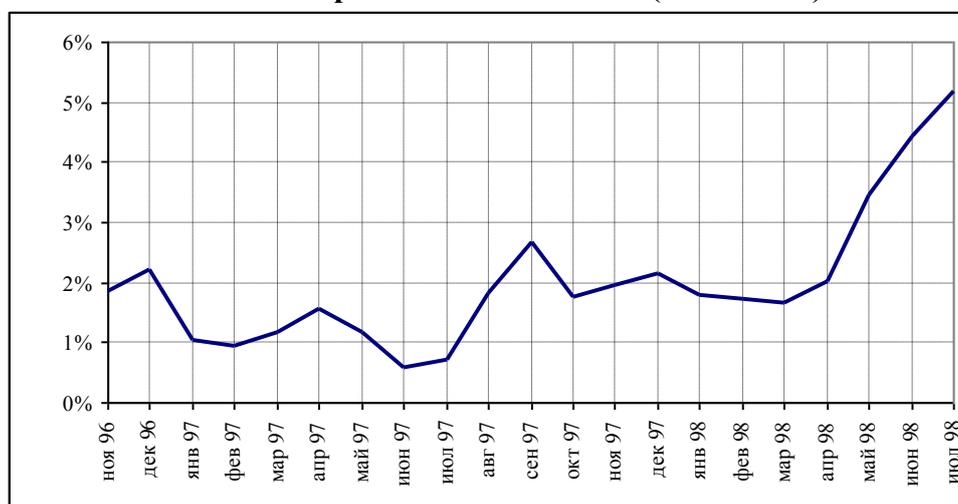


7. Реальный процент на внутреннем рынке

На *рис. 7* показана динамика реального процента на рынке государственных рублевых ценных бумаг, рассчитанного на основе средне-взвешенной доходности ГКО–ОФЗ и индекса потребительских цен. Динамика реального процента практически полностью повторяет изменение спреда между внутренним и внешним процентами. Рост реального процента начался с июля 1997 г. (за 13 месяцев до кризиса), но наиболее резкое увеличение произошло с мая 1998 г.

Рисунок 7

Реальный процент по ГКО–ОФЗ (% в месяц)



8. Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам

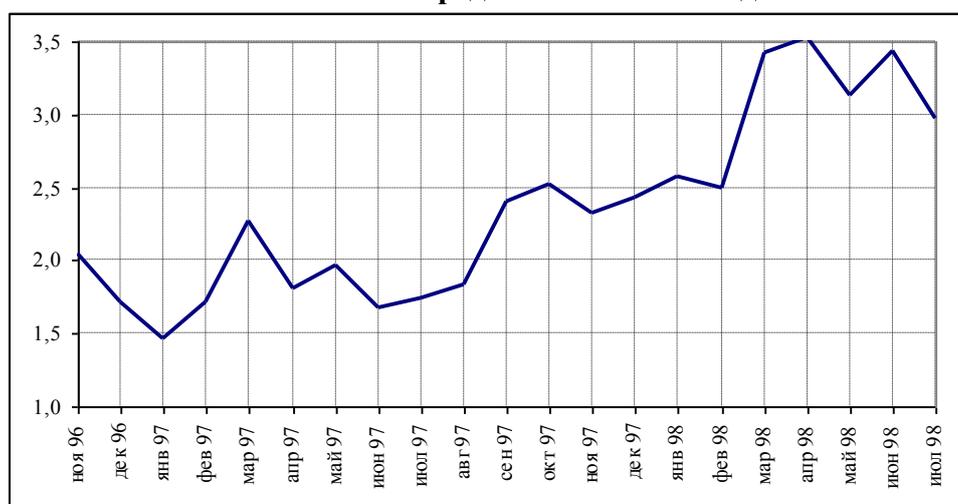
Во многих эпизодах валютных кризисов наблюдается увеличение разрыва между ставками по кредитам и депозитам. Это объясняется предположением о том, что валютному кризису предшествует экспансия внутреннего кредита. В этой ситуации растет доля «плохих» кредитов, и банки поднимают ставки по кредитам, желая компенсировать возможные убытки от невозвращенных займов. Ставки по депозитам также увеличиваются, но, очевидно, в меньшей степени.

Таким образом, в России «нормальная» ситуация наблюдалась в период с июля 1997 г. по апрель 1998 г. (см. *рис. 8*). В то же время, в последние три месяца перед кризисом отношение ставок по кредитам к ставкам по депозитам стало снижаться. По нашему мнению, это может

быть связано с низкой долей кредитов реальному сектору в сводном балансе банковской системы, тогда как депозиты населения занимают одно главных мест. В этой ситуации рост ставок по депозитам для привлечения дополнительных средств оказал более сильное влияние.

Рисунок 8

Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам



9. Рост банковских депозитов

Согласно наблюдениям, в преддверии валютного кризиса происходит отток депозитов из банковской системы. В России подобное не наблюдалось. Как видно из рис. 9, темп прироста банковских депозитов к соответствующему периоду предыдущего года (в реальном выражении, с учетом инфляции) оставался положительным на протяжении всего предкризисного периода. Более того, в последние месяцы перед кризисом темп прироста стабилизировался после некоторого роста зимой 1997–1998 гг. Возможно, это было связано с тем, что население отреагировало на повышение ставок по депозитам увеличением вкладов в коммерческих банках.

Рисунок 9



10. Индекс фондового рынка

На рис. 10 приведена динамика темпа прироста индекса РТС-1 к соответствующему периоду предыдущего года. В России фондовый рынок начал снижаться уже с января 1998 г. (за 7 месяцев до кризиса). В то же время предполагается, что обвал фондового рынка совпадает с моментом кризиса, а в период до кризиса происходит бурный рост рынка – образуется спекулятивный «пузырь».

Рисунок 10



Показатели денежно-кредитной сферы

11. «Избыточное» предложение реальных денег

В соответствии с методикой, изложенной в работе Камински, Лизондо и Райнхарт, «избыточное» предложение реальных денег определяется как отклонение оцененного спроса на деньги от наблюдаемых реальных денег, т.е. как остатки от регрессионного уравнения следующего вида:

$$\frac{M_t}{GDP_t} = a_0 + a_1 Y_t + a_2 \Delta p_t + a_3 t + \varepsilon_t,$$

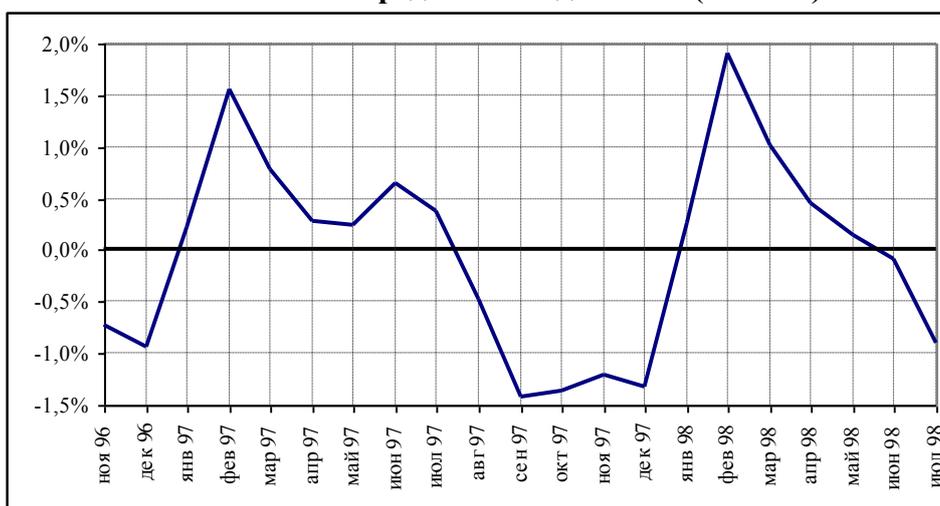
где M_t – денежная масса M_2 , GDP_t – номинальный ВВП, Y_t – реальный ВВП, Δp_t – индекс потребительских цен, t – время.

Положительные остатки интерпретируются как показатель «избыточного» кредитования экономики, предшествующего кризису.

В России такая ситуация не наблюдалась (см. рис. 11). С февраля 1998 г. происходило сокращение реальной денежной массы M_2 . Очевидно, что помимо политики ЦБ РФ, проводившего изъятие денег из экономики, влияние оказали разрыв между финансовым и реальным секторами экономики и менее масштабное кредитование реального сектора по сравнению с другими странами.

Рисунок 11

«Избыточное» предложение денег M_2 (% ВВП)



12. Денежный мультипликатор.

Мультипликатор M_2 (отношение денежной массы M_2 к денежной базе) имеет динамику, аналогичную «избыточному» предложению денег. С начала 1998 г. происходило его снижение, что не соответствует предположениям о характере изменения индикатора перед кризисом (см. *рис. 12*).

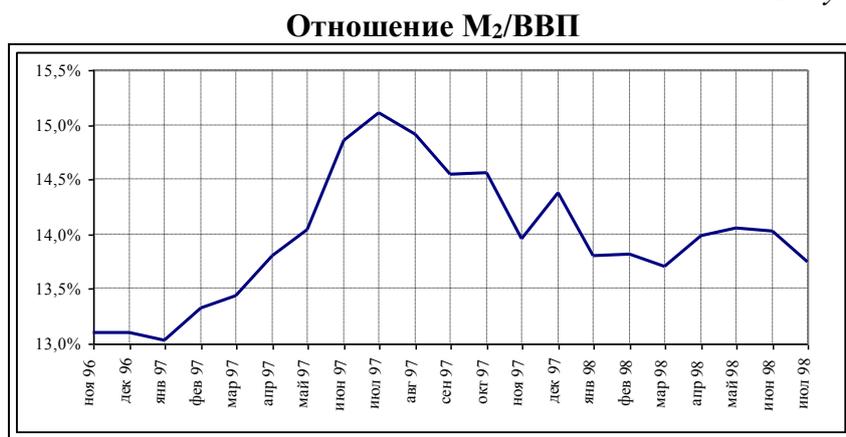
Рисунок 12



13. Отношение денежной массы к ВВП

Как и другие показатели денежно-кредитной политики, отношение M_2 к ВВП не могло явиться предвестником валютного кризиса в августе 1998 г. (см. *рис. 13*). Коэффициент монетизации экономики начал снижаться с июля 1997 г. и стабилизировался только в 1998 г.

Рисунок 13

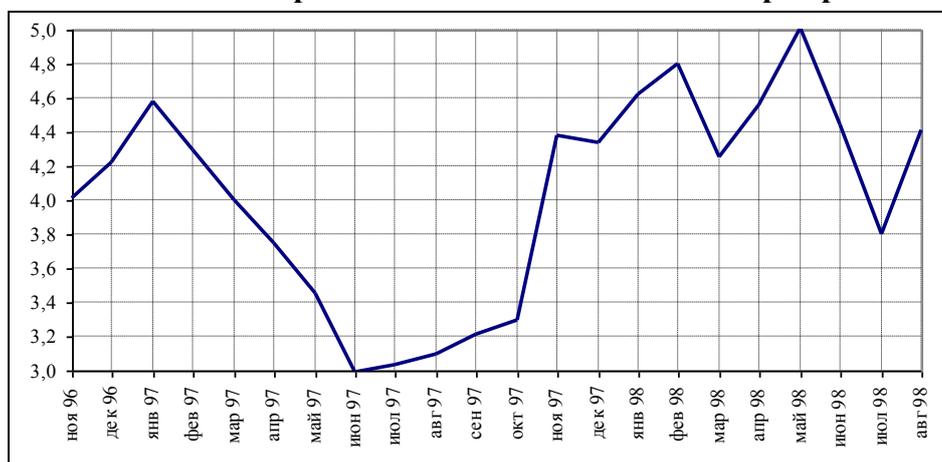


14. Отношение широких денег к золотовалютным резервам

Отношение широких денег (M_2 плюс валютные депозиты) к золотовалютным резервам Банка России также относится к числу индикаторов, которые нельзя считать полностью реализовавшимися в России. Если с ноября 1997 г. (за 9 месяцев до кризиса) данное отношение, как и следовало ожидать, резко выросло, то в последние несколько месяцев перед кризисом наблюдались его резкие колебания с понижательным трендом (см. *рис. 14*), что не соответствует гипотезе о росте данного показателя в предкризисный период.

Рисунок 14

Отношение широких денег к золотовалютным резервам



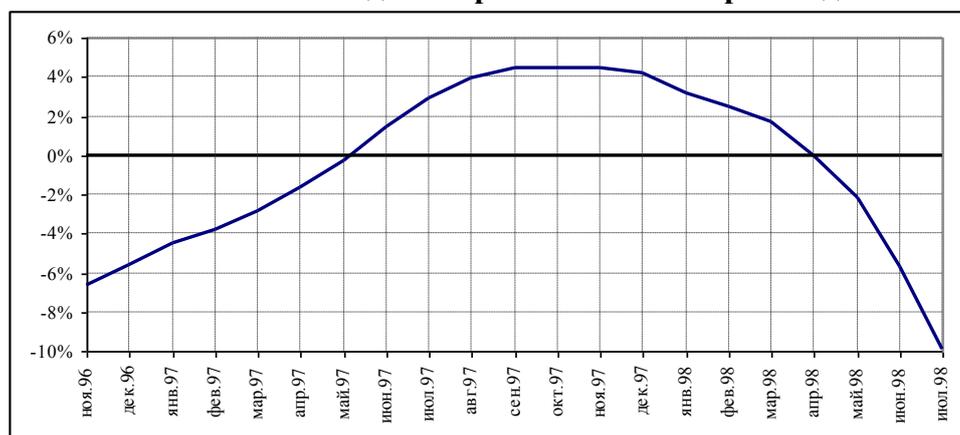
Показатели реального сектора

15. Индекс промышленного производства

Динамика индекса промышленного производства в России полностью соответствует предполагаемой перед кризисом. С ноября 1997 г. (за 9 месяцев до кризиса) темп прироста индекса интенсивности промышленного производства к соответствующему месяцу предыдущего года начал снижаться, а с апреля 1998 г. (за 4 месяца) – стал отрицательным (см. *рис. 15*).

Рисунок 15

Темп изменения индекса промышленного производства



Сводные результаты по оценке адекватности рассмотренных индикаторов – предвестников валютного кризиса эпизоду кризиса в России в августе 1998 г. представлены в *табл. 1*.

Таблица 1

Работающий индикатор	Неоднозначный индикатор	Неработающий индикатор
1) Золотовалютные резервы 2) Экспорт 3) Индекс цен на нефть 4) Спрэд между внутренней и внешней ставкой процента 5) Реальная ставка внутреннего процента 6) Индекс промышленного производства	1) Реальный курс рубля 2) Отношение ставок по кредитам к ставкам по депозитам 3) Индекс фондового рынка 4) Отношение широких денег к золотовалютным резервам	1) Импорт 2) Изменение банковских депозитов 3) «Избыточное» предложение реальных денег 4) Денежный мультипликатор 5) Отношение денежной массы к ВВП

Как видно из *табл. 1*, лучше всего в России работали фундаментальные индикаторы, связанные с реальным сектором экономики (включая внешнеэкономический сектор), платежным балансом, а также показатели финансовых рынков. В то же время наименее информативными оказались показатели денежно-кредитной политики, ситуации в банковской системе и импорта.

В качестве объяснения данных результатов можно привести следующие гипотезы:

1. Валютный кризис в августе 1998 г. имел в основании глубокие фундаментальные причины, связанные с ситуацией в реальном секторе экономики и узкой экспортной ориентацией производства.

2. Капитал (как национальный, так и иностранный) присутствовал главным образом на финансовых рынках, не проникая глубоко в реальный сектор и банковскую систему.

3. Проводимая Центральным банком РФ денежно-кредитная политика была направлена на противодействие развитию кризисных явлений.

4. Бюджетные проблемы, с одной стороны, и существующий разрыв между финансовым и реальным секторами производства, с другой, ослабили влияние антикризисных мер.

5. Нарастающий бюджетный кризис, индикаторы которого не входят в число рассматриваемых показателей, наряду с внешними факторами является крайне важной причиной валютного кризиса в августе 1998 г.

Оценка вероятностных моделей финансовых кризисов для России

Кризис обменного курса может принимать либо форму постепенной (ступенчатой) девальвации фиксированного курса⁵, либо перехода к плавающему курсу в результате мощной спекулятивной атаки на золотовалютные резервы Центрального банка.

Попытки анализа предкризисной ситуации с исследованием макроэкономических индикаторов и сопоставление с валютными кризисами в других странах показывают, что в качестве кризисных показателей в России работали фундаментальные индикаторы, связанные с реальным и внешнеэкономическим сектором экономики, а также показатели финансовых рынков. Наименее информативными оказались показатели денежно-кредитной политики, ситуации в банковской системе и импорта. Это несколько отличается от результатов анализа других стран, поэтому такой подход не позволяет достоверно выявлять предкризисные ситуации. Оценка probit- и logit-моделей позволяет предсказывать валютные кризисы в случае,

⁵ Перенос коридора или изменение его наклона.

если в рассматриваемой стране периодически складывались сходные кризисные ситуации (как, например, в Мексике в 1980-е гг.), поэтому такое описание не подходит для ситуации в России в августе 1998 г. Расчеты на панельных данных для различных стран необходимо проводить для группы аналогичных по экономическим показателям стран, поэтому с помощью такого расчета также сложно описать российский валютный кризис. Модели второго поколения предусматривают выбор альтернатив, в которые входят поддержание фиксированного обменного курса и девальвация и моделируемые последствия принимаемого решения для экономики. Кризисная ситуация в России 1998 г. вряд ли может быть описана при помощи такого механизма, поскольку основными аргументами принятия решений тогда были политические мотивы, а одним из основных факторов, создавших кризис, была ситуация на рынке государственного долга. Подходящим с точки зрения моделей второго поколения вариантом является выбор между последствиями девальвации и последствиями дефолта по государственному долгу, но так как в августе 1998 г. произошли оба эти события, то такой подход также не является приемлемым.

По этим причинам для описания валютного кризиса в России мы использовали модель первого поколения, основным отличием которой от описанных ранее вариантов является введение отдельно моделируемой премии за риск вложения в национальные ценные бумаги, что позволяет при рассмотрении вероятности кризиса и теневого обменного курса учесть взаимосвязь валютного рынка и рынка внутреннего долга (ГКО). При построении основных уравнений модели будем следовать логике модели Blanco и Garber с учетом указанных отличий.

Основными уравнениями модели первого поколения являются уравнение спроса на деньги, уравнения паритета покупательной способности и паритета процентных ставок, уравнение предложения денег и условие равновесия на денежном рынке:

- Уравнение спроса на деньги в логарифмической форме – спрос на денежную базу определяется транзакционным спросом и издержками хранения наличных денег:

$$m_t^D - p_t = \beta + \Omega y_t - \alpha i_t + w_t \quad (1)$$

где m_t – логарифм денежной массы, p_t – логарифм индекса цен, y_t – логарифм реального агрегированного выпуска, i_t – процентная ставка, w_t – случайное возмущение уравнения спроса на деньги.

- Уравнение паритета покупательной способности:

$$p_t = p_t^* + s_t + u_t \quad (2)$$

где p_t^* – логарифм индекса внешних цен, s_t – логарифм номинального обменного курса, u_t – логарифм реального обменного курса.

- Уравнение паритета процентных ставок:

$$i_t = i_t^* + Pr(Es_{t+1} - s_t; R_t) \quad (3)$$

где i_t^* – внешняя процентная ставка, Es_{t+1} – ожидаемый номинальный обменный курс в следующем периоде (логарифм), Pr – премия за риск вложения в национальные ценные бумаги – функция, зависящая от ситуации на валютном рынке (размер международных резервов и ожидаемый темп изменения обменного курса). Наиболее простой функциональной формой зависимости является линейная зависимость:

$$Pr_t = a_0 - a_1 R_t + a_2 (Es_{t+1} - s_t) + \varepsilon_t \quad (4)$$

- Уравнение предложения денег (денежная база равна сумме резервов и внутреннего кредита)

$$m_t^S = \log (R_t \exp(s_t) + D_t) \quad (5)$$

где R_t – золотовалютные резервы Центрального банка РФ, D_t – внутренний кредит.

- Баланс на рынке денег:

$$m_t^D = m_t^S. \quad (6)$$

Если предположить, что девальвация и переход к плавающему обменному курсу произойдут в следующем периоде, то на валютном

рынке установится некоторый равновесный обменный курс \tilde{s}_t , который зависит от переменных модели и может быть непосредственно вычислен. При экзогенно заданной внешней процентной ставке, а также динамике реального агрегированного выпуска и внешних цен параметром, который также должен быть задан перед определением равновесного обменного курса, является размер международных резервов, без снижения до которого Центральный банк не может далее поддерживать режим фиксированного обменного курса. В условиях поддержания фиксированного обменного курса, если задать такой минимально допустимый размер резервов, расчетное значение равновесного обменного курса дает некоторый теневой обменный курс, отличие которого от установленного значения характеризует давление на валютный рынок. Непосредственно теневой обменный курс – это ненаблюдаемая величина, но, зная динамику переменных, характеризующих спрос на деньги, можно вычислить избыточный спрос, который должен быть сбалансирован через валютный рынок (теневой обменный курс).

Для описания избыточного спроса на деньги предположим сначала, что установлен режим плавающего обменного курса, и введем дополнительную переменную, характеризующую долю спроса на деньги, которая относится к валютному рынку⁶:

$$\tilde{h}_t = \tilde{s}_t - \alpha \cdot (1 + a_1) \cdot (E\tilde{s}_{t+1} - \tilde{s}_t). \quad (7)$$

Если установлен режим фиксированного обменного курса, то это – ненаблюдаемый процесс: он реализуется в том случае, если наступает девальвация, и описывает динамику плавающего обменного курса после кризиса. Мы же хотим выяснить соотношение между теневым обменным курсом и установленным значением на протяжении периода, когда поддерживался режим фиксированного обменного курса. Для описания такой динамики будем рассматривать h_t – реализацию процесса \tilde{h}_t , считая, что девальвация наступила в период $(t-1)$ и Центральный банк сохранил международные резервы в размере \bar{R} . Из условия равновесия на рынке денег можно вычислить значение h_t в каждый пе-

⁶ Выражение получено путем подстановки уравнений (2)–(6) в уравнение (1) и его преобразованием – переносом обменного курса и его ожидания в одну сторону, а всех остальных переменных – в другую сторону равенства.

риод времени, оно будет зависеть от всех экзогенно заданных переменных модели:

$$h_t = h(y_t, s_t, i_t^*, p_t^*, u_t, D_t, \bar{R}). \quad (8)$$

Следует отметить, что в правой части стоят главным образом переменные, определяемые состоянием экономики и политикой, поэтому построенная таким образом переменная отражает влияние фундаментальных величин на валютный рынок.

Учитывая выражение (7), в которое входят значение обменного курса в текущем периоде и ожидания в следующем периоде, естественно предположить, что динамика h_t описывается процессом авторегрессии первого порядка:

$$h_t = \theta_1 + \theta_2 h_{t-1} + v_t \quad (9)$$

где v_t – белый шум (нормально распределенный с нулевым средним и постоянной дисперсией σ^2). Решая уравнения (7)–(9) можно получить зависимость \tilde{s}_t от h_t , – значение теневого обменного курса в следующем периоде будет зависеть от v_{t+1} , т.е. в случае наличия информации только на момент t оно является случайной величиной.

Под валютным кризисом будем понимать превышение теневого обменного курса над установленным значением. Это значит, что если сделать предположение о характере распределения v_{t+1} и задать параметры этого распределения, то можно вычислить вероятность валютного кризиса (вероятность девальвации в следующем периоде при имеющейся информации на момент t включительно):

$$\pi_{t+1} = \text{Pr}(\tilde{s}_{t+1} > \bar{s}). \quad (10)$$

Теневой обменный курс – это ненаблюдаемый обменный курс, который определяется по текущим значениям параметров системы и может служить нижней оценкой значения плавающего обменного курса в результате девальвации. Учитывая возможность девальвации, в каждый момент времени можно вычислить условное математическое ожидание обменного курса в следующем периоде:

$$Es_{t+1} = (1 - \pi_{t+1})\bar{s} + \pi_{t+1}\tilde{s}_{t+1}. \quad (11)$$

Еще одним показателем, который может быть рассчитан из модели, является целевой размер резервов, т.е. размер резервов, при котором ожидаемое значение теневого обменного курса равно установленному фиксированному обменному курсу, что соответствует отсутствию давления на курс (балансу на рынке денег). Для определения целевого

размера резервов необходимо приравнять теневой обменный курс к установленному значению и решить соответствующее уравнение относительно \bar{R} :

$$\bar{s} = \tilde{s}_{t+1}(\bar{R}). \quad (12)$$

Полученное уравнение для нашей модели является нелинейным и должно решаться численными методами.

Основными результатами эмпирических оценок по данной модели являются теневой обменный курс, вероятность девальвации (валютного кризиса), ожидаемое значение обменного курса и целевой размер международных резервов Центрального банка, соответствующий отсутствию давления на курс на валютном рынке.

Расчет по модели валютного кризиса для России в период 1995–1998 гг.

Для оценки глубины валютного кризиса в России и сопоставления влияния кризиса на экономику России в сравнении с другими странами мы воспользовались показателем силы финансового кризиса, предложенным Камински и Райнхарт⁷. Согласно этому показателю, сила валютного кризиса определяется как среднее арифметическое потерь золотовалютных резервов в течение 6 месяцев, предшествующих кризису (в процентах к исходным), и падения реального курса валюты за 6 месяцев, следующих за кризисом (в процентах). Для России при расчете объема золотовалютных резервов мы учитывали величину роста резервов за счет займов государства у МВФ.

Очевидно, что такой показатель отражает лишь внешние проявления валютного кризиса. Он не характеризует ни долговременную неустойчивость проводившейся в стране политики до кризиса, ни, например, наблюдавшиеся структурные диспропорции. Показатель также не оценивает возможные положительные последствия девальвации, например, возможный рост производства, основанный на импортозамещении, или переход к иной экономической политике. Но, несмотря на подобную ограниченность, данный показатель является удобным для межстрановых сравнений.

⁷ См.: Kaminsky Graciela, Carmen Reinhart. Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now. AEA Papers and Proceedings, 98. 1998.

Мы использовали данные Камински и Райнхарт для стран Латинской Америки и Юго-Восточной Азии. Кроме того, мы рассчитали (по сходной методике) показатель силы валютных кризисов для России и ряда стран СНГ и Восточной Европы. Результаты представлены ниже⁸.

Латинская Америка, в среднем за 1970–1994	48,1%
Латинская Америка, в среднем за 1995–1997	25,4%
Юго-Восточная Азия, в среднем за 1970–1994	14,0%
Юго-Восточная Азия, в среднем за 1995–1997	40,0%
Россия, август 98	43,5%
Болгария, май 96	40,1%
Молдова, ноябрь 98	34,4%
Кыргызстан, май 96	33,6%
Кыргызстан, ноябрь 98	25,3%
Казахстан, март 99	21,5%
Кыргызстан, май 98	20,4%
Словакия, ноябрь 98	18,3%
Румыния, ноябрь 95	16,6%
Болгария, март 94	16,4%
Чехия, май 97	12,0%
Албания, март 99	11,5%
Хорватия, февраль 99	11,1%
Македония, июнь 97	10,8%
Хорватия, январь 97	10,2%
Словения, февраль 99	7,6%
Венгрия, июль 97	5,9%
Венгрия, март 95	4,9%
Армения, июль 99	4,8%
Польша, февраль 99	2,8%
Рассмотренные страны Восточной Европы и СНГ, в среднем за 1994–1997	17,6%

Видно, что валютные кризисы в странах бывшего СССР и Восточной Европы были слабее, чем в Латинской Америке в 70–80-е гг. и в Юго-Восточной Азии в 90-е гг. В то же время сила кризиса в России и некоторых других странах была намного выше среднего значения. Страны, в которых кризисы были особенно сильными, характеризуются относительно медленными экономическими реформами

⁸ Из-за отсутствия данных не отмечен валютный кризис на Украине, произошедший в сентябре 1998 г.

(Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Россия, Украина) или попыткой их сворачивания (Болгария). Кроме того, в таких странах валютный кризис обычно сопровождается падением фондового рынка и общим кризисом государственных финансов. В ряде стран катализатором кризиса служили непомерные объемы государственного долга (Молдова, Россия, Украина). В то же время в постсоветских республиках, где проводились активные экономические преобразования, валютные кризисы были либо очень слабыми, либо вообще отсутствовали (Эстония, Латвия, Литва).

Для оценки теневого обменного курса и вероятности кризиса в России мы использовали макроэкономические данные Центрального банка РФ, Госкомстата РФ и информационных агентств. Модель оценивалась на основании месячных данных, при этом использовались следующие временные ряды:

- реальный агрегированный доход: с сентября 1998 г. официально публикуется только квартальная статистика по ВВП, поэтому для продолжения расчетов на месячных данных за IV квартал 1998 г. и 1999 г. использовались квартальные данные с разбивкой по месяцам с использованием усредненной сезонной структуры предыдущих лет; источник – Госкомстат РФ;
- фактический обменный курс доллара по отношению к рублю (рублей за 1 доллар США) и верхняя граница установленного коридора; источник – ежемесячные данные ЦБ РФ;
- ожидаемый темп изменения обменного курса: для расчетов ожидаемых изменений обменного курса использовались данные о фьючерсных контрактах на покупку валюты, при этом с точки зрения наилучших объясняющих свойств были выбраны контракты на два месяца вперед с лагом в один месяц; источник – информационное агентство «Финмаркет»;
- индексы цен: индекс внутренних цен – индекс потребительских цен (декабрь 1997 г. = 1, источник – Госкомстат РФ); мировой индекс цен – мировой индекс потребительских цен (данные IMF Financial Statistics);
- процентная ставка: внутренняя процентная ставка – средневзвешенная ставка по ГКО–ОФЗ, с августа 1998 г. – ставка по межбанковским кредитам (источник – информационное

агентство «Финмаркет»), внешняя процентная ставка – ставка по US Treasury Bills (источник – IMF Financial Statistics);

- резервы национального банка – золотовалютные резервы Центрального банка РФ⁹.

Основным уравнением модели является уравнение спроса на деньги (12), которое по предположению модели записывается в логарифмической форме и оценивается в логарифмах.

Следует отметить, что рост процентной ставки в апреле–июне 1996 г., связанный с предстоящими президентскими выборами, не должен был привести к сильному уменьшению спроса на денежную базу, так как используемая средневзвешенная процентная ставка по ГКО–ОФЗ не отражала фактическую стоимость хранения денег, а определяла риск вложения в государственные ценные бумаги. Для того чтобы отмеченный резкий пик не искажал проводимых оценок, была использована фиктивная переменная, линейно растущая в течение апреля, мая и июня 1996 г. и равная нулю в остальные месяцы. Сначала оценивалась парная линейная регрессия процентной ставки на введенную фиктивную переменную, а затем из процентной ставки вычиталась объясненная фиктивной переменной часть.

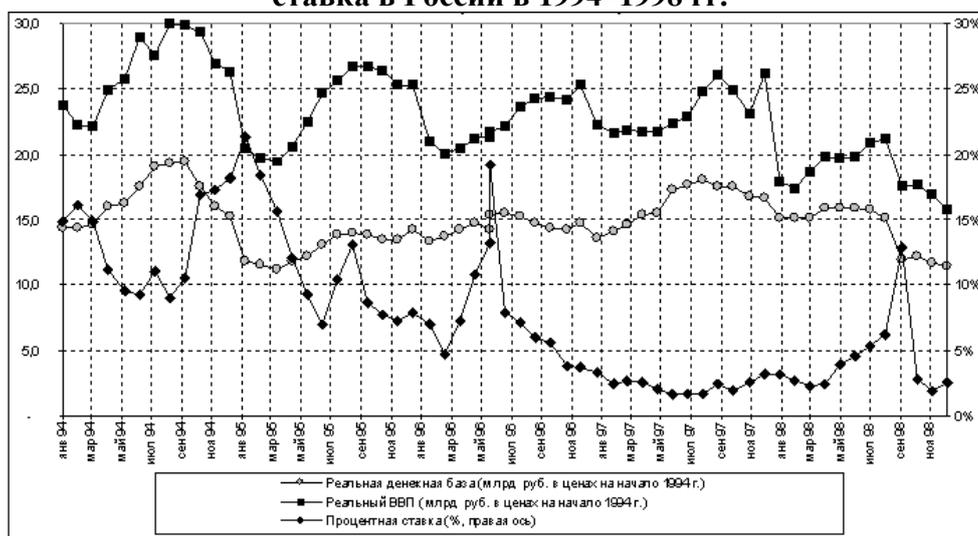
$$\tilde{i}_t = i_t - \hat{b} \cdot dum96_t, \text{ где } \hat{b} = \frac{C\hat{o}v(i_t, dum96_t)}{V\hat{a}r(dum96_t)} \quad (13)$$

Полученная переменная использовалась при дальнейших оценках уравнения спроса на денежную базу и моделировании уравнения процентных ставок.

⁹ Отдельно проводились расчеты с чистыми международными резервами ЦБ РФ, в которых не учитываются кредиты международных финансовых организаций, но расчеты с ЧМР не дали удовлетворительных результатов. Такой результат был получен, скорее всего, потому, что именно валовые резервы, а не чистые характеризуют способность Центрального банка поддерживать режим квазификсированного обменного курса.

Рисунок 16

Реальная денежная база, реальный ВВП и процентная ставка в России в 1994–1998 гг.



Перед проведением эконометрических оценок уравнения выполним тест на стационарность используемых рядов (логарифма реальной денежной базы, реального агрегированного дохода и процентной ставки), предполагаемый период для расчетов: январь 1994 – август 1998 гг. (56 наблюдений):

Таблица 2

Результаты расширенного теста Дикки–Фуллера на единичный корень для переменных, входящих в уравнение спроса на денежную базу (после исключения незначимых лагов)

	ADF-статистика	Критический уровень (5%)	Гипотеза о наличии единичного корня
Логарифм реальной денежной базы	-2,363	-2,915	не отвергается
первая разность	-3,411	-2,915	отвергается
Логарифм реального агрегированного дохода	-2,744	-2,915	не отвергается
первая разность	-4,613	-2,916	отвергается
Процентная ставка	-1,874	-2,914	не отвергается
первая разность	-5,577	-2,914	отвергается

Таким образом, для используемых рядов не отвергается гипотеза о нестационарности; это означает, что оценку уравнения спроса на де-

нежную базу следует проводить в разностях или исследовать ряды на коинтеграцию.

Таблица 3

Результаты теста Йохансена на коинтеграцию логарифма реальной денежной базы, логарифма реального агрегированного дохода и процентной ставки

Тест Йохансена на коинтеграцию			
Отношение правдоподобия	Критический уровень (1%)	Коинтеграционные соотношения	Гипотеза
59,015	53,12	Нет	отвергается
29,027	34,91	не более одного	не отвергается

Положительный результат теста на коинтеграцию (одно коинтеграционное соотношение) означает, что для этих переменных можно проводить оценки уравнения регрессии в уровнях и оценки соответствующих коэффициентов будут эффективными. Оценка уравнения в уровнях методом наименьших квадратов дает следующий результат (здесь и далее в скобках под коэффициентами приведены t-статистики):

$$\log(Mb/P)_t = 1,099 + 0,540y_t - 1,123i_t \quad (14)$$

(3,420) (5,219) (-4,295)

где $\log(Mb/P)_t$ – теоретическое значение логарифма реальной денежной базы в момент времени t , y_t – логарифм реального агрегированного выпуска, i_t – процентная ставка.

Период оценок	1994/01 – 1998/09	R ²	0,414
Количество наблюдений	56	Скорректированный R ²	0,391
		P-value для F-статистики	0,000

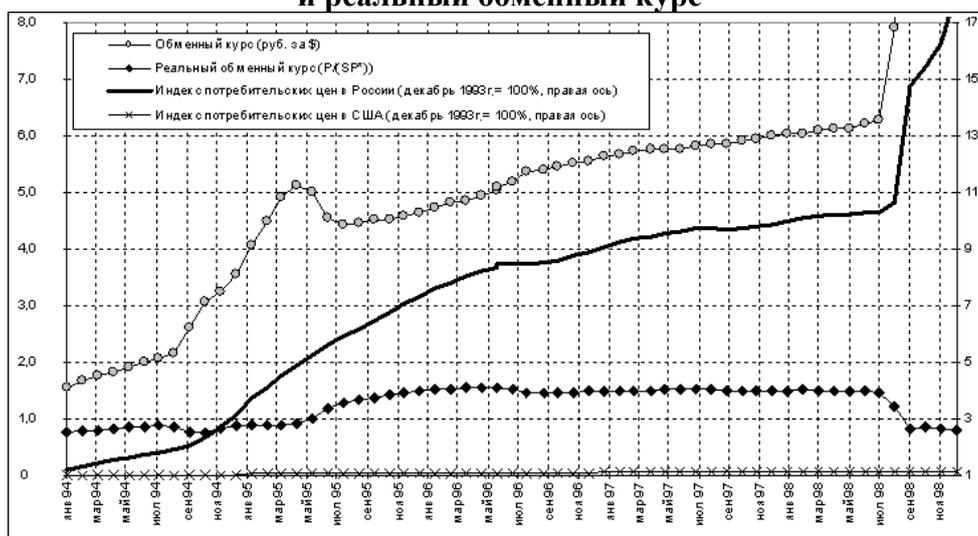
Зная коэффициенты, из уравнения (2) с использованием фактических значений логарифма реальной денежной базы определяем значения ряда w_t .

Уравнение паритета покупательной способности в рамках модели не оценивается и служит для определения реального обменного курса:

$$u_t = p_t - p_t^* - s_t \quad (15)$$

Рисунок 17

Внутренние и внешние цены, номинальный и реальный обменный курс



Ситуация на валютном рынке 1998 г. в значительной степени была взаимосвязана с ситуацией на рынке внутреннего долга. Премию за риск вложения в ГКО будем вычислять из уравнения (2) по формуле:

$$Pr_t = \tilde{i}_t - i_t^* \quad (16)$$

где \tilde{i}_t – скорректированная внутренняя процентная ставка, i_t^* – внешняя процентная ставка.

Для того чтобы связать валютный рынок с рынком внутреннего государственного долга, рассмотрим зависимость премии за риск от основного показателя, характеризующего ситуацию на валютном рынке, – золотовалютных резервов Центрального банка. При повышенном давлении на валютный курс (сокращение резервов) при условии, что возможны одновременный отказ от поддержания режима фиксированного обменного курса и объявление дефолта по внутреннему долгу, можно ожидать повышения напряженности на рынке ГКО, что должно отразиться в увеличении премии за риск. Кроме того, введенная таким образом премия за риск должна включать также ожидаемое изменение курса национальной валюты (в стандартной записи паритета процентных ставок).

Для оценки соответствующих зависимостей оценим уравнение (4), для этого предварительно проверим используемые ряды на стационарность:

Таблица 4

**Результаты теста Дикки–Фуллера на единичный корень
для переменных, входящих в уравнение регрессии для премии
за риск (после исключения незначимых лагов)**

	ADF-статистика	Критический уровень (5%)	Гипотеза о наличии единичного корня
Премия за риск	-2,625	-2,929	не отвергается
первая разность	-5,114	-2,929	отвергается
Золотовалютные резервы ЦБ РФ	-2,620	-2,929	не отвергается
первая разность	-4,245	-2,929	отвергается
Ожидаемый темп изменения обменного курса	-2,025	-2,929	не отвергается
первая разность	-4,715	-2,929	отвергается

Таким образом, для используемых рядов не отвергается гипотеза о нестационарности, что, как и для уравнения спроса на деньги, означает, что оценку уравнения следует проводить в разностях или исследовать ряды на коинтеграцию.

Таблица 5

**Результаты теста Йохансена на коинтеграцию премии за риск,
золотовалютных резервов и ожидаемого темпа
изменения обменного курса**

Тест Йохансена на коинтеграцию			
Отношение правдоподобия	Критический уровень (1%)	Коинтеграционные соотношения	Гипотеза
29,942	29,68	нет	Отвергается
12,026	15,41	не более одного	не отвергается

Результаты теста указывают на наличие коинтеграции в используемых рядах, поэтому оценки уравнения проводим в уровнях:

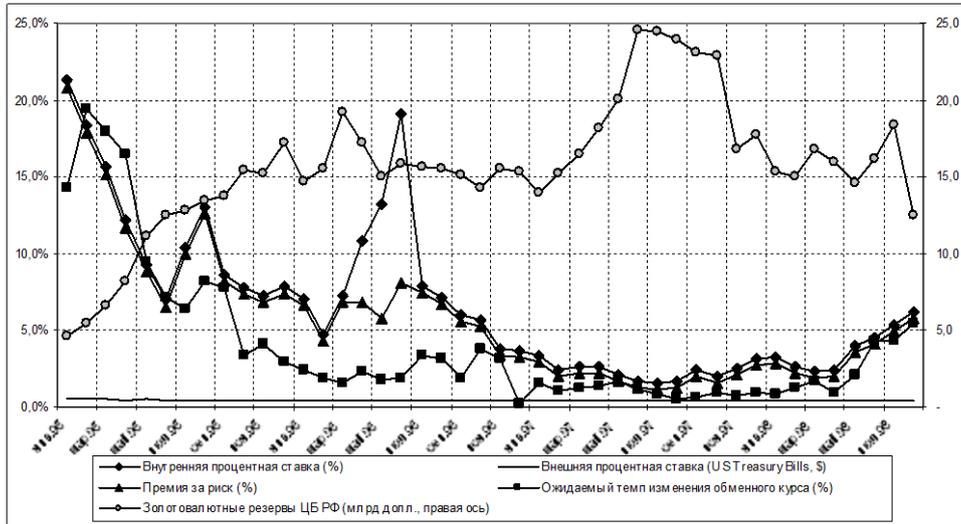
$$Pr_t = 0,079 - 0,0029 \cdot R_t + 0,607 \cdot (Es_{t+1} - s_t) + \varepsilon_t \quad (17)$$

(3,504) (-2,469) (5,531)

Период оценок	1995/01 – 1998/08	R ²	0,798
Количество наблюдений	44	Скорректированный R ²	0,789
		P-value для F-статистики	0,000

Рисунок 18

Процентная ставка, ожидаемое изменение обменного курса и золотовалютные резервы



Кроме того, премия за риск должна зависеть от переменных, характеризующих непосредственно ситуацию на рынке внутреннего долга – объема ГКО в обращении, доходов от размещения и расходов на обслуживание, характеристик бюджета – налоговых доходов и финансирования расходов. К сожалению, эконометрические оценки на рассматриваемом периоде при добавлении в уравнение (17) перечисленных переменных не позволили выявить соответствующие зависимости.

Уравнение предложения денег (5) будем использовать для расчета внутреннего кредита:

$$D_t = M_t - R_t S_t \quad (18)$$

где M_t – денежная база, R_t – золотовалютные резервы Центрального банка, S_t – обменный курс.

По формуле (8) рассчитываем избыточный спрос на денежную базу h_t . Для проверки гипотезы о том, что процесс h_t – это процесс авторегрессии первого порядка, был проведен анализ автокорреляционной и частной автокорреляционной функций, который показал наличие ровно одного значимого лага на графике частной автокорреляционной функции, при этом автокорреляционная функция носит экспоненци-

ально спадающий характер. Такой вид функций соответствует авторегрессионному процессу первого порядка, поэтому для h_t оцениваем уравнение (9):

$$h_t = 1,726 + 0,917 \cdot h_{t-1} \quad (19)$$

(7,613) (16,099)

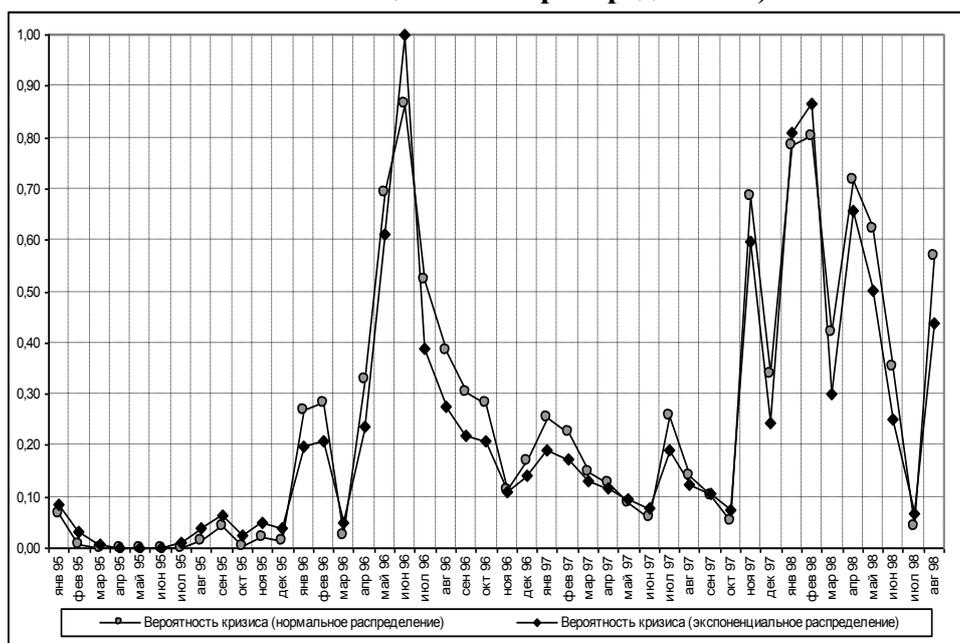
Период оценок	1995/01 – 1998/08	R ²	0,861
Количество наблюдений	44	Скорректированный R ²	0,857
		P-value для F-статистики	0,000

Далее по формуле (10) рассчитываем вероятность валютного кризиса, т.е. вероятность того, что плавающий обменный курс превысит фиксированный. Для того чтобы сравнить чувствительность результатов по отношению к типу распределения, предполагаемого для шоков, были проведены расчеты для нормального и экспоненциального распределений¹⁰. Результаты расчетов приведены на *рис. 19*.

¹⁰ Бланко и Гарбер использовали в своих расчетах нормальное распределение для введенной случайной переменной (см.: Blanco, Herminio and Peter M. Garber. Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso. *Journal of Political Economy*. 1986. Vol. 94, February. P. 148–66). Флад и Гарбер (см.: Flood, Robert and Peter Garber. Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples. *Journal of International Economics*. 1984. Vol. 17. P. 1–13), а также Голдберг (см.: Goldberg, Linda S. Collapsing Exchange Rate Regimes: Shocks and Biases. NBER Working Paper, № 2702. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1988) для упрощения вычислений использовали экспоненциальное распределение.

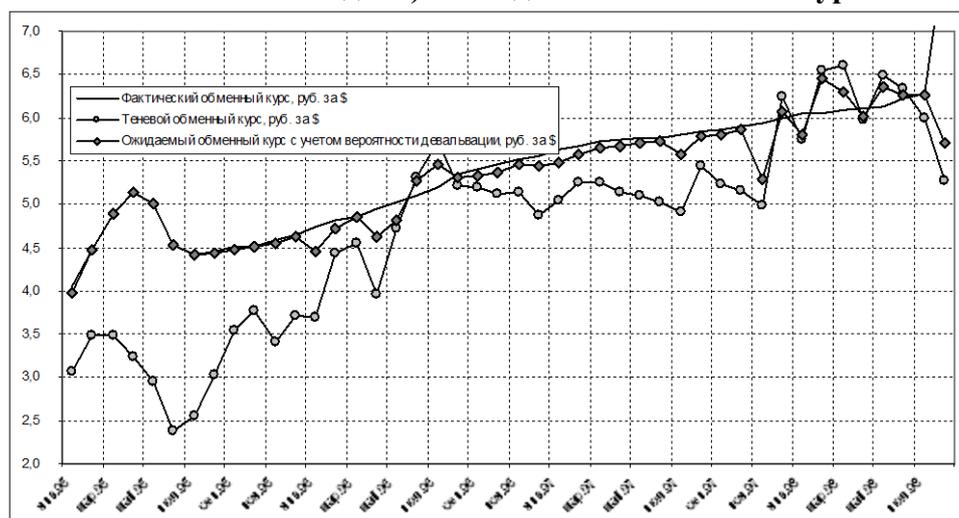
Рисунок 19

**Вероятность валютного кризиса (случаи нормального
и экспоненциального распределений)**



Зная вероятность девальвации и безусловное математическое ожидание теневого обменного курса, по формуле (11) можно вычислить ожидаемое значение обменного курса при условии возможной девальвации (с вероятностью π_{t+1}). Результаты расчетов теневого обменного курса и условного математического ожидания обменного курса приведены на рис. 20.

Рисунок 20

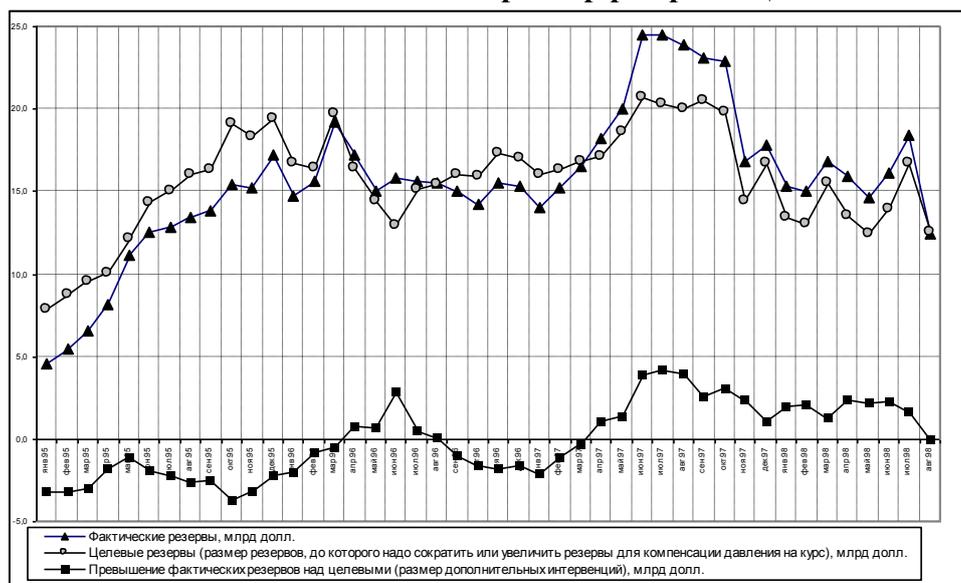
Фактический обменный курс, расчетные значения теневого (равновесного по модели) и ожидаемого обменного курса

Одним из основных параметров модели является минимально допустимый размер резервов, т.е. размер резервов, до которого Центральный банк будет поддерживать режим фиксированного обменного курса. В расчетах теневого обменного курса и вероятности девальвации в качестве такого размера резервов использовалось минимальное значение резервов в течение 6-ти месяцев. При этом теневой обменный курс служит оценкой плавающего обменного курса при условии, что Центральный банк переходит к режиму плавающего обменного курса в следующем периоде, сохраняя у себя в точности минимально допустимый объем резервов. Если подойти к решению этой задачи с другой стороны и искать ответ на вопрос – какого размера нужны интервенции в рамках данной модели, чтобы сбалансировать валютный рынок и рынок денег в данной модели на значении обменного курса, равном установленному в рамках фиксированного обменного курса, то можно вычислить целевой размер резервов – значение, обеспечивающее в рамках данной модели отсутствие давления на

курс. Результаты расчетов целевых резервов при решении уравнения¹¹ (12) приведены на *рис. 21*.

Рисунок 21

Фактический и целевой размер резервов ЦБ РФ



Анализируя полученные результаты, исследуемый период с января 1995 г. по август 1998 г. следует разбить на три подпериода, характеризующихся специфической динамикой рассматриваемых параметров:

1. Январь 1995 – июнь 1996 г. Этот период характеризуется постепенным увеличением теневого обменного курса с резким пиком в конце периода – перед президентскими выборами 1996 г.
2. Июль 1996 – июнь 1997 г. В этот период происходило уменьшение вероятности валютного кризиса при относительно стабильном теновом обменном курсе. При этом фактический размер резервов приблизительно соответствовал целевому, что означает стабильную ситуацию на валютном рынке – отсутствие стимулов к спекулятивным атакам и

¹¹ С использованием численных методов поиска корня нелинейного уравнения.

способность Центрального банка поддерживать установленный режим фиксированного обменного курса.

3. Июль 1997 – август 1998 г. Обострение ситуации на финансовых рынках Юго-Восточной Азии, начавшееся летом 1997 г. и приведшее к мировому финансовому кризису в конце 1997 г., слабо повлияло на ситуацию в России с точки зрения видимых причин (обменный курс, процентная ставка), произошло лишь снижение золотовалютных резервов ЦБ. При этом увеличение разрыва между фактическим обменным курсом и теневым значением можно рассматривать как создание и постепенное увеличение напряженности на валютном рынке. Мировой финансовый кризис осени 1997 г. привел к тому, что Центральный банк, поддерживая процентные ставки по внутреннему долгу на низком уровне, проводил большие по объему интервенции, компенсируя избыточный спрос на валюту нерезидентов, продававших свои пакеты ГКО. Соответственно вследствие сокращения резервов произошло увеличение вероятности кризиса, увеличилось расчетное значение теневого обменного курса, при этом давление на обменный курс по модели не было скомпенсировано полностью, а лишь несколько сократилось по сравнению с летом 1997 г.

Рост доходности на рынке ГКО в начале 1998 г., низкий (около 15 млрд долл.) размер золотовалютных резервов привели к тому, что проводимые интервенции в 1998 г. не компенсировали продолжающегося давления на обменный курс и приводили к увеличению теневого обменного курса и вероятности валютного кризиса. Периоды снижения вероятности девальвации соответствуют пополнениям резервов за счет внешних заимствований, причем следует отметить, что увеличения резервов в декабре 1997 г., марте и июле 1998 г. не привели к перманентному улучшению ситуации – в следующие месяцы теневой обменный курс и вероятность девальвации возвращались к своим повышенным значениям.

Принятые в августе 1998 г. решения о девальвации и дефолте по внутреннему долгу были, таким образом, в значительной мере обусловлены сложившейся на валютном рынке обстановкой и усугублены политическим кризисом и кризисом государственного долга. При этом,

как показывают расчеты, сокращение резервов Центрального банка вследствие интервенций на валютном рынке примерно соответствовало необходимому значению для устранения давления. Здесь следует учитывать, что данная модель описывает переход из одного равновесия в другое и не учитывает непосредственно ситуацию на рынке внутреннего долга. Обвальный характер происшедшего привел к тому, что Центральный банк был вынужден сначала изменить наклон валютного коридора, а затем отказаться от действовавшей схемы фиксированного обменного курса.

Учитывая полученные результаты, наиболее логичной альтернативой поведения Центрального банка РФ по отношению к ситуации на валютном рынке являлся отказ от действовавшего режима квазификсированного обменного курса в октябре–ноябре 1997 г. (возможно, без перехода к плавающему, но с изменением наклона валютного коридора) и меньший размер интервенций в тот же период. Результатом такой политики стало бы ослабление последствий девальвации по сравнению с 1998 г. и неизбежное увеличение процентных ставок на рынке внутреннего долга, что, однако, более соответствовало рыночной ситуации.

Сравнение выводов, полученных из модели, с эмпирическими фактами показывает удовлетворительную прогнозную способность модели. Модель довольно точно предсказывает периоды повышенной напряженности на валютном рынке. Как и для других эмпирических проверок моделей первого поколения, для России остается верным следующий вывод – постоянное давление на обменный курс, превышение теневого курса над установленным (фактическим) неизбежно приводит к девальвации, при этом основной причиной кризиса является несостоятельная политика правительства, в данном случае по отношению к ситуации на рынке государственного долга.

Среди основных недостатков модели и ее результатов следует отметить снижение вероятности кризиса в периоды, на которые приходятся пополнения резервов за счет внешних источников. С одной стороны, это не позволяет правильно предсказать предкризисные месяцы в 1998 г. (снижение вероятности девальвации в июле 1998 г.), но, с другой стороны, увеличение резервов в момент поступления кредита соответствует укреплению позиции Центрального банка по поддержанию фиксированного обменного курса, а значит, уменьшение вероятности девальвации обоснованно. Финансовый кризис включал не толь-

ко девальвацию рубля, но и банковский и бюджетный кризис, кризис внутреннего долга и политический кризис. Если предусмотреть и промоделировать последний можно только условно, то добавление в модель динамики показателей рынка ГКО, структуры активов и пассивов банковской системы и взаимосвязей между этими составляющими, возможно, позволит более полно описывать картину произошедшего и проводить более достоверное прогнозирование. Но подобный подход выходит далеко за рамки моделей первого поколения валютного кризиса и относится, скорее, к проблеме больших моделей макроэкономики в целом.

Влияние контроля за капиталом на уровень и волатильность доходности ГКО

Эмпирическое исследование влияния контроля за капиталом, представленное ниже, направлено на проверку гипотезы о том, что решения по либерализации российского рынка государственных ценных бумаг в 1996–1997 гг. оказали наибольшее влияние на волатильность процента на рынке, но не на уровень доходности.

Уровень доходности ГКО–ОФЗ определялся, главным образом, фундаментальными факторами. К их числу следует отнести уровень инфляции, дефицит федерального бюджета, эффекты ликвидности, политическую неопределенность и, особенно, в 1998 г. – премию за риск девальвации рубля и дефолта по государственным обязательствам. Приток (или отток) иностранного капитала на рынок российских государственных ценных бумаг вплоть до начала кризиса 1997–1998 гг., скорее, следовал за снижением (ростом) уровня доходности. В то же время изменения режима доступа иностранных инвесторов приводили к снижению (росту) волатильности рынка.

Согласно сложившемуся представлению, следствием либерализации внутреннего рынка является увеличение волатильности на рынке (см., например, *Mishkin, 1998; Bacchetta, 1998*). Ослабление контроля за движением капитала лишает возможности защитить рынок от неблагоприятных притоков и оттоков денег из страны. Это до некоторой степени подтверждает и развитие ситуации на рынке ГКО–ОФЗ в 1996–1998 гг. В то же время, если речь идет о сверхкоротких колебаниях котировок, например, ежедневных или внутрисдневных, то эф-

фект от либерализации капитального контроля может быть противоположным.

В том случае, когда внутренний рынок недостаточно развит или относительно мал, появление на нем крупных участников может привести к снижению колебаний, по крайней мере, в краткосрочной перспективе. Это связано с увеличением ликвидности рынка и уменьшением колебаний котировок, вызванных скачками спроса и предложения. Чем больше на рынке присутствует агентов, активно занимающихся краткосрочными спекулятивными операциями, тем выше его ликвидность. Увеличение оборотов и абсолютных размеров сделок также способствует повышению ликвидности и снижению краткосрочной волатильности. Тем не менее, в более длительной перспективе, волатильность рынка может увеличиться, особенно если происходят значимые изменения фундаментальных факторов.

Оба эти процесса, по нашему мнению, проявились в России в период либерализации контроля над потоками капитала, т.е. на протяжении 1996–1998 гг. С одной стороны, облегчение доступа иностранных инвесторов на рынок ГКО–ОФЗ в 1996 г. способствовало снижению краткосрочных колебаний на рынок. Это подтверждает приводимый ниже анализ волатильности ежедневных доходностей этих инструментов. С другой стороны, начало мирового финансового кризиса в конце октября 1997 г. и полная либерализация участия иностранцев на рынке в этих условиях вызвали массированный отток капитала из России, сопровождавшийся ростом волатильности на рынке государственных ценных бумаг.

Цель данного раздела в том, чтобы оценить влияние основных этапов либерализации рынка внутреннего государственного долга на сверхкороткую волатильность доходностей ГКО. Для этого мы используем эконометрическую модель обобщенной авторегрессионной гетероскедастичности, хорошо подходящую для описания сверхкоротких колебаний временных рядов финансовых переменных.

Описание данных для исследования. Для оценки влияния изменения режима участия нерезидентов на волатильность доходности на рынке ГКО–ОФЗ исходные данные были взяты из базы информационного агентства «Финмаркет» по торгам на вторичном рынке (по всем торговым дням для каждой серии – средняя цена, средняя доходность, объем

торгов). Рассматриваемый период охватывает временной интервал с 18 мая 1993 г. по 14 августа 1998 г.

По методике Министерства финансов РФ доходность к погашению рассчитывается по формулам:

$$R_d = \left(\frac{100}{P_t} - 1 \right) \cdot \frac{365}{T} \cdot 100\% \quad \text{— для дисконтных облигаций (ГКО),}$$

$$R_c = \left(\frac{100 + C}{P_t + c_t} - 1 \right) \cdot \frac{365}{T'} \cdot 100\% \quad \text{— для купонных облигаций (ОФЗ–ПК и ОФЗ–ПД),}$$

где P_t – цена облигации в день t (в % от номинала), T – срок до погашения в днях, C – купонный платеж, (в % от номинала), c_t – накопленный купонный доход на день t (в % от номинала) и T' – срок до даты выплаты купона или погашения в днях.

Наиболее спорной представляется формула для расчета доходности ОФЗ. В ней цена облигации в день выплаты очередного купона принимается равной номиналу, что не соответствует реальности. Кроме того, доходность таких бумаг, на наш взгляд, не представляется возможным аккуратно рассчитать, так как следующие купонные выплаты неизвестны в течение практически всего текущего периода. Поэтому в дальнейшем облигации федерального займа с переменным и постоянным купонным доходом (ОФЗ) исключаются из рассмотрения, и мы будем работать только с дисконтными ценными бумагами – ГКО.

Принятая Минфином РФ формула расчета доходности государственных казначейских облигаций представляет собой формулу для расчета доходности в годовом выражении по правилу простого процента. Поэтому для расчета доходности к погашению ГКО мы будем пользоваться другой формулой, дающей эффективную доходность к погашению (т.е. рассчитанную по правилу сложного процента). Данная формула принята в большинстве исследований динамики доходности и временной структуры доходности ценных бумаг:

$$R_d = \frac{-\log P_t}{T/365}, \quad \text{где } P_t \text{ — цена облигации в долях от единицы.}$$

В январе 1997 г. вступил в силу закон о налогообложении доходов по государственным ценным бумагам, что сразу же отразилось на ценах новых выпусков облигаций. Дисконтный доход облагается по фиксированной ставке 15%. Мы будем предполагать, что данная бумага

после покупки будет держаться до погашения. В таком случае налог равен 15% от разницы между номиналом и текущей ценой облигации. Для получения сопоставимых рядов доходности с предыдущими выпусками государственных облигаций эта сумма будет прибавляться к цене, и уже новое значение использоваться для расчета доходности.

Средневзвешенная доходность рынка ГКО в день t определяется по формуле:

$$R_t = \frac{1}{V} \sum_i R_d^{i,t} V^{i,t},$$

где V – общий объем торгов на вторичном рынке по всем сериям ГКО в день t , $R_d^{i,t}$ – доходность по i -ой облигации в день t , $V^{i,t}$ – объем торгов по i -ой облигации в день t .

Динамика средневзвешенной доходности ГКО в мае 1993 – августе 1998 г. показана на *рис. 22*.

Рисунок 22



Оценка влияния контроля за капиталом на волатильность рынка ГКО

Проверка ряда доходности на стационарность. Проверка исходного ряда ежедневной средневзвешенной доходности к погашению ГКО выявила наличие единичного корня. Статистика расширенного теста Дикки–Фуллера (см. *Mills, 1993*) для ряда R_t составляет $-2,67$ при критическом значении для неприятия нулевой гипотезы о наличии единичного корня на уровне 95%, равном $-2,86$. Таким образом, для дальнейшего исследования мы перешли к новой переменной – первым разностям средневзвешенной доходности ГКО, $r_t = D(R_t) = R_t - R_{t-1}$.

Влияние различных режимов допуска нерезидентов на изменение уровня доходности. Для нашего исследования мы выделили три момента времени, характеризующие изменения в движении иностранного капитала на рынке государственных ценных бумаг в России в 1993–1998 гг.:

- 1) 7 февраля 1996 г.;
- 2) 15 августа 1996 г.;
- 3) 1 января 1998 г.

Первая и вторая точки соответствуют этапам либерализации допуска нерезидентов на рынок ГКО–ОФЗ, а третья точка соответствует моменту начала финансового кризиса и характеризует начало массированного оттока капитала из России.

В регрессионном уравнении эти точки отмечаются логическими переменными D_{1t} , D_{2t} и D_{3t} . Все эти переменные имеют ступенчатый вид:

$$D_i = \begin{cases} 0, & t < t_i \\ 1, & t \geq t_i \end{cases},$$

где $i = 1, 2, 3$, а t_i – это момент наступления соответствующего этапа либерализации.

Для исследования волатильности доходности мы воспользуемся спецификацией модели, близкой к предложенной Эдвардсом для изучения влияния контроля за капиталом в Аргентине и Чили (см. *Edwards, 1998*):

$$r_t = \theta + \sum \delta_i x_{it} + \varepsilon_t$$

$$\sigma(\varepsilon)_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2 + \sum \gamma_i y_{it} + \eta_t.$$

Такая запись соответствует модели с обобщенной условной авторегрессионной дисперсией (GARCH) (см. *Harvey, 1993*).

Мы рассмотрели два варианта модели GARCH со скользящими средними пятого порядка для первых разностей доходностей и различными спецификациями уравнения условной дисперсии доходности:

$$r_t = a_o + \sum_{\tau=1}^5 \lambda_{\tau} \varepsilon_{t-\tau} + \varepsilon_t \quad (20)$$

$$\sigma_t^2 = c + \beta \varepsilon_{t-1}^2 + \delta \sigma_{t-1}^2 + b_1 D_{1t} + b_2 D_{2t} + b_3 D_{3t} + c_1 R_t + c_2 \Delta V_t + \eta_t \quad (21)$$

где λ_{τ} коэффициент при члене τ -го порядка скользящего среднего, ΔV_t – прирост объема торгов. Необходимость включения прироста объема торгов в число факторов, объясняющих волатильность, связана с тем, что моменты либерализации допуска нерезидентов на внутренний рынок ценных бумаг соответствуют периодам перехода объемов торговли на качественно новый уровень. Включение в перечень объясняющих переменных средневзвешенной доходности R_t обусловлено интуитивным соображением, что при более высоких доходностях рынок государственных бумаг имеет более выраженный спекулятивный характер.

Как видно из оценок уравнений 20–21, приведенных в *табл. 6*, среди логических переменных, отвечающих за изменение контроля над капиталом, значимыми оказались лишь D_{2t} и D_{3t} . Переменная D_{1t} статистически незначима, что означает отсутствие эффекта на волатильность от первоначального допуска нерезидентов. Переменные D_{2t} и D_{3t} имеют знаки, отвечающие экономической интуиции: расширение присутствия иностранных инвесторов в августе 1996 г. оказало положительное влияние на ликвидность рынка государственных бумаг, и его волатильность снизилась. Этому соответствуют отрицательный знак коэффициента b_2 . В то же время дополнительные шаги по либерализации рынка, предпринятые в условиях кризиса, привели к росту волатильности, что отражается отрицательным знаком коэффициента b_3 . Таким образом, полная либерализация рынка ГКО–ОФЗ, произошедшая 1 января 1998 г., не дала благоприятного эффекта.

Таблица 6

Коэффициент	Уравнение 20*	Уравнение 21*
a_0	-0,0003 (-0,75)	
λ_1	-0,05 (-1,43)	
λ_2	-0,23 (-6,63)	
λ_3	-0,03 (-0,72)	
λ_4	0,07 (2,26)	
λ_5	-0,06 (-2,14)	
b_1		$2,5 \cdot 10^{-6}$ (0,009)
b_2		-0,001 (-3,72)
b_3		$8,8 \cdot 10^{-5}$ (2,18)
c_0		0,0009 (3,65)
β		0,31 (11,99)
δ		0,51 (12,34)
c_1		0,0009 (7,13)
c_2		-0,0016 (-12,45)

* В скобках указана t-статистика. Число наблюдений равно 970, $DW = 2,04$, $AIC = -5,02$, $BIC = -4,94$.

Оценки уравнения (20) демонстрируют отсутствие сдвига в приросте доходности (a_0 статистически незначимо отличен от 0), наличие автокорреляции и автокорреляционную зависимость (в основном отрицательную) для необъясненных факторов.

Оценки уравнения (21) позволяют рассмотреть влияние доходности и эффект от изменения объемов ежедневных торгов на волатильность. Темп прироста ежедневных оборотов связан, по меньшей мере, с двумя эффектами: притоком новой информации на рынок и изменениями его ликвидности. И то, и другое само по себе обуславливает гетероскедастичность ряда доходностей. Для многих финансовых рынков закономерно увеличение волатильности при резких приростах оборотов, что обычно связывается с эффектом поступления новой информации (см. *Lamoureux & Lastrapes, 1990*).

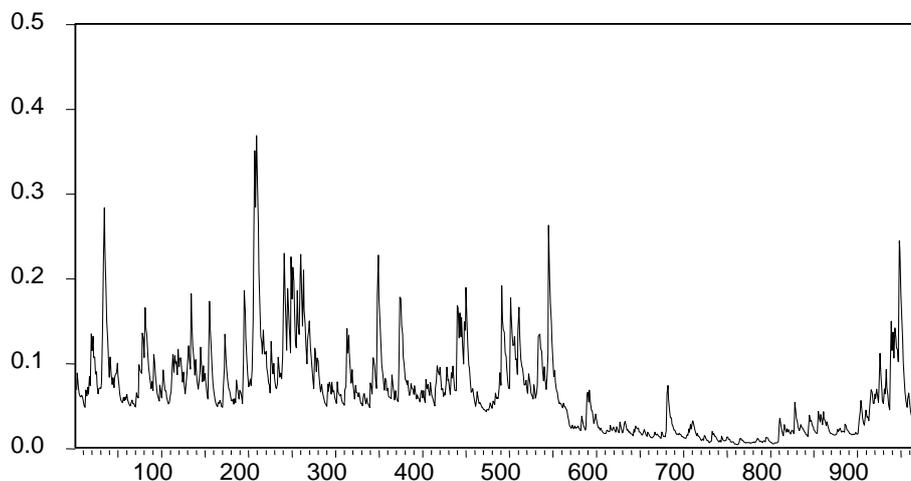
Коэффициенты при средневзвешенной доходности и приросте оборотов высоко значимы. Коэффициент при R_t имеет положительный знак, что вполне соответствует экономической интуиции: чем выше доходность, тем, как правило, больше разброс ее колебаний. Отрицательный знак при ΔV_t отражает преимущественно сглаживающее влияние на доходность со стороны эффекта ликвидности, доминирующего над эффектом притока новой информации.

Коэффициенты GARCH β и δ также значимы и положительны, причем $\beta < \delta$. Это означает, что новая информация об ошибке ε_t не столь значительно меняет предыдущую оценку ожидаемой дисперсии доходности σ_t^2 . Сумма коэффициентов GARCH близка к 0.8, что отражает высокую степень инерционности (persistence) условных оценок волатильности.

График смоделированного условного стандартного отклонения остатков для уравнения (21) приведен на *рис. 23*.

Рисунок 23

Условное стандартное отклонение



1. Временной ряд ежедневной средневзвешенной доходности ГКО имеет единичный корень. Ряд первых разностей стационарен и близок к нормально распределенной случайной величине.

2. Изменение режима допуска нерезидентов на рынок ГКО–ОФЗ не оказало статистически значимого влияния на изменение уровня доходности ГКО.

3. Изменение в контроле за движением капитала на рынок ГКО–ОФЗ влияло на волатильность доходности ГКО. Допуск нерезидентов в 1996 г. имел положительное воздействие, в то время как дальнейшая либерализация в конце 1997 – начале 1998 г. привела к росту волатильности и неопределенности на рынке.

4. Изменение направления потока капитала в первый момент проявляется в изменении объемов сделок на рынке.

Уязвимость российской банковской системы

Как показали события второй половины 1998 г., российская банковская система оказалась сильно уязвима при валютном кризисе. Фактически мы стали свидетелями кризисов-близнецов (*'twin crises'*)¹² – валютного и банковского. Уже в сентябре–октябре 1998 г. ряд крупнейших российских банков, входивших в 1997–1998 гг. в число двадцати крупнейших российских банков, столкнулся с серьезными проблемами ликвидности и/или платежеспособности и прекратил свое существование. Среди них: «Инкомбанк», «ОНЭКСИМ», «СБС-Агро», «Менатеп», «Российский кредит», Промстройбанк РФ, «Межкомбанк», «Юнибест» и др. Всего за период с сентября 1998 г. до конца 1999 г. число действующих кредитных организаций сократилось на 207 банков (с 1556 до 1349).

Созданное в октябре 1998 г. Агентство по реструктуризации кредитных организаций (АРКО) приступило к работе с проблемными банками лишь летом 1999 г. В число наиболее крупных коммерческих банков, ставших его клиентами, вошли «Альфа-банк», «СБС-Агро»,

¹² Kaminsky, Reinhart (1999). The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89. P. 473–500.

«Возрождение», «Российский кредит». Однако средств АРКО (10 млрд рублей) для поддержки даже этих банков недостаточно.

Для анализа основных причин, определивших уязвимость российской банковской системы во время финансового кризиса в августе 1998 г. и ее развитие в послекризисный период, в данном разделе мы рассмотрим основные характеристики сводного баланса банковской системы в 1995–1999 гг. Далее мы проанализируем влияние отдельных макроэкономических переменных, показателей сводного баланса банковской системы и структуры баланса отдельных банков на вероятность возникновения проблем у ряда крупнейших российских банков в 1997–1998 гг.¹³.

Эконометрическая модель российского банковского кризиса

Цели и задачи исследования. Целью настоящего исследования является выявление факторов, определявших возникновение проблем у отдельных российских банков в 1997–1998 гг., на основе эконометрических методов анализа панельных данных. Основная гипотеза заключается в том, что детерминанты банковского кризиса существовали на трех уровнях: микро (балансовые показатели отдельного банка), мезо (характеристики сводного баланса банковской системы) и макро (изменение макроэкономических переменных), характер развития кризисных процессов определялся совместным влиянием и динамикой всех уровней.

Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи:

- выбор набора признаков, соответствующих понятию «проблемного банка»;
- анализ и выявление факторов, определяющих вероятность возникновения проблем у отдельных банков на всей выборке;

¹³ Подробный анализ состояния российской банковской системы в условиях кризиса в 1998 г. на микроуровне представлен в отчете ИЭПП по теме №10 «Банковский кризис в России и его последствия, меры по преодолению банковского кризиса. Проблемы посткризисной адаптации банковской системы». История и основные особенности развития банковской системы РФ в 1988–1998 гг. рассмотрена в работе: *Матовников М., Михайлов Л., Сычева Л., Тимофеев Е.* Российские банки: 10 лет спустя. М., 1998.

- анализ и выявление факторов, определяющих вероятность возникновения проблем у отдельных банков на подвыборках (по периодам, по группам банков).

Данные для исследования. Данные по балансам отдельных коммерческих банков собраны из рейтингов российских банков, подготовленных ИЦ «Рейтинг», публикуемых в газете «Интерфакс-АиФ», журналах «Коммерсантъ-Деньги», «Компания», «Профиль», «Эксперт», а также из балансов коммерческих банков, размещенных на Интернет-сайте Центрального банка РФ. Рассматриваются показатели за восемь кварталов 1997–1998 гг. Всего для исследования взято 26 информационно открытых коммерческих банков, 18 из которых представляют Москву: «Автобанк» (Москва, 15-е место)¹⁴, «Альфа-банк» (Москва, 16), «БалтОНЭКСИМбанк» (Санкт-Петербург, 58), «Башкредитбанк» (Уфа, 35), «Возрождение» (Москва, 24), «Гута-банк» (Москва, 31), «Еврофинанс» (Москва, 42), «Инкомбанк» (Москва, 2), «Кузбасспромбанк» (Кемерово, 56), «МДМ-банк» (Москва, 50), «Международный промышленный банк» (Москва, 7), «Межкомбанк» (Москва, 29), «Менатеп» (Москва, 6), «Мосбизнесбанк» (Москва, 12), «Мост-банк» (Москва, 14), «МФК» (Москва, 10), «Нижегородпромстройбанк» (Нижний Новгород, 65), «ОНЭКСИМбанк» (Москва, 4), Первое О.В.К. (Москва), «Петровский» (Санкт-Петербург, 51), Промстройбанк РФ (Москва, 19), «Промышленно-строительный банк (Санкт-Петербург, 26), «Российский кредит» (Москва, 5), «Тверьуниверсалбанк» (Тверь), Челябиндбанк (Челябинск, 37), «Юнибест» (Москва, 47).

Совокупные активы рассматриваемых коммерческих банков составляли около 40,6% активов всей банковской системы РФ (на 1 августа 1998 г., без учета Сбербанка РФ). Девять банков («Инкомбанк», «Кузбасспромбанк», «Межкомбанк», «Менатеп», «Мосбизнесбанк», «ОНЭКСИМбанк», Промстройбанк РФ, «Российский кредит», «Юнибест») испытали серьезные проблемы в результате кризиса осенью 1998 г., вклады населения из этих банков были переведены в Сбербанк РФ, большинство из них были лишены лицензии. Два банка (Первое О.В.К. и «Тверьуниверсалбанк») в 1997–1998 гг. не входили в первую

¹⁴ Место по объему активов-нетто на 1 июля 1998 г. среди 100 крупнейших коммерческих банков РФ (рейтинг «Интерфакс-АиФ», 1998. № 38).

сотню крупнейших банков РФ и представляют мелкие и средние банки. Таким образом, представленная выборка, на наш взгляд, является в достаточной степени репрезентативной для анализа факторов, влиявших на вероятность возникновения проблем у российских банков.

Данные о сводных показателях банковской системы и макроэкономических переменных взяты из материалов Центрального банка РФ и Госкомстата РФ.

Определение «проблемного банка». Одной из ключевых задач при эконометрическом анализе банковских кризисов является определение набора признаков, характеризующих понятие «проблемного банка». Особенностью рассматриваемой выборки является тот факт, что наблюдавшиеся кризисные явления у выбранных банков происходили в один и тот же период – III–IV кварталы 1998 г. – и продолжались в дальнейшем, за пределами изучаемого периода времени. Таким образом, применение стандартных правил определения проблемного банка (отзыв лицензии, ликвидация банковского учреждения) не позволяет нам выделить такие случаи. В частности, решительные меры со стороны Центрального банка РФ по отношению к 8 упомянутым банкам из нашей выборки были предприняты лишь в 1999 г. (за исключением «Инкомбанка»).

Для преодоления данной проблемы и обеспечения достаточного числа точек с «проблемными банками» мы выбрали следующие четыре показателя в качестве индикаторов возникновения у банка проблем:

- 1) в III–IV квартале 1998 г. – все 8 банков, испытывавших серьезные проблемы с ликвидностью, у которых впоследствии были отозваны лицензии, либо они попали под управление со стороны АРКО;
- 2) отрицательный балансовый капитал в текущем квартале;
- 3) предоставление в текущем квартале коммерческому банку кредитов Банка России;
- 4) доля просроченных платежей в текущем квартале превышает 5% от общего объема МБК, платежей клиентам или кредитов ЦБ РФ.

Выбор данных показателей, на наш взгляд, в достаточной мере отражает вероятность возникновения проблем у банка. В частности, отрицательный балансовый капитал в условиях набега на банк приводит к невозможности выполнить все обязательства даже при полной ликвидности всех активов. Предоставление кредитов ЦБ РФ является признаком проблем с текущей ликвидностью у банка. Эта же ситуация от-

ражается наличием просроченных платежей по обязательствам или поручениям клиентов. Кроме того, высокая доля просроченной задолженности может быть связана с невозможностью привлечения банком новых средств на межбанковском рынке, поскольку другие банки рассматривают кредиты такому банку как слишком рискованные.

Всего по выбранным четырем показателям выделено 82 точки на всем периоде наблюдений (из 26 банков × 8 кварталов = 208 наблюдений), в том числе 35 – среди 17 «выживших» банков (из 136 наблюдений), 47 – у 9 проблемных банков (из 72 наблюдений).

Объясняющие факторы. В соответствии с принятой гипотезой мы рассматривали три группы факторов, определявших вероятность возникновения проблем у банков: микрофакторы (балансовые показатели отдельного банка), мезофакторы (характеристики сводного баланса банковской системы) и макрофакторы (изменение макроэкономических переменных)¹⁵. Всего рассматривалось 48 переменных (см. табл. 7), в том числе 21 показатель баланса отдельного коммерческого банка, 11 показателей баланса банковской системы, 16 макроэкономических показателей.

Таблица 7

Микрофакторы	Мезофакторы	Макрофакторы
1. Доля иностранных активов в общем объеме активов	1. Доля иностранных активов в общем объеме активов банковской системы	1. Темп прироста номинального обменного курса рубля за квартал
2. Доля остатков на корреспондентских счетах в банках-нерезидентах в общем объеме активов	2. Доля иностранных обязательств в общем объеме обязательств банковской системы	2. Темп прироста реального курса рубля за квартал
3. Доля остатков на счетах в ЦБ РФ в общем объеме активов	3. Отношение прибыли всей банковской системы за квартал к активам банковской системы на конец квартала	3. Средневзвешенная доходность ГКО-ОФЗ к погашению за квартал
4. Доля кредитов нефинансовому сектору в общем объеме активов	4. Доля кредитов нефинансовому сектору в общем объеме активов банковской системы	4. Темп прироста индекса интенсивности промышленного производства за квартал

¹⁵ Аналогичный подход использовался в работах: Demirguc-Kunt, A., E. Detragiache. The determinants of banking crises in developing and developed countries. IMF Staff Papers, 1998. № 45 P. 81–109; Gonzalez-Hermosillo, B., C. Pazarbasioglu, R. Billings. Determinants of banking system fragility: A case study of Mexico. IMF Staff Papers, 1997. № 44. P. 295–314.

Таблица 7 продолжение

Микрофакторы	Мезофакторы	Макрофакторы
5. Доля просроченных кредитов нефинансовому сектору в общем объеме активов	5. Доля просроченных кредитов нефинансовому сектору в общем объеме активов банковской системы	5. Темп прироста реального ВВП за квартал
6. Доля вложений в федеральные государственные ценные бумаги в общем объеме активов	6. Доля средств бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов в общем объеме обязательств банковской системы	6. Доля M_0 в M_2 на конец квартала
7. Доля вложений в ценные бумаги в общем объеме активов	7. Доля депозитов населения в общем объеме обязательств банковской системы	7. Сальдо торгового баланса РФ за квартал
8. Доля обязательств в иностранной валюте в общем объеме обязательств	8. Реальный темп прироста задолженности банковскому сектору	8. Реальный темп прироста объема государственного внутреннего долга РФ за квартал
9. Отношение иностранных обязательств к активам	9. Реальный темп прироста простроченной задолженности банковскому сектору	9. Темп прироста индекса фондового рынка (РТС-1) за квартал
10. Доля обязательств перед банками-нерезидентами в общем объеме обязательств	10. Реальный темп прироста кредитов нефинансовому сектору	10. Темп прироста индекса потребительских цен за квартал
11. Доля межбанковских кредитов в общем объеме обязательств	11. Разница в темпах прироста кредитов нефинансовому сектору и депозитов населения	11. Реальный темп прироста узкой денежной базы за квартал
12. Доля средств нефинансового сектора в общем объеме обязательств		12. Темп прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ за квартал
13. Доля средств бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов в общем объеме обязательств		13. Средневзвешенная ставка по кредитам нефинансовому сектору
14. Доля депозитов населения в общем объеме обязательств		14. Средневзвешенная ставка по депозитам физических лиц
15. Доля банковских долговых обязательств в общем объеме обязательств		15. Разница между средневзвешенными ставками по кредитам нефинансовому сектору и по депозитам физических лиц
16. Отношение прибыли за квартал к активам на конец квартала		16. Средневзвешенная ставка по однодневным рублевым МБК
17. Отношение обязательств по поставке денежных средств нерезидентам к активам		
18. Реальный темп прироста кредитов нефинансовому сектору		
19. Разница в темпах прироста кредитов нефинансовому сектору и депозитов физических лиц		

Таблица 7 продолжение

Микрофакторы	Мезофакторы	Макрофакторы
20. Доля активов банка в совокупном объеме активов банковской системы (без Сбербанка РФ)		
21. Разница между темпами прироста кредитов нефинансовому сектору у данного коммерческого банка и темпом прироста кредитов нефинансовому сектору по всей банковской системе		

Методология исследования. Для выявления количественной оценки влияния факторов на вероятность возникновения проблем у банка мы будем использовать методы оценки регрессионных моделей с бинарной эндогенной переменной¹⁶. В общем виде такая модель может быть записана как:

$$P(Y = 1) = P(\mathbf{Z})$$

$$\mathbf{Z} = \beta\mathbf{X}$$

где $P(\mathbf{Z})$ – функция плотности вероятности для события, выраженного бинарной переменной Y ($Y=1$ – возникновение проблем у банка, $Y=0$ – проблемы не возникли), \mathbf{X} – вектор объясняющих переменных. Оценки вектора коэффициентов β получаются с помощью метода максимального правдоподобия. В общем случае вид функции плотности вероятности неизвестен, однако, для упрощения записи функции правдоподобия наиболее часто используется логистическая функция (*logit model*):

$$P(\mathbf{Z}) = \frac{e^{\beta\mathbf{X}}}{1 + e^{\beta\mathbf{X}}}.$$

Проблема в нашем случае заключается в том, что мы работаем с панельными данными, и пренебрегать зависимостью между данными для одного и того же банка в разные моменты времени нельзя. В то же время, поскольку мы не используем лаговые переменные, вероятность

¹⁶ Подробнее об эконометрических методах оценки регрессионных уравнений с бинарной эндогенной переменной см.: Johnston, J., J. DiNardo. *Econometric Methods*. McGraw-Hill, Inc., 1997.

события оценивается в зависимости от значений факторов, наблюдаемых в тот же период времени, можно пренебречь межвременной зависимостью между наблюдениями без ущерба для статистических качеств оценок¹⁷.

Спецификация логит-моделей для панельных данных была предложена Чамберлейном в 1980 г.¹⁸ Он показал, что стандартная логит-модель при оценке панельных данных приводит к несостоятельным оценкам, если число наблюдений в каждой из групп мало (в нашем случае – не более 8 наблюдений (по числу кварталов) на один банк). Предположим, что выборка состоит из групп данных и может быть оценена с помощью следующей линейной регрессии:

$$P(y_i = 1) = P(\beta \mathbf{x}_i + a_i),$$

где i – номер группы (в нашем случае – банка). Параметр a_i отвечает за специфические характеристики i -ой группы и постоянен для всех наблюдений данной группы (в нашем случае – для всех кварталов для одного банка). Стандартная логит-модель не учитывает такие специфические эффекты, и оценки коэффициентов β будут смещены, как в случае пропущенных переменных (*omitted variable bias*).

Чамберлейн предложил для решения данной проблемы «условную» логит-модель (*'conditional' logit model*), с отдельной константой для каждой группы (в нашем случае – для каждого банка¹⁹), т.е. введение в модель так называемых «фиксированных эффектов» (*fixed effects*):

$$P(Y = 1) = \frac{e^{d_i}}{1 + e^{d_i}}.$$

$$d_i = a_i + \beta \mathbf{X}$$

¹⁷ Estrella, A., A. Rodrigues. Consistent covariance matrix estimation in probit models with autocorrelated errors, Unpublished manuscript, 1998.

¹⁸ Chamberlain, G. Analysis of covariance with qualitative data. Review of Economic Studies, 1980. № 47. P. 225–238.

¹⁹ Хеффернан рассматривал в качестве групп не отдельные банки, а группировку всех проблемных банков и всех банков, не имевших проблем, т.е. всего две группы (Heffernan, S. An econometric model of bank failure. Economic and Financial Modelling, Summer 1995. P. 49–82).

Функция правдоподобия для такой спецификации логит-модели строится на условном распределении данных, причем распределение a_i не является независимым от x^{20} .

Результаты оценки уравнений. В табл. 8 приведены оценки трех моделей, в которых факторы статистически значимы на 10%-ном уровне значимости²¹. Модель №1 была оценена на всей имеющейся выборке данных: 26 банков × 8 кварталов, всего 208 наблюдений. Модель №2 оценена на выборке, включающей только банки, «пережившие» кризис осенью 1998 г.: 17 банков × 8 кварталов = 136 наблюдений («Автобанк», «Альфа-банк», «БалтОНЭКСИМбанк», Башкредитбанк», «Возрождение», «Гута-банк», «Еврофинанс», «МДМ-банк», «Международный промышленный банк», «Мост-банк», «МФК», «Нижегородпромстройбанк», Первое О.В.К., «Петровский», «Промышленно-строительный банк (Санкт-Петербург), «Тверьуниверсалбанк», «Челиндбанк», «Юнибест»). Модель №3 оценена на выборке, включающей только банки, потерпевшие крах в 1998 г. («Инкомбанк», «Кузбасспромбанк», «Межкомбанк», «Менатеп», «Мосбизнесбанк», «ОНЭКСИМбанк», Промстройбанк РФ, «Российский кредит», «Юнибест»), всего 72 наблюдения (9 банков × 8 кварталов).

Таблица 8

	Модель №1	Модель №2	Модель №3
Число наблюдений $Y = 1$	82	35	47
Число наблюдений $Y = 0$	126	101	25
C	-3,300 (-5,06)	-6,387 (-4,81)	-5,712 (-2,64)
a_1	-2,655 (-1,98)	–	–
a_2	-4,024 (-2,79)	–	–

²⁰ Подробнее об оценке моделей с бинарной эндогенной переменной на панельных данных см. Hamerle, A., G. Ronning. Panel analysis for qualitative variables. In: Handbook of Statistical Modeling for the Social and Behavioral Sciences, ed. by G. Arminger, C. Clogg, M. Sobel. NY: Plenum Press, 1995. P. 401–451.

²¹ В регрессионных моделях с бинарной зависимой переменной уровень значимости коэффициентов принимается несколько ниже, чем в обычных регрессиях и в анализе временных рядов.

Таблица 8 продолжение

	Модель №1	Модель №2	Модель №3
a₄	7,439 (3,25)	6,728 (3,14)	–
a₅	–	2,232 (2,20)	–
a₇	-3,282 (-2,72)	–	–
a₁₀	–	2,193 (3,13)	–
a₁₃	2,469 (2,11)	–	–
a₁₅	–	4,229 (4,17)	–
a₁₆	–	1,989 (2,92)	–
a₁₈	–	–	-3,317 (-2,62)
a₂₀	–	3,918 (4,17)	–
a₂₃	–	–	-2,450 (-2,08)
a₂₆	2,877 (2,92)	–	–
ACBN_L	-14,271 (-3,65)	–	–
FL_A	13,279 (5,15)	–	6,611 (1,81)
B_L	-14,467 (-2,27)	-12,328 (-2,14)	-38,852 (-1,81)
PD_L	8,081 (3,31)	–	–
DCIA	27,273 (1,84)	–	9,486 (2,69)
FS_A	–	9,506 (3,33)	–
S	–	83,707 (3,07)	–
R_D	0,187 (2,54)	–	209,18 (1,85)
R_{GKO}	–	62,306 (3,38)	–
R_{MBK}	–	22,026 (2,03)	–
McFadden R²	0,357	0,532	0,328

Таблица 8 продолжение

	Модель №1	Модель №2	Модель №3
LR-статистика	99,59 (6,7·10 ⁻¹⁶)	82,59 (4,6·10 ⁻¹³)	30,54 (3,1·10 ⁻⁵)
Тест Хосмера–Лемешоу	7,162 (0,519)	2,608 (0,957)	5,828 (0,666)
Процент успеха	80,29%	87,50%	79,17%

Примечания:

1. c – свободный член, a_i – «фиксированные эффекты» для отдельных банков, $ACBN_L$ – доля остатков на корреспондентских счетах в банках-нерезидентах в общем объеме активов, FL_A – отношение иностранных обязательств к активам, B_L – доля средств бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов в общем объеме обязательств, PD_L – доля депозитов населения в общем объеме обязательств, $DCIA$ – разница между темпами прироста кредитов нефинансовому сектору у данного коммерческого банка и темпом прироста кредитов нефинансовому сектору по всей банковской системе, FS_A – доля вложений в федеральные государственные ценные бумаги в общем объеме активов, S – доля активов банка в совокупном объеме активов банковской системы (без Сбербанка РФ), R_D – средневзвешенная ставка по депозитам физических лиц, R_{GKO} – средневзвешенная доходность ГКО-ОФЗ к погашению, $R_{МВК}$ – средневзвешенная ставка по однодневным рублевым МБК.

2. В уравнениях оставлены только статистически значимые (на 10%-ном уровне значимости) «фиксированные эффекты» для отдельных банков. Номера банков: 1 – «Автобанк», 2 – «Альфа-банк», 4 – «Башкредитбанк», 5 – «Возрождение», 7 – «Еврофинанс», 10 – «МДМ-банк», 13 – «Менатеп», 15 – «Мост-банк», 16 – «МФК», 18 – «ОНЭКСИМбанк», 20 – «Петровский», 23 – «Российский кредит», 26 – «Юнибест».

3. В скобках приведены значения t-статистики для оценок коэффициентов, для LR-статистики и теста Хосмера–Лемешоу – уровень значимости.

4. LR-статистика (*Likelihood Ratio statistics*), тест Хосмера–Лемешоу (*Hosmer-Lemeshow test*)²² – показатели качества моделей с бинарной зависимой переменной. LR-статистика является аналогом F-статистики, статистика теста Хосмера–Лемешоу имеет распределение χ^2 и показывает уровень различия между фактическими и оцененными значениями зависимой переменной по обеим группам (нули и единицы). Большие значения статистики теста (низкий уровень значимости) свидетельствуют о значительном расхождении фактических значений зависимой переменной и оценок вследствие неправильной спецификации модели.

5. Процент успеха – доля правильно предсказанных значений зависимой переменной (пороговое значение для принятия равенства зависимой переменной единице – 0,5).

²² Hosmer, D., S. Lemeshow. Applied Logistic Regression. John Wiley & Sons, 1989.

Оценки модели №1 показывают, что вероятность возникновения проблем у банков по всей выборке определяется следующими факторами: долей средств на счетах в банках-нерезидентах в общем объеме активов банка, отношением иностранных обязательств к активам, долей средств бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов в общем объеме обязательств банка, долей вкладов населения в общем объеме обязательств банка, разницей между темпами роста кредитов нефинансовому сектору у банка и во всей банковской системе, а также средней номинальной ставкой по рублевым депозитам населения²³.

Такой результат вполне согласуется с логикой развития банковского кризиса в России и поведением отдельных банков при возникновении у них проблем. Так, очевидно, что наличие средств на счетах в иностранных банках облегчило банкам решение проблемы исполнения иностранных обязательств (в том числе по срочным сделкам), либо послужило гарантией платежеспособности банка. Большая доля средств бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов также снижала вероятность возникновения проблем. Однако здесь работал противоположный принцип: банки, обслуживающие бюджетные счета, пользовались поддержкой соответствующих уровней власти или государственных органов, и отсутствие явных проблем в них не всегда соответствовало истинному положению дел.

Факторы, повышающие вероятность возникновения проблем, отражают, в первую очередь, ошибки в управлении активами и пассивами банков, несоответствие срочности активов и пассивов данного кредитного учреждения. Большинство выданных в 1997–1998 гг. крупными российскими банками кредитов являлись долгосрочными и предоставлялись, преимущественно, родственным компаниям, входившим в состав образовавшихся финансово-промышленных групп. В то же время обязательства банков (в том числе иностранные) были краткосрочными. Поэтому банки, проводившие ускоренную кредитную экспансию (темп роста кредитов у них превышал показатель для банковской системы в целом), сталкивались с серьезными проблемами ликвидности (*liquidity*) даже при платежеспособности (*solvency*) в среднесроч-

²³ Аналогичные результаты получены при анализе факторов, определявших возникновение проблем у банков, проведенном на основе методов выявления информативных структур.

ном периоде. Потребность в привлечении средств приводила к необходимости повышать ставки по депозитам населения.

Большой объем иностранных обязательств увеличивал вероятность возникновения проблем у банков, преимущественно, в период девальвации рубля (III–IV квартал 1998 г.). Примечательно, что переменная, отражающая падения курса рубля (номинального или реального), по результатам оценки модели не оказывает статистически значимого влияния на вероятность возникновения проблем у банков, т.е. эффект девальвации учтен в изменении других объясняющих (микроэкономических) факторов²⁴.

Особый интерес представляет интерпретация «фиксированных эффектов», т.е. оценка более высокого или более низкого уровня вероятности возникновения проблем у конкретного банка при прочих равных показателях баланса. К банкам «более подверженным» риску возникновения проблем относились «Башкредитбанк» и «Менатеп». Риск же возникновения явных проблем у «Автобанка», «Альфа-банка» и банка «Еврофинанс» был ниже.

Очевидно, что «Башкредитбанк» и «Менатеп» имели некоторые специфические черты, позволявшие им не бояться демонстрировать признаки проблемности. Так, «Башкредитбанк» являлся фактически «карманным» банком Правительства Башкирии и был вынужден подчиняться неформальному давлению правительственных чиновников, заставлявших его выдавать заведомо «плохие» кредиты. Однако Национальный банк Башкирии снисходительно смотрел на рискованную кредитную политику банка и ограждал его от возможных санкций со стороны ЦБ РФ. После создания ФПП «Роспром» банк «Менатеп» сознательно пошел на ухудшение баланса за счет долгов нефтяной ком-

²⁴ Аналогичный результат получен и в ряде других исследований (см. например: *Heffernan, S.* An econometric model of bank failure. *Economic and Financial Modelling*, Summer 1995. P. 49–82; *Demirguc-Kunt, A., E. Detragiache.* The determinants of banking crises in developing and developed countries. *IMF Staff Papers*, 1998. № 45. P. 81–109). Несмотря на то, что девальвация национальной валюты отмечается как один из наиболее важных факторов банковского кризиса, эконометрические оценки редко подтверждают непосредственно это предположение. Чаще влияние девальвации показывается через другие значимые факторы.

пании «ЮКОС» и ее перекредитования в соответствии с условиями реструктуризации долгов компании.

Вероятность возникновения проблем у «Автобанка» и «Альфа-банка» была ниже, поскольку значительная доля их должников представляла собой группы аффилированных кредитных организаций (у «Автобанка») и фирм, входящих в состав группы «Альфа» (у «Альфа-банка»), и взаимная задолженность могла показываться в целях «оптимизации» налогооблагаемой базы. Банк «Еврофинанс» получал мощную поддержку со стороны «материнского» банка – росзагранбанка «Евробанк» (Париж) – который неоднократно предоставлял большие кредитные линии своему российскому дочернему банку для преодоления проблем у последнего.

Разделение всей выборки банков на две подвыборки, объединяющие группы «живых» и «проблемных» банков позволило провести грань между факторами, влиявшими на вероятность возникновения проблем у обеих групп. Так, мы получаем возможность разделить факторы, определявшие вероятность возникновения проблем, связанных с кризисом 1998 г. (группа «проблемных» банков), и факторы, характеризующие типичное поведение «живых» российских банков.

Оценки модели №2 свидетельствуют о том, что вероятность возникновения проблем у группы «живых» банков определялась преимущественно факторами, влиявшими на краткосрочные колебания ликвидности и прибыльности банков. Так, вероятность возникновения проблем в этой группе повышалась при росте номинальных процентных ставок на рынке ГКО и по межбанковским рублевым кредитам. На вероятность возникновения проблем в 1998 г. сильное влияние оказала доля вложений в федеральные ценные бумаги в общем объеме активов: падение цен на ГКО–ОФЗ и «замораживание» внутреннего государственного долга негативно сказалось на качестве балансов банков, хотя и не привело к их краху.

Еще одним фактором, повышающим вероятность возникновения проблем в данной группе банков, был размер кредитного учреждения (доля активов банка в совокупных активах банковской системы без

Сбербанка РФ). Такой результат не является уникальным для России²⁵: более крупные банки чаще проводят рискованную политику и допускают ухудшение показателей баланса в надежде, что государство не допустит их банкротства из-за их величины (*too big to fail*), либо из уверенности, что масштаб их деятельности позволит преодолеть краткосрочные проблемы собственными силами.

Вероятность возникновения проблем была ниже у банков с высокой долей средств бюджетов и внебюджетных фондов в обязательствах. Необходимо отметить, что вероятность возникновения проблем у группы «живых» банков не зависела от объема иностранных обязательств и иностранных ликвидных активов. Само отнесение данных банков к группе «выживших» свидетельствует о том, что ухудшение баланса вследствие девальвации рубля не стало для них серьезной проблемой.

Анализ статистически значимых «фиксированных эффектов» показывает, что ряд банков имел более высокую склонность к демонстрации проблем. К ним относятся упоминавшийся выше «Башкредит-банк», а также банки «Возрождение», «МДМ-банк», «Мост-банк», «МФК», «Петровский». В целом, нам не удалось выявить явные причины, повышающие вероятность возникновения проблем у банка при относительно хороших показателях баланса. Очевидно, что всем этим банкам присуща высокая рискованность операций, еще более возросшая накануне кризиса. Известно, например, что «Мост-банк», «МДМ-банк» и «МФК» имели очень рискованные международные активы, которые, однако, отражались в балансах этих коммерческих банков как активы с незначительными рисками. Особенно характерен рост доли таких рискованных активов, не отраженных соответствующим образом в балансе, для банка «МФК». Кроме того, некоторые банки имели тесные связи с администрациями регионов или с государственными структурами (в первую очередь, «Возрождение», «Мост-банк», «Петровский»), что защищало их от применения санкций со стороны ЦБ РФ.

Оценки модели №3 наглядно отражают тот факт, что валютный кризис августа 1998 г. лишь показал хрупкость кредитных учреждений,

²⁵ *Gonzalez-Hermosillo, B., C. Pazarbasioglu, R. Billings. Determinants of banking system fragility: A case study of Mexico. IMF Staff Papers, 1997. № 44. P. 295–314.*

составивших группу «проблемных» банков, хотя серьезные проблемы у них наблюдались уже давно. Вероятность возникновения проблем у банков этой группы возрастала с увеличением объема иностранных обязательств по отношению к объему активов, с ускорением кредитной экспансии по сравнению со средним по банковской системе уровнем. Банки данной группы в большей степени придерживались политики повышения ставок по депозитам населения для привлечения новых средств по мере усиления проблем. В то же время они сильнее зависели от средств бюджетов и внебюджетных фондов: оценка коэффициента при переменной, характеризующей долю средств бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов в общем объеме обязательств, имеет отрицательный знак, при этом значение коэффициента по модулю почти в 3 раза больше, чем в модели №1 (по всей выборке банков)²⁶. Очевидно, перевод бюджетных счетов из этих банков во второй половине 1997 – первой половине 1998 г. значительно повысил вероятность их краха.

Необходимо отметить, что показатели доли вложений в федеральные ценные бумаги в общем объеме активов и доли депозитов населения в общем объеме обязательств не являлись статистически значимыми факторами, влиявшими на вероятность возникновения проблем у банков данной группы. Таким образом, значения этих показателей у них практически не отличались от значений показателей в группе «живых» банков. Дефолт по ГКО–ОФЗ, а также «набег на банки» в августе–сентябре 1998 г. не являлись главными причинами банкротства, но не позволили скрыть внутренние проблемы банков.

Из 9 банков, обанкротившихся в результате финансового кризиса 1998 г., «фиксированные эффекты» выделяются у двух банков – «Российского кредита» и «ОНЭКСИМбанка». Оценки «фиксированных эффектов» имеют отрицательный знак, т.е. банкротство этих банков наступило при относительно удовлетворительных показателях структуры их балансов.

²⁶ Примечательно, что в модели №2 значение соответствующего коэффициента по модулю ниже, чем в модели, оцененной по всем банкам, – «выжившие» банки, хотя и имели тесные связи с государством, в меньшей степени полагались на деньги бюджетов и внебюджетных фондов как источник ликвидности.

Данный результат, по-видимому, можно объяснить двумя группами факторов. Первую группу факторов составляют институциональные проблемы, присущие механизму банкротства несостоятельных банков вследствие его крайней неэффективности. Сама процедура банкротства российских кредитных организаций носит весьма «выборочный» характер. Еще в мае 1998 г. председатель Центрального банка России С. Дубинин заявил, что из более чем 2000 кредитных организаций под формальные критерии банкротства подпадало более 1300.

Неудивительно поэтому, что лицензии отзывались не у всех несостоятельных коммерческих банков сразу, а в значительной степени выборочно. Так что банки с гораздо более неудовлетворительной структурой баланса продолжали формально существовать и функционировать, в то время как принимались решения об отзыве лицензии у гораздо «менее проблемных» банков. Отчасти такая практика, сложившаяся накануне и в период банковского кризиса 1998 г., может объяснить, почему в первом списке банков, к которым были применены меры (перевод вкладов в Сбербанк РФ, отзыв лицензии), появились банки, структура балансов которых и финансовые показатели существенно отличаются «в лучшую сторону». К ним относятся, в частности, банки «Российский кредит» и «ОНЭКСИМ». Примечательно, что только эти два банка к середине 1999 г. фактически покинули группу «проблемных банков». Банк «Российский кредит» перешел под управление АРКО, «ОНЭКСИМбанку» была возвращена лицензия, и он заключил мировое соглашение с кредиторами.

* * *

Таким образом, основными причинами хрупкости российской банковской системы в 1997–1998 гг. и факторами, определившими начало банковского кризиса осенью 1998 г., являлись:

- 1) низкое качество банковского менеджмента, проявившееся, в первую очередь, в несоответствии срочности активов и депозитов;
- 2) кредитная экспансия, сопряженная с высоким риском невозврата кредитов, инициируемая, в том числе, органами федеральной и региональной власти;
- 3) наращивание иностранных обязательств в условиях повышения странового риска России;

4) политика повышения ставок по депозитам населения в условиях снижения ликвидности банковской системы и доверия населения к российским коммерческим банкам.

Разделение выборки на группы «живых» и «проблемных» банков в зависимости от их состояния после кризиса 1998 г. позволило выявить, что вероятность возникновения проблем у «живых» банков была связана, в первую очередь, с краткосрочными проблемами ликвидности и прибыльности, тогда как ситуация в «проблемных» банках была плохой независимо от августа 1998 г., но возможности скрывать проблемы в условиях девальвации рубля и «набега на банки» стали меньше.

Объем требований по поставке иностранной валюты не был выявлен в числе основных факторов, определявших вероятность возникновения проблем ни у одной из групп банков. На наш взгляд, это вызвано тем обстоятельством, что одни и те же банки имели значительные объемы как иностранных обязательств, показанных в балансе, так и забалансовые обязательства. Таким образом, две данные переменные мультиколлинеарны, но объем иностранных обязательств, как показали результаты оценки регрессионных уравнений в выбранной нами спецификации, является более показательным.

Литература

Agenor, Pierre-Richard, Jagdeep S. Bhandari, and Robert P. Flood. (1992). Speculative Attacks and Models of Balance-of-Payments Crises. National Bureau of Economic Research, Working Paper, № 3919. November.

Bacchetta, P., E. van Wincoop (1998). Capital flows to emerging markets: Liberalization, overshooting, and volatility. NBER Working Paper, № 6530.

Blackburn, Keith (1988). Collapsing Exchange Rate Regimes and Exchange Rate Dynamics: Some Further Examples. Journal of International Money and Finance. Vol. 7, September. P. 373–85.

Blanco, Herminio and Peter M. Garber (1986). Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso. Journal of Political Economy. Vol. 94, February. P. 148–66.

Campbell, J., A. Lo, A.C. MacKinlay (1997). The Econometrics of Financial Markets. Princeton: Princeton University Press.

Cumby, Robert E., and Sweder van Wijnbergen (1989). Financial Policy and Speculative Runs with a Crawling Peg: Argentina 1979–1981. Journal of International Economics. Vol. 27, August. P. 111–27.

Cuthbertson, K. (1996). Quantitative Financial Economics. John Wiley & Sons Ltd.

Dornbusch, Rudiger (1976). Expectations and Exchange Rate Dynamics. Journal of Political Economy. Vol. 84, December. P. 1161–76.

Dornbusch, Rudiger (1987). Collapsing Exchange Rate Regimes. Journal of Development Economics. Vol. 27, October. P. 71–83.

Edwards, S.(1988). Interest rates volatility, capital controls and contagion. NBER Working Paper, № 6756.

Eichengreen, B., A. Rose, C. Wyplosz (1995). Exchange market mayhem: The antecedents and aftermath of speculative attack. Economic Policy, 21. P. 249–312.

Eichengreen, B., A. Rose, C. Wyplosz (1996). Contagious Currency Crises. NBER Working Paper, № 5681. July.

Flood, Robert and Nancy Marion (1998). Perspectives of the Recent Currency Crisis Literature. NBER Working Paper, № 6380. Cambridge, Massachusetts, MIT Press.

Flood, Robert and Peter Garber (1984). Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples. *Journal of International Economics*. Vol. 17. P. 1–13.

Flood, Robert and Peter Garber (1991). Linkages between Speculative Attack and Target Zone Models of Exchange Rates. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 106. P. 1367–72.

Flood, Robert P., and Nancy Marion (1996). Speculative Attacks: Fundamentals and Self-Fulfilling Prophecies. NBER Working Paper, № 5789.

Flood, Robert P., and Robert J. Hodrick (1986). Real Aspects of Exchange Rate Regime Choice with Collapsing Fixed Rates. *Journal of International Economics*. Vol. 21, November. P. 215–32.

Flood, Robert, Peter Garber and Kramer (1996). Collapsing Exchange Rate Regimes: Another Linear Example. *Journal of International Economics* 41. No 3/4, November. P. 223–234.

Frankel, Jeffrey A., Rose, Andrew K. (1996). Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators. NBER Working Paper, № 5437. Cambridge, Massachusetts, MIT Press.

Goldberg, Linda S. (1988). Collapsing Exchange Rate Regimes: Shocks and Biases. NBER Working Paper, № 2702. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Goldberg, Linda S. (1994). Predicting Exchange Rate Crises: Mexico Revisited. *Journal of International Economics* 36. P. 413–430.

Harvey, A. (1993). *Time Series Models*. 2nd ed. Harvester Wheatsheaf.

Johnston, J., J. DiNardo (1997). *Econometric methods*. 4th ed. McGraw-Hill.

Kaminsky Graciela, Carmen Reinhart (1998). Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now. *AEA Papers and Proceedings*, 98.

Kaminsky, G., S. Lizondo, C. Reinhart (1998). Leading indicators of currency crises. *IMF Staff Papers*, № 45. P. 1–48.

Krugman, Paul (1991). Target Zones and Exchange Rate Dynamics. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 106 (August). P. 669–82.

Krugman, Paul (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 11 (August). P. 311–25.

Krugman, Paul, and Julio Rotemberg (1990). Target Zones with Limited Reserves. NBER Working Paper, № 3418. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Lamoureux, C., Lastrapes, W. (1990). Heteroskedasticity in Stock Return Data: Volume versus GARCH Effects. *The Journal of Finance*. Vol. XLV. № 1. P. 221–229.

Mills, T. (1993). *The Econometric Modelling of Financial Time Series.* Cambridge: Cambridge University Press.

Mishkin, F. (1998). International capital movements, financial volatility and financial instability. NBER Working Paper, № 6390.

Obstfeld, Maurice (1984). Balance-of-Payments Crises and Devaluation. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 16, May. P. 208–217.

Obstfeld, Maurice (1994). The Logic of Currency Crises. NBER Working Paper, № 4640. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Obstfeld, Maurice (1996). Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features. NBER Working Paper, № 5285. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andres Velasco (1996). Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995. NBER Working Paper, № 5576. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Salant, Stephen and Dale Henderson (1978). Market Anticipation of Government Policy and the Price of Gold. *Journal of Political Economy*, Vol. 86. P. 627–48.

Sargent, T., N. Wallace (1985). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 9. P. 15–31.

Willman, Alpo (1989). Devaluation Expectations and Speculative Attacks on the Currency. *Scandinavian Journal of Economics*. 1989. Vol. 91, March. P. 96–116.

Анализ временной структуры процентных ставок по ГКО¹

Анализ временной структуры доходности ГКО, в отличие от аналогичных исследований на развитых финансовых рынках, сопряжен с определенными трудностями и предусматривает ряд допущений, которые необходимо особо отметить.

Во-первых, временной интервал наблюдений охватывает период, не превышающий четырех лет. Таким образом, для обеспечения достаточного числа степеней свободы в эконометрических моделях мы рассматриваем преимущественно данные с недельной частотностью (в отдельных случаях – с месячной, если другие факторы не имеют более высокой периодичности). В то же время большинство исследований временной структуры процентных ставок на западных рынках базируются на основе месячных и квартальных данных. Высокая частотность наблюдений может вести к усилению влияния случайных шумов и колебаний на рынке, связанных в большей степени с краткосрочными колебаниями ликвидности рынка, действиями отдельных крупных игроков, чем с макроэкономическими факторами. В этом случае результаты анализа динамики доходности отдельных серий ГКО, в частности проверки гипотез временной структуры, могут иметь смещение в сторону непринятия одних гипотез (ожидания, предпочтения ликвидности) в пользу других (изменяющейся во времени премии за срок, сегментации рынков, предпочитаемой среды).

Во-вторых, максимальный срок обращения дисконтных облигаций на российском рынке не превышал одного года. Предлагаемое деление ГКО на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги весьма условно: на развитых рынках все аналогичные инструменты относились бы к наиболее коротким (до трех месяцев) и краткосрочным (до одного года) облигациям. Тем не менее специфика отечественного рынка заключалась в том, что серии ГКО со сроками до погашения более трех месяцев рассматривались инвесторами как длин-

¹ Полный текст работы опубликован в серии «Научные труды ИЭПП» №19Р в 1999 г.

ные бумаги, премия за риск по которым включает уникальную составляющую (по сравнению с короткими ГКО). Вероятно, что в течение значительной части рассматриваемого периода (возможно, кроме 1997 г.) спрос на короткие и длинные ГКО предъявлялся разными группами участников рынка. Таким образом, мы допускаем разделение ГКО на краткосрочные (до трех месяцев) и долгосрочные (девять – двенадцать месяцев) государственные ценные бумаги.

В-третьих, в разные годы максимальная дюрация ГКО была неодинаковой: от трех до двенадцати месяцев, что не позволяет анализировать динамику долгосрочных (в нашей формулировке) облигаций на протяжении всего рассматриваемого периода. Наиболее приемлемым решением данной проблемы, по нашему мнению, является оценка соотношений между доходностями ГКО с различными сроками до погашения на отдельных временных интервалах.

В-четвертых, высокая частотность наблюдений приводит к наличию большого числа пропусков в фактически наблюдаемых данных. За исключением отдельных коротких периодов в 1997–1998 гг., не было недель, когда на рынке присутствовали бы облигации с дюрацией, включающей все сроки до погашения от одной до 52 недель (или от одного до 12 месяцев). Для создания непрерывных рядов доходности ГКО с различной срочностью мы аппроксимировали недельные и месячные кривые доходности. Такая аппроксимация несколько искажает временную структуру процентных ставок, сглаживая вид кривой доходности, хотя и не меняет ее форму.

В-пятых, как было показано в (Дробышевский, 1999), большинство теоретических моделей временной структуры (в том числе стохастические модели) основывается на анализе реальных процентных ставок, либо не оговаривает разделения на номинальные и реальные ставки. В то же время эмпирические исследования временной структуры государственных ценных бумаг на развитых и развивающихся рынках имеют дело с номинальными ставками. Преимущественно это связано с тем, что на коротких (месячных, квартальных) интервалах уровень инфляции в развитых странах низок, и переход к реальным *ex post* ставкам слабо влияет на общие закономерности на рынке, тогда как экономическая интерпретация реальных *ex post* ставок процента неоднозначна. Кроме того, при принятии гипотезы о постоянстве реального процента (в краткосрочном периоде) колебания инфляционных ожида-

ний и премии за риск придают динамике номинальных процентных ставок случайный характер, что позволяет моделировать их в виде стохастического процесса. Информация об ожидаемом темпе роста цен может иметь значение для определения премии за срок. Поэтому наше исследование будет посвящено также анализу временной структуры номинальных доходностей ГКО (за исключением случаев, оговоренных отдельно).

Для изучения поведения временной структуры доходности ГКО мы сравним статистические характеристики доходностей к погашению ГКО с разными сроками обращения, форвардных ставок по ГКО различной срочности, ставок за разные периоды владения ГКО. Далее мы рассмотрим влияние ожиданий участников рынка, шоков денежно-кредитной политики на изменения доходности ГКО, разделив краткосрочные и долгосрочные ставки. Завершающая часть исследования посвящена проверке гипотез временной структуры для российского рынка ценных бумаг.

Анализ свойств ставок по ГКО с разными сроками до погашения

Исходные данные для исследования временной структуры доходности ГКО были взяты из базы по рынку ГКО–ОФЗ информационного агентства «Финмаркет». Доходности к погашению для всех серий ГКО были рассчитаны по формуле эффективных процентных ставок в годовом исчислении. Рассматриваются данные с двумя периодами частотности равными одной неделе и одному месяцу.

Число обращающихся на рынке серий ГКО на протяжении одной недели (одного месяца) в разные периоды времени составляло от одной до 52. Рассмотрение большого числа ценных бумаг с разницей в сроках до погашения равной одной неделе, как отмечалось выше, затрудняет анализ из-за наличия значительного «шума» в колебаниях цен отдельных серий. Для решения этой проблемы мы перешли к агрегированию данных. В частности, мы рассчитали средние доходности к погашению по всем облигациям, погашаемым на протяжении каждого следующего месяца. ГКО со сроком до погашения от 16 до 35 дней названы как одномесячные облигации, от 36 до 63 дней – двухмесячные, от 64 до 91 дня – трехмесячные и т. д. В качестве весов для расче-

та средних значений доходности к погашению на протяжении месяца использовались объемы сделок по каждой из серий на вторичных торгах. Всего мы рассматриваем 14 сроков до погашения ГКО: одна неделя, две недели, один, два, ..., двенадцать месяцев.

Форвардные ставки по ГКО рассчитаны для серий со сроками до погашения в днях, близкими к целому числу месяцев, т.е. 28–35 дней – один месяц, 56–63 дня – два месяца, 84–91 день – три месяца и т. д. Для однородности данных мы не рассчитывали форвардные ставки на основе облигаций со сроками погашения разной периодичности, например, одна неделя и один месяц.

$$f_t(n, m) = \frac{(m - n)r_t(m) - nr_t(n)}{m - n},$$

где m – срок до погашения длинной облигации (месяцев), n – срок до погашения короткой облигации (месяцев). Форвардные ставки обозначены как $f_t(n, m)$. Например, $f(1, 2)$ означает форвардную ставку по одномесечной облигации, рассчитанную на основании доходности к погашению по облигациям с погашением через один и два месяца.

Для обеспечения сопоставимости ставки за период владения ГКО различной срочности приведены к годовому исчислению на основе правила расчета сложного процента. Расчет произведен по следующей формуле:

$$h_t(s, m) = \left(\frac{p_t}{p_{t-s}} \right)^{\frac{n}{s}} - 1,$$

где m – срок до погашения (месяцев), s – срок владения месяцев (неделя), n равно 52 (для недель) и 12 (для месяцев).

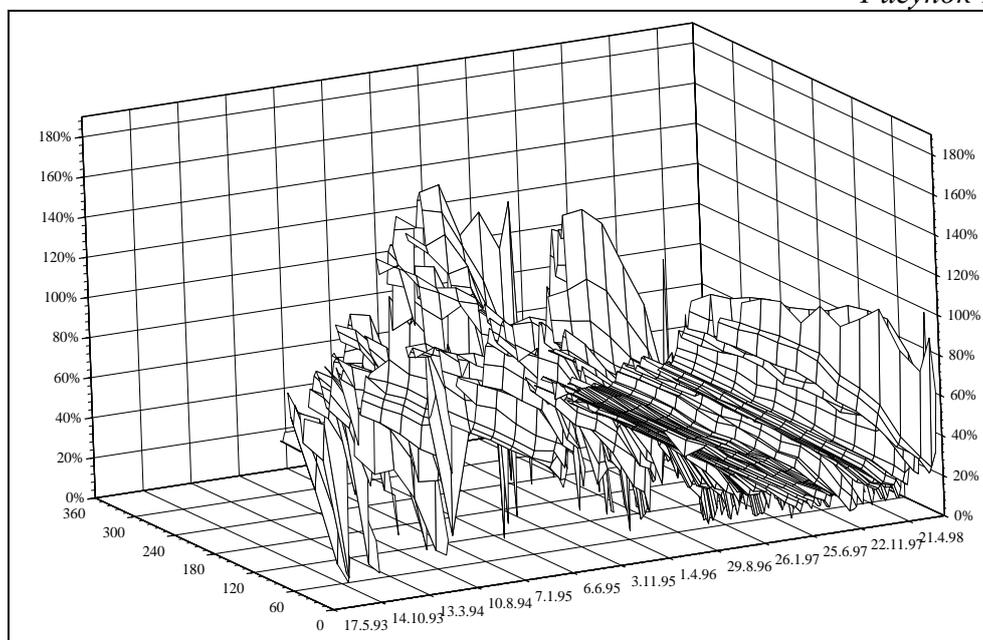
Принятые условные обозначения ставок за период владения расшифровываются следующим образом:

- $H1W$ – доходность облигации, погашаемой на текущей недели, за одну неделю;
- $h(1, 0)$ – доходность облигации, погашаемой на текущей недели, за один месяц;
- $h(1, 2)$ – доходность облигации, погашаемой через два месяца, за один месяц и т.д.

Анализ свойств временной структуры доходности ГКО

Динамика временной структуры доходности ГКО к погашению показана на *рис. 1*. На рисунке заметно, что большую часть времени кривые доходности ГКО имели положительный наклон. При этом за исключением периода, охватывающего вторую половину 1996–1997 гг., на длинном конце кривой наблюдался «горб», временная структура не была гладкой. Наиболее заметным участком с преобладанием отрицательного угла наклона являлся период усиления финансового кризиса 1998 г., когда цены долгосрочных облигаций в наибольшей степени поддерживались Центральным банком РФ.

Рисунок 1



Статистические характеристики доходностей различной срочности. В *табл. 1* приведены основные статические характеристики временных рядов доходностей ГКО с различными сроками до погашения: число наблюдений, среднее значение, стандартное отклонение, значения первых трех коэффициентов автокорреляции. Данные показатели (кроме коэффициентов автокорреляции) рассчитаны по фактическим наблюдениям, без учета значений, полученных методом интерполяции.

Таблица 1

	Y1W	Y2W	Y1M	Y2M	Y3M	Y4M	Y5M	Y6M	Y7M	Y8M	Y9M	Y10M	Y11M	Y12M
17.5.93-16.8.98														
Число наблюдений	212	221	266	269	270	212	222	213	127	104	97	83	80	73
Среднее значение	39,75%	47,76%	52,17%	63,39%	66,70%	60,64%	61,98%	61,81%	40,42%	32,63%	34,18%	31,63%	30,09%	29,61%
Стандартное отклонение	31,48%	33,55%	32,29%	36,20%	37,68%	38,52%	38,29%	37,21%	26,43%	22,28%	31,26%	27,80%	23,52%	25,28%
AR(1)	0,720	0,849	0,851	0,943	0,945	0,960	0,956	0,980	0,977	0,969	0,990	0,988	0,986	0,989
AR(2)	0,691	0,809	0,760	0,898	0,891	0,923	0,918	0,952	0,924	0,926	0,978	0,972	0,969	0,975
AR(3)	0,585	0,769	0,739	0,869	0,856	0,895	0,881	0,929	0,906	0,883	0,967	0,958	0,960	0,963
5.9.94-28.7.96														
Число наблюдений	99	100	108	108	108	96	99	92	26	9	7	5	5	5
Среднее значение	56,07%	70,92%	70,56%	84,35%	89,76%	89,83%	89,93%	91,69%	78,23%	89,33%	139,3%	133,3%	113,8%	117,5%
Стандартное отклонение	34,53%	31,90%	28,52%	29,82%	31,42%	31,22%	30,95%	26,53%	17,13%	27,51%	4,33%	7,30%	5,79%	12,77%
AR(1)	0,605	0,707	0,767	0,893	0,856	0,916	0,887	0,940	0,936	0,986	0,783	0,929	0,768	0,706
AR(2)	0,592	0,645	0,658	0,780	0,705	0,807	0,776	0,845	0,625	0,965	0,832	0,778	1,000	0,659
AR(3)	0,424	0,592	0,618	0,707	0,595	0,698	0,665	0,744	0,629	0,950	0,360	1,000	1,000	1,000
29.7.96-30.11.97														
Число наблюдений	61	61	61	61	61	61	61	61	60	58	53	41	39	40
Среднее значение	17,71%	21,17%	20,76%	23,52%	24,50%	25,14%	25,34%	25,25%	25,08%	23,57%	21,55%	19,32%	19,16%	19,07%
Стандартное отклонение	6,27%	6,42%	5,99%	8,17%	8,81%	9,65%	10,40%	10,12%	11,04%	9,18%	6,36%	4,22%	3,82%	3,51%
AR(1)	0,257	0,759	0,783	0,955	0,967	0,977	0,981	0,932	0,980	0,984	0,969	0,959	0,948	0,769
AR(2)	-0,107	0,692	0,656	0,924	0,939	0,952	0,950	0,922	0,947	0,957	0,926	0,899	0,862	0,676
AR(3)	0,014	0,647	0,572	0,897	0,913	0,932	0,924	0,919	0,928	0,933	0,876	0,778	0,724	0,547
1.12.97-16.8.98														
Число наблюдений	36	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	36	28
Среднее значение	29,04%	27,48%	28,77%	30,45%	31,85%	32,40%	32,13%	32,66%	32,56%	33,04%	32,39%	31,54%	30,30%	28,96%
Стандартное отклонение	21,20%	15,58%	16,33%	15,41%	16,62%	15,86%	14,34%	14,61%	13,20%	13,49%	12,51%	11,23%	9,72%	8,13%
AR(1)	0,627	0,485	0,630	0,495	0,558	0,668	0,765	0,806	0,835	0,820	0,856	0,861	0,850	0,926
AR(2)	0,362	0,152	0,291	0,198	0,338	0,457	0,575	0,644	0,687	0,669	0,734	0,741	0,736	0,865
AR(3)	0,233	0,105	0,194	0,182	0,325	0,461	0,544	0,601	0,642	0,649	0,681	0,716	0,757	0,841

Для анализа колебаний статистических показателей временной структуры доходности ГКО на протяжении всего временного интервала (1993–1998 гг.) мы выделили три подпериода, на которых наблюдались отличия в динамике общего уровня доходности ГКО²:

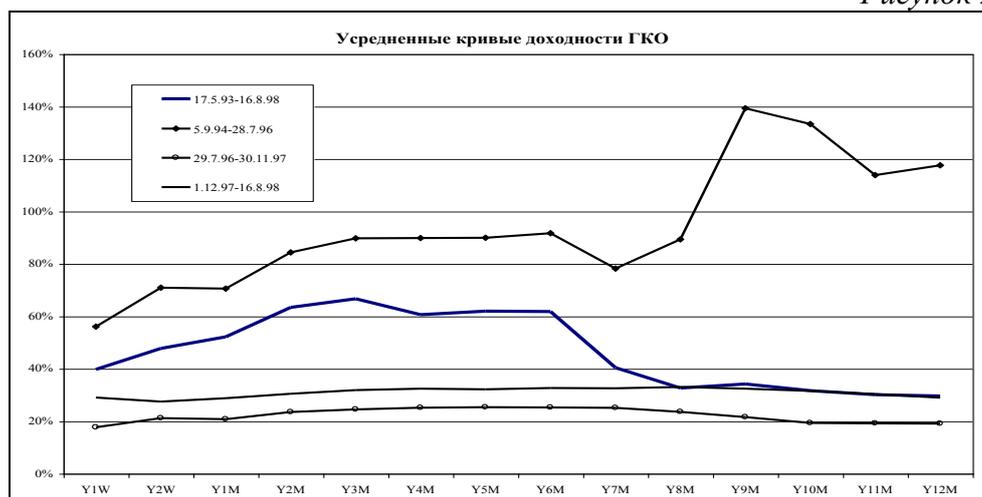
- сентябрь 1994 – июль 1996 г. – период неустойчивости на рынке, связанный с высокими инфляционными и политическими рисками, становлением рынка ГКО–ОФЗ;

² Период с мая 1993 по август 1994 г. не рассматривается для обеспечения непрерывности фактических значений доходности наиболее коротких серий ГКО.

- август 1996 – ноябрь 1997 г. – период низкого общего уровня доходности, характеризуемый наименьшим уровнем рисков и высокой ликвидностью;
- декабрь 1997 – август 1998 г. – период развития финансового кризиса, снижения доверия участников к государственным ценным бумагам и наибольшего участия ЦБ РФ по поддержке цен облигаций.

Для большей наглядности соотношения между доходностями и уровнем волатильности ГКО с разными сроками до погашения на *рис. 2* и *3* показаны графики усредненных за весь период наблюдений и за каждый из подпериодов кривых доходности и стандартного отклонения доходности отдельных серий ГКО.

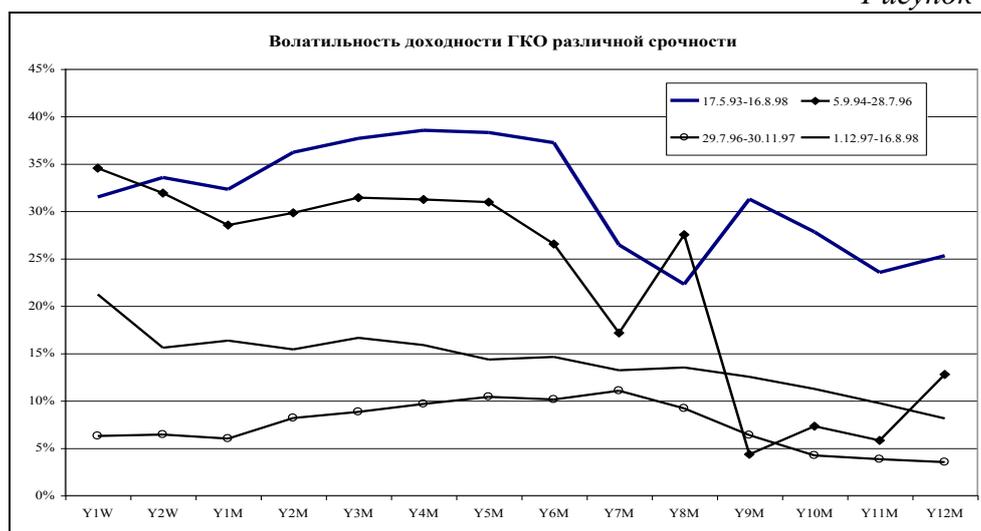
Рисунок 2



Как показывают приведенные результаты, на протяжении всего периода временная структура доходности ГКО имеет сложную форму: на коротком конце (до трех месяцев) наклон кривой доходности положительный, далее следует горизонтальный участок от трех до шести месяцев, доходности серий на длинном конце снижаются. Более внимательное изучение каждого из подпериодов позволяет сделать вывод о том, что такой вид кривой доходности вызван, скорее всего, колебани-

ями общего уровня доходности и числом наблюдений на разных временных интервалах³.

Рисунок 3



На первом подпериоде (1994–1996 гг.) кривая доходности имела ярко выраженный положительный наклон. Однако тогда на рынке преобладали короткие и средние облигации, что способствовало подъему короткого и среднего участка временной структуры на всем периоде, так как они представляли «длинные», более рискованные бумаги. Облигации со сроками до погашения более шести месяцев стали постоянно обращаться на рынке только с 1997 г., когда общий уровень доходности резко упал. Развитие кризисных явлений в конце 1997–1998 гг. протекало очень бурно на протяжении короткого отрезка данного подпериода. Средние величины доходности ГКО в этот период, хотя и превышают значения 1996–1997 гг., остаются на достаточно низком уровне. Таким образом, временная структура доходности ГКО имела преимущественно положительный наклон, однако, реально можно говорить об устойчивом виде кривой доходности на сроках до шести месяцев.

³ Аналогичные результаты анализа уровня и волатильности доходности ГКО на различных периодах получены в работе (Баринов, Первозванский, Первозванская, 1999).

Анализ волатильности доходности ГКО с разными сроками до погашения, оцененной как стандартное отклонение ставок, показывает, что картина на российском рынке в целом согласуется с общими экономическими закономерностями. Практически на всех рассмотренных периодах волатильность более коротких ставок выше, чем волатильность доходностей длинных серий облигаций. Однако здесь необходимо отметить, что меньшие колебания доходности ГКО со сроками погашения более шести месяцев связаны преимущественно с малым числом наблюдений (менее половины всех рабочих недель), их относительно низкой ликвидностью и действиями Центрального банка РФ по поддержанию требуемого уровня доходности. Наглядным примером этого являются оценки подпериода 1996–1997 гг., когда ЦБ РФ и первичные дилеры были обязаны «зажимать» концы кривой доходности⁴: как видно из *рис. 3*, наиболее низкая волатильность в этот период наблюдалась на концах кривой доходности, тогда как ее средний участок испытывал относительно высокие колебания.

Приведенные в *табл. 1* значения первых трех коэффициентов автокорреляции временных рядов доходности ГКО также подтверждают вывод о низкой волатильности доходности длинных облигаций. С увеличением срока до погашения уровень автокорреляции растет, достигая практически единицы. При этом высокие значения имеют все коэффициенты до третьего порядка включительно. Доходности к погашению наиболее коротких ГКО (одна – две недели, один месяц) имеют значительно более низкую автокорреляцию, а на протяжении периода 1996–1997 гг. спот-ставка по недельным ГКО не коррелирована. Постепенное нарастание кризиса в 1998 г. привело к резкому снижению «памяти» временных рядов доходности: значения коэффициентов автокорреляции в этот подпериод по большинству сроков находятся ниже, чем в среднем за весь период и на других подпериодах, кроме того, значительно падают значения коэффициентов автокорреляции второго и третьего порядка.

Стационарность рядов. Проблема исследования стационарности рядов доходности облигаций различной срочности выходит за рамки

⁴ То есть поддерживать определенные уровни доходности на концах кривой доходности.

обычной проверки гипотезы о наличии единичного корня у временного ряда рассматриваемой переменной.

Во-первых, временные ряды доходности облигаций с разными сроками до погашения не являются независимыми, случайные отклонения процентных ставок различной срочности коррелированы между собой (Salyer, 1990). При оценке статистик тестов на единичные корни число лагов может быть выбрано с учетом устранения автокорреляции в остатках по методу Ньюи–Уэста (Newey, West, 1987)⁵.

Во-вторых, как показали Эндерс и Грэнджер (Enders, Granger, 1998), временным рядам временной структуры доходности ценных бумаг присуще свойство асимметричности в динамике приростов ставок⁶. Необходимо отметить, что российский рынок государственных облигаций по-разному реагирует на положительные и отрицательные шоки. В этом случае обычные тесты Дикки–Фуллера и Филлипса–Перрона имеют низкую мощность. Предложенная Эндерсом и Грэнджером трансформация теста Дикки–Фуллера позволяет повысить его мощность, а также проверить гипотезу о несимметричности приращений стохастического процесса, описывающего динамику временного ряда.

В-третьих, теоретические исследования случайных процессов, смоделированных аналогично взаимосвязям между рядами временной структуры процентных ставок, к настоящему времени не дали однозначного ответа на вопрос о количестве единичных корней у временных рядов ставок различной срочности⁷. Эмпирические исследования временной структуры доходности облигаций в разных странах свидетельствуют о том, что фактические временные ряды ставок имеют разный порядок интегрированности. При рассмотрении всей временной структуры преобладает тенденция использовать первые разности рядов доходностей, если хотя бы один из них имеет единичный корень. В то же время при моделировании отдельных случайных процессов, описы-

⁵ Число лагов примерно равно $\sqrt[3]{n}$, где n – число наблюдений.

⁶ Данное свойство присуще преимущественно временным рядам не агрегированных данных, например, доходности определенных облигаций, либо ценам отдельных акций, поэтому мы не рассматривали эту проблему при анализе рядов средневзвешенной доходности ГКО.

⁷ См., например, Bradley, Lumpkin, 1992; Zhang, 1993; Johnson, 1994; Engsted, Tanggaard, 1994a,b; Cuthbertson, Hayes, Nitzsche, 1998.

вающих динамику временного ряда определенной срочности (например, при сравнении стохастических моделей временной структуры, *Chan, Karolyi, Longstaff, Sanders, 1992; Dahlquist, 1995*), наблюдаемые данные рассматриваются при соответствующих условиях как стационарные временные ряды. Фама (Fama, 1970) отмечал, что гипотеза о случайном блуждании для временных рядов доходности финансовых активов, работающая при анализе цен акций, требует очевидного экономического обоснования при исследованиях доходности казначейских обязательств США разной срочности⁸.

Результаты тестов на единичные корни Дикки–Фуллера, Филлипса–Перрона и Эндерса–Грэнджера (тест на наличие единичных корней и на асимметричность процесса⁹) для недельных рядов временной структуры доходности ГКО приведены в *табл. 2*. Данные ряды включают как фактические значения ставок, так и значения, полученные интерполяцией для заполнения пробелов. Для каждого из рядов приведены непрерывные временные интервалы фактических и расчетных значений и общее число наблюдений на них.

Полученные результаты в целом не противоречат наиболее распространенным случаям свойств рядов временной структуры доходности государственных ценных бумаг. Тесты отрицают гипотезу о наличии единичного корня у рядов наиболее коротких ставок (одно- и двух недельных ГКО), гипотеза о несимметричности приращений подтверждается практически для всех сроков (кроме одного и шести месяцев), тест Дикки–Фуллера чаще позволяет принять гипотезу о наличии единичного корня по сравнению с двумя другими методами. Влияние асимметричности приращений на оценку порядка интегрированности ряда в наибольшей степени заметно на длинных сериях: оба симметричных теста, Дикки–Фуллера и Филлипса–Перрона, подтверждают наличие единичных корней, тогда как тест Эндерса–Грэнджера отвер-

⁸ Здесь необходимо отметить, что номинальные ставки содержат инфляционные ожидания, а ряд инфляции имеет (как правило) единичный корень. Таким образом, в случае несмещенных ожиданий и при предположении о постоянстве реального процента временной ряд номинальной доходности облигаций также будет нестационарным.

⁹ Асимметрия процесса предполагает, что процентные ставки обычно отклоняются от среднего значения в одну сторону на большую величину, чем в другую (например, сильнее повышаются, чем снижаются), что может рассматриваться как нестационарность процесса при проверке обычными тестами на единичные корни.

гает гипотезу на 95%-ном уровне значимости. Таким образом, рассматриваемые временные ряды соответствуют скорее авторегрессионному процессу, чем являются «случайным» блужданием.

Таблица 2

	Интервал, число наблюдений	Тест Дикки–Фуллера	Тест Филлипса–Перрона	Тест Эндерса–Грэнджера	Асимметрия процесса
Y1W	12.9.94–16.8.98, 205	-4,60	-4,74	18,52	34,24
Y2W	5.7.94–16.8.98, 206	-2,26*	-3,38	15,13	20,65
Y1M	12.7.93–16.8.98, 266	-3,41*	-5,44	1,14*	1,74**
Y2M	12.7.93–16.8.98, 266	-3,25*	-3,73	2,79*	5,34
Y3M	12.7.93–16.8.98, 266	-1,84*	-2,49	8,11	24,59
Y4M	18.4.94–16.8.98, 226	-1,91*	-2,37*	2,38*	6,31
Y5M	18.4.94–16.8.98, 226	-1,96*	-2,27*	4,00	10,26
Y6M	6.2.95–16.8.98, 184	-2,24*	-2,62*	1,32*	0,91**
Y7M	17.6.96–16.8.98, 113	-0,40*	-1,60*	4,39	9,70
Y8M	11.11.96–16.8.98, 92	-0,45*	-0,81*	12,78	31,65
Y9M	25.11.96–16.8.98, 90	-0,42*	-0,32*	5,82	11,73
Y10M	3.2.97–16.8.98, 80	-0,07*	-0,69*	7,64	19,50
Y11M	24.2.97–9.8.98, 76	-1,27*	-1,71*	4,49	13,87
Y12M	24.2.97–12.7.98, 72	-0,19*	-0,24*	3,82*	9,79

* Гипотеза о наличии единичного корня не отвергается на 95%-ном уровне значимости.

** Гипотеза об асимметричности процесса отвергается на 95%-ном уровне значимости.

Аналогичные оценки получены для месячных рядов временной структуры доходности ГКО. Поскольку данные ряды представляют в большей степени агрегированные показатели, мы осуществили проверку их стационарности на основе теста Филлипса–Перрона (см. табл. 3).

Таблица 3

	Y1W	Y2W	Y1M	Y2M	Y3M	Y4M	Y5M	Y6M	Y7M	Y8M	Y9M	Y10M	Y11M	Y12M
Значение статистики	-3,97	-3,57	-3,17	-3,47	-2,91	-4,35	-2,02	-1,75	-1,03	-0,21	-0,67	-0,34	-0,72	-0,29
Критическое значение (95%)	-2,91	-3,48	-3,48	-3,48	-3,48	-3,49	-2,91	-2,91	-3,59	-3,61	-3,65	-3,69	-3,69	-3,71

Таким образом, мы не можем отвергнуть предположение о нестационарности рядов доходности ГКО с разными сроками до погашения, по крайней мере, при исследовании системы, включающей несколько временных рядов, либо при совместном анализе с другими переменными первого порядка интегрированности.

Анализ свойств временной структуры форвардных ставок по ГКО

Мы рассчитали значения неявных форвардных ставок по ГКО для всех случаев сроков до погашения от одного до двенадцати месяцев. Всего получено 66 рядов форвардных ставок. Данные ряды не являются непрерывными, так как для корректности расчета использовались только фактические наблюдения доходности ГКО. Кроме того, из полученных рядов исключены отрицательные значения форвардных ставок (23 случая, или 0,29% от размера выборки). Статистические характеристики рядов временной структуры форвардных ставок по ГКО приведены в табл. 4.

Таблица 4*

	Число наблюдений	Среднее значение	Стандартное отклонение
$f(1,2)$	265	68,90%	40,49%
$f(2,3)$	264	72,89%	43,69%
$f(3,4)$	208	63,77%	45,77%
$f(4,5)$	196	60,06%	43,88%
$f(5,6)$	194	62,84%	47,32%
$f(6,7)$	122	38,36%	29,58%
$f(7,8)$	101	31,66%	21,72%
$f(8,9)$	89	26,52%	20,11%
$f(9,10)$	78	24,26%	14,03%
$f(10,11)$	75	24,10%	13,62%
$f(11,12)$	66	22,05%	11,95%
$f(1,3)$	262	70,81%	40,75%
$f(2,4)$	212	64,07%	42,37%
$f(3,5)$	220	62,99%	40,32%
$f(4,6)$	190	59,22%	39,60%
$f(5,7)$	124	40,92%	29,76%
$f(6,8)$	104	31,78%	22,20%
$f(7,9)$	88	26,23%	10,57%
$f(8,10)$	77	23,68%	6,72%
$f(9,11)$	75	23,10%	5,90%
$f(10,12)$	65	21,30%	6,35%
$f(1,4)$	211	62,65%	40,42%
$f(2,5)$	221	64,47%	40,62%
$f(3,6)$	213	63,49%	39,17%
$f(4,7)$	124	40,46%	26,80%
$f(5,8)$	103	31,92%	20,70%
$f(6,9)$	94	29,78%	24,89%
$f(7,10)$	76	25,07%	7,80%
$f(8,11)$	74	23,62%	5,84%
$f(9,12)$	67	21,93%	4,82%
$f(1,5)$	222	63,62%	39,69%
$f(2,6)$	213	63,95%	39,19%

Таблица 4 продолжение

	Число наблюдений	Среднее значение	Стандартное отклонение
$f(3,7)$	126	40,44%	26,20%
$f(4,8)$	103	32,20%	21,83%
$f(5,9)$	95	30,90%	24,62%
$f(6,10)$	82	28,42%	21,08%
$f(7,11)$	74	24,14%	7,01%
$f(8,12)$	67	22,11%	5,02%
$f(1,6)$	213	63,28%	38,46%
$f(2,7)$	127	41,20%	27,00%
$f(3,8)$	104	32,94%	22,25%
$f(4,9)$	97	33,33%	29,48%
$f(5,10)$	83	30,70%	25,71%
$f(6,11)$	80	28,45%	19,68%
$f(7,12)$	67	22,40%	6,16%
$f(1,7)$	127	41,05%	27,00%
$f(2,8)$	104	33,14%	22,66%
$f(3,9)$	97	33,97%	30,67%
$f(4,10)$	80	27,20%	17,95%
$f(5,11)$	78	27,33%	17,58%
$f(6,12)$	71	25,35%	16,47%
$f(1,8)$	104	33,04%	22,74%
$f(2,9)$	97	34,39%	31,44%
$f(3,10)$	83	31,02%	25,85%
$f(4,11)$	78	28,01%	20,88%
$f(5,12)$	70	25,42%	18,34%
$f(1,9)$	97	34,44%	31,62%
$f(2,10)$	83	31,53%	27,01%
$f(3,11)$	80	30,38%	24,66%
$f(4,12)$	73	28,78%	24,20%
$f(1,10)$	83	31,81%	28,06%
$f(2,11)$	80	30,24%	23,64%
$f(3,12)$	73	29,33%	25,19%
$f(1,11)$	80	30,25%	23,75%
$f(2,12)$	73	29,47%	25,12%
$f(1,12)$	73	29,66%	25,35%
$f(1)$	1658	54,36%	42,18%
$f(2)$	1417	51,43%	38,55%
$f(3)$	1183	48,37%	36,56%
$f(4)$	982	45,51%	34,80%
$f(5)$	771	41,11%	32,03%
$f(6)$	557	32,43%	24,02%
$f(7)$	432	30,81%	24,76%
$f(8)$	333	31,50%	27,30%
$f(9)$	236	30,51%	25,65%
$f(10)$	153	29,88%	24,34%
$f(11)$	73	29,66%	25,35%

* $f(\bullet)$ означает форвардную ставку на срок N месяцев, рассчитанную по всем возможным комбинациям сроков до погашения облигаций.

Поскольку форвардные ставки определяются на основе сопоставления доходности к погашению облигаций с разными сроками до погашения и являются индикаторами будущей доходности ГКО, параметры их распределения должны соответствовать параметрам распределения доходности ГКО к погашению. Однако результаты тестов на равенство первых двух моментов распределения (среднего значения и дисперсии), приведенные в *табл. 5* не подтверждают данное предположение.

Таблица 5**

	Y1M	Y2M	Y3M	Y4M	Y5M	Y6M	Y7M	Y8M	Y9M	Y10M	Y11M
17.5.93-28.7.96											
Равенство средних значений	7,53	2,53	2,20	2,19	4,25	5,52	17,33	6,30	12,28	5,36	0,43*
Равенство дисперсий (Бартлетт)	56,68	19,11	16,40	17,56	28,77	33,66	17,98	12,00	6,89*	3,18*	2,01*
Равенство дисперсий (Ливин)	2,34	2,73	2,40	2,45	3,43	4,29	2,63	3,22	3,20*	5,53	9,87
Равенство дисперсий (Браун-Форсайт)	1,59*	1,70*	1,75*	2,01*	2,72	3,63	1,02*	1,12*	1,52*	0,91*	1,12*
29.7.96-30.11.97											
Равенство средних значений	5,85	5,94	6,77	7,72	9,17	10,41	10,66	8,04	3,13	0,04*	0,01*
Равенство дисперсий (Бартлетт)	268,63	267,60	309,39	327,24	271,16	263,13	225,42	137,66	24,25	1,82*	0,17*
Равенство дисперсий (Ливин)	13,44	14,82	17,88	19,78	19,94	21,54	23,83	18,36	14,79	2,49*	0,51*
Равенство дисперсий (Браун-Форсайт)	8,12	8,28	10,22	12,19	12,69	14,27	16,24	14,62	10,71	1,18*	0,24*
1.12.97-16.8.98											
Равенство средних значений	2,69	2,79	2,24	2,07	1,46*	1,24*	1,18*	1,11*	0,87*	0,69*	0,34*
Равенство дисперсий (Бартлетт)	59,06	71,58	70,85	48,87	39,61	37,94	27,65	19,75	10,80	4,91*	1,27*
Равенство дисперсий (Ливин)	3,08	4,08	4,83	4,58	5,03	5,17	4,70	4,26	3,48	2,82*	1,97*
Равенство дисперсий (Браун-Форсайт)	1,51*	1,89	2,23	1,92*	2,06	2,00*	1,82*	1,70*	1,32*	1,12*	0,92*

* Гипотеза о равенстве не отрицается на 95%-ном уровне значимости.

** В таблице приведены значения статистик тестов на равенство среднего значения (ANOVA F-test, см. *Johnston, DiNardo, 1997*) и дисперсии (Bartlett's test, Levene test, Brown-Forsythe test, см. *Judge, Griffiths, Hill, Luetkepohl, Lee, 1985*) двух или нескольких выборок. Поскольку различные тесты на равенство дисперсии обладают различной мощностью в различных случаях, мы проводим значения статистик для всех трех случаев.

Гипотеза о равенстве средних значений форвардных ставок и доходности одинаковой срочности не опровергается только для наиболее длинных серий ГКО, доходность которых в наибольшей степени контролировалась ЦБ РФ. Распределение обоих видов ставок по ГКО сильно отличается от нормального, что показывают результаты теста

Бартлетта на равенство дисперсий распределений. Данный тест имеет высокую чувствительность к отклонению распределения выборки от нормального. Менее чувствительные к выполнению требования нормальности тесты Ливина и Брауна–Форсайта часто не отвергают нулевую гипотезу о равенстве средних значений. В частности, более мощный тест Брауна–Форсайта свидетельствует об идентичности волатильности доходности ГКО и форвардных ставок на протяжении первого (май 1993 – июль 1996 г.) и последнего (декабрь 1997 – август 1998 г.) подпериодов. Полученные результаты, на наш взгляд, отражают тот факт, что в периоды усиления общей нестабильности колебания форвардных и текущих ставок симметричны. На протяжении второго подпериода (август 1996 – ноябрь 1997 г.) текущий уровень доходности ГКО устойчиво снижался, что обусловило большую волатильность текущих ставок за весь подпериод по сравнению колебаниями форвардных ставок.

Анализ свойств временной структуры ставок за период владения ГКО

В табл. 6–9 приведены статистические характеристики временных рядов ставок за период владения ГКО за весь период и за каждый из трех выделенных подпериодов. Строки соответствуют сроку до погашения, столбцы – периоду владения облигацией.

Как видно из таблиц, ставки за период владения облигацией увеличиваются при удлинении срока владения облигацией, однако, при этом необходимо учитывать колебания среднего уровня доходности на рынке и изменение максимальной срочности облигаций. Так, при оценке всего временного интервала наблюдений и второго подпериода устойчивая положительная зависимость между периодом владения и ставкой за период владения наблюдается только до пяти–шести месяцев. Более длинные сроки владения относятся к облигациям, обращавшимся на рынке при минимальном среднем уровне доходности (15–20% годовых), поэтому ставки за период владения равный семи–двенадцати месяцам ниже ставок за три–шесть месяцев.

На протяжении третьего подпериода наблюдается обратная зависимость: по мере усиления недоверия к российским государственным облигациям и снижения цен ГКО доходность вложенных средств снижалась при удлинении срока инвестиций, достигая отрицательных зна-

Таблица 8

Август 1996 – ноябрь 1997 гг.

Текущая неделя	Ср. знач Ст. откл.	1W	2W	1M	2M	3M	4M	5M	6M	7M	8M	9M	10M	11M	12M
		Ср. знач	15,08%	24,00%	31,58%	46,96%	65,22%	79,65%	82,28%	89,97%	58,39%	38,70%	37,16%	36,50%	
Ст. откл.	7,75%	9,15%	15,94%	44,23%	70,26%	84,20%	77,00%	74,19%	29,05%	8,77%	7,00%	5,41%			
1	Ср. знач			40,85%	61,20%	82,53%	91,44%	95,72%	90,01%	52,36%	38,16%	36,73%	35,06%		
Ст. откл.				27,97%	75,77%	103,36%	96,93%	87,79%	75,29%	22,57%	5,70%	3,94%			
2	Ср. знач			52,09%	101,76%	113,02%	112,25%	63,98%	54,34%	42,67%	38,77%				
Ст. откл.				45,85%	178,34%	155,26%	125,08%	39,00%	23,88%	8,99%	5,34%				
3	Ср. знач			63,52%	115,89%	130,40%	73,35%	48,68%	43,63%	41,27%	37,20%	31,11%			
Ст. откл.				60,66%	230,07%	193,25%	56,09%	20,97%	11,16%	6,65%	0,40%	0,53%			
4	Ср. знач			71,19%	137,43%	79,62%	59,68%	41,77%	41,92%	39,85%	36,19%				
Ст. откл.				69,62%	282,00%	71,43%	36,59%	12,82%	9,72%	7,25%	1,40%				
5	Ср. знач			86,36%	89,40%	63,23%	43,50%	41,27%	39,86%	40,60%					
Ст. откл.				93,24%	93,41%	47,49%	19,58%	14,27%	11,55%	6,18%					
6	Ср. знач			92,39%	60,11%	41,98%	41,15%	38,46%	41,19%						
Ст. откл.				98,68%	52,16%	24,56%	19,80%	17,73%	11,22%						
7	Ср. знач			82,62%	43,10%	42,57%	37,39%	40,58%							
Ст. откл.				94,03%	30,05%	26,80%	23,05%	18,23%							
8	Ср. знач			50,82%	42,69%	38,68%	41,53%								
Ст. откл.				48,49%	34,83%	29,69%	23,82%								
9	Ср. знач			45,11%	44,62%	44,76%									
Ст. откл.				47,25%	39,63%	32,21%									
10	Ср. знач			45,51%	42,22%										
Ст. откл.				52,41%	40,57%										
11	Ср. знач			41,49%											
Ст. откл.				56,33%											

Таблица 9

Декабрь 1997 – август 1998 гг.

Текущая неделя	Ср. знач Ст. откл.	1W	2W	1M	2M	3M	4M	5M	6M	7M	8M	9M	10M	11M	12M
		Ср. знач	29,58%	34,82%	38,85%	31,52%	27,17%	27,40%	26,71%	25,38%	25,10%	23,87%	21,71%	22,12%	22,49%
Ст. откл.	40,66%	34,74%	32,25%	16,97%	6,74%	6,97%	7,98%	7,43%	6,32%	6,54%	4,75%	5,83%	6,00%	6,04%	
1	Ср. знач			45,37%	29,65%	25,31%	24,58%	23,72%	23,24%	21,72%	22,20%	22,81%	23,28%	23,93%	
Ст. откл.				58,64%	21,73%	10,45%	8,89%	7,72%	7,72%	5,23%	6,81%	7,90%	8,60%	8,14%	
2	Ср. знач			50,29%	27,02%	21,85%	20,08%	21,00%	20,56%	19,13%	20,17%	20,62%	21,59%		
Ст. откл.				97,51%	31,87%	17,27%	13,75%	8,10%	9,04%	6,14%	9,03%	9,68%	9,98%		
3	Ср. знач			48,69%	21,90%	16,11%	16,25%	16,44%	16,43%	15,56%	17,14%	17,51%			
Ст. откл.				97,67%	38,36%	24,03%	17,34%	12,29%	10,99%	7,93%	10,73%	11,76%			
4	Ср. знач			47,34%	16,71%	12,33%	12,66%	12,77%	11,83%	11,71%	13,31%				
Ст. откл.				98,11%	40,28%	29,00%	19,96%	13,61%	11,44%	10,27%	13,29%				
5	Ср. знач			41,90%	11,67%	8,35%	8,64%	8,33%	8,76%	8,48%					
Ст. откл.				102,95%	42,58%	33,43%	22,01%	15,00%	12,13%	11,16%					
6	Ср. знач			37,69%	8,55%	5,41%	4,64%	5,03%	5,60%						
Ст. откл.				98,13%	45,92%	36,24%	24,18%	15,92%	12,45%						
7	Ср. знач			34,77%	5,39%	0,56%	0,83%	4,43%							
Ст. откл.				100,67%	48,53%	38,07%	25,66%	11,60%							
8	Ср. знач			33,83%	-0,87%	-3,48%	-1,34%								
Ст. откл.				102,72%	47,97%	40,03%	25,95%								
9	Ср. знач			23,84%	-3,03%	-4,57%									
Ст. откл.				92,53%	51,20%	42,28%									
10	Ср. знач			19,35%	-15,29%										
Ст. откл.				95,60%	55,33%										
11	Ср. знач			6,97%											
Ст. откл.				93,88%											

Аналогичный характер имеет соотношение между ставкой за период владения облигацией и ее сроком до погашения при инвестициях на одинаковый срок. Вложение средств на один месяц в облигацию со сроком погашения два месяца приносило меньший доход, чем одномесечные инвестиции в ГКО со сроком до погашения три – четыре месяца. Данная зависимость устойчива на протяжении как всего периода наблюдений, так и на каждом из подпериодов, кроме конца 1997–1998 гг. Тогда резкое падение цен облигаций с дальними сро-

ками до погашения снижало доходность операций (по многим сериям такие операции становились убыточными) по покупке/продаже ГКО, если инвестор не держал ценные бумаги до погашения. Кроме того, в оценках ставок за период владения облигацией на данном временном интервале учитываются потери от вложений в ГКО, погашаемых после 17 августа 1998 г. Накануне 17 августа их цены фактически отражали факт дефолта.

Особенностью распределения ставок за период владения облигацией является высокий уровень дисперсии значений. Средняя по выборке дисперсия ставок за период владения превосходит данный показатель для распределений доходности к погашению и форвардных ставок, соответственно, в 5,3 и 6,5 раза. Такой результат может объясняться тем, что диапазон значений ставок за период владения более широк. Около 8,37% от всей выборки составляют отрицательные значения, максимальные значения доходности от владения ГКО 23001, выпущенной в 1994 г., достигали 3000–5000% в годовом исчислении за период до двух месяцев с момента размещения облигации. Доходность к погашению такой облигации из-за большого срока до погашения (десять–двенадцать месяцев) не превышала 300% годовых.

Макроэкономический анализ временной структуры ставок по ГКО

При анализе временной структуры доходности облигаций инфляционные ожидания (либо их изменение) могут быть оценены тремя способами: во-первых, через соотношение доходности облигаций со срочностью, совпадающей с временным горизонтом ожиданий (или превышающей последний), и прироста цен за данный период; во-вторых, через спрэд между доходностями облигаций с различными сроками до погашения; в-третьих, через угол наклона кривой доходности. Два последних метода близки между собой, их отличие заключается лишь в предположении об изменении либо доходности облигаций с определенным сроком до погашения, либо угла наклона всей кривой доходности при изменении инфляционных ожиданий.

Необходимо отметить, что здесь мы не рассматриваем вопрос о характере формирования инфляционных ожиданий. Наше исследование направлено на проверку возможности соответствия ожиданий факти-

ческим значениям инфляции за соответствующий будущий период, независимо от того, как формируются ожидания участников рынка. Данный анализ дает представление о рациональности поведения участников рынка и отвечает задачам денежно-кредитной политики (т.е. временная структура – индикатор будущей инфляции, см., например, *Svensson, 1994; Estrella, Mishkin, 1995, 1997*).

Соотношение уровня доходности ГКО и будущей инфляции. В табл. 10 приведены значения коэффициентов корреляции между месячными рядами доходности ГКО со сроком до погашения от одного до девяти месяцев и фактических темпов инфляции в текущем месяце и на период от одного до девяти месяцев в будущем. Доходности ГКО со сроком погашения десять–двенадцать месяцев исключены из рассмотрения из-за малого числа наблюдений (менее 20).

Таблица 10

	Y1M	Y2M	Y3M	Y4M	Y5M	Y6M	Y7M	Y8M	Y9M
P	0,559	0,662	0,680	0,633	0,623	0,627	0,587	0,663	0,641
P1	0,452	0,718	0,754	0,786	0,779	0,739	0,823	0,819	0,823
P2		0,680	0,754	0,789	0,794	0,774	0,856	0,818	0,848
P3			0,710	0,730	0,732	0,739	0,787	0,724	0,777
P4				0,574	0,582	0,595	0,627	0,560	0,612
P5					0,368	0,387	0,412	0,368	0,411
P6						0,083	0,108	0,093	0,143
P7							-0,202	-0,239	-0,180
P8								0,350	0,346
P9									0,540

Корреляционный анализ подтверждает сделанное ранее предположение о временном горизонте инфляционных ожиданий, учитываемых при формировании уровня доходности, равном трем месяцам. Значение коэффициентов корреляции между доходностями ГКО по всем срокам до погашения и фактическими темпами роста цен за период один, два, три будущих месяца превышает уровень корреляции с текущим значением инфляции, за исключением наиболее коротких одномесячных ставок. Связь между доходностями длинных ГКО и приростом ИПЦ за шесть – девять месяцев отсутствует либо выражена слабо.

Тест Йохансена (результаты не приводятся) отрицает гипотезу о коинтеграции между рядами инфляции и доходности для всех обли-

гаций, начиная с четырехмесячного срока до погашения. Ряды доходности ГКО со сроком один – три месяца коинтегрированы с рядом как текущей, так и будущей инфляции на период до трех месяцев¹⁰, что объясняется высокой степенью инерционности инфляционных процессов.

В табл. 11 приведены значения *t*-статистики для оценки коэффициента при переменной первой разности инфляции в парной регрессии (или модели с коррекцией ошибок), связывающей первую разность доходности ГКО определенной срочности и первую разность ряда будущей инфляции за разные периоды. Для устранения гетероскедастичности в ошибках линейных регрессий использовалась спецификация условной дисперсии ошибок в виде GARCH(1,1). Автокорреляция в остатках уравнений отсутствует (согласно *Q*-статистике Бокса–Льюнга).

Таблица 11

	Y1M	Y2M	Y3M	Y4M	Y5M	Y6M	Y7M	Y8M	Y9M
P	2,77*	3,75*	3,78*	0,04	3,86	3,69	-0,42	0,59	0,83
P1	-0,59*	2,03*	3,87	1,49	4,17	2,33	0,45	0,54	0,50
P2		0,83*	0,94*	1,38	3,03	1,58	0,54	0,97	1,40
P3			1,92*	0,89	4,49	1,98	0,51	0,35	0,55
P4				1,34	-3,27	-0,27	0,06	0,25	0,54
P5					-3,46	-2,17	0,14	0,41	0,18
P6						-2,40	-0,50	0,17	0,41
P7							-0,31	0,13	0,56
P8								2,07	0,77
P9									0,28

* Модель с коррекцией ошибок.

Таким образом, оценки регрессионных уравнений, связывающих первые разности рядов доходности ГКО и первые разности рядов инфляции (с учетом коинтеграционных соотношений в соответствующих случаях), показывают, что гипотеза Фишера выполняется только на

¹⁰ В работе Е. Пальцевой (Пальцева, 1998) была установлена коинтеграция между одномесячной ставкой ГКО и инфляцией будущего месяца, тогда как для рядов трех- и шестимесячной доходности и одномесячной инфляции гипотеза о коинтеграции была отвергнута (на более коротком периоде наблюдений, с января 1995 до сентября 1997 г.).

коротком конце. Кроме того, выявлено значимое влияние текущей инфляции на уровень доходности ГКО любой срочности¹¹.

Оценки инфляционных ожиданий с помощью спреда и угла наклона кривой доходности. Полученные результаты свидетельствуют о существовании зависимости между уровнем доходности ГКО различной срочности и фактическими будущими темпами роста цен на протяжении до трех месяцев. Для анализа взаимосвязи между соотношением доходностей облигаций с разными сроками до погашения и изменением инфляции за период между моментами погашения облигаций мы оценили регрессионные уравнения вида:

$$\begin{aligned} i_t^N - i_t^M &= a + b(\pi_t^n - \pi_t^m) + \gamma\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \\ i_t^N / i_t^M &= a + b(\pi_t^n - \pi_t^m) + \gamma\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

где π_t^n, π_t^m – средние темпы фактической инфляции за n и m месяцев вперед, причем $n > m$ и $n \leq 3$; i_t – спот-ставка (доходность к погашению недельной ГКО). $i_t^N - i_t^M$ отражает процентный спред, а i_t^N / i_t^M – угол наклона кривой доходности ГКО, где $N > M$ и $N \leq 6$. Скользящее среднее первого порядка включено в уравнение для устранения автокорреляции в остатках. Оценки уравнений приведены в *табл. 12*.

Как видно из таблицы, результаты оценок отрицают гипотезу Фишера применительно к временной структуре доходности ГКО. Оценки коэффициента b в уравнениях для процентного спреда статистически незначимо отличаются от нуля (за исключением одного случая), тогда как согласно гипотезе $H_0 : b = 1$. В уравнениях с углом наклона коэффициент имеет отрицательное значение, во многих случаях статистически значимое, т.е. увеличение угла наклона соответствовало периодам снижения инфляции, что также противоречит первоначальной гипотезе¹².

¹¹ Данная закономерность выполняется для серий со сроком до погашения равным шести месяцам. Исключение составляет доходность четырехмесячных ГКО, влияние на которую отрицается для любых горизонтов инфляции. Причина такого результата до конца не ясна.

¹² Виплош, Кирсанова, Граф и Туллио, Иванова (*Wyplosz, Kirsanova, Grafe, 1996; Туллио, Иванова*) получили обратные результаты для 1995 – первой половины 1996 г., используя наклон кривой доходности как индикатор инфляционных ожиданий в уравнении для моделирования уровня доходности ГКО. Однако их результаты явля-

Таблица 12*

	$\pi_t^3 - \pi_t^1$	$\pi_t^3 - \pi_t$	$\pi_t^2 - \pi_t^1$	$\pi_t^2 - \pi_t$	$\pi_t^1 - \pi_t$
Y6M- Y1M	-0,186 (-1,48)	0,062 (1,61)	-0,176 (-1,60)	0,068 (0,85)	0,045 (0,88)
Y5M- Y1M	-0,130 (-0,91)	-0,081 (-0,95)	-0,063 (-0,32)	-0,046 (-0,53)	-0,031 (-0,37)
Y4M- Y1M	0,137 (0,83)	-0,096 (-0,97)	0,410 (1,59)	-0,108 (-1,01)	-0,198 (-1,73)
Y3M- Y2M	-0,005 (-0,10)	0,022 (0,66)	-0,001 (-0,01)	0,026 (0,74)	0,023 (0,70)
Y3M- Y1M	-0,098 (-1,02)	-0,106 (-1,78)	-0,008 (-0,071)	-0,074 (-1,19)	-0,050 (-0,96)
Y2M- Y1M	–	–	-0,106 (-1,00)	-0,124 (-2,50)	-0,086 (-1,74)
Y6M/ Y1W	-8,18 (-0,87)	-7,70 (-1,36)	-9,15 (-0,67)	-6,55 (-1,12)	-4,88 (-0,82)
Y5M/ Y1W	-7,33 (-0,86)	-8,63 (-1,71)	-7,64 (-0,61)	-7,64 (-1,45)	-6,42 (-1,18)
Y4M/ Y1W	-1,19 (-0,14)	-8,36 (-1,65)	4,76 (0,37)	-7,91 (-1,49)	-9,28 (-1,69)
Y3M/ Y1W	3,08 (0,34)	-14,82 (-2,76)	12,67 (1,16)	-14,15 (-2,50)	-15,47 (-3,05)
Y2M/ Y1W	–	–	12,76 (1,30)	-14,49 (-2,81)	-15,27 (-3,42)
Y1M/ Y1W	–	–	–	–	-9,95 (-3,41)

* В таблице приведены оценки и *t*-статистики (в скобках) для коэффициента *b*.

Таким образом, колебания уровня доходности ГКО различной срочности отражают скорее всего изменения будущей, а не текущей инфляции на период до трех месяцев. В то же время изменения угла наклона временной структуры и процентных спредов доходности практически не содержат информацию о соотношении темпов роста цен за различные будущие периоды¹³. На наш взгляд, это может иметь следующие причины.

Во-первых, на протяжении периода наблюдений кривая доходности ГКО имела преимущественно положительный наклон, колебания среднего уровня доходности приводили к параллельным сдвигам кри-

ются спорными из-за малого числа наблюдений, на которых производилась оценка уравнений.

¹³ Аналогичные результаты были получены Берком (*Berk, 1998*) для временной структуры процентных ставок в Нидерландах: уровень доходности несет в себе информацию о будущей инфляции, однако, эмпирически выделить ее влияние на параметры кривой доходности затруднительно.

вой, не меняя ее наклона, тогда как инфляция устойчиво снижалась. Кроме того, возможна гипотеза о систематической переоценке будущей инфляции из-за непредвиденного роста спроса на деньги в 1996–1997 гг. Это объясняет отрицательный знак оценки коэффициента в уравнениях с углом наклона.

Во-вторых, несмотря на то, что ГКО со сроком погашения от трех до шести месяцев отнесены нами к среднесрочным ценным бумагам, они являются сверхкраткосрочными и краткосрочными облигациями. Согласно результатам исследований на развитых финансовых рынках (*Mishkin, 1993; Engsted, 1995; Lee, Clark, Ahn, 1998*), колебания доходности таких инструментов обычно не связаны с изменением инфляции. Мишкин и Эстрелла (*Mishkin, 1990, 1993; Estrella, Mishkin, 1995, 1997*) на примере США и ряда стран Европы показали, что короткий конец временной структуры процентных ставок часто не содержит информацию о будущей инфляции, тогда как средний участок и длинный конец временной структуры обладают хорошей предсказательной способностью. Полученные нами результаты соответствуют свойствам короткого конца временной структуры (несмотря на то, что с точки зрения рискованности вложений рассматриваемые бумаги могут быть отнесены к среднесрочным), тогда как более длинные бумаги отсутствовали на рынке (либо имеется не достаточное для оценок число наблюдений).

Ожидания изменения обменного курса рубля по отношению к доллару США могут влиять на уровень номинальной доходности российских облигаций даже в большей степени, чем инфляционные ожидания. Результаты корреляционного анализа между доходностью ГКО с разными сроками до погашения и ожидаемыми темпами обесценения курса рубля (по валютным фьючерсам) показывает, что наиболее высокий уровень корреляции для ставок по ГКО со срочностью три и более месяцев наблюдается с трехмесячными валютными фьючерсами (см. *табл. 13*). Одно-, двух- и трехмесячные ГКО коррелируют сильнее всего с фьючерсами соответствующей срочности.

Тесты на коинтеграцию (результаты тестов не приводятся) между рядами доходности ГКО и ожидаемых темпов обесценения рубля за разные сроки, также как и для среднего уровня доходности, отрицают гипотезу о существовании коинтеграционного соотношения, связывающего рассматриваемые переменные. Таким образом, долгосрочное

сближение ожидаемых темпов роста курса рубля и доходности ГКО соответствующей срочности не наблюдается.

Таблица 13

	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9
Y1M	0,867								
Y2M	0,721	0,758							
Y3M	0,767	0,800	0,846						
Y4M	0,793	0,819	0,869	0,860					
Y5M	0,749	0,745	0,830	0,818	0,753				
Y6M	0,824	0,849	0,895	0,887	0,777	0,844			
Y7M	0,776	0,782	0,846	0,836	0,735	0,785	0,701		
Y8M	0,812	0,846	0,886	0,877	0,776	0,834	0,731	0,921	
Y9M	0,843	0,889	0,916	0,908	0,817	0,886	0,788	0,905	0,900

В то же время мы получили подтверждение гипотезы о том, что изменения уровня доходности ГКО с определенным сроком до погашения соответствуют ожиданиям изменения курса рубля за соответствующий период. Для проверки данной гипотезы мы оценили регрессионные уравнения следующего вида:

$$\Delta i_t^N = c + a\Delta f_t^n + \varepsilon_t,$$

где Δi_t^N – первые разности доходности ГКО со сроком N месяцев до погашения, Δf_t^n – первые разности ряда средних ожидаемых темпов обесценения рубля по отношению к доллару США на протяжении $n \leq N$ месяцев вперед.

Как видно из полученных результатов (см. табл. 14), для всех серий ГКО наблюдается тенденция к росту статистической значимости оценки коэффициента a и доли объясненной дисперсии колебаний Δi_t^N при изменении n от одного до трех (четырёх) месяцев. Для больших n данная зависимость нарушается из-за широкого диапазона колебаний доходности ГКО со сроком до погашения от шести месяцев и котировок валютных фьючерсов с датой исполнения более чем через четыре месяца, а также малого числа наблюдений. Относительно низкая доля объясненной дисперсии первых разностей рядов доходности коротких ГКО (10–30%) может быть вызвана игнорированием других значимых факторов, помимо первых разностей ожидаемых темпов изменения ожидаемого курса рубля.

Таблица 14*

	Y1M	Y2M	Y3M	Y4M	Y5M	Y6M	Y7M	Y8M	Y9M
F1	0.084 (1.89) [0.041]	0.088 (2.09) [0.053]	0.082 (3.35) [0.137]	0.204 (1.72) [0.167]	0.125 (2.20) [0.126]	0.051 (1.19) [0.121]	0.229 (5.11) [0.550]	-0.360 (-3.66) [0.173]	0.095 (1.91) [0.475]
F2		0.218 (3.13) [0.128]	0.171 (3.38) [0.161]	0.462 (3.32) [0.269]	0.245 (2.54) [0.149]	0.119 (1.69) [0.142]	-0.004 (-0.02) [0.186]	0.687 (3.85) [0.376]	0.631 (4.02) [0.648]
F3			0.235 (3.28) [0.171]	0.562 (3.86) [0.308]	0.404 (3.54) [0.173]	0.170 (1.90) [0.149]	-0.095 (-0.67) [0.204]	0.827 (4.85) [0.495]	0.897 (4.20) [0.682]
F4				0.581 (3.89) [0.310]	0.377 (3.10) [0.190]	0.211 (2.26) [0.173]	0.212 (2.34) [0.360]	-0.227 (-1.45) [0.073]	0.729 (4.54) [0.685]
F5					0.329 (2.88) [0.117]	0.071 (0.81) [0.106]	-0.103 (-2.28) [0.343]	0.128 (1.42) [0.042]	0.053 (0.33) [0.133]
F6						0.228 (2.60) [0.192]	0.185 (2.69) [0.370]	0.447 (4.35) [0.437]	0.925 (3.81) [0.662]
F7							0.012 (0.18) [0.187]	0.119 (0.91) [0.036]	-0.105 (-1.16) [0.414]
F8								0.648 (2.77) [0.225]	0.343 (1.99) [0.485]
F9									0.110 (0.72) [0.391]

* В таблице приведены значения для оценок коэффициента a и t -статистика (в круглых скобках), в квадратных скобках – значения нормированного R^2 . Серийная автокорреляция в остатках уравнений устранена методом Прайса–Уинстона. Тест множителей Лагранжа на условную гетероскедастичность отрицает нулевую гипотезу об однородности дисперсии остатков на 95%-ном уровне значимости для всех случаев.

Гипотеза $H_0 : a = 1$ отвергается на 95%-ном уровне значимости, хотя оценки данного коэффициента имеют положительный знак практически для всех статистически значимых случаев¹⁴. Значения коэффициента a в пределах от нуля до единицы могут интерпретироваться так: изменение доходности ГКО к погашению вызывается изменением ожиданий девальвации рубля. Однако дисперсия и диапазон колебаний ожидаемых темпов изменения курса рубля значительно шире (в том

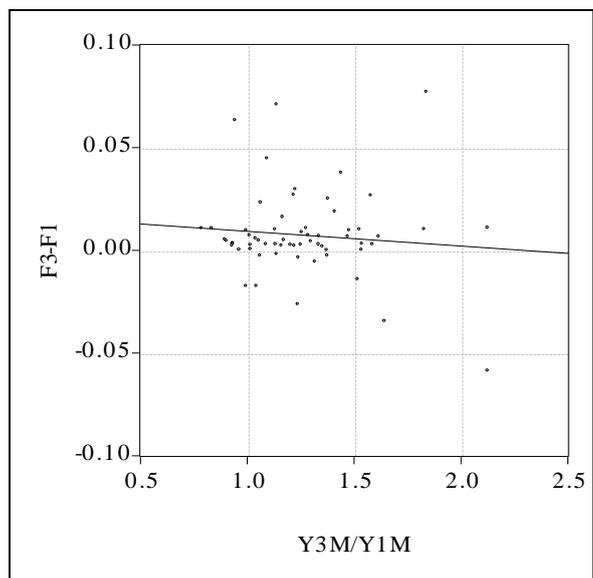
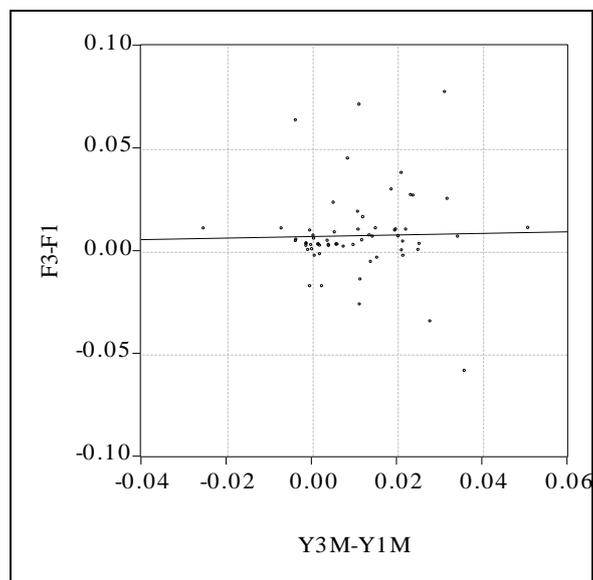
¹⁴ Два случая отрицательных оценок коэффициента относятся к длинным (семи- и восьмимесячным) сериям ГКО и, по нашему мнению, не являются представительными.

числе допускаются отрицательные значения) из-за незначительной глубины рынка валютных фьючерсов и более сильно выраженной спекулятивной направленности действий его участников. Таким образом, в изменениях доходности государственных облигаций только частично учитывались изменения котировок валютных фьючерсов.

Анализ изменений временной структуры доходности ГКО, также как и для случая инфляционных ожиданий, показывает отрицательную связь (либо ее отсутствие) между процентными спредами (наклоном кривой доходности) и соотношением ожиданий изменения курса рубля за различные периоды. Это наглядно демонстрируют диаграммы рассеивания для соответствующих переменных. На *рис. 4* представлены диаграммы рассеивания для пар переменных «разность ожидаемых темпов изменения курса рубля за один-три месяца – процентный спред между доходностью трех- и одномесячной ГКО» и «разность ожидаемых темпов изменения курса рубля за один-три месяца – наклон кривой доходности, рассчитанный на основе трехмесячной и недельной ставок по ГКО», а также графики линейных регрессий. Аналогичные картины наблюдаются и для других вариантов пар процентного спреда (наклона кривой доходности) и разностей ожидаемых темпов изменения курса рубля за разные сроки.

Таким образом, как и в случае с инфляцией, ожидания изменения курса рубля оказывают некоторое влияние на формирование номинальной доходности к погашению ГКО соответствующей срочности (см. *табл. 12* и *14*). Временной горизонт данной связи не превышает трех месяцев; для шести- и семимесячных ГКО он может быть увеличен до шести месяцев. В то же время изменения вида временной структуры доходности ГКО не содержат информацию об изменении курсовых ожиданий (см. *табл. 12* и *рис. 4*).

Рисунок 4



Влияние шоков денежно-кредитной политики на временную структуру доходности ГКО

При анализе влияния денежно-кредитной политики на временную структуру доходности государственных облигаций принято разделять два направления, связанных с различными принципами проведения такой политики. Во-первых, это изучение соотношения таргетируемых процентных ставок (например, федеральных резервных ставок по коротким инструментам денежного рынка в США), устанавливаемых денежными властями, и доходности облигаций с различными сроками до погашения. Такой подход получил широкое развитие с переходом в ряде стран к мониторингу процентных ставок как ориентиров денежно-кредитной политики.

Второе направление исследований связано с изучением непосредственного влияния шоков денежного предложения на временную структуру процентных ставок. Теоретические основы такого анализа включают не только стандартные макроэкономические модели, но и специальные макроэкономические подходы к исследованию временной структуры (см. Дробышевский, 1999). Поскольку целевым ориентиром при проведении денежно-кредитной политики для Центрального банка РФ являлась динамика различных денежных агрегатов, второй подход представляется более уместным при исследовании российского рынка государственных ценных бумаг.

При анализе влияния денежной политики на доходности государственных облигаций различной срочности важное значение имеет выбор денежного агрегата. Чари, Кристиано и Эйхенбаум (*Chari, Christiano, Eichenbaum, 1995*) обратили внимание на отличие в знаках коэффициентов корреляции между рядами краткосрочных процентных ставок и разных денежных агрегатов: номинальные краткосрочные ставки положительно коррелируют с денежной базой и с денежными агрегатами M_0 и M_1 , в то же время наблюдается отрицательная корреляция с объемом собственных резервов коммерческих банков. Положительная зависимость объяснялась эндогенностью изменения обоих показателей: при высоких процентных ставках Федеральная Резервная система США активнее осуществляет операции на открытом рынке, увеличивая более узкие денежные агрегаты. Вместе с тем рост собственных резервов связан с инерционностью принятия решений по

расширению активных операций коммерческими банками после положительных шоков денежного предложения, приведших к снижению процентных ставок.

Таким образом, влияние шоков денежно-кредитной политики может рассматриваться, во-первых, с точки зрения учета возникающих инфляционных ожиданий, а во-вторых, изменения уровня ликвидности на рынке. В свою очередь последствия от изменения в денежно-кредитной политике могут быть разделены по типу финансового инструмента (срока до погашения ГКО в нашем случае) и в зависимости от рассматриваемого денежного агрегата.

Для анализа взаимосвязи между динамикой денежных агрегатов и процентными ставками разной срочности на российском финансовом рынке мы выбрали доходности ГКО со сроками до погашения равными одной неделе, одному, трем, шести и девяти месяцам. Недельные ГКО отнесены к сверхкоротким ценным бумагам, месячные – к коротким, трех- и шестимесячные – к среднесрочным и девятимесячные – к длинным. При этом рассматриваются четыре денежных агрегата:

- денежная база в узком определении (наличные деньги плюс фонд обязательного резервирования, МВ);
- денежная масса M_0 (наличные деньги вне банковской системы, M_0);
- денежная масса M_2 (наличные деньги вне банковской системы плюс остатки средств резидентов РФ на расчетных, текущих, депозитных и прочих счетах, открытых в кредитных организациях в российских рублях, M_2);
- широкие деньги (M_2 плюс все депозиты в иностранной валюте, ВМ).

В табл. 15 показаны значения коэффициентов корреляции между изменениями доходности ГКО к погашению и темпами изменения денежных агрегатов.

Таблица 15

	МВ	М0	М2	ВМ
D(Y1W)	0,128	0,045	-0,017	-0,012
D(Y1M)	0,051	0,011	-0,027	0,067
D(Y3M)	-0,098	-0,085	-0,300	-0,042
D(Y6M)	-0,184	-0,140	-0,432	-0,182
D(Y9M)	-0,201	-0,111	-0,479	-0,201

Полученные результаты соответствуют описанным выше особенностям корреляции процентных ставок различной срочности и динамики денежных агрегатов. Российский денежный рынок продемонстрировал в данном случае поведение аналогичное развитому рынку США. Изменения доходности сверхкоротких и коротких ГКО положительно коррелируют с темпами прироста денежной базы и наличных денег M_0 и отрицательно – с более широкими денежными агрегатами, M_2 и широкими деньгами (исключением является случай одномесячной ГКО и широких денег). Изменения доходности более длинных серий ГКО (от трех месяцев) имеют отрицательный коэффициент корреляции с приростами всех денежных агрегатов. Самые высокие абсолютные значения коэффициентов корреляции для средних и длинных ставок наблюдаются с рядом приростов M_2 , для сверхкоротких и коротких – с приростом денежной базы¹⁵.

На наш взгляд, интерпретация таких результатов может быть аналогична предположениям Чари, Кристиано и Эйхенбаума¹⁶. Значительные повышения (снижения) наиболее коротких ставок отражали преимущественно уровень ликвидности внутри банковской системы перед первичными аукционами по ГКО. При снижении объема ликвидных средств многие банки начинали продажу серий ГКО с кратчайшими сроками до погашения. Поскольку на протяжении значительной части рассматриваемого периода ЦБ РФ принимал на себя обязательства по поддержанию ликвидности на рынке ГКО–ОФЗ, осуществляя операции на открытом рынке и предоставляя кредиты дилерам на условиях РЕПО, в моменты снижения ликвидности происходило увеличение денежной базы. Вероятно, что часть полученных коммерческими банками за счет увеличения денежной базы средств после аукциона переводилась в наличную форму, что приводило к росту объема наличных денег в обращении. С учетом выбранного нами периода частотности (месяц) такие колебания денежной базы и M_0 совпадают с моментом соответствующего изменения доходности.

¹⁵ Аналогичные результаты, хотя и без качественной интерпретации, были получены Мишкиным для США (см. *Mishkin, 1993*).

¹⁶ Теоретическое обоснование данных выводов на основе модели влияния денежного предложения на процентные ставки с эндогенными сегментированными рынками представлено в *Alvarez, Atkeson, Kehoe (1999)*.

Знаки коэффициентов корреляции между средними и длинными ставками и всеми денежными агрегатами, а также между короткими ставками и широкими денежными агрегатами отражают эффекты увеличения ликвидности, т.е. снижения процентных ставок при денежной экспансии. Кроме того, как было показано в первом разделе, вместе со снижением общего уровня доходности при расширении объемов сделок на рынке (и, соответственно, ускорении темпов прироста широких денежных агрегатов) во второй половине 1996–1998 гг. волатильность доходности ГКО упала. Таким образом, в целом за весь период наблюдений на оценках коэффициентов корреляции сказывалась общая тенденция к снижению величины колебаний доходности всех серий ГКО при росте темпов денежных агрегатов, в первую очередь – широких.

Для оценки динамических последствий шоков денежной политики мы использовали векторные авторегрессионные модели для темпов прироста четырех денежных агрегатов и первых разностей номинальной доходности ГКО с выбранными нами сроками до погашения. Такого рода подходы широко распространены для анализа воздействия денежно-кредитной политики на динамику временной структуры процентных ставок (см., например, *Sims, 1986; McCallum, 1994; Roubini, Grilli, 1995*, и др.)

В частности, наш подход наиболее близок к методам исследования, представленным в работе Эванса и Маршалла (*Evans, Marshall, 1998*). В качестве эндогенной переменной в векторных авторегрессионных моделях включены темпы прироста ИПЦ. При этом, учитывая коинтеграционные соотношения между темпами инфляции и уровнем номинальной доходности ГКО, мы рассматриваем векторные модели с коррекцией ошибок (*vector error correction, VEC*), что позволяет оценить реакцию процентных ставок на увеличение денежного предложения с учетом одновременного изменения инфляции. Формально векторная модель с коррекцией ошибок может быть представлена следующим образом:

$$\begin{pmatrix} \Delta i_t^n \\ \Delta \pi_t \\ \dot{M}_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \Phi_p(\Delta i_{t-p}^n) & \Phi_p(\Delta \pi_{t-p}) & \Phi_p(\dot{M}_{t-p}) \\ \Phi_p(\Delta i_{t-p}^n) & \Phi_p(\Delta \pi_{t-p}) & \Phi_p(\dot{M}_{t-p}) \\ \Phi_p(\Delta i_{t-p}^n) & \Phi_p(\Delta \pi_{t-p}) & \Phi_p(\dot{M}_{t-p}) \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \mathbf{a}_i & \mathbf{b}_i & \mathbf{d}_i \\ \mathbf{a}_\pi & \mathbf{b}_\pi & \mathbf{d}_\pi \\ \mathbf{a}_M & \mathbf{b}_M & \mathbf{d}_M \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \gamma_1 \cdot CE(\pi) \\ \gamma_2 \cdot CE(i^n) \\ 0 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_t \\ \eta_t \\ \delta_t \end{pmatrix},$$

где Δi_t^n – первая разность номинальной доходности ГКО со сроком до погашения n ; $\Delta \pi_t$ – первая разность темпов прироста ИПЦ; \dot{M}_t – темп прироста денежного агрегата; $\Phi_p(\bullet)$ – линейная функция от значений переменных с лагом от $t-1$ до $t-p$; \mathbf{a} , \mathbf{b} и \mathbf{d} – вектора оцениваемых коэффициентов при лаговых значениях соответствующих переменных для каждого уравнения; $CE(\bullet)$ – коинтеграционные соотношения для уравнений доходности и инфляции¹⁷; γ_1, γ_2 – коэффициенты при коинтеграционных соотношениях; $\varepsilon_t, \eta_t, \delta_t$ – случайные ошибки для каждого из уравнений.

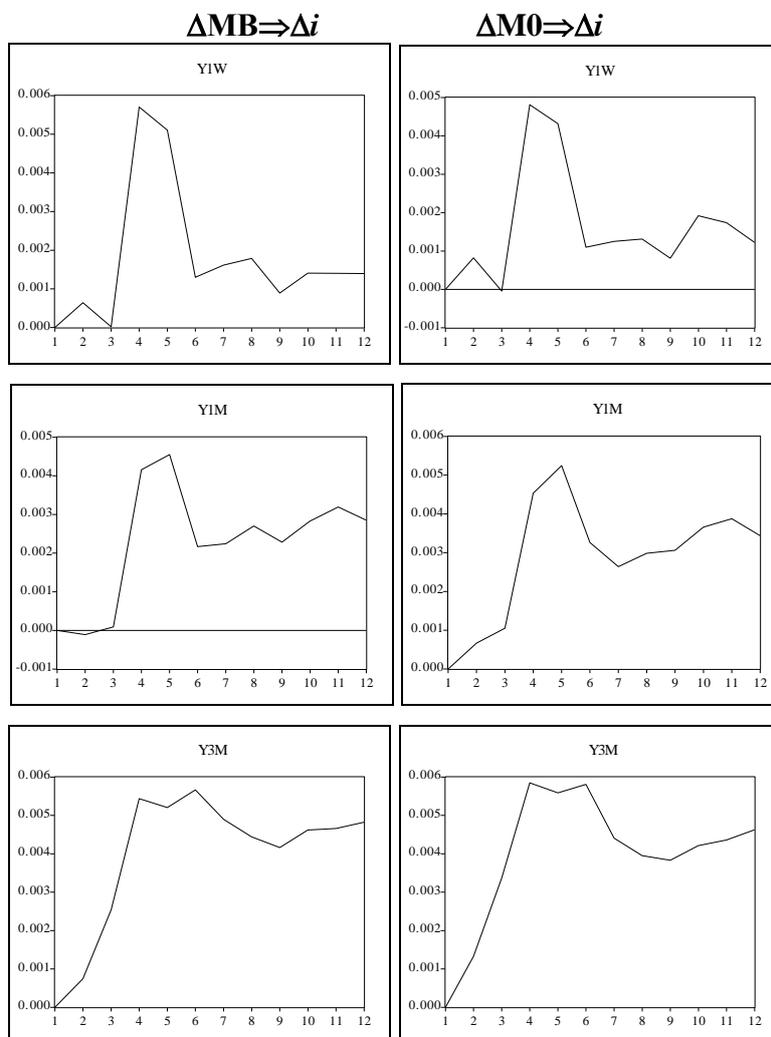
На *рис. 5* представлены графики функций отклика первых разностей номинальных доходностей ГКО с разными сроками до погашения при положительном шоке денежной политики, т.е. при увеличении темпов прироста соответствующего денежного агрегата δ равном одному стандартному отклонению.

Как видно из представленных графиков, реакции ставок на шоки имеют определенные различия при рассмотрении разных денежных агрегатов. Увеличение денежной эмиссии (ускорение темпов роста денежной базы и M_0) вызывает рост доходности всех серий ГКО (кроме наиболее длинных, девятимесячных) с запаздыванием равным примерно четырем-пяти месяцам. Это связано с формированием инфляционных ожиданий, усиливающихся при ослаблении денежно-кредитной политики в течение нескольких месяцев подряд. В последствие на протяжении до года ставки по одно-, трех- и шестимесячным ГКО сохраняются на высоком уровне, и данный эффект отражает рост номинальной доходности ГКО при ускорении инфляции. Примечательно, что реакция сверхкоротких ставок прекращается (статистически неотличима от нуля) после шести месяцев, так как они в наименьшей степени учитывают инфляцию за пределами текущего момента времени и стабилизируются на новом, более высоком уровне¹⁸.

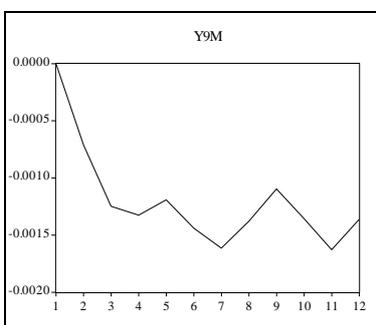
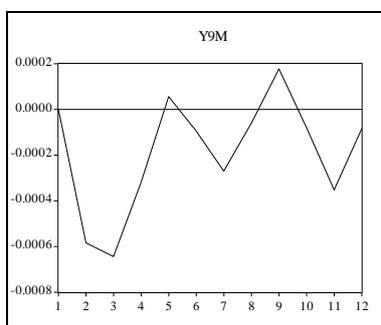
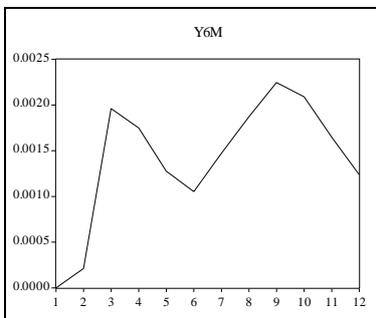
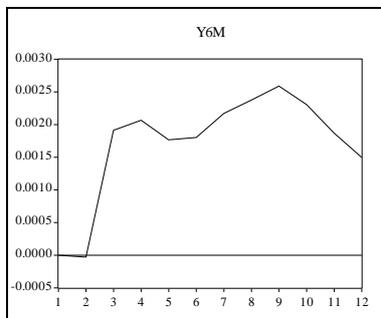
¹⁷ Так как ряды денежных агрегатов стационарны в уровнях, они включены в модель в уровнях и не входят в коинтеграционные соотношения.

¹⁸ Вместе с тем продолжительность влияния шоков и запаздывание реакции ставок могут быть связаны с колебаниями общего уровня инфляции и средних темпов прироста денежных агрегатов. Ким, Лимпайом и Гудфренд (*Kim, Limpayom, 1997; Goodfriend, 1998*) показали, что колебания временной структуры процентных ставок

Рисунок 5

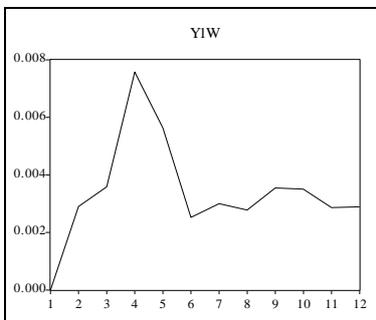
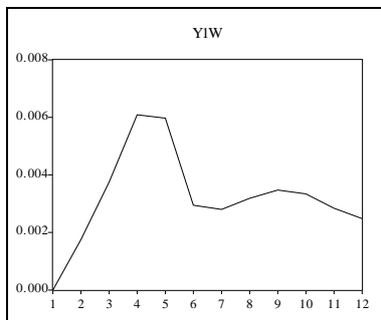


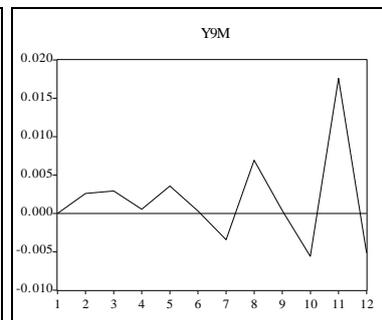
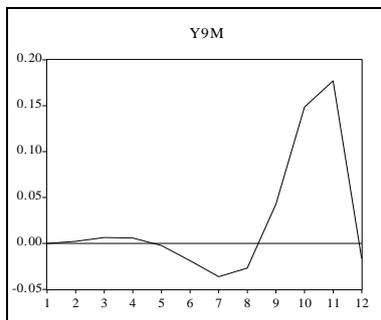
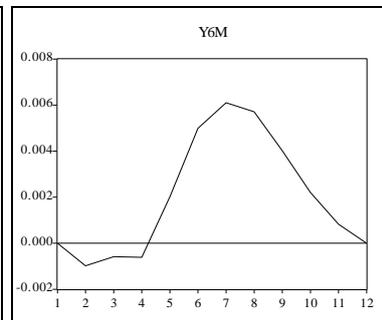
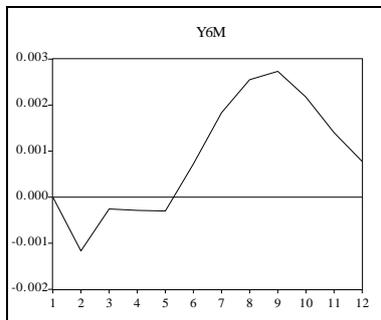
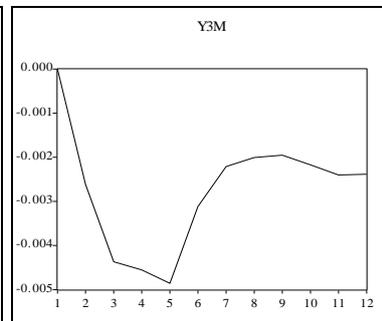
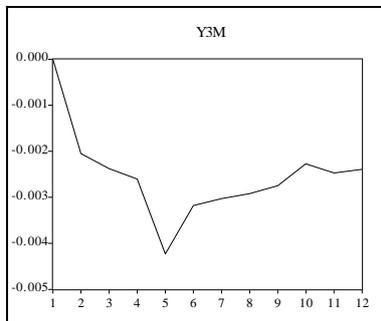
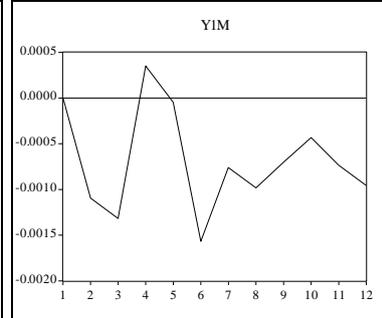
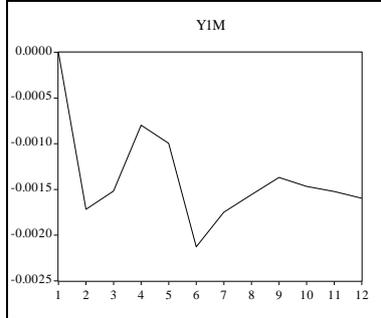
крайне чувствительны к изменению инфляционного режима и режима денежно-кредитной политики. В частности, при переходе от высокой к низкой инфляции реакция процентных ставок различной срочности на ужесточение денежно-кредитной политики становится менее различимой с помощью регрессионных методов. К сожалению, малое количество наблюдений не позволяет нам провести анализ функции отклика на каждом из подпериодов с разными инфляционными режимами.



$\Delta M2 \Rightarrow \Delta i$

$\Delta BM \Rightarrow \Delta I$





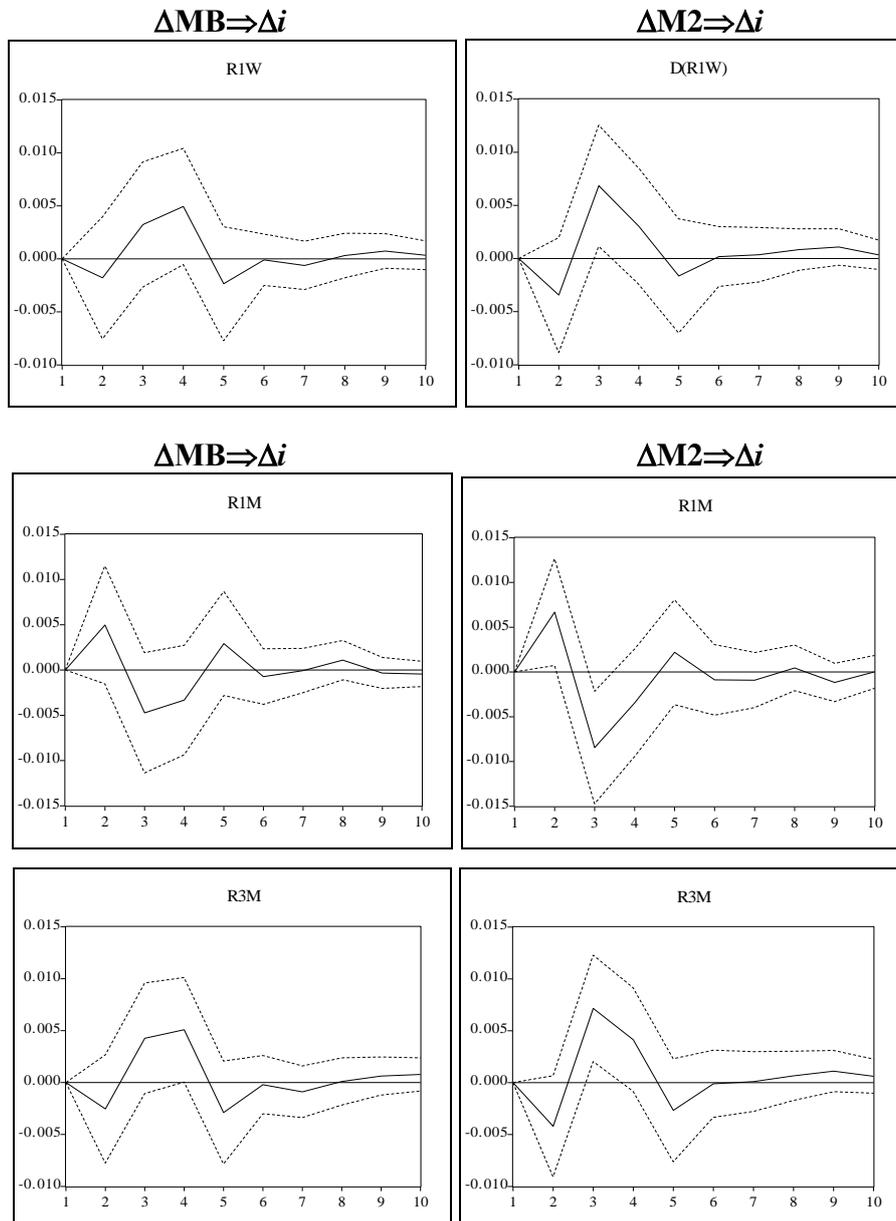
Аналогичная реакция сверхкоротких (недельных) ставок на ускорение темпов роста широких денежных агрегатов отражает, скорее всего, отсутствие непосредственного влияния последних и может объясняться совпадением во времени процессов роста процента и денежной экспансии в экономике, вызванных динамикой узких денежных агрегатов.

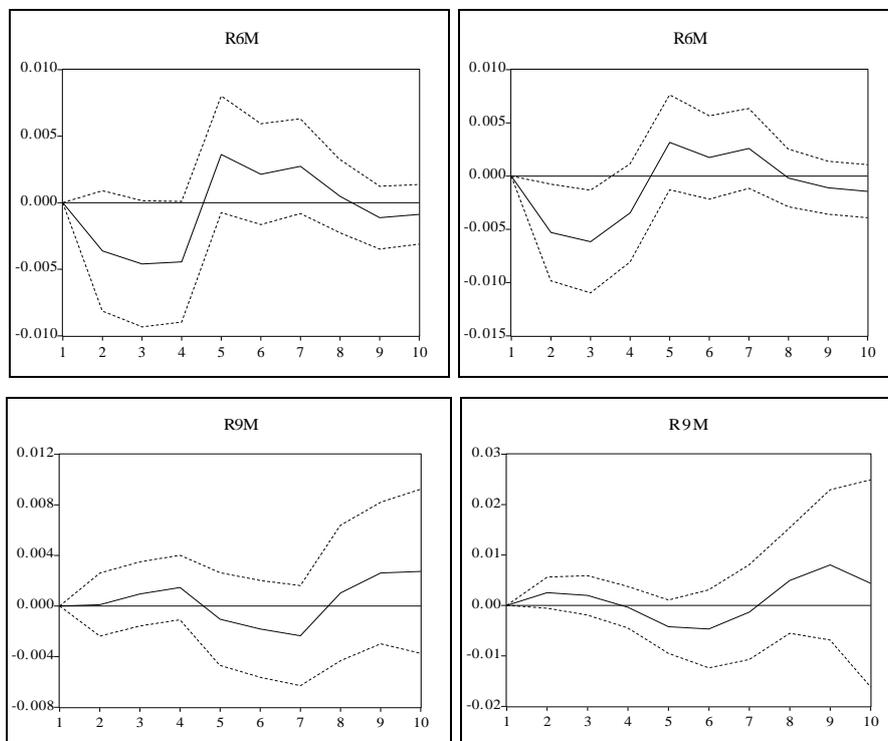
Ускорение темпов прироста M_2 и широких денег, означающее увеличение объема денег в экономике и ликвидных средств на рынке, приводит к снижению уровня доходности коротких и средних серий ГКО. В то же время доходности более длинных облигаций (шести- и девятимесячных) практически не реагируют на изменения широких денежных агрегатов (а девятимесячные облигации – и на денежную базу). Переход на новый уровень доходности происходит с запаздыванием равным шести–десяти месяцам, что совпадает с лагом между началом денежной эмиссии и ускорением роста цен. Такой вывод соответствует предположению о меньшей волатильности длинных ставок.

Поскольку реальные процентные ставки в большей степени, чем номинальные, отражают эффект ликвидности, для разделения влияния инфляционных ожиданий и эффекта ликвидности мы рассмотрели простые векторные авторегрессионные модели, включающие темпы прироста денежных агрегатов и реальные (по текущей инфляции) ставки по ГКО разной срочности. Так как внутри пар узких и широких денежных агрегатов влияние аналогично, мы оставили только модели, включающие темпы прироста денежной базы и M_2 . Графики функций отклика для данных моделей показаны на *рис. 6*.

Динамика реальных ставок при шоках денежной политики не так очевидна, как при рассмотрении номинальной доходности ГКО. Наиболее объяснимым представляется поведение реальных ставок по длинным ГКО: реальная доходность девятимесячных ГКО практически не реагирует на колебания темпов прироста денежных агрегатов, а реальные ставки по шестимесячным ГКО снижаются на протяжении первых четырех месяцев и начинают несколько повышаться только после того, как проявляется реакция соответствующих номинальных ставок (см. *рис. 5*).

Рисунок 6





Реакция более коротких реальных ставок противоречива. Тем не менее функция отклика реальной доходности трехмесячных ГКО тяготеет к графику, характерному для других среднесрочных облигаций (шестимесячных), однако первоначальное снижение и последующий рост приращений доходности не так статистически значимы, в первую очередь из-за более сжатых во времени колебаний (их период ограничен сроком обращения ценных бумаг). Для сверхкоротких и коротких реальных ставок следует скорее говорить об отсутствии реакции.

Полученные здесь результаты позволяют по-новому взглянуть на функции отклика средневзвешенного уровня доходности ГКО, представленные в первом разделе. Анализ реакции отдельных серий ГКО на шоки денежной политики позволяет объяснить, почему нам не удалось выявить статистически значимое влияние темпов прироста денежной массы на изменения средней номинальной доходности ГКО и подтвердить выполнение стандартных гипотез для рынка ГКО. Колебания доходности облигаций с разными сроками до погашения на денежные шоки сильно отличаются друг от друга, и анализ изменений

доходности «средней» ГКО может привести к неверным выводам, так как в разные периоды времени на рынке преобладали ценные бумаги различной срочности.

Для исследования изменений временной структуры доходности номинальной ГКО к погашению мы рассмотрели взаимосвязь между динамикой денежных агрегатов (денежной базы и M_2) и рядов характеристик временной структуры на основе функций отклика векторных авторегрессионных моделей. Для описания движения временной структуры мы использовали квадратичную аппроксимацию кривых доходности для каждого месяца на основе трехфакторных моделей временной структуры Даи, Синглтона и Блисса (*Dai, Singleton, 1997; Bliss, 1997*)¹⁹. Для этого мы оценили регрессионные уравнения вида:

$$i_m(t) = C(t) + A(t)m + B(t)m^2 + \varepsilon_t,$$

где i_m – доходность ГКО со сроком до погашения m в момент t .

Так как для каждого момента наблюдений рассматривается своя кривая доходности, коэффициенты регрессии являются функциями от времени.

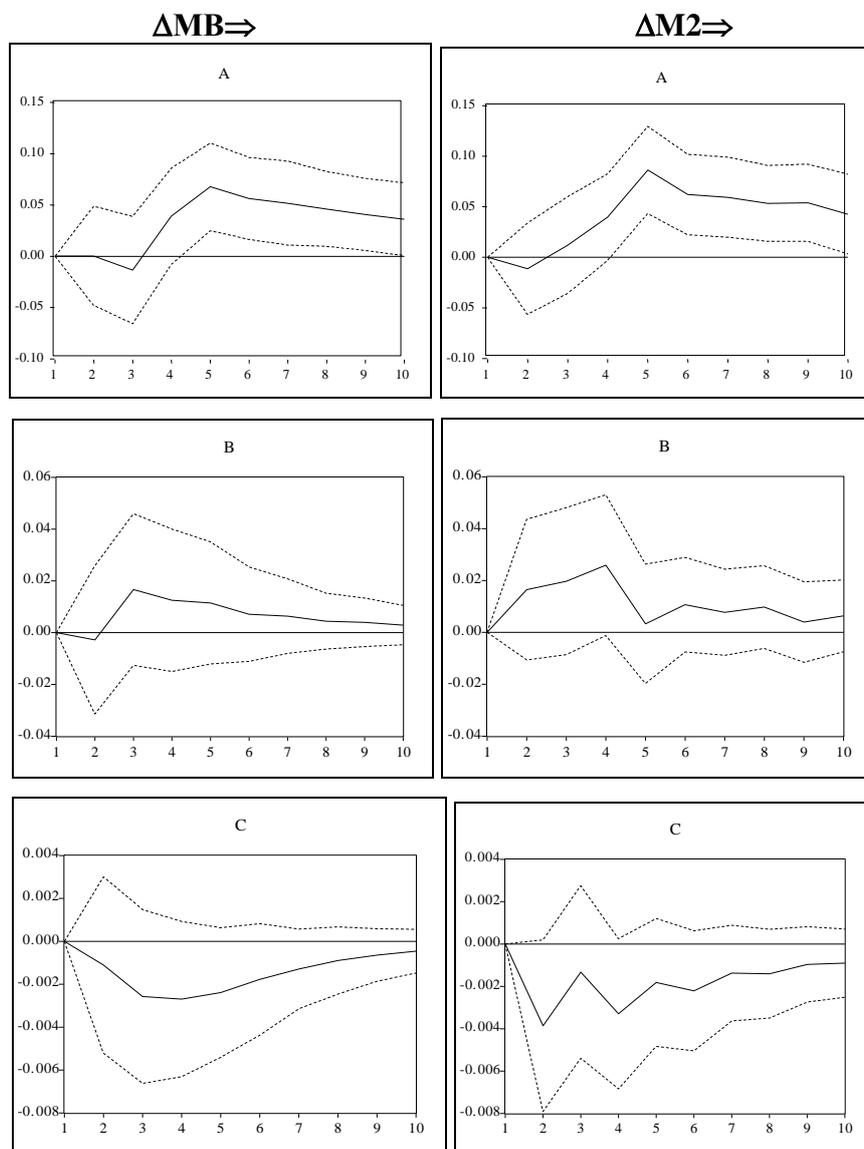
Коэффициенты квадратичной аппроксимации $A(t)$, $B(t)$ и $C(t)$ – три параметра, описывающие кривую доходности в каждый момент, – называются, соответственно, уровень (*intercept*), наклон (*slope*) и кривизна (*curvature*). Для анализа влияния денежных шоков мы оценили векторные регрессионные модели, включающие темпы прироста денежных показателей и ряды данных трех показателей²⁰. Функции отклика показаны на *рис. 7*²¹.

¹⁹ Кроме того, квадратичная форма кривой доходности выводится в ряде теоретических моделей временной структуры (например, *Vasicek, 1977*).

²⁰ Тест Дикки–Фуллера отрицает гипотезу о наличии единичного корня для всех трех рядов на 95%-ном уровне значимости.

²¹ Аналогичный характер функций отклика получен и для процентных спредов между трех-, шестимесячными и недельными сериями ГКО.

Рисунок 7



Как видно из приведенных графиков, денежный шок поднимает уровень, повышает наклон и увеличивает кривизну кривой доходности, так как отрицательный отклик кривизны означает увеличение кривизны (средняя за период кривая доходности вогнутая, т. е. имеет от-

рицательное значение кривизны)²². Положительный отклик пересечения аналогичен отклику коротких ставок по ГКО (см. *рис. 5*). Как и для номинальных доходностей реакция параметров кривой доходности на шоки денежно-кредитной политики наблюдается с запаздыванием, равным четырем-пяти месяцам, что отражает превалирующее влияние инфляционного эффекта по сравнению с эффектом ликвидности. При этом отклики уровня, наклона и кривизны демонстрируют тенденцию к затуханию, начиная с шести-семи месяцев. Это особенно заметно для случая шоков денежной массы M_2 .

Полученные нами результаты согласуются с моделями временной структуры на основе макроэкономических подходов, развитых в работах Бланшара, Маккафферти и Турновски (*Blanchard, 1981; McCafferty, 1986; Turnovsky, 1989*). Функции откликов номинальной и реальной доходности ГКО с различными сроками до погашения соответствуют теоретическим изменениям процентных ставок (номинальных и реальных) для случая ожидаемого расширения денежного предложения.

Проверка гипотез временной структуры для рынка ГКО

С точки зрения реализации денежно-кредитной политики наибольший интерес представляет проверка выполнения гипотезы ожиданий. Она предполагает (в формулировке рациональных ожиданий), что временная структура доходности облигаций содержит информацию о будущих процентных ставках при использовании участниками рынка всей доступной информации (в том числе о предпринимаемых мерах денежно-кредитной политики). Возможность выполнения других гипотез временной структуры (предпочтения ликвидности, об изменяющейся премии за срок, сегментации рынков, «предпочитаемой среды») рассматривается в качестве объяснения отрицательных

²² Эванс и Маршалл (*Evans, Marshall, 1998*) получили аналогичные результаты на месячных данных для рынка казначейских обязательств США. Единственное отличие заключается в периоде запаздывания на один-два месяца реакции временной структуры на денежные шоки. Последнее, на наш взгляд, отражает различия в степени развитости рынков и возможностей контролировать ситуацию со стороны государства. Линч и Юинг (*Lynch, Ewing, 1998*) на примере Японии отмечали также, что увеличение дисперсии темпов роста денежной массы, являющееся результатом шоков денежной политики, приводит к увеличению наклона кривой доходности.

результатов проверки гипотезы ожиданий, либо дополнительного аспекта, влияющего на динамику кривых доходности облигаций.

Исследование реакции процентных ставок на шоки денежно-кредитной политики показало, что формирование доходности ГКО различной срочности соответствует наличию рациональных ожиданий у участников рынка. Таким образом, мы *a priori* предполагаем, что ожидания участников рынка ГКО рациональны, и подтверждение или опровержение гипотезы ожиданий не может рассматриваться как оценка рациональности их поведения.

Гипотеза ожиданий

К настоящему времени разработаны различные методы тестирования гипотезы ожиданий, дающие зачастую противоположные результаты для одного и того же рынка. В нашей работе рассматриваются три основных метода проверки гипотезы ожиданий:

1. Коинтеграционный анализ временных рядов временной структуры доходности облигаций;
2. Оценка векторных авторегрессий;
3. Оценка регрессионных уравнений в спецификации гипотезы ожиданий.

Коинтеграционный анализ. Если динамика процентных ставок различной срочности отвечает гипотезе ожиданий, то временная структура должна иметь один общий стохастический (для случая нестационарности отдельных временных рядов) либо детерминистский тренд (*Hall, Anderson, Granger, 1992; Johnson, 1994*). Таким образом, существование одного коинтеграционного соотношения, определяющего наличие долгосрочной тенденции к сближению ставок различной срочности, может интерпретироваться как подтверждение гипотезы ожиданий.

Для оценки числа коинтеграционных соотношений для временной структуры доходности ГКО мы рассмотрели систему из шести временных рядов доходности к погашению ГКО со сроками до погашения от одного до шести месяцев. Доходности более длинных серий не включены в систему, так как число имеющихся наблюдений по ним значительно (в 2–3 раза) меньше числа наблюдений по более коротким сериям. Кроме того, как было показано ранее, реакция длинных ставок на изменения ожиданий участников рынка и на шоки экономической по-

литики не однозначна. Данные обстоятельства затрудняют интерпретацию результатов их оценок. Результаты теста Йохансена на коинтеграцию приведены в *табл. 16*. Число включенных наблюдений – 130, число лагов – 6.

Таблица 16

Собственные значения	Likelihood Ratio	Критическое значение (5%)	Критическое значение (1%)	Предположительное число КС
0,405358	175,5429	94,15	103,18	0*
0,308326	107,9694	68,52	76,07	≤ 1*
0,245381	60,04607	47,21	54,46	≤ 2*
0,091644	23,44565	29,68	35,65	≤ 3
0,079716	10,95014	15,41	20,04	≤ 4
0,001158	0,150589	3,76	6,65	≤ 5
LR тест показывает 3 коинтеграционных соотношения на 5%-ном уровне значимости				
* обозначает отрицание гипотезы на 5%-ном уровне значимости				

Согласно полученным результатам, временная структура доходности ГКО имеет три общих стохастических тренда. Аналогичный результат был получен Жангом (*Zhang, 1993*) для рынка казначейских обязательств США, а три коинтеграционных соотношения интерпретировались как уровень, наклон и кривизна временной структуры. Однако Джонсон (*Johnson, 1994*) показал, что выводы Жанга стали следствием оценки смешанной системы, включающей как дисконтные, так и купонные облигации. В нашем случае рассматриваются облигаций только одного вида (дисконтные). Таким образом, наличие трех коинтеграционных соотношений не позволяет отвергнуть гипотезу о наличии долгосрочной тенденции к сближению между доходностью ГКО различной срочности, в то же время выполнение гипотезы ожиданий ставится под сомнение.

Оценка векторных авторегрессий. Альтернативным (по отношению к коинтеграционному анализу) тестом гипотезы ожиданий является оценка векторных авторегрессионных моделей, включающих первые разности временных рядов процентных ставок и соответствующих процентных спредов. В рамках данного подхода рассматривается, во-первых, статистическая значимость оценок коэффициентов при значениях спреда с лагом²³ и, во-вторых, реакция приращений процентных ставок на изменения спреда.

²³ Варне (*Warne, 1997*) показал, что ограничения на численные значения коэффициентов в моделях векторной авторегрессии для случая временной структуры процентных

Мы рассмотрели три векторные авторегрессионные модели, включающие следующие вектора переменных:

1. $D(Y1), S21, S32, S43, S54, S65$
2. $D(Y2), S31, S42, S53, S64$
3. $D(Y3), S41, S52, S63,$

где $D(\bullet)$ обозначает первую разность, Y_n – месячная доходность ГКО со сроком n месяцев до погашения, а $S_{nm} = Y_n - Y_m$.

Оценки векторных авторегрессионных моделей отвергают гипотезу ожиданий для российского рынка государственных ценных бумаг. Как видно из приведенных графиков (см. *рис. 8*), значения функций отклика приращений ставок на изменения процентного спреда колеблются вокруг нуля. Отличные от нуля значения функций отклика не совпадают по времени с ожидаемыми моментами реакции ставок на соответствующие изменения процентных спредов. Оценки коэффициентов при лаговых значениях спредов статистически не значимо отличаются от нуля, либо имеют отрицательный знак, что противоречит гипотезе ожиданий (статистики моделей не приводятся).

Оценка линейных регрессионных уравнений. Наиболее распространенным (и исторически первым) методом проверки гипотезы ожиданий является оценка линейных регрессионных уравнений, специфицированных в соответствии с гипотезой рациональных ожиданий для временной структуры процентных ставок.

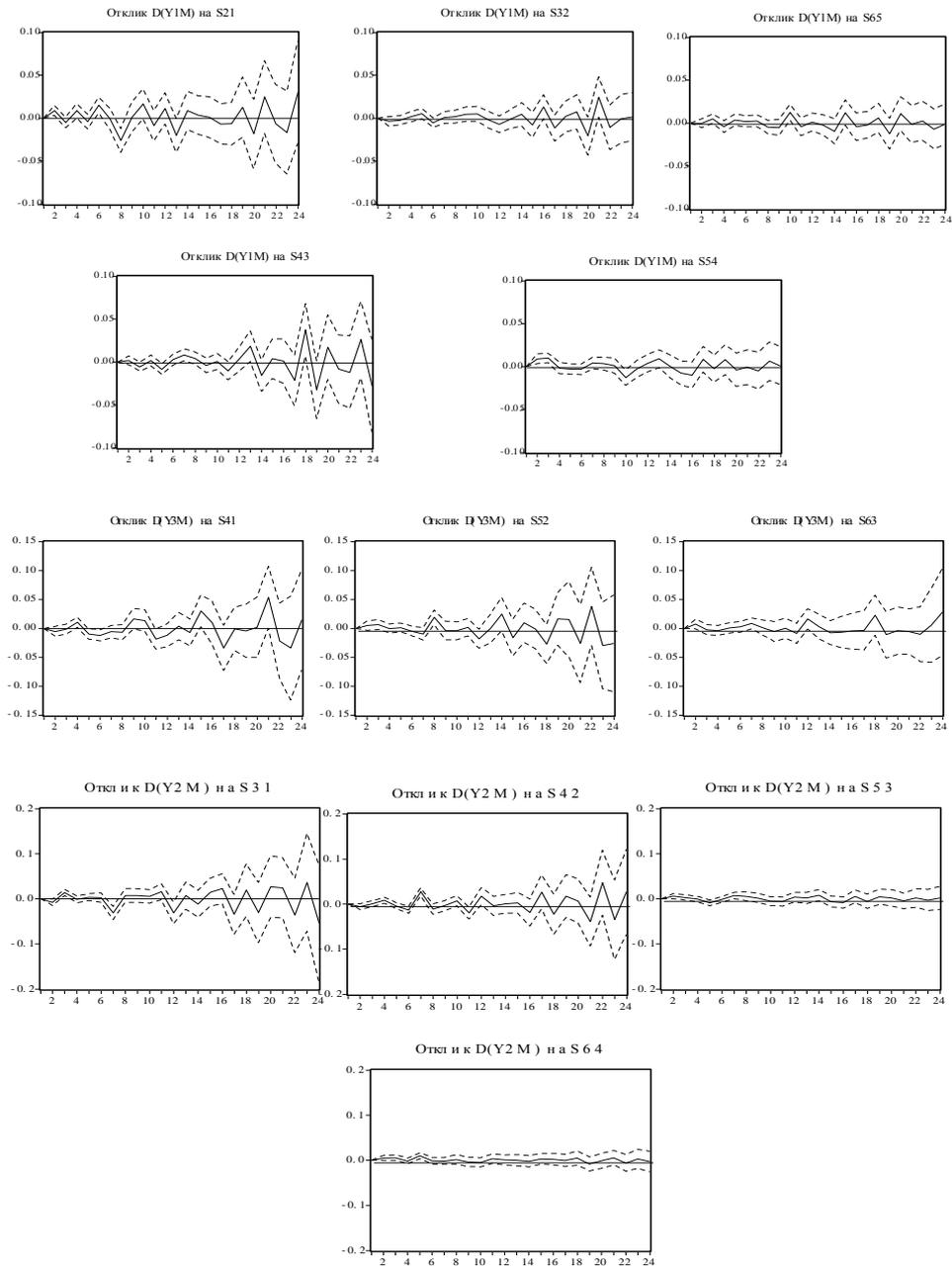
В данном исследовании мы выбрали следующую спецификацию регрессионных уравнений:

$$i_{t+\tau}(m) - i_t(m) = \alpha + \beta[f_t(t+n, m) - i_t(m)] + \gamma\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t$$

где $i_t(m)$ – текущая месячная ставка по ГКО со сроком до погашения m , $i_{t+\tau}(m)$ – месячная ставка по ГКО со сроком до погашения m , наблюдаемая через τ недель, $f_t(t+n, m)$ – текущая форвардная ставка по ГКО на период $[t+n, m], n < m$. В случае выполнения гипотезы рациональных ожиданий $\alpha = 0, \beta = 1, E(\varepsilon_t) = 0$. Выбор спецификации уравнений основан на следующих предпосылках.

ставок не могут быть выполнены, если рассматриваемая система имеет общий единичный корень, как предполагает гипотеза рациональных ожиданий. Его выводы объясняют отрицательный результат, полученный Кэмпбеллом и Шиллером (*Campbell, Shiller, 1991*).

Рисунок 8



Во-первых, использование форвардных ставок в качестве объясняющих переменных предпочтительнее по сравнению с процентными спредами при анализе для целей денежно-кредитной политики. Форвардные ставки выражают будущие процентные ставки *ex ante*, предполагаемые наблюдаемой кривой доходности. Уравнения с процентным спредом в правой части служат для проверки гипотезы ожиданий *ex post*.

Во-вторых, форвардные ставки могут интерпретироваться как ожидания будущих процентных ставок. Данная формулировка позволяет использовать выбранную спецификацию для проверки гипотезы ожиданий с учетом рациональных ожиданий, а не только чистой гипотезы ожиданий²⁴.

В-третьих, дополнительный член в уравнении (скользящее среднее остатков первого порядка) включен для устранения автокорреляции в остатках, возникающей как следствие линейной аппроксимации модели рациональных ожиданий и ошибок измерения ожиданий на основе форвардных ставок²⁵.

Число уравнений каждой спецификации для $m = 1 \dots 6$ месяцев равно 15. Для обеспечения большего числа наблюдений мы рассматривали временные ряды с недельной частотностью, поэтому для обеспечения сопоставимости с периодизацией сроков до погашения ($n = 1 \dots 5$) значения $\tau = 4, 9, 13, 18, 22$ неделям.

Расчет форвардных ставок основан на сравнении доходности ГКО с разными сроками до погашения, и одна и та же облигация переходит по мере приближения даты погашения из одной категории ценных бумаг в другую. В таком случае остатки регрессионных уравнений будут коррелированы между собой, и полученные с помощью метода наименьших квадратов оценки неэффективны. Для обеспечения эффективности оценок мы оценили регрессионные уравнения как системы одновременных внешне несвязанных уравнений (*seemingly unrelated equations, SUR*)²⁶. Оценки систем внешне несвязанных урав-

²⁴ См. *Shiller, 1981*.

²⁵ См. *Anderson, Breedon, Deacon, Derry, Murphy, 1996; Mankiw, 1986; McCallum, 1998*.

²⁶ Наличие скользящего среднего первого порядка остается достаточным условием для устранения автокорреляции в остатках отдельных уравнений (*Zellner, Palm, 1974*;

нений приведены в *табл. 17*. Период наблюдений – с 26.7.1993 по 13.7.1998.

Полученные результаты, в целом, противоречат гипотезе ожиданий. За исключением двух случаев (для доходности к погашению трех- и пятимесячных облигаций и форвардных ставок от одного до, соответственно, четырех и шести месяцев) нулевая гипотеза, соответствующая гипотезе ожиданий, отрицается с очень низкой вероятностью ошибки.

В то же время свободный член практически во всех уравнениях статистически незначимо отличается от нуля, что соответствует нулевой премии за срок. Оценки коэффициента β , хотя и отличаются от единицы (на 95%-ном уровне значимости), имеют ожидаемый знак (больше нуля). Большинство уравнений обеспечивают высокий процент объясненной дисперсии изменений доходности ГКО ($R^2 > 0,5$)²⁷.

Таким образом, несмотря на отмеченные противоречия гипотезе ожиданий, полученные оценки позволяют говорить о том, что форвардные ставки несут в себе информацию о будущих спот-ставках. Однако точность таких прогнозов низка, и форвардные ставки являются хотя и не смещенными ($\alpha \approx 0$), но неэффективными оценками будущих спот-ставок²⁸ (дисперсия форвардных ставок выше, чем дисперсия спот-ставок, см. *табл. 4 и 5*).

Tiao, Box, 1981). Альтернативным методом оценки системы такого вида является использование регрессионных моделей со сходимостью параметров (*convergent-parameter regression, Rosenfeld, 1973*).

²⁷ Высокие значения коэффициента множественной детерминации объясняются также учетом сильной серийной автокорреляции в остатках и корреляции между остатками разных уравнений.

²⁸Сходные результаты проверки гипотезы ожиданий (на основе аналогичной спецификации уравнений) на рынке ГКО были представлены в работе ИЭППП (*Энтов, Радыгин, Синельников и др., 1998*). Однако в том исследовании оценивались отдельные уравнения (а не система одновременных уравнений) на более коротком периоде наблюдений (январь 1994 – январь 1998 гг.). Полученные авторами оценки соответствующих коэффициентов находятся в пределах наших оценок, нулевая гипотеза ожиданий отрицается на 95%-ном уровне значимости.

Таблица 17*

Зависимая переменная	Объясняющая переменная	α	β	$H_0 : \alpha = 0, \beta = 1$	R^2
$i_{t+4}(1) - i_t(1)$	$f_t(1,2) - i_t(1)$	-0,076 (-2,63)	0,470 (8,78)	132,15**	0,335
$i_{t+9}(1) - i_{t+4}(1)$	$f_t(2,3) - i_{t+4}(1)$	-0,068 (-1,64)	0,398 (11,37)	312,28**	0,458
$i_{t+13}(1) - i_{t+9}(1)$	$f_t(3,4) - i_{t+9}(1)$	-0,076 (-2,09)	0,230 (5,71)	408,43**	0,235
$i_{t+18}(1) - i_{t+13}(1)$	$f_t(4,5) - i_{t+13}(1)$	-0,048 (-1,42)	0,275 (6,57)	320,91**	0,345
$i_{t+22}(1) - i_{t+18}(1)$	$f_t(5,6) - i_{t+18}(1)$	-0,029 (-0,97)	0,081 (2,88)	1107,89**	0,220
$i_{t+9}(2) - i_t(2)$	$f_t(1,3) - i_t(2)$	-0,038 (-0,86)	0,764 (9,45)	9,74**	0,659
$i_{t+13}(2) - i_{t+4}(2)$	$f_t(2,4) - i_{t+4}(2)$	-0,090 (-1,86)	0,664 (18,34)	92,04**	0,676
$i_{t+18}(2) - i_{t+9}(2)$	$f_t(3,5) - i_{t+9}(2)$	-0,061 (-1,40)	0,472 (12,21)	193,13**	0,650
$i_{t+22}(2) - i_{t+13}(2)$	$f_t(4,6) - i_{t+13}(2)$	-0,016 (-0,21)	0,294 (7,11)	292,15**	0,698
$i_{t+13}(3) - i_t(3)$	$f_t(1,4) - i_t(3)$	-0,048 (-0,90)	0,910 (11,55)	2,21	0,766
$i_{t+18}(3) - i_{t+4}(3)$	$f_t(2,5) - i_{t+4}(3)$	-0,024 (-0,42)	0,734 (16,35)	35,89**	0,774
$i_{t+22}(3) - i_{t+9}(3)$	$f_t(3,6) - i_{t+9}(3)$	0,014 (0,14)	0,613 (11,29)	50,79**	0,804
$i_{t+18}(4) - i_t(4)$	$f_t(1,5) - i_t(4)$	-0,044 (-0,70)	0,458 (2,76)	11,43**	0,856
$i_{t+22}(4) - i_{t+4}(4)$	$f_t(2,6) - i_{t+4}(4)$	-0,020 (-0,22)	0,813 (15,14)	12,12**	0,887
$i_{t+22}(5) - i_t(5)$	$f_t(1,6) - i_t(5)$	0,181 (1,24)	0,809 (7,61)	4,96	0,897

* В скобках – t -статистика.

** Гипотеза не отвергается на 5%-ном уровне значимости.

Гипотезы предпочтения ликвидности и об изменяющейся во времени премии за срок

Одним из возможных объяснений отрицания гипотезы ожиданий для рынка ГКО является наличие колебаний премии за срок (за ликвидность). Как было показано Кэмпбеллом и Лонгстаффом (*Campbell, 1986; Longstaff, 1990*), изменяющаяся во времени премия за срок является наиболее частой причиной отрицания гипотезы ожиданий в эмпирических исследованиях. Энгстед (*Engsted, 1993*) рассматривал случай отрицания гипотезы ожиданий в пользу гипотезы предпочтения ликвидности, то есть премии за срок, зависящей от срока до погашения облигаций.

Для проверки гипотез предпочтения ликвидности и изменяющейся во времени премии за срок мы проанализировали динамику временных рядов различных премий (при условии несмещенных рациональных ожиданий участников рынка):

1. премии за ликвидность (процентный спрэд):
2. $s_t(n, m) = i_t(m) - i_t(n)$
3. премии за срок:
4. $\Phi_t(n, m) = f_t(t + n, m) - i_{t+n}(m)$
5. премии за период владения облигацией:
6. $H_t(n, m) = h_t(t - n, m) - i_{t-n}(n)$,

где $i_t(m)$ – текущая доходность ГКО к погашению со сроком до погашения m , $f_t(t + n, m)$ – форвардная ставка по ГКО на период от n до m месяцев в будущем, $h_t(t - n, m)$ – ставка за владение на протяжении n месяцев ГКО со сроком до погашения m месяцев.

Гипотеза предпочтения ликвидности. Согласно гипотезе предпочтения ликвидности, доходность ценных бумаг зависит только от срока до погашения. С ростом срока до погашения доходность облигаций повышается. Таким образом, процентные спрэды и премии за срок (период владения) по облигациям постоянны для каждой пары сроков до погашения и имеют строго положительные значения.

В *табл. 18* приведены статистические характеристики временных рядов отдельных, наиболее показательных, по нашему мнению, премий по ГКО. Как видно из данной таблицы, временные ряды всех премий стационарны (кроме премии за срок на период от трех до шести месяцев), имеют положительное среднее значение и высокую серийную корреляцию (значения коэффициентов автокорреляции первого порядка находятся в диапазоне от 0,5 до 0,9).

Тем не менее данные результаты не дают возможность утверждать, что предпочтения ликвидности участников рынка объясняют отрицание гипотезы ожиданий для временной структуры ГКО. **Во-первых**, значения премий имеют значительный разброс (стандартное отклонение значительно превышает по абсолютной величине среднее значение для всех рядов). **Во-вторых**, величина премий не всегда увеличивается с удлинением срока обращения облигаций. Данное свойство хорошо заметно при сравнении премий за срок владения облигаций. В то же

время сопоставление процентных спредов и премий за срок дает менее очевидные результаты. *В-третьих*, низкие значения коэффициентов автокорреляции более высоких порядков (выше первого) во многих случаях имеют противоположные знаки, что свидетельствует о сильных колебаниях премий.

Таблица 18*

	Среднее значение	Стандартное отклонение	ADF	PP	ρ_1	ρ_2	ρ_3	Q(16)
$s(1,2)$	0,112	0,150	-6,23	-10,04	0,580	0,111	0,202	379,73
$s(1,3)$	0,149	0,195	-4,35	-8,62	0,616	0,063	0,171	351,44
$s(2,4)$	0,046	0,102	-3,30	-4,49	0,799	0,171	-0,137	464,14
$s(3,6)$	0,020	0,105	-4,28	-7,51	0,520	-0,162	0,031	68,15
$s(1,6)$	0,147	0,188	-2,57**	-4,76	0,695	0,173	0,103	459,84
$\Phi(1,2)$	0,170	0,276	-4,93	-8,23	0,621	0,107	0,114	277,77
$\Phi(1,3)$	0,077	0,245	-4,71	-6,99	0,643	-0,078	-0,021	165,63
$\Phi(2,3)$	0,207	0,402	-3,28	-5,74	0,731	-0,010	0,123	377,67
$\Phi(3,4)$	0,182	0,446	-3,38	-3,88	0,710	0,120	0,151	351,65
$\Phi(3,6)$	0,062	0,345	-1,86**	-2,69**	0,813	-0,053	0,136	475,86
$H(1,1)$	0,722	0,813	-4,11	-5,30	0,858	0,143	-0,040	937,00
$H(1,3)$	1,403	3,641	-3,43	-3,87	0,819	-0,241	-0,142	233,58
$H(2,1)$	0,631	0,756	-3,80	-4,12	0,888	0,177	0,137	1042,30
$H(3,1)$	0,538	0,802	-3,36	-3,61	0,859	0,030	-0,049	556,63
$H(3,3)$	0,782	1,420	-2,25**	-3,43	0,793	0,142	-0,028	399,41

* ADF – статистика расширенного теста Дикки–Фуллера, PP – статистика теста Филлипса–Перрона, ρ_1, ρ_2, ρ_3 – первые три коэффициента серийной корреляции, Q(16) – статистика теста Бокса–Льюнга (число лагов – 16).

** Гипотеза о наличии единичного корня не отрицается на 5%-ном уровне значимости.

Гипотеза об изменяющейся во времени премии за срок. Альтернативной по отношению к гипотезе предпочтения ликвидности является гипотеза об изменяющейся во времени премии за срок. Согласно последней, знак и величина премии могут изменяться в зависимости от различных изменений наблюдаемых, либо скрытых (не измеряемых количественно) факторов. Влияние скрытых факторов часто стано-

виться основной причиной отрицания гипотезы ожиданий, поскольку наблюдаемые факторы (например, макроэкономические переменные) могут быть непосредственно учтены в спецификации регрессионного уравнения для проверки гипотезы ожиданий (*Cuthbertson, 1996*).

Поскольку *a priori* характер динамики премий неизвестен, мы рассмотрели две функциональные зависимости, предполагающие различные характеристики данного процесса.

1. Временной ряд премий представлен в виде авторегрессионного процесса со скользящим средним и условной авторегрессионной гетероскедастичностью остатков (аналогично *Engle, Ng, 1993*):

$$\begin{aligned} \phi_t(n, m) &= \text{ARMA}(p, q) + \varepsilon_t \\ \sigma_t^2 &= x\text{GARCH}(1,1) \end{aligned} \quad (1)$$

где $\phi_t(n, m)$ – любая из премий (за ликвидность, за срок, за период владения), p и q определяются на основе анализа автокорреляционной и частной автокорреляционной функций временных рядов, $x\text{GARCH}(1,1)$ – различные спецификации условной авторегрессионной дисперсии остатков.

2. Предполагается, что скорость возвращения временного ряда к среднему значению (коэффициент при авторегрессионном члене первого порядка в модели $\text{AR}(1)$) следует стохастическому процессу, являющемуся «случайным блужданием» (аналогично *Bhar, 1996*), т.е.

$$\begin{aligned} \phi_t(n, m) &= c + a_t \phi_{t-1}(n, m) + \varepsilon_t \\ a_t &= a_{t-1} + \eta_t \end{aligned} \quad (2)$$

Такая спецификация премии за риск накладывает меньше ограничений на характер стохастического процесса, чем ARMA-GARCH модель.

Для проверки высказанных гипотез относительно вида функциональной зависимости, описывающей динамику стохастических процессов премий, мы оценили параметры уравнений (1) и (2) для трех временных рядов – процентного спреда $s(1,2)$, премии за срок $\Phi(2,3)$ и премии за период владения облигацией $H(1,1)$. В *табл. 19* приведены результаты оценок наилучших (на основе информационных критериев) спецификаций моделей (1) для каждого из выбранных временных рядов. Оценки моделей (2), полученные с помощью фильтра Калмана (*Kalman filter*), показаны в *табл. 20*.

Таблица 19*

	$s(1,2)$	$\Phi(2,3)$	$H(1,1)$
Вид условной дисперсии	GARCH-M(1,1) $s_t(1,2) = c + as_{t-1}(1,2) + \lambda \sigma(\varepsilon)_t^2$ $\sigma(\varepsilon)_t^2 = \delta + \alpha\varepsilon_{t-1}^2 + \beta\sigma_{t-1}^2 + \eta_t$	TARCH-M(1,1) $\Phi_t(2,3) = c + a\Phi_{t-1}(2,3) + \lambda\sigma_t + \varepsilon_t$ $\sigma(\varepsilon)_t^2 = \delta + \alpha\varepsilon_{t-1}^2 + \beta\sigma_{t-1}^2 + \gamma\varepsilon_{t-1}^2 d_{t-1}$ $d_t = \begin{cases} 1, \varepsilon_t < 0 \\ 0, \varepsilon_t \geq 0 \end{cases}$	GARCH(1,1) $H_t(1,1) = c + aH_{t-1}(1,1) + bH_{t-2}(1,1) + \varepsilon_t$ $\sigma(\varepsilon)_t^2 = \delta + \alpha\varepsilon_{t-1}^2 + \beta\sigma_{t-1}^2 + \eta_t$
λ	0,657 (6,05)	0,281 (2,71)	–
δ	$2,64 \cdot 10^{-5}$ (0,78)	0,000 (1,83)	0,000 (0,59)
α	0,356 (7,04)	0,192 (2,37)	0,789 (6,25)
β	0,736 (28,86)	0,716 (22,99)	0,533 (10,37)
γ	–	0,368 (2,38)	–
R^2	0,441	0,564	0,742

* В скобках – t -статистика.

Таблица 20*

	$s(1,2)$	$\Phi(2,3)$	$H(1,1)$
c	0,423 (0,15)	0,352 (0,00)	0,131 (5,62)
a_t	-0,312 (-34,22)	-0,597 (-2,14)	0,061 (0,114)
$\sigma^2(\varepsilon)$	0,022 (5,06)	$1,60 \cdot 10^{-27}$ ($9,58 \cdot 10^{-50}$)	0,034 (5,09)
$\sigma^2(\eta)$	$3,13 \cdot 10^{-20}$ ($3,57 \cdot 10^{-35}$)	0,078 (36,26)	0,281 (9,37)

* В скобках – t -статистика. Для коэффициента a_t приведены статистики его среднего значения.

Полученные результаты подтверждают высказанную гипотезу о сильных колебаниях премий и отражают характерные отличия в динамике каждого из видов премий. Как видно из табл. 19 и 20, процентный спрэд и премия за срок имеют среднее значение близкое к нулю, при этом отклонения от среднего значения пропорциональны условной дисперсии (оба ряда лучше всего описываются уравнениями типа ARCH-M). Дисперсии данных рядов стационарны (сумма коэффициентов в уравнении условной дисперсии близка к единице). Асимметрич-

ная реакция премии за срок (спецификация условной дисперсии в виде TARЧН) на отрицательные и положительные остатки может быть вызвана наличием неодинаковых изменений в ожиданиях участников рынка относительно будущих ставок в случаях притока «хороших» и «плохих» новостей. Оценки случайных коэффициентов при авторегрессионном члене, полученные с помощью фильтра Калмана, меньше нуля. Таким образом, оба ряда обладают свойством возвращения к среднему. Однако стохастический характер премий вызван различными причинами: если у премии за срок он определяется случайными колебаниями коэффициента при авторегрессионном члене, то у процентного спрэда соответствующий коэффициент стабилен, и колебания вызваны случайными аддитивными ошибками (согласно значимости дисперсий основного уравнения и уравнения состояний)²⁹.

Характеристики динамики премии за период владения облигацией значительно отличаются от рассмотренных выше особенностей процентного спрэда и премии за срок. Во-первых, премия за срок имеет устойчивое положительное значение (среднее значение выше нуля и статистически значимо). Во-вторых, среднее значение данной премии относительно постоянно (оценка коэффициентов при авторегрессионном члене в модели (2) или при условной дисперсии в основном уравнении статистически не значимо отличается от нуля). В-третьих, дисперсия ряда H_{11} не стационарна (сумма коэффициентов в уравнении условной дисперсии больше единицы). Кроме того, дисперсия данного ряда формируется как сумма дисперсий случайных отклонений премии и колебаний коэффициента a_t .

Данные отличия могут быть объяснены с точки зрения формирования рассмотренных премий. Процентный спред отражает текущие оценки риска облигаций в зависимости от срока до погашения и уровень ликвидности рынка, а премия за срок является выражением условных ожиданий будущих ставок. Таким образом, динамика про-

²⁹ Аналогичный результат для рядов процентных спрэдов между одно-, трех- и шестимесячными ГКО на более коротком периоде наблюдений был получен в работе (Пальцева, 1998) при оценке с помощью фильтра Кальмана несколько отличной спецификации основного уравнения и уравнения состояний: основное уравнение предполагало не авторегрессионный процесс, а постоянную величину со случайными ошибками.

центного спреда отражает колебания соотношения рискованности облигаций с разными сроками до погашения и изменение уровня ликвидности на рынке (через краткосрочные ставки). В то же время премия за срок может учитывать наличие систематических ошибок прогноза участников рынка, величина которой меняется в зависимости от среднего уровня доходности, изменения внешних условий и т. д. Премия за срок владения облигацией выражает реально полученный дополнительный доход в момент реализации облигации по сравнению с преобладавшей на рынке в момент осуществления инвестиций краткосрочной ставкой.

Таким образом, поскольку характер динамики сильно отличается для разных премий, выбор конкретной гипотезы, объясняющей их поведение, затруднителен и чувствителен к рассматриваемому виду премии. Обе гипотезы (предпочтения ликвидности и изменяющейся во времени премии за срок) могут объяснять отрицательные результаты, полученные при проверке гипотезы ожиданий для рынка ГКО. Так, в случае анализа динамики премии за период владения облигацией предпочтение может быть отдано гипотезе предпочтения ликвидности. Характер стохастического процесса премии за срок в большей степени отвечает условиям гипотезы об изменяющейся премии за срок, а изучение процентных спредов не дало однозначных результатов.

Основные выводы и результаты

В работе мы рассмотрели динамику временной структуры доходности ГКО к погашению, форвардных ставок по ГКО, ставок за период владения облигациями и процесса спот-ставки по ГКО. Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы относительно закономерностей развития рынка ГКО на основе изучения временной структуры доходности облигаций:

- Анализ статистических характеристик ставок по ГКО на различных периодах показывает, что характер кривой доходности ГКО на протяжении всего рассматриваемого периода значительно менялся в зависимости от степени институционального развития рынка ГКО–ОФЗ. На протяжении первого подпериода (1993–1996 гг.) форма кривой доходности была неустойчива. Соотношение между доходностями

коротких, средних и длинных облигаций определялись колебаниями объемов облигаций различной срочности, появлением новых видов ГКО, политическими рисками. Второй подпериод характеризуется преимущественно плавными кривыми доходности с положительным наклоном. На протяжении третьего периода (1998 г.), совпадающего с развитием финансового кризиса в России, усредненная кривая доходности имеет высокие короткие и длинные концы при горизонтальном среднем участке. Временной структуре доходности ГКО к погашению свойственна более высокая волатильность ставок по коротким облигациям, чем по длинным. Тесты на единичные корни показывают наличие разного порядка интегрированности (нулевого или первого) у временных рядов процентных ставок различной срочности.

- Ожидания участников рынка неустойчивы на всем рассматриваемом периоде, возможности арбитража между ГКО с различными сроками до погашения использовались слабо. Этот вывод подтверждается тем, что временные структуры форвардных ставок по ГКО и ставок за период владения ГКО имеют статистические характеристики, отличные от временной структуры доходности ГКО к погашению. В частности, на 95%-ном уровне значимости отрицается гипотеза о равенстве распределений спот-ставок и форвардных ставок по ГКО. Форвардные ставки и ставки за период владения имеют значительную более высокую дисперсию значений, чем доходность ГКО к погашению.
- Доходности ГКО со сроком погашения до трех (четырёх) месяцев хорошо коррелируют с будущими темпами инфляции (ожидаемыми (по котировкам фьючерсов) темпами обесценения рубля) за соответствующий срок. Доходности более длинных облигаций практически не коррелируют с будущими темпами роста цен (ожидаемыми темпами роста курса доллара). В то же время характеристики кривых доходности ГКО (процентные спреды, наклон) не содержат информацию об изменениях инфляции и ожидаемой доходности ГКО в долларовом выражении. Данный факт в значительной степени объясняется устойчивой тенденцией к сни-

жению инфляции на протяжении всего рассматриваемого периода, тогда как премия за риск на длинном конце кривой доходности, по крайней мере, не снижалась.

- Функции отклика на шоки денежно-кредитной политики показывают, что реакция доходности ГКО зависит как от срочности облигаций, так и от вида денежного агрегата. Полученные оценки для временной структуры доходности на рынке ГКО не противоречат результатам эмпирических исследований на развитых финансовых рынках, а также выводам из теоретических макроэкономических подходов к анализу временной структуры процентных ставок. Реакция как доходности коротких и длинных облигаций, так и параметров кривой доходности ГКО (уровень, наклон, кривизна) на шоки предложения узких и широких денежных агрегатов соответствует теоретическим выводам и свидетельствует о рациональности ожиданий у участников рынка. Качественный анализ оценок эффектов денежно-кредитной политики дает возможность сделать вывод о влиянии различных инструментов экономической политики на финансовый рынок в переходной экономике. В частности, влияние денежно-кредитной политики аналогично развитым.
- Исследование временной структуры ставок по ГКО показало, что текущие форвардные ставки по ГКО содержат информацию о будущих спот-ставках, хотя в целом гипотеза ожиданий (в форме рациональных ожиданий) для рынка российских государственных дисконтных облигаций отрицается. Для объяснения данного результата были рассмотрены гипотезы предпочтения ликвидности и изменяющейся во времени премии за срок. Оценки уравнений динамики различных премий (за ликвидность, за срок, за период владения облигацией) не позволяют отвергнуть ни одну из данных гипотез. Факторами, определявшими характер динамики премий, по нашему мнению, могут быть неполное использование участниками рынка возможностей арбитража между

облигациями различной срочности³⁰, наличие систематических ошибок прогноза будущих ставок в условиях тенденции к снижению уровня доходности ГКО и колебания премии за риск дефолта по ГКО с разными сроками до погашения³¹.

Литература

Баринов В., Первозванский А., Первозванская Т. (1999). Политика размещения государственного долга и поведение рынка государственных облигаций. Научный доклад РПЭИ, №99/05. РПЭИ.

Дробышевский С. (1999). Обзор современной теории временной структуры процентных ставок. Основные гипотезы и модели. Научные труды ИЭПП. М. №14Р.

Пальцева Е. (1998). Моделирование инфляционных ожиданий на примере России. М.: РЭШ.

Туллио Дж., Иванова Н. (1997). Почему реальные процентные ставки, действующие в России, остаются столь высокими? М.: РЕЦЭП.

Энтов Р., Радыгин А., Мау В., Синельников С., Трофимов Г., Анисимова Л., Архипов С., Дробышевский С., Золотарева А., Луговой О., Шадрин А., Шкробела Е. (1998). Развитие российского финансового рынка и новые инструменты привлечения инвестиций. М.: ИЭППП.

Alvarez, F., A. Atkeson, P. Kehoe (1999). Money and interest rates with endogeneously segmented markets. NBER Working Paper, № 7060.

Anderson, N., F. Breedon, M. Deacon, A. Derry, G. Murphy (1996). Estimating and Interpreting the Yield Curve. John Wiley & Sons Ltd.

Berk, J. (1998). The information content of the yield curve for monetary policy: A survey. *Economist-Leiden*, 146. 1998. P. 303–320.

Bhar, R. (1996). Modelling Australian bank bill rates: A Kalman filter approach. *Accounting and Finance*, 36. P. 1–14.

Blanchard, O. (1981). Output, the stock market, and interest rates. *American Economic Review*, 71. P. 132–43.

³⁰ Такой вывод может свидетельствовать о сегментации рынка, либо о справедливости гипотезы «предпочитаемой среды».

³¹ О влиянии премии за риск дефолта по облигациям на оценки премии на срок см. *Clinebell, Kahl, Stevens, 1996.*

Bliss, R. (1997). Movements in the term structure of interest rates. *Economic Review* (Federal Reserve Bank of Atlanta), 82. P. 16–33.

Bradley, M., S. Lumpkin (1992). The treasury yield curve as a cointegrated system. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27. P. 449–463.

Campbell, J. (1986). A defense of traditional hypothesis about the term structure of interest rates. *Journal of Finance*, 41. P. 183–193.

Campbell, J., R. Shiller (1991). Yield spreads and interest rate movements: A bird's eye view. *Review of Economic Studies*, 58. P. 495–514.

Chan, K., G. A. Karolyi, F. Longstaff, A. Sanders (1992). An empirical comparison of alternative models of the short-term interest rate. *Journal of Finance*, 47. P. 1209–1227.

Chari, V., L. Christiano, M. Eichenbaum (1995). Inside money, outside money and short term interest rates. NBER Working Paper, № 5269.

Cuthbertson, K. (1996). *Quantitative Financial Economics*. John Wiley & Sons Ltd.

Cuthbertson, K., S. Hayes, D. Nitzsche (1998). Interest rates in Germany and the UK: Cointegration and error correction models. *Manchester School of Economic and Social Studies*, 66. P. 27–43.

Dai, Q., K. Singleton (1997). Specification analysis of affine term structure models. NBER Working Paper, № 6128.

Enders, W., C. Granger (1998). Unit-root tests and asymmetric adjustment with an example using the term structure of interest rates. *Journal of Business and Economic Statistics*, 16. P. 304–311.

Engle, R., V. Ng. (1993). Time-varying volatility and the dynamic behavior of the term structure. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25. P. 336–49.

Engsted, T. (1993). The term structure of interest rates in Denmark 1982–1989: Testing the rational expectations / constant liquidity premium theory. *Bulletin of Economic Research*, 45. P. 19–37.

Engsted, T. (1995). Does the long-term interest rate predict future inflation? A multi-country analysis. *Review of Economics and Statistics*, 77. P. 42–54.

Engsted, T., C. Tanggaard (1994a). Cointegration and the US term structure. *Journal of Banking and Finance*, 18. P. 167–181.

Engsted, T., C. Tanggaard (1994b). A cointegration analysis of Danish zero-coupon bond yields. *Applied Financial Economics*, 4. P. 265–278.

Estrella, A., F. Mishkin (1995). The term structure of interest rates and its role in monetary policy for the European central bank. NBER Working Paper, № 5279.

Estrella, A., F. Mishkin (1997). The predictive power of the term structure of interest rates in Europe and the United States: Implications for the European central bank. *European Economic Review*, 41. P. 1375–1401.

Evans, C., D. Marshall (1998). Monetary policy and the term structure of nominal interest rates: Evidence and theory. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 49. P. 53–111.

Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25. P. 383–417.

Goodfriend, M. (1998). Using the term structure of interest rates for monetary policy. *Economic Quarterly (Federal Reserve Bank of Richmond)*, 84. P. 13–30.

Hall, A., H. Anderson, C. Granger (1992). A cointegration analysis of Treasury bill yields. *Review of Economics and Statistics*, 74. P. 117–126.

Johnson, P. (1994). On the number of common unit roots in the term structure of interest rates. *Applied Economics*, 26. P. 815–820.

Johnston, J., J. DiNardo (1997). *Econometric Methods*. McGraw-Hill, Inc.

Judge, G., W. Griffiths, R. C. Hill, H. Luetkepohl, T.-C. Lee (1985). *The Theory and Practice of Econometrics*. 2nd ed. Wiley & Sons, Inc.

Kim, K., P. Limpaphayom (1997). The effect of economic regimes on the relation between term structure and real activity in Japan. *Journal of Economics and Business*, 49. P. 379–392.

Lee, Jeung-Lak, C. Clark, S. Ahn (1998). Long- and short-run Fisher effects: New tests and new results. *Applied Economics*, 30. P. 113–124.

Longstaff, F. (1990). Time-varying term premia and traditional hypothesis about the term structure. *Journal of Finance*, 45. P. 1307–1314.

Lynch, G., B. Ewing (1998). Money growth variability and the yield spread in Japan. *American Business Review*, 16. P. 61–67.

Mankiw, N. G. (1986). The term structure of interest rates revisited. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1. P. 223–242.

McCafferty, S. (1986). Aggregate demand and interest rates: a macroeconomic approach to the term structure. *Economic Inquiry*, 24. P. 521–533.

McCallum, B. (1994). Monetary policy and the term structure of interest rates. NBER Working Paper, № 4938.

McCallum, B. (1998). Solutions to linear rational expectations models: A Compact exposition (U.M.).

Mishkin, F. (1990). What does the term structure tell us about future inflation? *Journal of Monetary Economics*, 25. P. 77–95.

Mishkin, F. Money, Interest Rates and Inflation (1993). Edward Elgar.

Newey, W., K. West (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55. P. 703–708.

Rosenfeld, B. (1973). Random coefficients models. The analysis of a cross section of time series by stochastically convergent parameter regression. *Annals of Economic and Social Measurement*, 2. P. 399–428.

Roubini, N., V. Grilli (1995). Liquidity models in open economies: Theory and empirical evidence. NBER Working Paper, № 5513.

Salyer, K. (1990). The term structure and time series properties of nominal interest rates: Implications from theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 22. P. 478–490.

Shiller, R. (1981). Alternative tests of rational expectations models: The case of the term structure. *Journal of Econometrics*, 16. P. 71–87.

Sims, C. (1986). Are forecasting models usable for policy analysis? *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 10. P. 2–16.

Svensson, L. (1994). Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992–1994. IIES Seminar Paper, 579.

Tiao, G., G. Box (1981). Modeling multiple time series with applications. *Journal of the American Statistical Association*, 76. P. 802–816.

Turnovsky, S. (1989). The term structure of interest rates and the effects of macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 21. P. 321–347.

Vasicek, O. (1977). An equilibrium characterization of the term structure. *Journal of Financial Economics*, 5. P. 177–188.

Warne, A. (1997). Inference in cointegrated VAR systems. *Review of Economics and Statistics*, 79. P. 508–511.

Wyplocz, C., T. Kirsanova, C. Grefe (1996). Pocket Model of the Russian Macroeconomy. 2nd version. Moscow: RECEP.

Zellner, A., F. Palm (1974). Time series analysis and simultaneous equation econometric models. *Journal of Econometrics*, 2. P. 17–54.

Zhang, H. (1993). Treasury yield curves and cointegration. *Applied Economics*, 25. P. 361–367.

Дробышевский С. М., Козловская А. М.

Анализ инфляционных процессов в российской экономике¹

В работах ИЭПП² традиционно большое внимание уделяется изучению спроса на деньги в российской экономике, в частности моделированию динамики индекса потребительских цен. Анализ факторов, определяющих изменения темпов инфляции, проведенный на докризисном (до августа 1998 г.) периоде, показал, что инфляционные процессы в российской экономике имели очевидный монетарный характер. Динамика индекса потребительских цен хорошо описывалась авторегрессионной моделью с учетом темпов роста цен и денежной массы за ряд предыдущих месяцев. Анализ на подпериодах (до и после момента начала программы финансовой стабилизации весной 1995 г.) позволил выявить влияние реального выпуска (индекса интенсивности промышленного производства) на изменения спроса на деньги, однако, ввиду малого количества наблюдений более детальный анализ взаимодействия денежной политики и реального сектора экономики не проводился.

Помимо расширения периода наблюдений (в частности, включение данных за три года после кризиса 1998 г.), основное отличие настоящего исследования от предыдущих работ заключается в отходе от структурного моделирования уравнения динамики индекса потребительских цен. Использование коинтеграционного анализа и векторных авторегрессионных моделей с коррекцией ошибок позволило перейти к рассмотрению динамических изменений спроса на деньги при денежных и реальных шоках с учетом краткосрочных и долгосрочных эффектов. Анализ проводился как на всем периоде наблюдений (1992–2001 гг.), так и на трех подпериодах, выбранных с учетом качествен-

¹ Главы из книги: С. Дробышевский, А. Козловская. Внутренние аспекты денежно-кредитной политики России. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 45Р.

² Например: ИЭППП (1998); ИЭПП (1999).

ных изменений в характере спроса на деньги (1992–1995, 1995–1998 и 1998–2001 гг.).

Значительная часть исследования посвящена проверке гипотез, касающихся стабильности спроса на деньги на протяжении 10 рассматриваемых лет. В частности, рассматривались гипотезы о связи между темпами роста цен и денежного предложения, а также возможности существования двух режимов спроса на деньги – при высоких и низких темпах инфляции. Нами была предпринята попытка построения системы уравнений, описывающих процесс установления равновесия на денежном рынке между предложением денег и спросом на кассовые остатки.

Моделирование динамики инфляции в 1992–2001 гг.

В данном исследовании мы будем действовать преимущественно в рамках монетарного подхода. Положения двух других наиболее известных подходов (на основе кривой Филлипса и фискальной теории цен) будут использоваться нами для объяснения отклонений наших результатов от тех, которые следуют из выводов монетарного подхода. Основной причиной выбора данного подхода к анализу инфляции в экономике России является высокий средний уровень темпов роста цен за рассматриваемый период (7,3% в месяц, т.е. около 133% в год). При таких средних темпах инфляции на достаточно коротком периоде времени (менее 10 лет) влияние предложения денег на рост цен, по нашему мнению, значительно превышает влияние других факторов.

Таким образом, мы будем моделировать динамику цен исходя из денежной теории ценообразования, т.е. из предположения равновесия спроса и предложения на рынке денег. Базовое уравнение спроса на деньги, используемое нами для оценки эконометрической модели, имеет вид:

$$\frac{M^D}{P} = f(Y, \dot{e}),$$

где M^D обозначает объем денег в экономике (денежный агрегат), P – уровень цен, Y – валовой внутренний продукт (показатель уровня экономической активности), \dot{e} – темп изменения номинального обменного курса национальной валюты.

Последний показатель выступает в качестве заменителя переменной процентной ставки в традиционной формулировке функции спроса на деньги. По нашему мнению, в условиях долларизированной экономики с высокой инфляцией и слабо развитыми финансовыми рынками и институтами темп изменения обменного курса национальной валюты является предпочтительным показателем альтернативной стоимости хранения денег по сравнению с какой-либо внутренней процентной ставкой. Для большинства развивающихся стран можно предположить, что относительное замещение происходит между иностранной валютой и товарами, а не между товарами и финансовыми активами. Таким образом, альтернативная стоимость хранения денег должна определяться величиной курса доллара, а не нормой доходности по финансовым активам.

Исходя из уравнения спроса на реальные кассовые остатки, номинальный спрос на деньги можно представить в логарифмическом виде следующим образом:

$$\ln M_t^d - \ln P_t = b_1 + b_2 \Delta e_t^f + b_3 \ln Y_t + \varepsilon_t,$$

где Δe_t^f – ожидаемое изменение валютного курса, ε_t – остатки модели.

Мы будем использовать предположение, что инфляционные ожидания основываются на ожиданиях изменения валютного курса $\pi_t^e \sim \Delta e_t^f$ и определяются как выпуклая линейная комбинация инфляции предыдущего периода и фактического изменения курса рубля к доллару:

$$\pi_t^e = \alpha \pi_{t-1} + (1 - \alpha) \Delta e_t.$$

В случае равновесия на рынке денег спрос на деньги равен предложению. Таким образом, с учетом адаптивного характера ожиданий экономических агентов уровень цен может быть определен следующим образом:

$$\ln P_t = a_1 + a_2 \ln M_t + a_3 \ln Y_t + a_4 \ln P_{t-1} + a_5 \Delta e_t + u_t, \quad u_t \sim N(0, \sigma^2).$$

Итак, уровень цен в экономике, наряду с авторегрессионной составляющей, должен определяться предложением денег, уровнем выпуска и курсом доллара к национальной валюте (выраженным в единицах национальной валюты за единицу иностранной валюты).

Спецификация данного линейного уравнения предполагает, что номинальное денежное предложение задается экзогенно. В случае, ес-

ли предложение денег предполагается эндогенной величиной, необходимо оценить систему одновременных уравнений, описывающую как спрос на деньги, так и функцию предложения денег. При этом мы допускаем, что формирующим денежное предложение фактором является дефицит государственного бюджета (через увеличение объема государственного долга в обращении). Номинальный курс доллара также может объяснять динамику номинального денежного предложения, поскольку в условиях открытой экономики движения номинального курса также могут свидетельствовать о ситуации с платежным балансом (балансом притока и оттока валюты в страну), и в условиях ограниченных возможностей денежных властей по стерилизации притока валюты в страну связан с темпами роста предложения денег. Третьей важной величиной, определяющей предложение денег, является денежный мультипликатор, поскольку спрос в экономике предъявляется на более широкие агрегаты денег, чем те, которые находятся под непосредственным контролем денежных властей.

Таким образом, в основной части нашего исследования мы будем рассматривать взаимосвязи между четырьмя переменными:

1. Уровень цен в экономике;
2. Объем денежной массы;
3. Темп изменения обменного курса рубля к доллару США;
4. Показатель уровня экономической активности.

В качестве показателя уровня цен мы использовали значения базового индекса, рассчитанного путем перемножения цепных индексов цен (индексов потребительских цен) при условии, что уровень цен на конец января 1992 г. принят равным единице. Мы предполагаем, что динамика уровня экономической активности может быть адекватно аппроксимирована индексом промышленного производства (с учетом очистки от сезонных и календарных эффектов). Данные о денежных агрегатах и номинальном курсе рубля взяты из материалов Банка России, индексе потребительских цен – Госкомстата РФ, индексе промышленного производства – ЦЭК при Правительстве РФ и ГУ–ВШЭ.

Основное отличие данного исследования от наших предыдущих работ по анализу инфляционных процессов в российской экономике³

³ Например, *ИЭПП (1999)*.

заключается, во-первых, в расширении периода наблюдений. В частности, к настоящему времени мы располагаем достаточным количеством наблюдений после августовского кризиса 1998 г. (около 3 лет, т.е. 36 месяцев), что позволяет изучить различия в природе инфляции до и после кризиса. Во-вторых, мы допускаем более общую спецификацию уравнения спроса на деньги, включающую более одного лагового значения рассматриваемых переменных⁴, а также возможность неоднозначной зависимости между объясняющими и объясняемой переменными (стохастические коэффициенты в регрессии, переключение режима). В-третьих, здесь мы рассматриваем не только модель спроса на деньги, состоящую из одного регрессионного уравнения, но и систему одновременных уравнений, что позволяет определить темпы роста цен в рамках установления равновесия на денежном рынке с учетом как спроса на деньги, так и денежного предложения.

Структура нашего исследования выглядит следующим образом. Сначала проанализированы статистические свойства рассматриваемых временных рядов (логарифмов цен, денежных агрегатов, темпов прироста номинального обменного курса рубля к доллару США и индекса интенсивности промышленного производства), т.е. анализ стационарности рядов, внутренней автокорреляции и коинтеграции между рядами. Далее на основе векторных авторегрессий определяется максимальная глубина влияния (число лагов) объясняющих переменных. Конечная спецификация уравнения спроса на деньги (для темпов прироста ИПЦ) определяется с учетом статистической значимости лаговых значений объясняющих переменных и требований к статистическим свойствам остатков регрессии. После оценки уравнения на всем рассматриваемом периоде мы провели аналогичный анализ для трех выделенных нами подпериодов и сопоставили полученные оценки как между собой, так и с результатами для всего рассматриваемого периода. Далее мы проверили гипотезы о стохастическом характере зависимости между темпами роста потребительских цен и факторами спроса на деньги. Нами были оценены два класса моделей: моделей с переме-

⁴ В соответствии с так называемым подходом Лондонской школы экономики к эконометрическому моделированию реальных экономических процессов.

ной состояния (*state space models*, на основе фильтра Калмана) и модели с переключением режимов (*regime switching models*).

Анализ стационарности временных рядов

Прежде чем перейти к оцениванию, необходимо проверить, является ли уравнение спроса на деньги сбалансированным с точки зрения свойств временных рядов, т.е. необходимо определить, совпадают ли порядки интегрированности исследуемого индекса и совокупности объясняющих переменных, а также проверить существование долгосрочного соотношения между показателями с одинаковым ненулевым порядком интеграции.

Тестирование *ряда логарифмов цен* на протяжении исследуемого интервала времени позволяет утверждать, что индекс цен с низкой вероятностью ошибки (менее 5%) имеет единичный корень, но стационарен в разностях. По нашему мнению, для проверки стационарности данного ряда тест Филлипса–Перрона является более подходящим ввиду большой вероятности существования нескольких участков с различными стохастическими трендами (см. *рис. 1*). Тест Филлипса–Перрона (как и расширенный тест Дикки–Фуллера) свидетельствует в пользу стационарности в разностях относительно тренда и константы на рассматриваемом промежутке с 02:1992 по 08:2001 г. (см. *табл. 1*).

Таблица 1

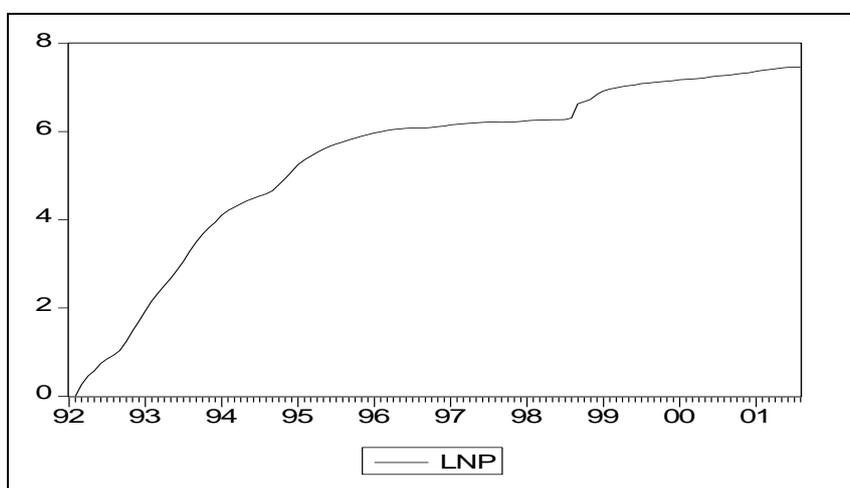
Стационарность в разностях	Значение статистики	Критическое значение при уровне значимости 0.05	Уровень значимости для коэффициента при тренде
Тест Дикки–Фуллера	-3.8779	-3.4501	0.0136
Тест Филлипса–Перрона	-5.2965	-3.4497	0.0016

Наши результаты несколько отличаются от прежних выводов⁵. В частности, там рассматривался ряд темпов прироста индекса потребительских цен и был сделан вывод о первом порядке интегрированности ряда (что аналогично второму порядку интегрированности для ряда цен) с учетом линейного тренда. В нашем случае подтверждается наличие линейного тренда, однако, ряд логарифмов цен является $I(1)$. Очевидно, что различие в результатах вызвано как отличием рассмат-

⁵ См. Дробышевский, Носко, Энтов, Юдин (2001).

риваемых рядов (ряд логарифмов цен и их разностей является более гладким по сравнению с исходным рядом темпов прироста ИПЦ), так и разными периодами, на которых проводились оценки. Первое исследование охватывало период с декабря 1990 г. по январь 1992 г., когда наблюдались широкие колебания темпов инфляции, но заканчивается июнем 2000 г., т.е. не охватывает период постепенного снижения темпов роста цен в 2000–2001 гг. Иными словами, на рассматриваемом нами здесь временном интервале в динамике цен сильнее сказывался тренд к снижению уровня инфляции.

Рисунок 1

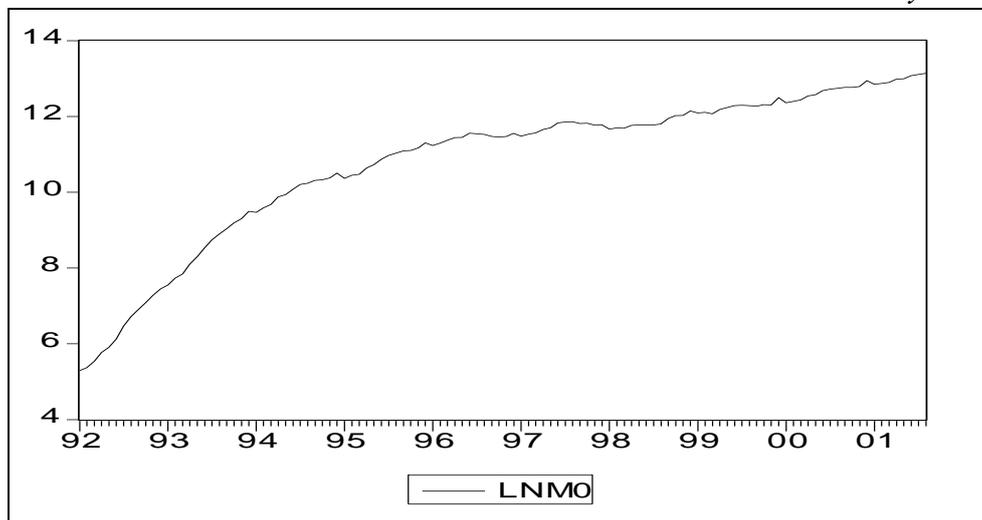


Согласно обоим тестам на единичный корень *ряд логарифмов денежной массы M_0* может считаться стационарным (с учетом линейного тренда, см. *табл. 2*), хотя визуально ряд напоминает стационарный в разностях или относительно квадратичного тренда (см. *рис. 2*).

Таблица 2

Стационарность в уровнях	Значение статистики	Критическое значение при уровне значимости 0.05	Уровень значимости для коэффициента при тренде
Тест Дикки–Фуллера	-4.956	-3.4497	0.0213
Тест Филлипса–Перрона	-8.9111	-2.8865	0.0000

Рисунок 2



Ряд логарифмов денежной массы M_2 стационарен в разностях относительно тренда с уровнем значимости 0.05 (см. табл. 3). Наличие явного излома в тренде для номинальных значений показателя позволяет с большей достоверностью полагаться на тест Филлипса–Перрона (см. рис. 3).

Напомним, что в предыдущих исследованиях ИЭПП⁶ временные ряды всех денежных агрегатов определялись как DS-стационарные, т.е. имеющие единичный корень. На наш взгляд, различия в выводах относительно характера ряда денежного агрегата M_0 вызваны, преимущественно, сглаживанием динамики при переходе от уровней к логарифмам уровней значений ряда.

Согласно обоим тестам на единичный корень ряд *темпов прироста обменного курса рубля к доллару США* стационарен относительно тренда (см. табл. 4, рис. 4). Данный вывод согласуется с полученными ранее результатами о наличии единичного корня в ряде уровней номинального обменного курса рубля к доллару. Ряд темпов приростов курса по своим свойствам близок к ряду первых разностей курса.

⁶ См. Дробышевский, Носко, Энтов, Юдин (2001).

Таблица 3

Стационарность в разностях	Значение статистики	Критическое значение при уровне значимости 0.05	Уровень значимости для коэффициента при тренде
Тест Дикки-Фуллера	-3.208009	-3.4508	0.0058
Тест Филлипса-Перрона	-11.72576	-3.4494	0.0000

Рисунок 3

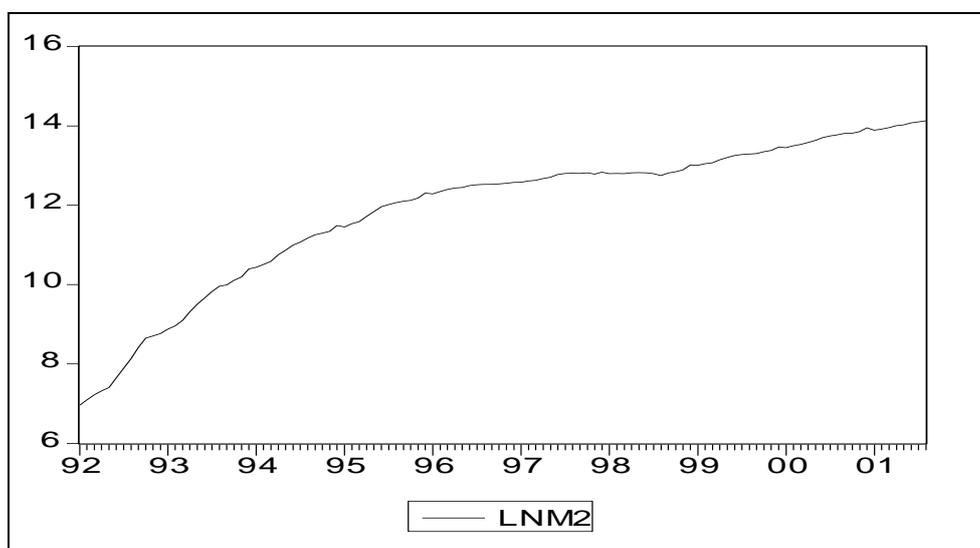
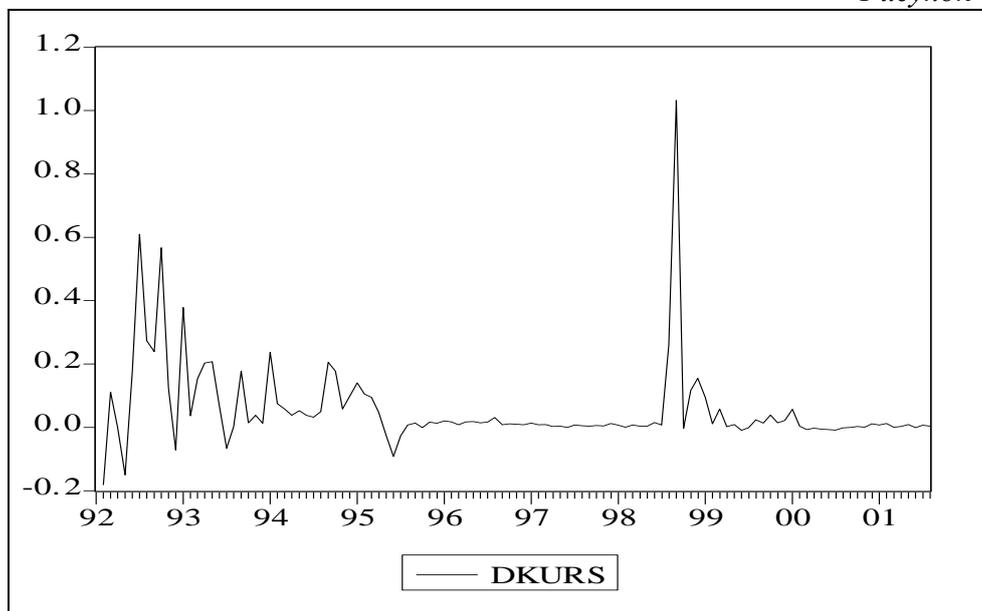


Таблица 4

Стационарность в уровнях	Значение статистики	Критическое значение при уровне значимости 0.05	Уровень значимости для коэффициента при тренде
Тест Дикки-Фуллера	-4.668595	-3.4508	0.0280
Тест Филлипса-Перрона	-8.641234	-3.4494	0.0193

Рисунок 4



В качестве индикатора уровня экономической активности при оценке модели мы будем использовать *ряд интенсивности промышленного производства*, имеющего наибольшее число точек наблюдений с требуемой (месячной) частотностью. Ряд является стационарным в уровнях согласно тесту Филлипса–Перрона, но стационарным в разностях согласно тесту Дикки–Фуллера, при этом значимой оказалась трендовая составляющая ряда (см. табл. 5).

Таблица 5

Стационарность	Значение статистики	Критическое значение при уровне значимости 0.05	Уровень значимости для коэффициента при константе	Уровень значимости для коэффициента при тренде
Тест Дикки–Фуллера *	-3.8488	-3.4508	0.0204	0.0223
Тест Филлипса–Перрона **	-3.1699	-2.8865	0.000	–

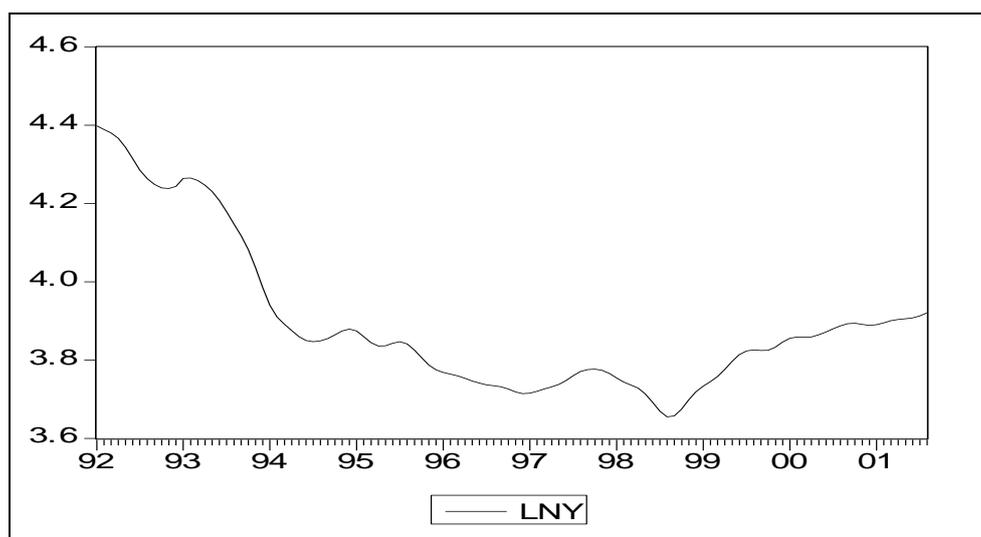
* Стационарность в разностях.

** Стационарность в уровнях.

Принимая во внимание динамику индекса (см. рис. 5), а также выводы, полученные в наших предыдущих исследованиях, далее мы бу-

дем придерживаться результатов теста Дикки–Фуллера и считать ряд стационарным в первых разностях.

Рисунок 5



Анализ автокорреляционной и частной автокорреляционной функций ряда первых разностей логарифма цен (рис. 6 и 7) показывает, что значения автокорреляционной функции постепенно убывают, начиная со второго коэффициента. Статистически значимо отличаются от нуля три первых коэффициента частной автокорреляционной функции, однако, абсолютные значения коэффициентов второго и третьего порядка примерно в четыре раза меньше значения коэффициента первого порядка. Таким образом, делаем вывод, что ряд первых разностей логарифма цен представляет собой автокорреляционный процесс 1-го порядка, или AR(1).

Рисунок 6

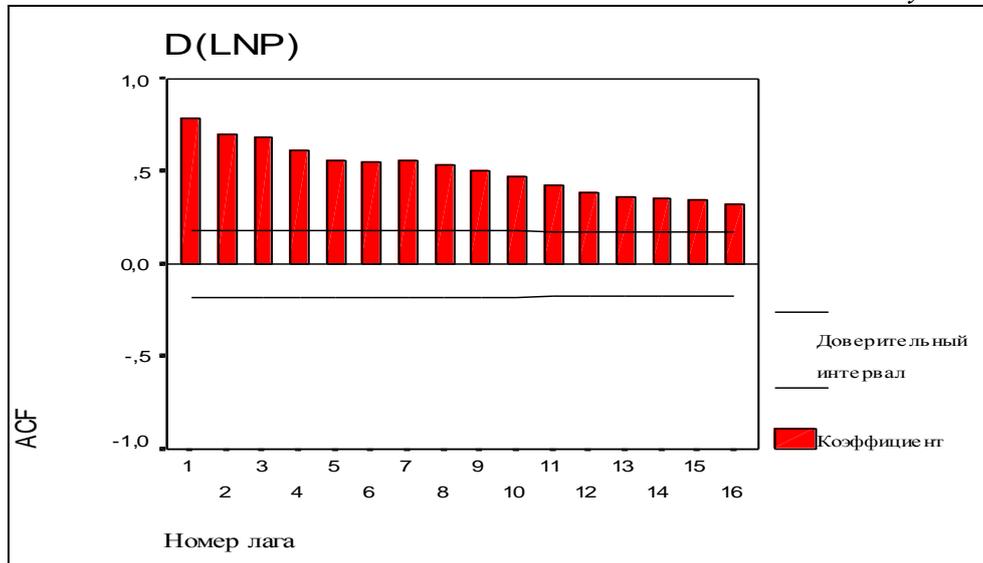
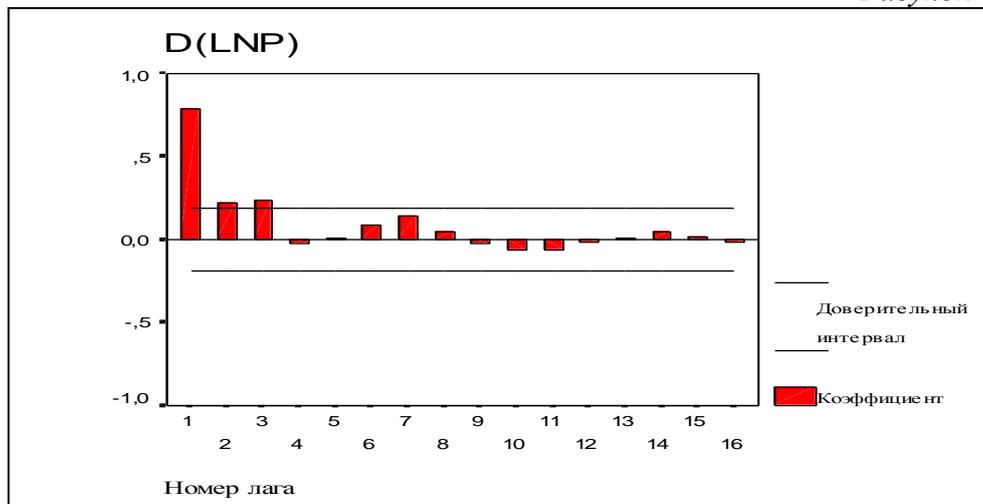


Рисунок 7



Определение глубины воздействия объясняющих переменных (денежных агрегатов, курса и инфляционной инерции), выбор денежного агрегата

Глубина влияния каждой из объясняющих переменных на изменение цен определялась с помощью модели парной векторной авторегрессии между первыми разностями логарифма цен и выбранными объясняющими переменными (с учетом долгосрочных взаимозависимостей в случае коинтеграции). При этом критериями для выбора лага были информационные критерии Шварца и Акаике, а также значения функции максимального правдоподобия.

Тестирование моделей векторной авторегрессии для логарифмов цен и денежного агрегата M_0 и M_1 с различным числом лагов не выявляет наличия коинтеграции, кроме того статистики качества модели (коэффициент максимального правдоподобия, R^2) для моделей с более узкими денежными агрегатами ухудшаются. Поэтому при оценивании модели динамики цен в последующем мы будем использовать только переменную M_2 в качестве показателя денежной массы.

Наилучшие значения критериев достигаются при включении 11 лагов запаздывания в модели парной VAR между логарифмом цен и индексом интенсивности промышленного производства (с учетом коинтеграционного соотношения).

Таким образом, согласно результатам проведенного анализа графиков импульсных функций откликов цен на шоки объясняющих переменных глубина влияния на изменения цен со стороны денежной массы составляет до 9 месяцев, темпов роста курса доллара – до 8 месяцев и индекса интенсивности промышленного производства – до 11 месяцев. Графики импульсных функций отклика показаны на *рис. 8–10*.

Рисунок 8

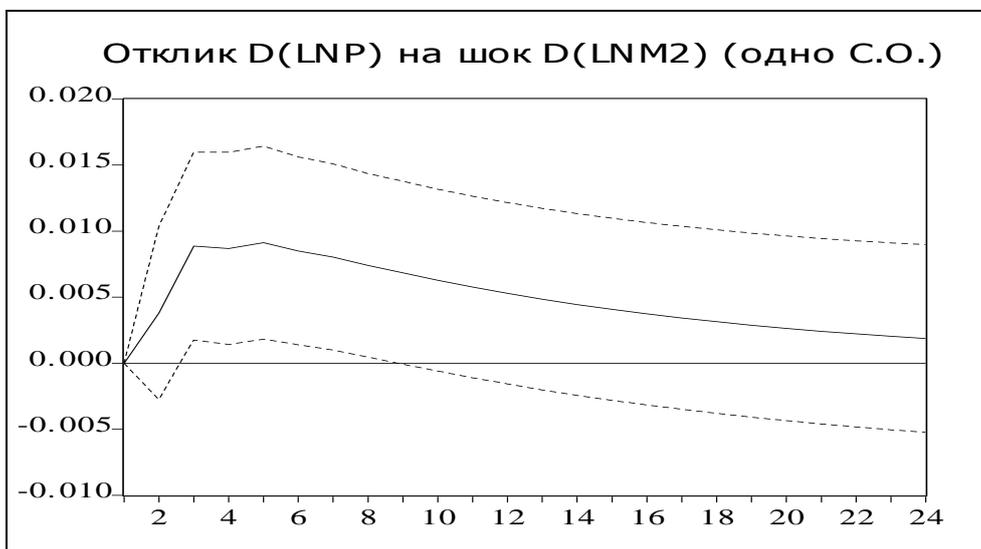


Рисунок 9

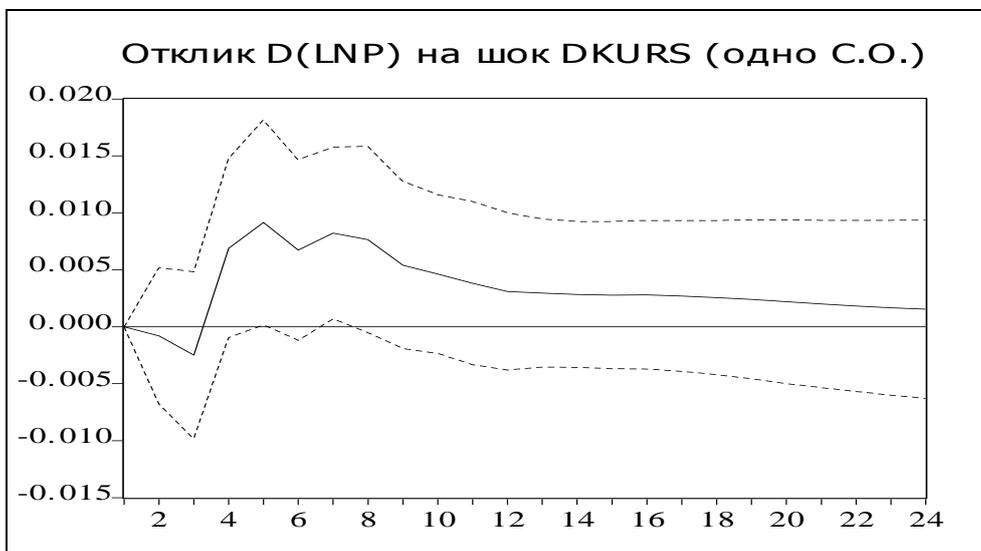
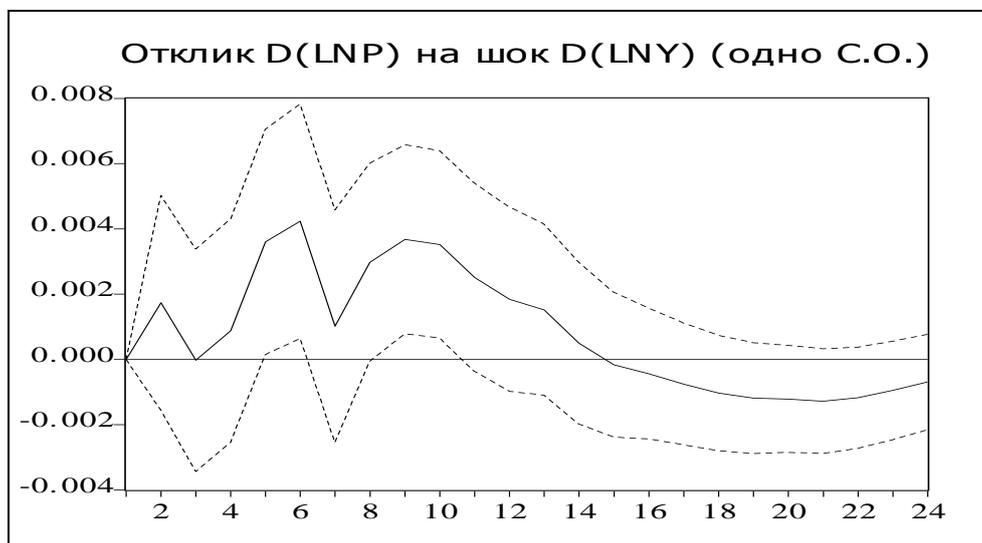


Рисунок 10



Методы оценки модели

Анализ стационарности переменных выявил наличие нескольких переменных с отличным от нуля порядком интегрированности – это логарифмы цен (p), денежной массы M_2 (m_2), а также индекс интенсивности промышленного производства (y). Поскольку в уравнение модели входит также переменная 0-го порядка интегрированности (темп роста курса доллара, $dkurs$), оценивание уравнения можно проводить двумя способами. Первый способ состоит в приведении всех переменных к одному порядку интегрированности (нестационарные переменные следует оценивать в разностях) и оценке линейного уравнения методом МНК с учетом долгосрочного соотношения между нестационарными переменными (в нашем случае мы будем рассматривать долгосрочное соотношение только между ценами и денежной массой, поскольку существование долгосрочного соотношения между уровнем цен и объемом выпуска не имеет строгого теоретического обоснования). Второй способ оценивания модели заключается в построении модели векторной авторегрессии (VAR) с учетом долгосрочных взаимозависимостей (коинтеграционных отношений, EC) между нестационарными составляющими, т.е. построении VEC-модели – модели векторной авторегрессии с коррекцией ошибок.

В рамках первого подхода уравнение регрессии будет выглядеть следующим образом:

$$\begin{aligned} \Delta p_t &= \alpha_1 + \alpha_2 \Delta p_{t-1} + \sum_{i=1}^9 \alpha_3 \Delta m_{t-i} + \sum_{i=1}^8 \alpha_4 dkurs_{t-i} + \sum_{i=1}^{11} \alpha_5 \Delta y_{t-i} + \\ &+ \sum_{i=1}^2 \alpha_6 D_i + \alpha_7 \eta_t + \varepsilon_t \quad (1) \\ \eta_t &= p_{t-1} + a_1 m_{t-1} + a_2 \\ \varepsilon_t &\sim N(0, \sigma^2). \end{aligned}$$

В том случае, если остатки модели гетероскедастичны, оценивание проводится методом ARCH(GARCH), учитывающим наличие условной гетероскедастичности в остатках. Оценивание методом GARCH(k,p) предполагает оценивание уравнения вида (1) в предположении, что дисперсия остатков σ^2 имеет вид:

$$\sigma_t^2 = w + \sum_{i=1}^k \beta_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^p \gamma_i \psi_{t-i}^2, \quad (2)$$

где ψ_{t-i} – условная дисперсия, представляющая собой ожидаемое значение дисперсии, основанное на имеющейся информации в период времени $t-i-1$.

В соответствии с теоретическими предпосылками монетарного подхода к изучению спроса на деньги следует ожидать отрицательный коэффициент при переменной объема выпуска (дохода) и положительный коэффициент – при переменной, отражающей альтернативную стоимость хранения денег (*dkurs*). В первом случае увеличение дохода в экономике должно приводить к увеличению спроса на реальные денежные остатки, или при неизменной номинальной массе денег – к снижению уровня цен. В то же время увеличение доходности активов, альтернативных хранению денег (в нашем случае – увеличение темпов роста курса доллара), уменьшает величину желаемых реальных денежных остатков у экономических агентов. Объем денежной массы и авторегрессионная составляющая должны оказывать положительное влияние на темп роста цен. Логические переменные, отвечающие за август и сентябрь 1998 г. (период финансового кризиса), включены в модель для устранения влияния всплесков инфляции в тот период, связанных с внешними по отношению к монетарной модели шоками (с формальной точки зрения такие шоки являются инновационными выбросами и их влияние может быть устранено одномоментными логическими переменными).

Второй подход предполагает наличие коинтеграции между показателями цен, денежной массы и выпуска (в данном случае, поскольку система состоит из трех одновременных уравнений, для обеспечения хороших статистических свойств остатков и оценок коэффициентов коинтеграционное соотношение⁷ должно включать все три эндогенные, нестационарные, переменные). В этом случае модель векторной авторегрессии, помимо коинтеграционного отношения, будет содержать в качестве экзогенной переменной темп роста курса доллара:

$$\eta_t = \ln P_t + a_1 \ln M_t + a_2 \ln Y_t + a_3$$

$$\Delta(\ln P_t) = b_1 \eta_{t-1} + b_2 \frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta(\ln P_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \mu_i \Delta(\ln M_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \theta_i \Delta(\ln Y_{t-i}) + \varepsilon_t$$

$$\Delta(\ln M_t) = c_1 \eta_{t-1} + c_2 \frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} + \sum_{i=1}^k \lambda_i \Delta(\ln P_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \rho_i \Delta(\ln M_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \vartheta_i \Delta(\ln Y_{t-i}) + v_t$$

$$\Delta(\ln Y_t) = d_1 \eta_{t-1} + d_2 \frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta(\ln P_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \pi_i \Delta(\ln M_{t-i}) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta(\ln Y_{t-i}) + \xi_t$$

где ε_t , v_t , ξ_t – случайные остатки в модели, η_t – коинтеграционное соотношение.

В случае существования стационарной линейной комбинации η , ожидается отрицательный знак у коэффициента a_1 в коинтеграционном отношении, поскольку увеличение денежной массы приводит к ускорению инфляции. Коэффициент a_2 также ожидается положительным, так как в долгосрочном периоде рост выпуска и экономической активности создает предпосылки для повышения равновесного уровня инфляции (согласно кривой Филлипса–Фелпса).

Оценка структурной модели с коррекцией ошибок

Для оценивания модели с помощью МНК все исследуемые переменные были приведены к нулевому порядку интегрированности. Поскольку ряд инфляции в первом приближении совпадает с разностями логарифмов цен, изменение разностей цен теперь может интерпретироваться как изменение инфляции, а влияние на инфляцию независи-

⁷ Тест Йохансена не отрицает гипотезу о существовании единственного коинтеграционного соотношения для вектора трех рассматриваемых переменных.

мых переменных денежной массы и индекса промышленного производства происходит за счет изменения темпов роста показателей.

Отметим, что логарифмы отношения цен, взятые в качестве зависимой переменной, дают лучшие регрессионные статистики по сравнению с темпами прироста ИПЦ в качестве зависимой переменной (лучшие значения критериев Шварца и Акаике, больший R^2 и большее значение логарифма максимального правдоподобия). Такой результат свидетельствует о недопустимости использования в модели темпов прироста ИПЦ в качестве индикатора изменения логарифма цен, что объясняется высокими средними темпами инфляции в России в рассматриваемый период времени.

Ввиду того, что остатки линейной модели регрессии гетероскедастичны (ARCH LM тест отвергает нулевую гипотезу об отсутствии гетероскедастичности на уровне 5%), оценивание модели проводилось с помощью нелинейного оценивания методом GARCH(k,p) с учетом условной гетероскедастичности в остатках. Незначимость коэффициентов при лаговом значении условной дисперсии ψ при моделировании динамики дисперсии ошибок позволила произвести оценку более простым методом ARCH(1)⁸. Оценки коэффициентов при объясняющих переменных в уравнении регрессии (1) с учетом уравнения дисперсии остатков (2) представлены в табл. 6. $R^2 = 0.795$, нормированный $R^2 = 0.770$.

Таблица 6

	Коэффициент при переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Значимость коэффициента
C	-0.002789	0.000531	0.0000
$\Delta(\ln P_{t-1})$	0.823087	0.012644	0.0000
$\Delta(\ln M2_{t-1})$	0.099259	0.009098	0.0000
$\Delta(\ln M2_{t-6})$	0.034947	0.011032	0.0015
$(E_{t-1} - E_{t-2})/E_{t-2}$	0.023130	0.010261	0.0242
$\Delta(\ln Y_{t-6})$	0.122421	0.040088	0.0023
$\Delta(\ln Y_{t-12})$	-0.149437	0.051027	0.0034
D ₈₉₈	0.061015	0.020072	0.0024

⁸ Коэффициенты при ARCH- и GARCH-переменных высшего порядка в уравнении для дисперсии статистически не значимы.

Таблица 6 продолжение

	Коэффициент при переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Значимость коэффициента
D ₉₉₈	0.227790	0.067499	0.0007
η_t	-0.013236	0.001944	0.0000
Коинтеграционное соотношение			
lnP _{t-1}	1.000000		
LnM2 _{t-1}	-1.095226	0.024116	0.0000
C	7.626849	0.293449	0.0000
Уравнение дисперсии ARCH(1)			
C	1.20E-05	4.15E-06	0.0038
ARCH(1)	2.196867	0.477855	0.0000

Примечание: сходимость достигнута после 29 итерации.

Как видно из табл. 6, оценки коэффициентов при денежной массе значимы на 5%-ном уровне и имеют положительный знак, что не противоречит предположению о положительном влиянии расширения денежной массы на рост цен в краткосрочном периоде. Статистически значимые коэффициенты получены при переменных индикатора роста денежной массы с лагом в один и шесть месяцев.

Коэффициент при авторегрессионной составляющей значим на уровне 5% и положителен, что говорит в пользу предположения о том, что ускорение темпов роста цен в текущем периоде вызывает их более быстрый рост и в будущем. Таким образом, инфляционный процесс в российской экономике обладает высокой степенью инерционности, ценовые ожидания экономических агентов в значительной степени адаптивны.

Как и ожидалось, коэффициент при темпах роста курса доллара имеет положительный знак, т.е. ускорение темпов девальвации рубля повышает альтернативную стоимость хранения денег (в рублевой форме), и спрос на деньги снижается. Оценка выявила также статистическую значимость переменных, отражающих движение валютного курса и момент финансового кризиса в августе–сентябре 1998 г.

Неоднозначные результаты получены для переменных, отражающих первые разности объема выпуска (индекса интенсивности промышленного производства). С одной стороны, знак при индикаторе выпуска с лагом 6 месяцев оказался значим на 5%-ном уровне, но име-

ет положительный знак, что противоречит начальным предположениям. С другой стороны, нами получена статистически значимая оценка отрицательного коэффициента при первых разностях объема выпуска с лагом 12 месяцев. На наш взгляд, такие результаты могут быть следствием, во-первых, сезонных колебаний в темпах инфляции, имеющих примерно полугодовой цикл. Во-вторых, отрицательный коэффициент при выпуске с годичным лагом, возможно, свидетельствует о долгосрочной отрицательной зависимости цен от выпуска, в то время как отклонения выпуска от долгосрочного тренда в более краткосрочном периоде (до шести месяцев) носят шоковый характер и оказывают положительное влияние на рост цен, что согласуется с кривой Филлипса, объясняющей динамику цен в краткосрочном периоде.

Оценка коэффициента при коинтеграционном соотношении имеет отрицательный знак, что отражает, во-первых, наличие тенденции «возвращения к среднему» в темпах роста логарифма цен или стационарности данного во времени. Во-вторых, отклонения от долгосрочного соотношения между ценами и денежной массой, т.е. отклонения цен или денежной массы от общего стохастического тренда, приводили к противоположным по направлению изменениям темпов роста цен, сближавшим траектории движения переменных. Иными словами, всплески инфляции по независимым от монетарных факторов причинам могли иметь лишь непродолжительный характер, резкое ускорение темпов роста денежного предложения по сравнению с текущими темпами инфляции способствовало ускорению темпов роста цен.

Оценивание модели векторной авторегрессии

В модель векторной авторегрессии были включены логарифмы денежной массы M_2 , цен и индекс интенсивности промышленного производства в качестве эндогенных переменных. Темп роста курса доллара рассматривался в модели в качестве экзогенной переменной. Модель векторной авторегрессии оценивалась с лагами влияния до 11 месяцев. Выбор наибольшего порядка лага определялся максимальной глубиной влияния объясняющих переменных на изменение логарифмов цен и обеспечением необходимого числа степеней свободы. Тест Йохансена позволяет не отвергнуть нулевую гипотезу о наличии коинтеграции и обнаруживает одно коинтеграционное отношение.

Наилучшие результаты оценивания модели получены для шести лаговых значений эндогенных переменных в векторной авторегрессии:

$$\eta = \ln P - 1.26 * \ln M2 + 2.97 * \ln Y - 1.827,$$

$$t\text{-стат} (-28.96) \quad (-7.806)$$

$$\Delta \ln P_t = -0.032 - 0.0291 * \eta_{t-1} + 0.247 * \Delta E_t / E_{t-1} + \sum \gamma_i \Delta p_{t-i} + \sum \mu_i \Delta m_{t-i} + \sum \theta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$t\text{-стат} (-2.342) \quad (-1.686) \quad (-13.088)$$

$$\Delta \ln M_t = 0.1067 + 0.1329 * \eta_{t-1} + 0.0513 * \Delta E_t / E_{t-1} + \sum \lambda_i \Delta p_{t-i} + \sum \rho_i \Delta m_{t-i} + \sum \nu_i \Delta y_{t-i} + v_t$$

$$t\text{-стат} (-5.092) \quad (-4.9788) \quad (-1.7575)$$

$$\Delta \ln Y_t = -0.0035 - 0.0052 * \eta_{t-1} + 0.0105 * \Delta E_t / E_{t-1} + \sum \beta_i \Delta m_{t-i} + \sum \pi_i \Delta y_{t-i} + \sum \delta_i \Delta y_{t-i} + \xi_t$$

$$t\text{-стат} (-1.565) \quad (-1.8438) \quad (-3.3916)$$

$$R^2 = 0.902, \text{ нормированный } R^2 = 0.883.$$

Коэффициенты при лаговых переменных:

	Δp_{-1}	Δp_{-2}	Δp_{-3}	Δp_{-4}	Δp_{-5}	Δp_{-6}	Δm_{-1}	Δm_{-2}	Δm_{-3}
Δp	0.403	0.143	0.173	0.035	0.002	-0.057	0.053	0.148	0.091
$t\text{-ст}$	-6.400	-2.048	-2.411	-0.495	-0.023	-0.832	-0.874	-2.564	-1.563
Δm	-0.226	-0.220	0.100	-0.118	0.114	0.040	-0.069	0.034	-0.138
$t\text{-ст}$	-2.323	-2.047	-0.896	-1.077	-1.041	-0.381	-0.742	-0.386	-1.540
Δy	0.014	-0.001	-0.013	-0.008	0.014	0.007	0.001	0.011	0.013
$t\text{-ст}$	-1.328	-0.053	-1.113	-0.700	-1.197	-0.655	-0.140	-1.178	-1.368

	Δm_{-4}	Δm_{-5}	Δm_{-6}	Δy_{-1}	Δy_{-2}	Δy_{-3}	Δy_{-4}	Δy_{-5}	Δy_{-6}
Δp	0.118	0.146	0.073	-0.027	-0.758	1.257	-0.567	-0.584	1.136
$t\text{-ст}$	-2.185	-2.643	-1.274	-0.044	-0.660	-1.036	-0.471	-0.527	-1.951
Δm	-0.109	-0.286	-0.014	1.728	-1.006	0.037	-1.101	0.907	-0.452
$t\text{-ст}$	-1.302	-3.359	-0.153	-1.815	-0.567	-0.020	-0.592	-0.530	-0.502
Δy	-0.012	-0.002	0.017	1.554	-0.743	-0.166	0.344	-0.040	-0.064
$t\text{-ст}$	-1.304	-0.174	-1.793	-15.306	-3.929	-0.832	-1.734	-0.218	-0.663

Матрица корреляций остатков (инноваций) VEC-модели:

	LOG(P)	LNМ2	LNУ
LOG(P)	1.000000	-0.077823	-0.231734
LNМ2	-0.077823	1.000000	0.200124
LNУ	-0.231734	0.200124	1.000000

Поскольку инновации модели практически некоррелированы, мы имеем право непосредственно интерпретировать функции импульсного отклика для построенной модели. Графики функции импульсного отклика для первых разностей цен на шоковые отклонения других эндогенных переменных величиной в одно стандартное отклонение приведены на *рис. 11–13*.

Рисунок 11

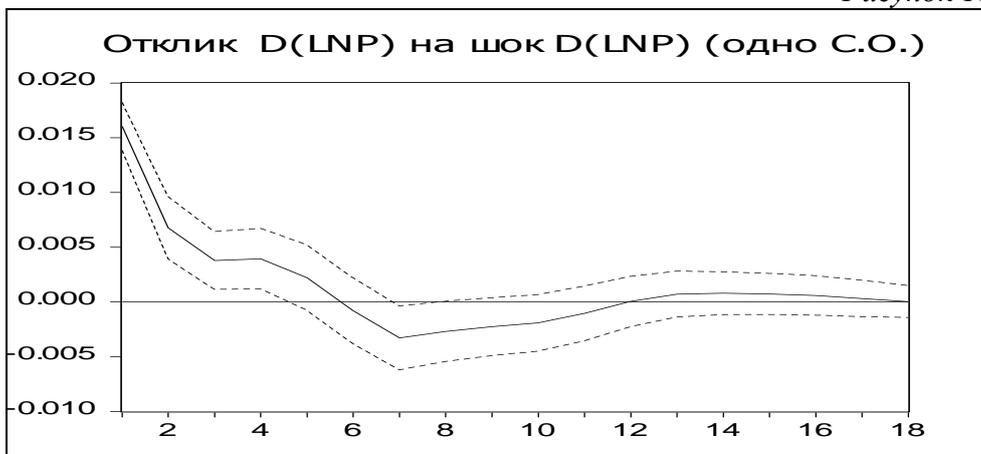


Рисунок 12

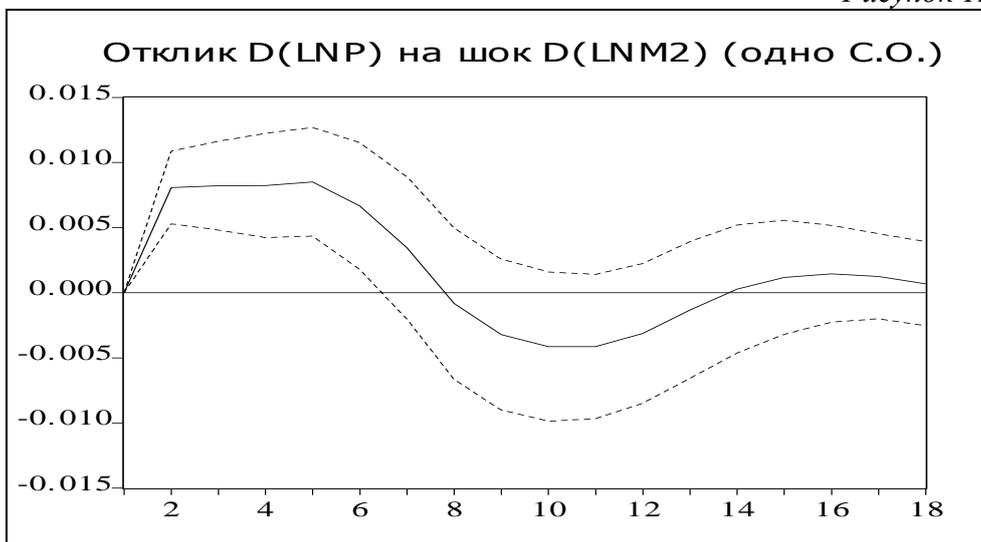
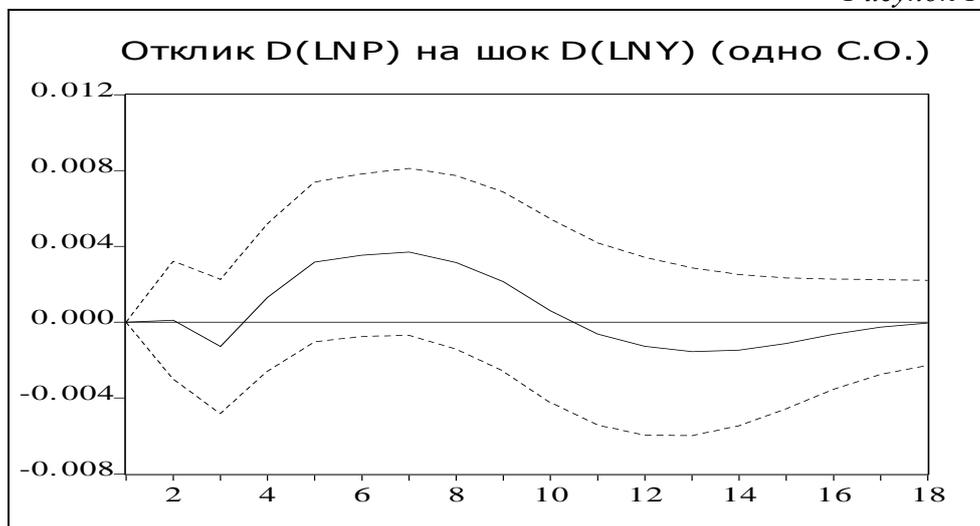


Рисунок 13



Из рис. 11 видно, что неожиданный скачок индекса цен приведет к росту цен на протяжении около четырех месяцев с последующим установлением их в долгосрочной перспективе на новом стационарном уровне.

В случае положительного шока на денежном рынке (рис. 12) цены растут в течение примерно 6 месяцев. В то же время через 9–11 месяцев после шока денежного предложения наблюдается некоторое снижение цен, вызванное, вероятно, принятием ЦБ РФ и Правительством РФ мер по сдерживанию очевидного роста цен. Другими словами, мы интерпретируем период в 9–11 месяцев после денежного шока как время реакции экономических властей на ослабление денежной политики в прошлом.

Увеличение уровня выпуска приводит к росту цен через 5–7 месяцев (рис. 13). По нашему мнению, такой результат может быть вызван как сезонными колебаниями темпов инфляции⁹, так и краткосрочными циклами в реальном секторе экономики. Увеличение объема производства в краткосрочном периоде приводило к росту спроса на рынке производственных ресурсов, и примерно через шесть месяцев накопленный рост цен производителей проявлялся в ускорении темпов роста

⁹ Индекс интенсивности промышленного производства является сезонно сглаженным.

потребительских цен. Кроме того, по мере расширения производства происходил рост доходов населения, и с лагом около шести месяцев увеличение спроса на потребительском рынке достигало масштабов, способных вызвать ускорение инфляции. Необходимо также отметить, что в 1993–1994 гг. расширение производства осуществлялось преимущественно при ослаблении бюджетных ограничений и экспансивной политики Банка России. Таким образом, лаг отражает, в том числе, влияние денежной политики.

Анализ стабильности коэффициентов

Тестирование линейной модели на стабильность коэффициентов с помощью теста рекурсивных коэффициентов по МНК позволяет проследить динамику коэффициентов при объясняющих переменных с 02.1992 по 08.2001. В данном разделе мы оценивали следующую спецификацию регрессионного уравнения:

$$\Delta p_t = C(1) + C(2)*\Delta p_{t-1} + C(3)*\Delta m2_{t-1} + C(4)*dkurs_{t-1} + C(5)*\Delta y_{t-6} + C(6)*\eta_t + \varepsilon_t.$$

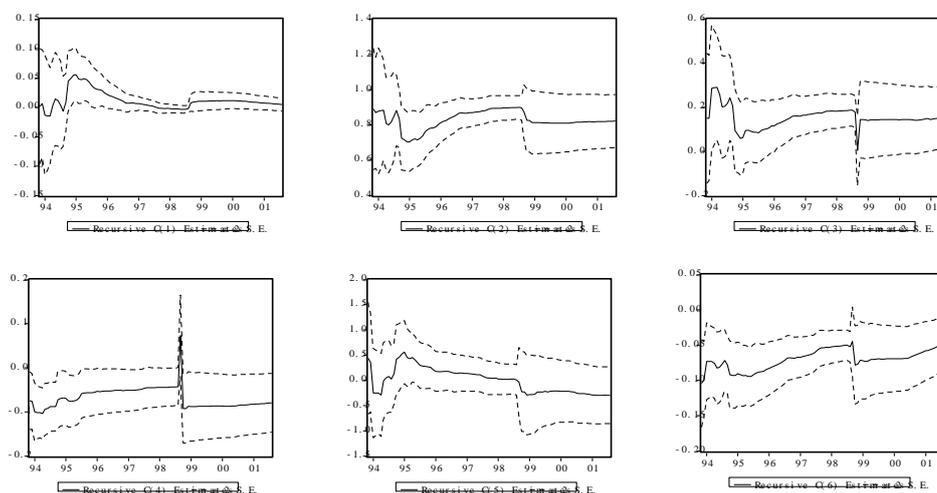
Такая спецификация, хотя и является достаточно упрощенной по сравнению с наилучшей структурной моделью (в том числе по количеству лагов объясняющих переменных), позволяет проследить изменения коэффициентов при объясняющих переменных, независимо от численных значений коэффициентов в обеих моделях. Логические переменные, отвечающие за период августовского кризиса 1998 г., исключены из спецификации для оценки влияния кризиса на характер зависимости между инфляционными процессами и их причинами. Отметим, однако, что знаки и абсолютные значения соответствующих коэффициентов в наилучшей нелинейной модели и упрощенной линейной модели достаточно близки.

Графики рекурсивных коэффициентов для объясняющих переменных (цены, денежная масса, обменный курс, выпуск, коинтеграционное соотношение) показаны на *рис. 14*.

Общим для всех коэффициентов является их высокая неустойчивость на начальном периоде наблюдений. Иными словами, примерно до середины 1995 г. наблюдаются сильные колебания математического ожидания коэффициентов при всех объясняющих переменных при широких доверительных интервалах. Данный результат может объяс-

няться как формальными техническими, так и качественными причинами. С одной стороны, неустойчивость оценок может быть вызвана особенностями вычисления рекурсивных оценок по МНК: на начальном отрезке временного ряда оценивание идет на малом числе наблюдений и статистическая значимость оценок крайне низка, велико влияние каждой новой точки. С другой стороны, на данном периоде (1993–1995 гг.) наблюдались преимущественно очень высокие темпы инфляции (более 10% в месяц), с широкой амплитудой колебаний темпов роста цен. Соответственно, взаимосвязи между переменными были неустойчивыми, характер процессов часто менялся.

Рисунок 14



Августовский кризис 1998 г., отразившийся в резком скачке темпов роста цен и повлекший серьезные изменения в экономических процессах в России, тем не менее, фактически не оказал влияние на взаимосвязи между темпами роста цен и объясняющими переменными. В частности, тест Чоу на критические точки не отрицает гипотезу о равенстве объясненных долей дисперсии зависимой переменной при разделении выборки в августе или сентябре 1999 г. на 1%-ном уровне значимости. До и после августа 1998 г. практически не изменились значения коэффициентов при свободном члене, авторегрессионной переменной и денежной массе. Такой результат свидетельствует, во-первых, о том, что сохранился единый тренд к снижению средних тем-

пов инфляции. Во-вторых, не изменилось соотношение между краткосрочными монетарными шоками и реакцией цен. В то же время статистическая значимость всех коэффициентов после кризиса снизилась, что объясняется включением в число наблюдений, на которых проводилась оценка, момента кризиса, не объясняемого экзогенными переменными.

В то же время коэффициенты при темпах роста курса доллара, индексе промышленного производства и коинтеграционном соотношении резко изменились в августе–сентябре 1998 г. Численные значения оценок коэффициентов при всех трех переменных понизились.

Полученные результаты могут быть проинтерпретированы, в первую очередь, на основе ожиданий экономических агентов. До кризиса, на протяжении длительного временного периода (с середины 1995 г. по август 1998 г.) курс доллара двигался в коридоре, и изменения курса определяли ожидания темпов роста цен. После кризиса, с переходом к режиму плавающего обменного курса рубля его динамика стала более волатильной, и движения курса стали играть меньшую роль при формировании ценовых ожиданий.

Снижение значимости объема выпуска (индекса промышленного производства) может объясняться изменением фундаментальных факторов роста реального сектора экономики России. Если до кризиса периоды расширения/сокращения производства в значительной степени объяснялись колебаниями денежного предложения и инфляционным налогом на производителей, то после кризиса причины роста находились преимущественно в области внешнеэкономической конъюнктуры и импортозамещения. В этих условиях непосредственное влияние объема выпуска на внутренние цены ослабло.

Оценка коэффициента при коинтеграционном соотношении между ценами и денежной массой резко снизилась после кризиса, но по мере удаления от него наблюдалась тенденция к возвращению на прежний уровень. Данный результат объясняется шоковым изменением цен в период кризиса и первые месяцы после него, вызванные немонетарными факторами. Однако со стабилизацией ситуации в денежной сфере и снижением инфляционных ожиданий экономических агентов долгосрочное соотношение между ценами и денежной массой снова стало играть важную роль в динамике инфляционных процессов.

Моделирование динамики инфляции на отдельных промежутках времени

Согласно проведенному выше анализу стабильности коэффициентов, оценки линейной модели нестабильны на интервале с 1992:02 по 2001:08. Для более полного изучения взаимосвязей между темпами роста цен и объясняющими переменными в рамках нелинейных зависимостей исследование на стабильность коэффициентов может быть проведено непосредственным оцениванием модели на отдельных подпериодах, на протяжении которых цены наиболее вероятно формировались по одному закону. Для выделения таких подпериодов необходимо определить моменты структурных сдвигов в экономике, обуславливающих изменение характера формирования цен в экономике.

Оценивание модели на трех выделенных подпериодах (02.1992–02.1995, 03.1995–09.1998, 10.1998–08.2001) требует пересмотра стохастических свойств исследуемых рядов, поскольку стационарная в долгосрочном периоде переменная может оказаться нестационарной для краткосрочного периода.

Результаты исследования стационарности показателей на отдельных подпериодах обобщены в *табл. 7*.

Таблица 7

Рассматриваемый период	Логарифм индекса цен	$\ln(M_2)$	Темпы прироста курса доллара	$\ln(y)$
	p	M_2	$dkurs$	y
1992:02–2001:08	стационарность в разностях относительно тренда	в разностях относительно тренда	в уровнях относительно тренда	стационарен в разностях относительно тренда
1992:02–1995:02	стационарность во вторых разностях	в разностях относительно тренда	стационарность относительно константы	стационарен относительно тренда
1995:03–1998:09	стационарность в уровнях относительно тренда	в разностях относительно тренда (либо в уровнях относительно константы)	стационарность в уровнях	в разностях
1998:10–2001:08	стационарность в уровнях относительно тренда	стационарность в разностях	стационарен в уровнях	стационарность в уровнях (либо в разностях) относительно тренда

Итак, можно заметить, что все ряды, за исключением M_2 , на коротких временных интервалах имеют тенденцию к стационарности, в некоторых случаях – относительно трендовой составляющей.

Оценку модели на различных подпериодах будем проводить по такой же схеме, как и при оценивании на всем периоде с 02.1992 по 08.2001.

1) Оценивание модели на подпериоде с 02.1992 по 02.1995.

Построение парных моделей VAR (VEC) для логарифма цен и каждой из объясняющих переменных позволило сделать следующие выводы. Глубина влияния денежной массы, так же как и переменной выпуска, составляет 4 месяца. Показатель курса доллара оказывает влияние на индекс цен с запаздыванием до 3 месяцев. В то же время наилучшие значения информационных критериев и функции максимального правдоподобия дает модель VAR, построенная для двух лагов. Необходимо учитывать, что низкие порядки лагов в моделях на отдельных подпериодах (по сравнению с результатами, полученными на всем периоде) могут также быть следствием малого числа наблюдений на каждом из подпериодов (30–35 точек), что фактически не позволяет статистически значимо оценить глубину влияния переменных более 2–3 месяцев.

Оценка линейной модели с поправкой на гетероскедастичность остатков. Для первого интервала (1992:02 по 1995:02) при моделировании вторых разностей цен доля объясненной дисперсии остается крайне низкой, нормированный R^2 не превышает 0.20 (см. табл. 8, в спецификации уравнения оставлены только переменные со статистически значимыми оценками коэффициентов).

Таблица 8

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
C	-0.031948	0.006333	0.0000
$\Delta^2(\ln P_{t-1})$	-0.283504	0.136857	0.0383
$\Delta(\ln M2_{t-1})$	0.231711	0.053372	0.0000
η_t	-0.082002	0.023944	0.0006
Кointеграционное соотношение			
$\ln P_{t-1}$	1.000000		
$\ln M2_{t-1}$	-1.186995	0.024997	0.0000
C	8.509431	0.242818	0.0000
Уравнения дисперсии ARCH(1)			
C	0.000271	6.87E-05	0.0001
ARCH(1)	0.745723	0.313051	0.0172

$R^2 = 0.267$, нормированный $R^2 = 0.131$.

Необходимо отметить, что на данном временном интервале, в отличие от всего периода наблюдений, статистически значимыми являются только монетарные переменные – первая разность логарифма денежной массы, отражающая краткосрочные шоки денежного предложения, и коинтеграционное соотношение, выражающее долгосрочное соотношение между ценами и денежной массой. Такой результат полностью совпадает с общими представлениями о механизме инфляционных процессов в условиях высокой инфляции. Роль немонетарных факторов становится крайне незначительной, тогда как цены моментально реагируют на изменения в денежном предложении.

Важным результатом является отрицательный знак у коэффициента при авторегрессионной переменной, что свидетельствует о слабой инерционности темпов роста цен. Очевидно, что в условиях высоких средних темпов инфляции месячные колебания темпов роста цен также были большими, и абсолютные значения инфляции резко менялись от месяца к месяцу. В этих условиях роль ожиданий экономических агентов в формировании текущих темпов инфляции была крайне мала (обычно в условиях высокой инфляции ценовые ожидания устойчиво отстают от фактических значений), движение цен определялось исключительно денежными шоками.

Оценка модели коррекции ошибок (VEC). Поскольку по результатам оценки структурной модели лишь две переменные – логарифмы цен и денежной массы – оказались взаимосвязанными на данном временном интервале, мы будем рассматривать модель векторной авторегрессии с коррекцией ошибок, включающую только две эндогенные переменные, цены и денежную массу. Тестирование гипотезы Йохансена позволяет отвергнуть нулевую гипотезу об отсутствии коинтеграции и не отвергнуть гипотезу о константе в коинтеграционном отношении. Оценка модели VEC приводит к следующим результатам:

$$\eta = \Delta \ln P - 0.05 * \ln M2 + 0.343$$

t-стат (-3.95)

$$\Delta^2 \ln P_t = -1.469 - 0.692 * \eta_{t-1} + 0.361 * \ln Y_t + 0.302 \Delta^2 p_{t-1} - 0.032 \Delta m_{t-1} + \varepsilon_t$$

t-стат (-3.117) (-3.575) (-3.064) (-1.865) (-0.293)

$$\Delta \ln M_t = -2.54 - 0.889 * \eta_{t-1} + 0.651 * \ln Y_t - 0.34 \Delta^2 p_{t-1} + 0.082 \Delta m_{t-1} + v_t$$

t-стат (-3.053) (-2.602) (-3.127) (-1.189) (-0.428)

Функции импульсного отклика показателя инфляции на шоки в инновациях первых разностей логарифмов цен и денежной массы M_2 показаны на *рис. 15 и 16*. Коэффициент корреляции инноваций относительно мал (-0.305).

Рисунок 15

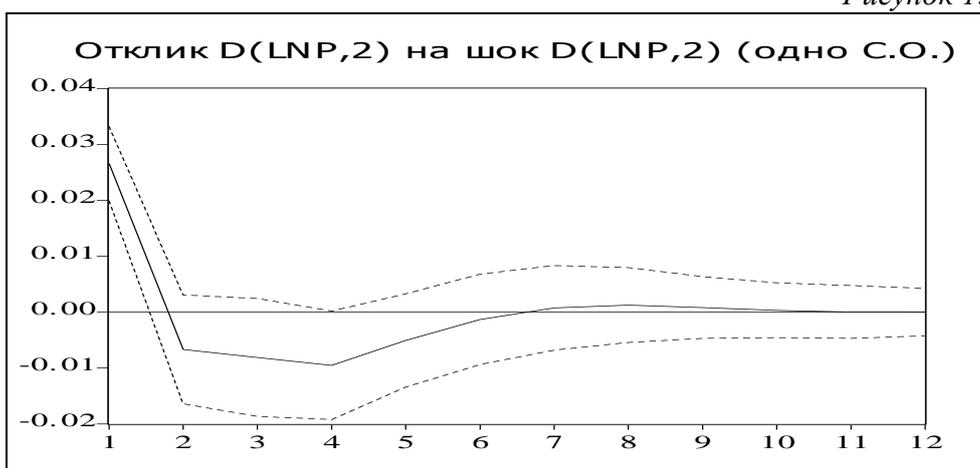
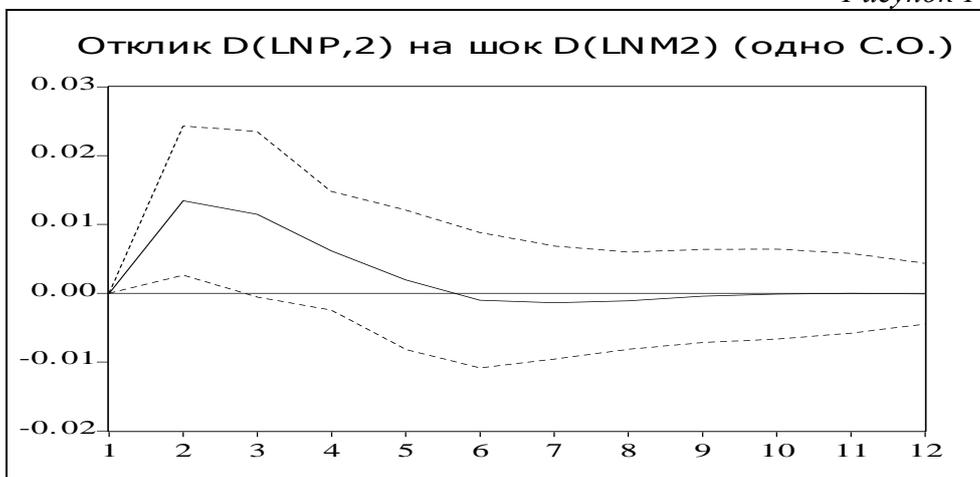


Рисунок 16



Как видно из представленных графиков, отклик темпов роста цен на ценовой шок заканчивался практически в первом периоде, уходя в отрицательную область (от 2 до 4 месяцев), что согласуется с нашим

выводом о высокой волатильности цен на данном подпериоде. Отклик цен на шок денежного предложения начинался с лагом 2 месяца и сохранялся статистически значимым на протяжении последующих одного-двух месяцев.

2) Оценивание модели на подпериоде с 03.1995 по 07.1998.

Число лагов влияния переменных денежной массы, темпов роста курса доллара и выпуска было выбрано равным одному, поскольку увеличение числа лагов в моделях парной регрессии между логарифмом цен и объясняющими переменными приводило к ухудшению критерия Шварца и уменьшению значения функции максимального правдоподобия (в том числе из-за сокращения числа степеней свободы). Наблюдения за август и сентябрь 1998 г. (финансовый кризис) были исключены из рассмотрения, так как представляют собой очевидные «выбросы».

Оценивание линейной модели. После приведения переменных, входящих в модель, к стационарному виду оценка модели дает следующие результаты (см. табл. 9). Тесты на автокорреляцию и гетероскедастичность в остатках отвергают соответствующие гипотезы на 5%-ном уровне значимости.

Таблица 9

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
C	-0.005254	0.001120	0.0000
$(E_{t-1} - E_{t-2})/E_{t-2}$	0.129142	0.056936	0.0294
η_t	-1.109503	0.079882	0.0000
Кointеграционное соотношение			
$\ln P_{t-1}$	1.000000		
$\ln M2_{t-1}$	0.004562	0.00375	
C	-0.059192	0.04792	

$R^2 = 0.854$, нормированный $R^2 = 0.846$.

Основным результатом оценивания модели спроса на деньги на данном периоде является наличие ограниченного числа значимых переменных, а также хорошие статистические качества остатков.

Фактически на данном периоде динамика цен определялась лишь двумя переменными – движением курса рубля к доллару США и отклонениями от долгосрочного соотношения между ценами и денежной массой. Напомним, что на протяжении практически всего периода Банк России осуществлял политику «валютного коридора», контроли-

руля динамику номинального курса рубля. Обменный курс рубля играл роль «номинального якоря», определяя инфляционные ожидания экономических агентов. Таким образом, изменения цен соответствовали изменениям курса. Примечательно, что на данном временном интервале отрицается гипотеза об инерционности цен (оценки коэффициента при авторегрессионном члене статистически незначимы). Иными словами, ценовые ожидания хотя и являлись скорее адаптивными, но определялись не предыдущей историей темпов роста цен, а темпами изменения курса рубля к доллару США, контролируемые Центральным банком РФ.

Роль монетарных факторов в этот период была ограничена. В частности, в долгосрочном соотношении оценки коэффициентов при переменных цен и денежной массы имеют разные знаки, что отражает процесс роста реальной денежной массы в тот период. Монетарная составляющая в росте цен была статистически значимой только при достаточно больших диспропорциях между предложением денег и ценами относительно долгосрочного соотношения.

Оценка модели коррекции ошибок (VEC). Построение модели векторной авторегрессии проводилось при одном лаге влияния. Для второго интервала тест Йохансена на наличие коинтеграции между инфляцией и денежной массой отвергает предположение об отсутствии коинтеграции, причем коинтеграционное отношение включает в себя трендовую составляющую. Оценки модели VEC следующие:

$$\eta_t = \Delta \ln P_t + 0.091 * \ln M_t - 0.001582 * t - 1.129$$

t-стат (-4.94) (-3.318)

$$\Delta^2 \ln P_t = 0.000284 - 0.486 * \eta_{t-1} + 0.094 \Delta \ln P_{t-1} - 0.026 \Delta \ln M_{t-1} + \varepsilon_t$$

t-стат (-0.178) (-2.872) (-0.487) (-0.707)

$$\Delta \ln M_t = 0.021 + 1.799 * \eta_{t-1} - 3.229 \Delta^2 \ln P_{t-1} - 0.076 \Delta \ln M_{t-1} + \nu_t$$

t-стат (-3.355) (-2.695) (-4.25) (-0.464)

Необходимо заметить, что темп роста курса доллара и индекс интенсивности промышленного производства не оказывают существенного влияния на динамику цен во втором подпериоде, их удаление из модели повышает статистические качества модели. Согласно виду функции импульсного отклика (рис. 17 и 18, корреляция между инновациями эндогенно заданных переменных -0.584) ценовой шок убы-

ваит медленнее, чем это наблюдалось на первом подпериоде (до 3 месяцев).

Рисунок 17

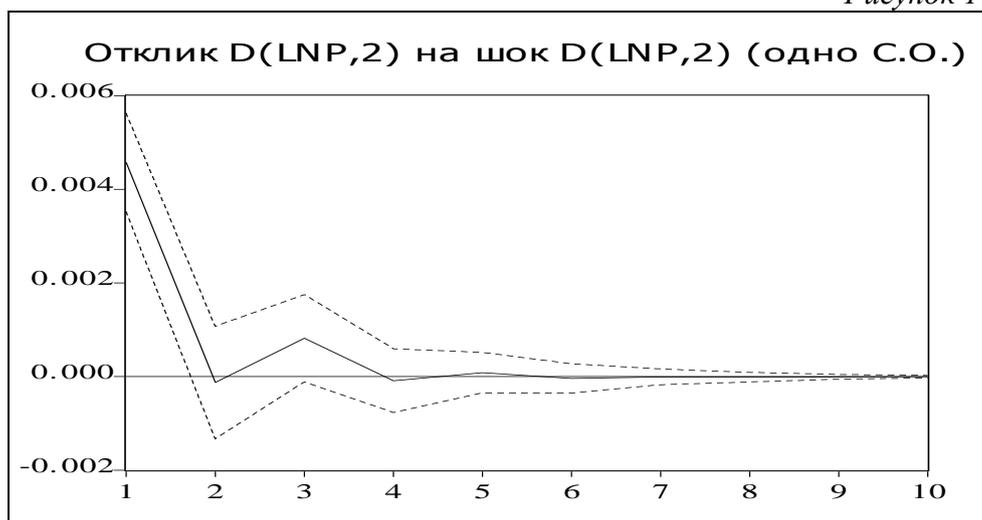
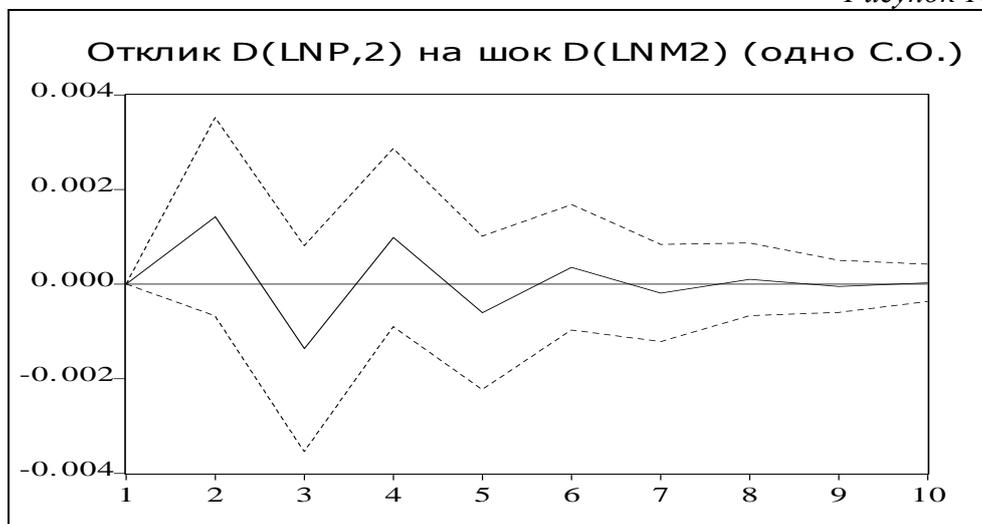


Рисунок 18



Модель VEC указывает на отрицательную взаимосвязь между расширением денежной массы и темпами изменения цен в рассматриваемом периоде. Реакция цен на шок денежного предложения остается стати-

стически незначимой на протяжении всего периода отклика. Мы объясняем данный результат процессами роста спроса на деньги и повышения монетизации экономики во второй половине 1996–1997 гг., когда снижение темпов инфляции происходило на фоне относительно быстрых темпов роста денежных агрегатов. Разделение в модели векторной авторегрессии с коррекцией ошибок краткосрочных и долгосрочных взаимодействий между темпами роста цен и денежного предложения, в отличие от нелинейной структурной модели, позволило выявить данную тенденцию.

3) Оценка модели на подпериоде с 10.1998 по 08.2001.

В результате построения парных VAR было выявлено одномесячное влияние переменных m_2 и y . Переменная курса доллара влияет на цены с запаздыванием до двух месяцев.

Оценивание линейной модели. Поскольку гипотеза о стационарности ряда логарифмов цен не отвергается на уровне значимости 0,05, ряд будем считать стационарным относительно тренда (TS). Таким образом, оценка модели проводится на детрендрованном ряде логарифма цен (с включением авторегрессионной составляющей). На уровне значимости 0,05 модель обладает некоррелированными и гомоскедастичными остатками, результаты оценивания такой модели приведены в *табл. 10*.

Таблица 10

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
C	0.972626	0.088240	0.0000
$(\ln P_{t-1})^{detr}$	0.672659	0.040726	0.0000
$(E_{t-3}-E_{t-4})/E_{t-4}$	-0.102412	0.033944	0.0054
$\ln Y_{t-2}$	-0.251618	0.022835	0.0000

$R^2 = 0.959$, нормированный $R^2 = 0.955$.

$(\ln P_t)^{detr} = \ln P_t - (6.858102 + 0.019111t)$.

t - st 411.644 22.682.

Оценки модели показывают, что на третьем подпериоде в динамике цен преобладала инерционность, т.е. ожидания экономических агентов были скорее адаптивными. Примечательно, что и на данном временном интервале лучшая спецификация уравнения не включает пере-

менную денежной массы. Однако, на наш взгляд, влияние предложения денег в 1999–2001 гг. реализуется через переменную изменения обменного курса рубля. Поскольку основным инструментом денежно-кредитной политики Банка России в этот период являлись операции на валютном рынке, изменение курса рубля отражает в значительной степени эмиссионную активность ЦБ РФ. Отрицательный знак оценки коэффициента при переменной темпов изменения курса рубля показывает, что при активных рублевых интервенциях, осуществлявшихся преимущественно в ситуации превышении предложения валюты на рынке над спросом, когда курс рубля испытывал номинальное удорожание, с лагом около трех месяцев отклонения цен от тренда приобретали положительные значения, т.е. происходило ускорение инфляции. Иными словами, лаг между денежными шоками и ускорением темпов роста цен в 1999–2001 гг. составлял около 3 месяцев.

Отрицательный знак при переменной объема выпуска с лагом 2 месяца отражает снижение темпов роста цен при росте спроса на реальные кассовые остатки по мере расширения объема выпуска в экономике. Лаг в 2 месяца равен времени, за которое рост спроса на деньги распространялся в экономике и начинал оказывать влияние на уровень цен.

Оценка модели векторной авторегрессии (VAR). Модель векторной авторегрессии была оценена на 2 лагах. Остатки модели некоррелированы (коэффициент корреляции 0.075).

$$\ln P_t = 0.350 + 1.203p_{t-1} - 0.342p_{t-2} + 0.0788\Delta m_{t-1} + 0.0146\Delta m_{t-2} - 0.106y_{t-1} + 0.0144y_{t-2} + \varepsilon_t$$

t-стат (1.688) (5.635) (-2.469) (1.876) (0.367) (-0.375)
(0.053)

$$\Delta \ln M_t = 1.294 - 1.357p_{t-1} - 0.966p_{t-2} - 0.447\Delta m_{t-1} - 0.1026\Delta m_{t-2} + 0.705y_{t-1} - 1.02666y_{t-2} + v_t$$

t-стат (1.314) (-1.339) (1.469) (-2.242) (-0.542) (0.525)
(-0.789)

$$\ln P_t = 0.349 - 0.305p_{t-1} + 0.203p_{t-2} + 0.0016\Delta m_{t-1} + 0.007\Delta m_{t-2} + 1.602 y_{t-1} - 0.692y_{t-2} + \varepsilon_t$$

t-стат (3.067) (-2.612) (2.676) (0.069) (0.321) (10.342)
(-4.605)

Функции импульсного отклика, графики которых приведены на *рис. 19–21*, преимущественно подтверждают результаты, полученные при оценке линейного уравнения. Так, отклик цен (отклонения цен от линейного тренда) на первоначальный шок в ценах остается положительным на всем периоде, т.е. подтверждается вывод о высокой инерционности темпов роста цен в рассматриваемый период.

Импульсный отклик на шок в денежной массе M_2 остается положительным на протяжении первых 3–4 месяцев, после чего стремится к нулю, что подтверждает вывод о существовании короткого (около 3 месяцев) лага между шоками денежного предложения и реакцией цен в 1999–2001 гг.

Отклик цен на положительный шок в объеме выпуска остается отрицательным на всем периоде. Иными словами, в 1999–2001 гг. во взаимосвязи между объемом выпуска и ценами практически отсутствует компонента, описываемая кривой Филлипса в краткосрочном периоде. Данный результат отражает рост транзакционного мотива спроса на деньги и уровня монетизации экономики по мере роста реального объема выпуска на протяжении всего подпериода.

В целом необходимо отметить, что на рассматриваемом интервале времени переход от линейного уравнения спроса на деньги к системе одновременных уравнений не позволяет получить дополнительную информацию о зависимостях между переменными.

Рисунок 19

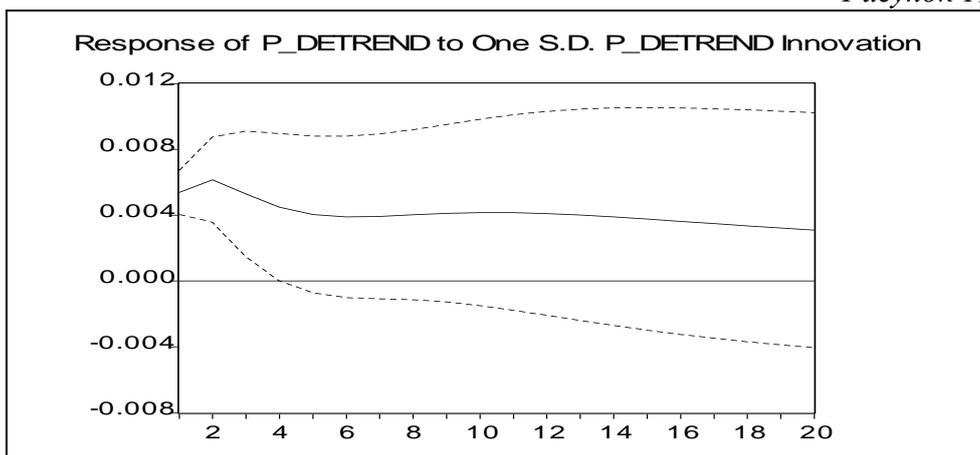


Рисунок 20

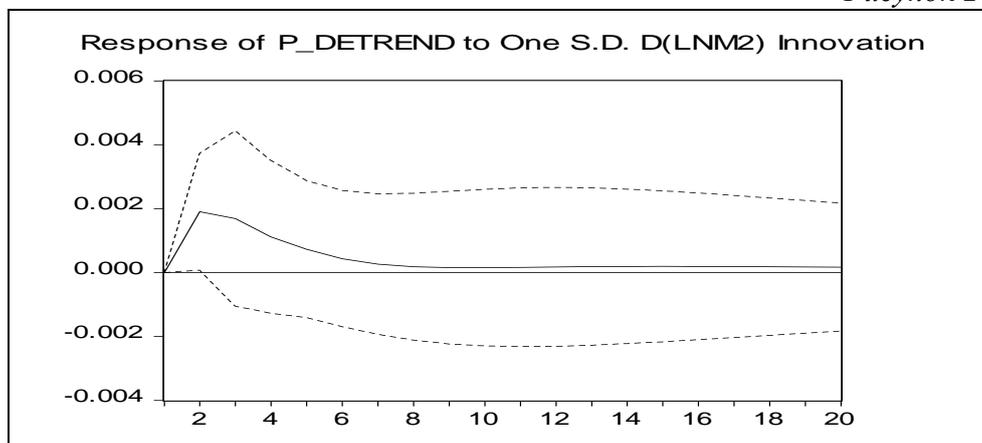
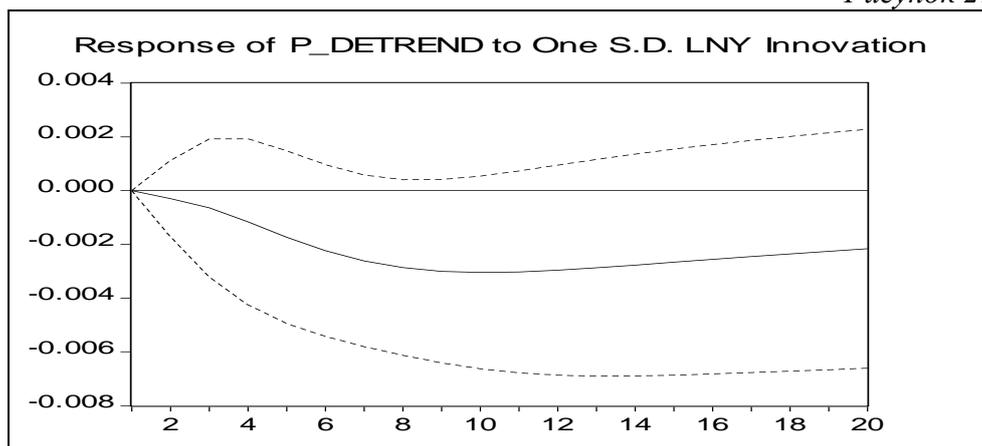


Рисунок 21



Исследование нелинейности в поведении спроса на деньги

Проверка гипотезы о стохастическом характере зависимости между ценами и денежной массой

В общем виде динамические системы могут быть представлены в пространстве состояний, известном как state space form (SS-модели). Представление модели в таком виде позволяет, во-первых, оценивать ненаблюдаемые переменные в модели наряду с наблюдаемыми. Во-

вторых, SS-модели могут оцениваться с помощью более мощного рекурсивного алгоритма, фильтра Калмана. Фильтр Калмана используется как для оценивания функции правдоподобия, так и для прогнозирования и сглаживания ненаблюдаемых переменных состояния (фазовых переменных).

Представление динамики временного ряда в форме SS-модели в общем виде записывается как:

$$y_t = A'x_t + H(z_t)' \xi_t + w_t, \\ \xi_{t+1} = F\xi_t + v_{t+1},$$

где A' , H' и F – матрицы размерности $n \times k$, $n \times r$ и $r \times r$ соответственно, x – это столбец $k \times 1$ известных (экзогенных) переменных, а ξ – вектор ненаблюдаемых переменных состояния (фазовых переменных). Первое уравнение известно как уравнение наблюдения, второе носит название уравнения состояния, или уравнение перехода. Предполагается также, что векторы возмущений w_t и v_t представляют собой независимые белые шумы со следующими параметрами:

$$\text{var}(w_t) = R, \quad \text{var}(v_t) = Q, \quad E(w_s, v_t) = 0 \text{ для всех } s \text{ и } t.$$

Для применения рекурсивной процедуры оценивания неизвестных параметров A , H , F , R и Q необходимо задаться начальными значениями, которые будут корректироваться и пересчитываться на каждом шаге с помощью процедуры фильтра Калмана, заключающейся в последовательном пересчете для $t = 1, \dots, n$ прогнозов вектора состояний с помощью линейного метода наименьших квадратов для имеющегося на момент t вектора состояний.

Для проверки гипотезы о стохастическом характере взаимосвязи между монетарными факторами и темпами роста логарифма цен мы оценили с помощью фильтра Калмана модель, имеющую следующую спецификацию:

$$\Delta p_t = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta p_{t-1} + \alpha_3 \Delta m_{t-1} + \sum_{i=1}^2 \alpha_4 D_i + \alpha_5 \eta_t + \varepsilon_t \\ \eta_t = p_{t-1} + a_1 m_{t-1} + a_2.$$

В случае стохастического характера зависимости между переменными цен и денежной массы коэффициенты a_3 и a_5 могут быть выражены в виде некоторого случайного процесса. Мы рассмотрели две возможные спецификации функции коэффициентов:

$$a_t^i = a_{t-1}^i + v_t \tag{3}$$

$$a_t^i = \rho + \kappa_i a_{t-1}^i + v_t. \tag{4}$$

Первая спецификация предполагает, что коэффициент следует процессу случайного блуждания. Во втором случае случайный процесс, описывающий поведение коэффициента, имеет постоянную составляющую и авторегрессионный член первого порядка. Оценки статистической значимости (t -статистика) дисперсий коэффициентов a_3 и a_5 приведены в *табл. 11*.

Таблица 11

a_3	a_5				Не стохастический
	Функция (28)		Функция (29)		
Функция (28)	0.951	2.65E-18	5.70E-11	2.30E-05	1.823
Функция (29)	0.000	4.64E-06	4.36E-46	2.59E-05	2.17E-18
Не стохастический	2.33E-05		0.000		–

Результаты оценок SS-моделей во всех случаях отвергают гипотезу о стохастическом характере коэффициентов при переменных, отвечающих за влияние монетарных факторов на темпы роста цен. Это свидетельствует, во-первых, о стабильности взаимосвязи между деньгами и ценами в экономике России на протяжении всего периода с 1992 по 2001 гг. как при краткосрочных шоках, так и в долгосрочном соотношении. Во-вторых, не объясненная приростами логарифма денежной массы M_2 и отклонениями текущих цен от долгосрочного соотношения между ценами и денежной массой доля приростов логарифма цен полностью приходится на немонетарные факторы. В-третьих, точечные оценки коэффициентов при монетарных переменных могут быть интерпретированы как надежные показатели эластичности изменения цен по денежной массе в краткосрочном и долгосрочном периоде.

Проверка гипотезы о различной реакции (переключении режимов) спроса на деньги на рост и снижение инфляции

Моделирование спроса на деньги в предположении существования переключения динамики спроса между режимами, как правило, проводится в рамках пороговой авторегрессионной (TAR) модели, предложенной и доработанной *Tong (1978, 1990)* и *Tong u Lim (1980)*. Данный тип моделей предполагает, что существует наблюдаемая переменная q_t , значение которой по отношению к пороговой величине c определяет действие одного из режимов в данный момент времени. Для случая, когда пороговой переменной является лаговое значение исследуемого

временного ряда, модель носит название самовозбуждаемой пороговой (SETAR) модели. Формально модель SETAR для авторегрессии первого порядка выглядит следующим образом:

$$y_t = \begin{cases} \varphi_{0.1} + \varphi_{0.2}y_{t-1} + \varepsilon_{0t}, & y_{t-1} \leq c, \\ \varphi_{1.1} + \varphi_{1.2}y_{t-1} + \varepsilon_{1t}, & y_{t-1} > c. \end{cases} \quad (5)$$

В более сжатом виде модель можно переписать как:

$$y_{t-1} = (\varphi_{0.1} + \varphi_{0.2}y_{t-1} + \varepsilon_{0t})I(y_{t-1} \leq c) + (\varphi_{1.1} + \varphi_{1.2}y_{t-1} + \varepsilon_{1t})I(y_{t-1} > c),$$

где $I(A) = 1$, если событие A имеет место и $I(A) = 0$ в другом случае.

В случае, если в динамике спроса на деньги действительно имеет место переключение с одного режима на другой, то с учетом несложных преобразований уравнение модели (1) можно будет записать в следующем виде:

$$d(\text{Ln}P_t) = c_0 + c_1 d(\text{Ln}P_{t-1}) + c_2(d(\text{Ln}M_{2t})) + c_3(d(\text{Ln}M_{2t-1})) + c_4(d(\text{Ln}P_{t-1}))I_t + c_5(d(\text{Ln}M_{2t}))I_t + c_6(d(\text{Ln}M_{2t-1}))I_t + c_7\eta_{t-1} + c_8d_{898} + c_9d_{998}.$$

где I_t – условная переменная, определяемая следующим образом:

$$I_t = 1, \text{ если } d(\text{Ln}P_{t-1}) > c \text{ и } I_t = 0, \text{ если } d(\text{Ln}P_{t-1}) \leq c.$$

В качестве не подверженной влиянию режимов переменной взято коинтеграционное отношение η_{t-1} , полученное при моделировании векторной авторегрессии, а значит, динамика режимов будет интерпретироваться как переключение параметров системы относительно стационарного положения. В модель также добавлены логические переменные, отвечающие за кризис в августе 1998 г. – d_{898} и d_{998} .

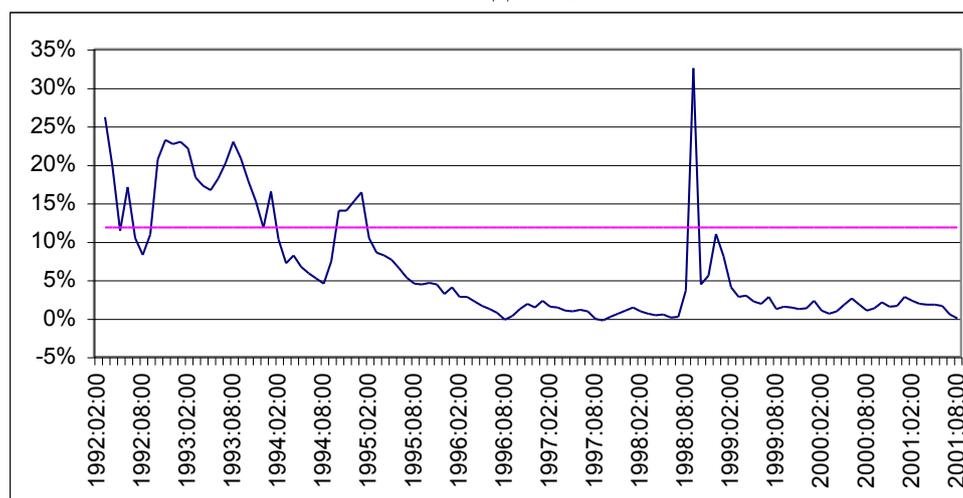
Оценка SETAR-модели. Оценивание модели SETAR для определения порогового значения может быть получено с помощью метода наименьших квадратов. Для нахождения оценки порогового значения c необходимо определить модель с минимальной дисперсией остатков $s^2(c)$. Данный метод может быть осуществлен с помощью прямого перебора значений c . Необходимо заметить, что множество C пороговых значений, из которых определяется оптимальное значение c , состоит из конечного числа порядковых статистик $y_{(i)}$, поскольку модель, а значит, и величина оцененной дисперсии не будет меняться для различных пороговых значений, лежащих между порядковыми статистиками. При этом пороговое значение принято выбирать таким, чтобы доля наблюдений для каждого режима не была меньше некоторого заданно-

го значения, в качестве которого, как правило, выбирается значение 0,15.

В ходе исследования значение пороговой переменной, минимизирующее выборочную дисперсию, было выбрано равным 0,118, причем значение стандартной ошибки при данном пороговом значении равно 0,0227. Таким образом, все значения первых разностей ряда цен, которые превышают пороговую величину, относятся к состоянию низкого спроса на деньги (высокому росту цен), а остальные значения характеризуют высокий спрос на деньги (низкий темп роста цен).

Рисунок 22

Динамика индекса потребительских цен и пороговые значения модели SETAR



Оценивание модели SETAR при пороговом значении 0,118 с поправкой на условную гетероскедастичность остатков дает следующие результаты (см. табл. 12, нормированный $R^2 = 0.901$).

Таблица 12

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
C	9.26E-05	0.001140	0.9353
$\Delta(\ln P_{t-1})$	0.556356	0.024716	0.0000
$\Delta(\ln P_{t-1})I_t$	0.092197	0.023603	0.0001
$\Delta(\ln M2_{t-1})$	0.097629	0.019197	0.0000
$\Delta(\ln M2_{t-1})I_t$	0.241168	0.030267	0.0000

d ₈₉₈	0.015506	0.004707	0.0010
d ₉₉₈	0.356748	0.007780	0.0000
η _t	-0.004325	0.000673	0.0000

Таблица 12 продолжение

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
Кointеграционное соотношение			
lnP _{t-1}	1.000000		
lnM2 _{t-1}	0.076285	0.028751	
C	-8.772493	0.379885	
Уравнения дисперсии ARCH(1)			
C	1.99E-05	1.30E-05	0.1261
ARCH(1)	1.630118	0.363297	0.0000

Тестирование на линейность против нелинейности в виде SETAR-модели. Тестирование на линейность модели против гипотезы о том, что динамика определяется одним из режимов, т.е. модель специфицируется в виде SETAR с зафиксированным значением пороговой переменной c , проводится с помощью статистики $F(\hat{c})$, распределенной асимптотически как χ^2 :

$$F(\hat{c}) = n \left(\frac{\tilde{\sigma}^2 - \hat{\sigma}^2}{\hat{\sigma}^2} \right).$$

где $\tilde{\sigma}^2$ – оценка линейной модели, $\hat{\sigma}^2$ – оценка модели SETAR.

В нашем случае: $\tilde{\sigma}^2 = 0,000357$, $\hat{\sigma}^2 = 0,000516$, число наблюдений – 113, $F(\hat{c}) = -34,7465$, $\chi^2_{0,05}(\hat{c}) = 15,50731$ (при числе степеней свободы 8).

Поскольку критическое значение для уровня значимости 0.05 меньше по абсолютному значению, чем рассчитанная статистика, гипотеза о линейности отвергается, а значит, есть основания утверждать, что динамика спроса на деньги зависит от того, в каком из двух состояний находится система.

Оценка STAR-модели. Моделирование динамики временного ряда с помощью модели SETAR предполагает, что переключение между режимами дискретно. Однако можно расширить модель, предположив, что переключение между режимами происходит не мгновенно. Для этого применяют авторегрессионную модель со сглаженным переходом (Smooth Transition AR, или STAR model), в которой в качестве функции переключения $I(\cdot)$ используют непрерывную функцию G:

$$G_t = \frac{1}{1 + \exp[-\gamma(p_{t-1} - c)]}$$

Динамика исследуемого временного ряда y_t записывается аналогично виду уравнения (5) для модели SETAR:

$$y_t = (\varphi_{0.1} + \varphi_{0.1}y_{t-1})(1 - G(y_{t-1}, \gamma, c)) + (\varphi_{0.1} + \varphi_{0.1}y_{t-1})G(y_{t-1}, \gamma, c) + \varepsilon_t$$

Критические значения для переменных, определяющих переход между двумя состояниями, выбираются по критерию наименьшей выборочной дисперсии. В применении к моделированию динамики цен модель со сглаженным переходом будем рассматривать модель авторегрессии первого порядка, в которой пороговой переменной является лаг изменения логарифма цен в следующей спецификации:

$$d(\ln P_t) = a_0 + a_1 d(\ln p_{t-1})G(d(\ln P_{t-1}), \gamma, c) + a_2 d(\ln M2_t)G(d(p_{t-1}), \gamma, c) + a_3 d(\ln M2_{t-1})G(d(p_{t-1}), \gamma, c) + b_1 d(\ln P_{t-1})(1 - G(d(p_{t-1}), \gamma, c)) + b_2 d(\ln M2_t)(1 - G(d(p_{t-1}), \gamma, c)) + b_3 d(\ln M2_{t-1})(1 - G(d(p_{t-1}), \gamma, c)) + a_4 p_{t-1} + a_5 d_{898} + a_6 d_{998}$$

Тестирование на линейность против нелинейности в виде STAR-модели. Как было показано *Luukkonen, Saikkonen u Terasvirta (1998)*, тестирование на линейность при альтернативе модели в виде STAR эквивалентно проведению теста на незначимость коэффициентов в модели:

$$y_t = \beta'_{0x_t} + \beta'_{1x_t}q_t + \zeta_t \tag{6}$$

Тестирование на линейность спроса на деньги при альтернативе нелинейности в виде STAR будем проводить для следующей спецификации уравнения (6):

$$d(\ln P_t) = a_0 + a_1 d(\ln P_{t-1}) + a_2 d(\ln M2_t) + a_3 d(\ln M2_{t-1}) + b_1 d(\ln P_{t-1}) \cdot d(\ln P_{t-1}) + b_2 d(\ln M2_t) \cdot d(\ln P_{t-1}) + b_3 d(\ln M2_{t-1}) \cdot d(\ln P_{t-1})$$

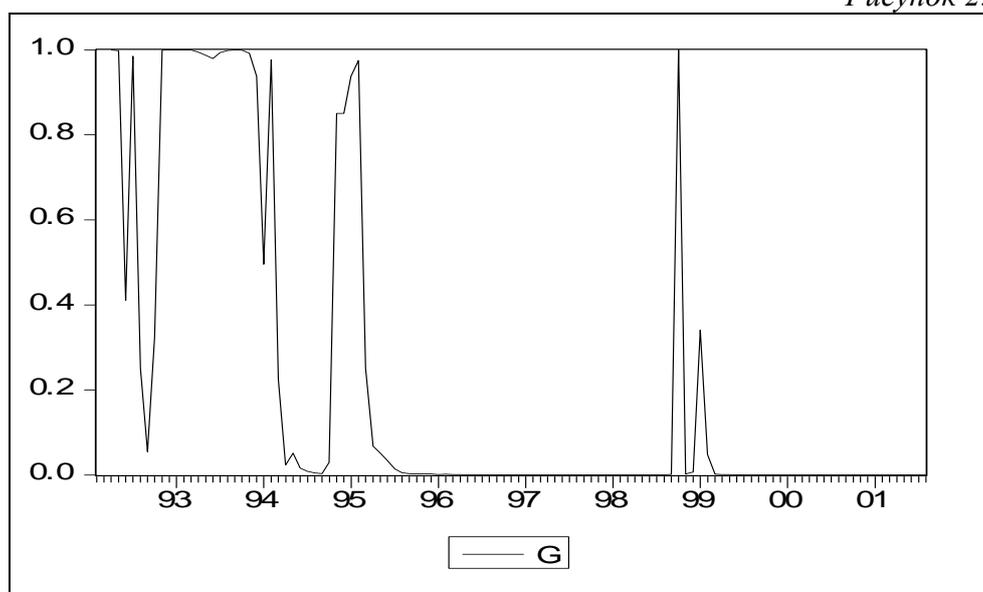
Проверка тестом Вальда гипотезы о равенстве нулю коэффициентов в уравнении с поправкой на условную гетероскедастичность дала следующие результаты:

Wald Test:			
Нулевая гипотеза:	B ₁ =0, B ₂ =0, B ₃ =0		
F-statistic	142.3571	Probability	0.000000
Chi-square	427.0714	Probability	0.000000

Таким образом, мы не можем отвергнуть гипотезу об адекватности STAR = модели для временного ряда изменения логарифма цен в РФ. При пороговом значении $c=0,118$, определенном для модели SETAR,

наилучшее значение параметра $\gamma = 80$. Функция перехода между режимами $G(d(\ln P_{t-1}), 80, 0,118)$ имеет следующий график (рис. 23).

Рисунок 23



Функция перехода принимает значения между 0 и 1, где нулевые значения соответствуют периоду высокого спроса на деньги (низкого темпа роста цен), а значения, равные единице – периоду низкого спроса, или высокого темпа роста цен. Таким образом, периоды с апреля 1995 г. по август 1998 г., а также период с февраля 1999 г. по настоящее время характеризуются стабильно высоким спросом на деньги. С начала 1992 г. по март 1995 г. динамика спроса на деньги была нестабильна, причем по большей части экономика характеризовалась низким спросом на деньги, и лишь в период с апреля по октябрь 1994 г. спрос на деньги был достаточно высок. Оценки STAR-модели приведены в табл. 13 (нормированный $R^2 = 0.821$).

Таблица 13

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
C	-0.002056	0.000994	0.0386
$\Delta(\ln P_{t-1})G_t$	0.642483	0.038746	0.0000
$\Delta(\ln P_{t-1})(1-G_t)$	0.463921	0.060265	0.0000
$\Delta(\ln M2_{t-1})G_t$	0.086996	0.043747	0.0467

$\Delta(\ln M2_{t-1})(1-G_t)$	0.069653	0.022277	0.0018
$\Delta(\ln M2_{t-1})G_t$	0.227622	0.024834	0.0000
$\Delta(\ln M2_{t-1})(1-G_t)$	0.134135	0.020649	0.0000

Таблица 13 продолжение

	Коэффициент при объясняющей переменной	Стандартная ошибка коэффициента	Уровень значимости коэффициента
d_{898}	0.025039	0.003908	0.0000
d_{998}	0.350930	0.006988	0.0000
η_t	-0.004666	0.000731	0.0000
Коинтеграционное соотношение			
$\ln P_{t-1}$	1.000000		
$\ln M2_{t-1}$	0.076285	0.028751	
C	-8.772493	0.379885	
Уравнения дисперсии ARCH(1)			
C	1.99E-05	9.39E-06	0.0337
ARCH(1)	1.952792	0.365231	0.0000

Оценка равновесия спроса и предложения на денежном рынке

Как известно, равновесие на любом рынке устанавливается в точке пересечения кривых спроса и предложения. Поэтому естественно предположить, что цены должны определяться не только факторами, определяющими спрос, но и кривой денежного предложения. С учетом данного положения оценка системы уравнений, включающей отдельные уравнения для динамики предложения денег и спроса на деньги, является предпочтительнее, так как оценивание функции спроса на деньги без моделирования предложения денег приводит к смещенным оценкам коэффициентов регрессионного уравнения. Однако необходимо помнить, что оценивание системы уравнений при наличии ошибочной спецификации одного из уравнений может привести к плохим (смещенным и неэффективным) оценкам всех коэффициентов в системе. Таким образом, оценивание системы уравнений хотя и обладает существенными преимуществами перед оцениванием одного уравнения, но может привести к худшим результатам в случае неправильной спецификации модели.

Для того чтобы учесть влияние динамики денег, уравнение спроса на деньги необходимо дополнить уравнением для предложения денег в экономике и условием равновесия:

$$M^s = M^d(X)$$

$$M^s = M^d$$

Здесь X – набор факторов, определяющих динамику предложения денег в экономике. К ним относятся показатели, формирующие денежную базу и денежный мультипликатор. Если в качестве показателя денежного предложения фигурирует один из широких денежных агрегатов, динамика предложения может быть представлена как результат динамического взаимодействия двух экономических переменных – мультипликатора и денежной базы, h . В таком случае модель равновесия будет состоять из трех уравнений, определяющих динамику эндогенных переменных, и двух тождеств, одно из которых является условием равновесия, другое представляет взаимосвязь между эндогенными переменными. Записанная в логарифмах, линейная модель будет иметь следующий вид (x_1, x_2, x_3 – вектора объясняющих переменных, соответственно, для каждого из трех структурных уравнений):

$$m^d - p = f(x_1) \quad (\text{спрос на рынке денег});$$

$$\mu = f(x_2) \quad (\text{динамика мультипликатора});$$

$$h = f(x_3) \quad (\text{динамика денежной базы});$$

$m^s = \mu + h$ (взаимосвязь между базой, мультипликатором и предложением денег);

$$m^s = m^d \quad (\text{условие равновесия на рынке денег}).$$

Мы предполагаем, что поведение денежного мультипликатора определяется следующим набором факторов:

$m0/m2$ – отношение наличных денег (M_0) к денежной массе M_2 ;

deposit, cred, cred-deposit – средние процентные ставки по депозитам физических лиц и кредитам юридическим лицам, соответственно, а также спред между данными ставками;

dkurs – темп изменения номинального курса рубля к доллару США;

mbk – процентная ставка по рублевым межбанковским кредитам;

y – индекс интенсивности промышленного производства (показатель объема выпуска или экономической активности).

Денежная база (резервные деньги) как инструмент денежной политики определяется следующими макроэкономическими параметрами:

p – индекс потребительских цен;

def – первичный дефицит федерального бюджета (в номинальном или реальном выражении);

ex, im, ex-im – экспорт, импорт, сальдо торгового баланса;

zolres – золотовалютные резервы (млрд долларов США).

Согласно теоретическим предположениям, денежный мультипликатор, определяемый как отношение широкого денежного агрегата (в нашем случае – M_2) к денежной базе, вероятно, должен зависеть от процентных ставок на финансовом рынке, ожиданий экономических агентов, степени развития банковской системы и объема выпуска в экономике. В частности, высокие процентные ставки по кредитам снижают спрос на банковский кредит, что замедляет мультипликацию денег в экономике. Аналогичное предположение действует и в отношении спреда между ставками по кредитам и депозитам: с ростом данного показателя спрос на кредиты и, соответственно, мультипликатор снижаются. Вместе с тем высокие процентные ставки по депозитам увеличивают альтернативную стоимость хранения наличных денег, растет объем депозитов в банках. Кроме того, с увеличением ресурсной базы банки получают возможность расширять кредитование. Процентная ставка по МБК также отражает уровень ликвидности внутри банковской системы, т.е. рост стоимости межбанковских кредитов происходит при сокращении объема свободных средств у банков, т.е. ограниченности ресурсов для выдачи новых кредитов.

Мы предполагаем положительную зависимость между денежным мультипликатором и объемом выпуска, так как, во-первых, по мере расширения выпуска увеличивается потребность предприятий в новых кредитах. Во-вторых, рост выпуска обычно сопровождается увеличением денежных потоков и объема прибыли в экономике, что, соответственно, приводит к росту остатков на депозитах в банковской системе.

Две другие объясняющие переменные (отношение наличных денег к денежной массе и темп изменения номинального курса рубля) добавлены в уравнение для учета особых факторов, присущих переходным (развивающимся) экономикам. Так, отношение M_0 к M_2 может служить показателем доли теневого сектора в экономике (через дополнительный спрос на наличные деньги для совершения нерегистрируемых или нелегальных трансакций), а также характеризовать степень доверия населения к банковской системе (т.е. из-за недоверия к банкам население предпочитает наличные деньги банковским депозитам). Таким образом, мы предполагаем отрицательный знак коэффициента при данной переменной.

Темп изменения номинального курса национальной валюты в условиях долларизированной экономики, какой является экономика России, оказывает существенное влияние на ожидания экономических агентов и, соответственно, на валютную структуру портфеля их активов. Поскольку денежный мультипликатор отражает предложение только рублевой составляющей денег в экономике, его снижение при ускорении девальвации национальной валюты происходит вследствие реструктуризации портфелей в сторону валютной составляющей.

Денежная база, как один из инструментов государственной экономической политики, непосредственно контролируемая денежными властями, должна определяться на основании наблюдаемых переменных, обуславливающих или отражающих политику Центрального банка РФ. Мы предполагаем, что в их число входят такие переменные, как уровень (темп роста) цен, темп изменения курса рубля к доллару, величина дефицита федерального бюджета (как величина, являющаяся первопричиной сеньоража), а также показатели платежного баланса – как переменные, определяющие политику относительно валютного курса.

Зависимость между резервными деньгами и уровнем цен отражает, на наш взгляд, в первую очередь изменение необходимого номинального объема денег в экономике при изменении масштаба цен, т.е. знак соответствующего коэффициента должен быть положительным. Показатели торгового баланса (экспорт, импорт, сальдо торгового баланса) и изменение золотовалютных резервов отражают изменение денежной базы за счет операций Банка России на валютном рынке. Рост притока валюты в страну (положительное сальдо торгового баланса или увеличение золотовалютных резервов) означает увеличение рублевых интервенций на рынке для выкупа избыточного предложения валюты и, соответственно, рост денежной базы. При этом мы предполагаем, что показатели торгового баланса отражают приток валюты по счету текущих операций, а изменение золотовалютных резервов – по счету движения капитала (например, через конвертацию капитальных потоков в национальную валюту в ЦБ РФ или продажу валюты из резервов для осуществления выплат по внешнему долгу).

Как мы уже обозначили, дефицит федерального бюджета является первопричиной сеньоража, т.е. приводит к эмиссии денег для его финансирования. При этом данная закономерность может выполняться даже в условиях запрета на прямое кредитование правительства де-

нежными властями (существующий в России с I квартала 1995 г.). Несмотря на то что Банку России запрещено покупать государственные ценные бумаги при размещении их на первичном рынке, операции на вторичном рынке ГКО–ОФЗ (покупка бумаг) приводят к увеличению денежной базы. Предельный объем такой эмиссии соответствует объему долга в обращении, т.е. величине дефицита федерального бюджета.

В случае динамической модели одновременных уравнений, когда переменные, входящие в модель, нестационарны, наилучшие статистические свойства оценок могут быть получены с помощью двухшагового метода оценивания. Как указывается в работе *Hsiao (1997)*, «...нет необходимости переходить к разностям для получения стационарных переменных». *Hsiao* показал, что при наличии коинтеграционных отношений между эндогенными и объясняющими переменными оценивания параметров с использованием двухшаговой процедуры остаются «хорошими», поскольку распределение параметров является асимптотически нормальным. Как было показано выше, гипотеза о наличии коинтегрированности индекса цен, денежной массы M_2 и выпуска не отвергается. Также есть все основания полагать, что существует долгосрочная взаимосвязь между показателем резервных денег и цен через тесную взаимосвязь денежной базы и широких денежных агрегатов.

Дискуссионным вопросом тогда остается процесс отбора инструментов. С практической точки зрения процедура выявления инструментов определена неоднозначно, однако для получения состоятельных оценок необходимо, чтобы переменные были некоррелированы с ошибками и достаточно коррелировали с регрессорами, причем число инструментальных переменных должно быть как минимум равным числу регрессоров. Для выбора инструментальных переменных будем использовать лагированные значения ценового индекса, денежной массы и базы. Подход, основанный на использовании лаговых значений в качестве инструментов, достаточно распространен, поскольку лаговые значения предопределены в момент времени t , а значит, некоррелированы с ошибками в момент времени t и при этом хорошо коррелированы с объясняющими переменными. Очевидно, что для предотвращения проблемы мультиколлинеарности переменные, вошедшие в число инструментов, необходимо исключить из числа регрессоров.

Результаты оценивания коэффициентов системы с помощью взвешенного (для устранения возможной гетероскедастичности остатков) двухшагового метода наименьших квадратов получены следующие:

$$\begin{aligned} \ln P_t &= 1.921 + 1.074 \ln M2_t - 2.459 \ln Y_{t-6} + \varepsilon_{1t} & \text{Adj. } R^2 &= 0.918 \\ t\text{-st } & (1.31) \quad (24.41) \quad (-5.12) & & \\ \mu_t &= 4.781 - 0.851 \text{cred}_t + 1.439 \text{deposit}_t - 0.879 \ln Y_t - 2.225 M0/M2 + \varepsilon_{2t} \\ & \text{Adj. } R^2 = 0.796 \\ t\text{-st } & (4.90) \quad (2.42) \quad (2.09) \quad (-3.87) \quad (-2.70) \\ \ln \text{Reserv}_t &= 5.828 + 0.946 \ln P_t + 0.023 \text{zolres}_t + \varepsilon_{3t} & \text{Adj. } R^2 &= 0.982 \\ t\text{-st } & (47.65) \quad (46.73) \quad (13.96) & & \end{aligned}$$

Полученные оценки показывают, что коэффициенты в уравнении для денежного спроса имеют согласующиеся с теорией знаки и статистически значимы. Аналогично результатам, полученным при оценке структурного уравнения спроса на деньги, уровень цен положительно зависит от денежного предложения (M_2) и отрицательно – от индекса промышленного производства (показателя уровня экономической активности с лагом шесть месяцев). Иными словами, расширение экономической активности приводит к росту спроса на деньги, и при постоянном предложении денег цены снижаются.

Денежное предложение, согласно уравнению, моделирующему поведение мультипликатора, как и ожидалось, отрицательно зависит от уровня процентной ставки по кредитам юридическим лицам, что означает сокращение объема выданных кредитов при росте соответствующей процентной ставки. В то же время мультипликатор положительно зависит от процентной ставки по рублевым депозитам¹⁰, т.е. с ростом процентной ставки увеличивается привлекательность депозитов, деньги не выводятся из банковской системы, и мультипликационная цепочка удлиняется.

Отрицательная зависимость денежного мультипликатора от индекса промышленного производства может объясняться двумя, в какой-то степени противоречивыми, причинами. Во-первых, мультипликация денежного предложения в России не была преимущественно связана с

¹⁰ Процентная ставка по депозитам юридических лиц примерно соответствует ставке по депозитам физических лиц.

кредитованием именно реального сектора. В 1996–1997 гг. рост мультипликатора объяснялся увеличением объема трансакций на финансовых рынках, на фоне спада (или стабилизации) в реальном секторе. В то же время после кризиса 1998 г., когда темпы роста промышленного производства были максимальными, мультипликатор снижался вследствие недоверия к банковской системе и рационарированию кредита банками, несмотря на формирование «избыточной ликвидности». Во-вторых, можно предположить, что даже на тех временных интервалах, когда наблюдался рост производственной и инвестиционной активности, финансирование текущей деятельности предприятий происходило преимущественно за счет собственных, а не заемных средств, что уменьшало суммарный средний остаток средств на депозитах в банковской системе.

Логичным представляется также отрицательный знак коэффициента при отношении M_0 к M_2 , интерпретируемый нами как показатель, характеризующий степень доверия населения к банковским депозитам, а также отражающий, в определенной степени, размеры теневого сектора (через долю расчетов между хозяйствующими субъектами в наличной форме, помимо банковских счетов).

Оценки уравнения для резервных денег показывают, что динамика денежного предложения, контролируемого ЦБ РФ, определяется двумя показателями – общим уровнем цен, а также изменениями золотовалютных резервов РФ. При этом последний показатель объясняет около 41% вариации ряда логарифмов денежной базы. Очевидно, что после кризиса 1998 г. покупка валюты (экспортной выручки) Центральным банком РФ на рынке являются основным каналом денежной эмиссии. Аналогичные операции до августа 1998 г., хотя и по покупке или продаже валюты, поступающей преимущественно по счету движения капитала (портфельные инвестиции на фондовый рынок и рынок ГКО–ОФЗ), также не были в полной мере компенсированы обратными операциями Банка России на открытом рынке с государственными ценными бумагами. Положительная зависимость между резервными деньгами и уровнем цен отражает, на наш взгляд, в первую очередь изменение необходимого номинального объема денег в экономике при изменении масштаба цен.

Основные выводы и результаты

Полученные результаты анализа спроса на деньги в экономике России в 1992–2001 гг. позволяют сделать следующие основные выводы:

1) Монетарный подход является достаточным и адекватным для изучения спроса на деньги и моделирования инфляционных процессов в российской экономике. Предпосылки альтернативных подходов к анализу спроса на деньги и, в первую очередь, подхода на основе кривой Филлипса не находят однозначного подтверждения на российских данных.

2) Таким образом, на протяжении всего периода основной причиной инфляции в России являлся рост денежного предложения в экономике, немонетарные факторы имели второстепенное значение и влияли на краткосрочные отклонения темпов роста цен от темпов роста денежной массы. Однако по мере снижения среднего уровня инфляции роль немонетарных факторов возрастает (хотя и остается пока низкой по сравнению с денежным предложением). Следует ожидать, что при сохранении существующих тенденций и дальнейшем снижении темпов роста цен в течение двух-трех последующих лет доля прироста цен, приходящаяся на немонетарные (в первую очередь структурные) факторы, может, по крайней мере, сравняться с долей монетарной составляющей, и денежно-кредитная политика, сама по себе, будет недостаточна для контроля над инфляционными процессами. В этой связи возрастает актуальность координации политики Банка России с политикой Правительства РФ в области регулирования цен и тарифов на услуги естественных монополий (электроэнергетика, МПС, газ), реформирования системы субсидирования цен на социальные услуги (ЖКХ, общественный транспорт, образование, медицинское обслуживание), налоговой политики (в первую очередь в части изменения и индексации косвенных налогов, например акцизов), таможенной политики в отношении импорта (импортные пошлины) и сельскохозяйственной политики.

3) Кризис 1998 г. не оказал значимого влияния на природу и характер зависимостей между ценами и переменными, определяющими спрос на деньги в экономике. Несмотря на то, что численные оценки ряда коэффициентов и статистическая значимость изменились после

августа–сентября 1998 г., их знаки и соотношение остаются постоянными.

4) Зависимость между ценами и денежным предложением носит нестохастический, а детерминированный характер. Введение в модели наряду с текущими темпами роста денежной массы коинтеграционного соотношения между ценами и денежной массой позволило разделить краткосрочные и долгосрочные эффекты денежно-кредитной политики, в частности, выявить тенденцию к возвращению к устойчивому долгосрочному соотношению при краткосрочных отклонениях цен или денежного предложения.

5) Анализ изменения спроса на деньги на трех выделенных подпериодах (1992–1995, 1995–1998 и 1998–2001 гг.) показал принципиальные различия в роли отдельных факторов для определения темпов роста цен при сохранении общего вида функции спроса на деньги. В частности, на первом подпериоде при высоких средних темпах роста цен динамика цен практически полностью определялась денежным предложением, наблюдалась сильная волатильность темпов инфляции. На втором временном интервале изменения номинального обменного курса рубля играли ключевую роль в формировании инфляционных ожиданий, тогда как при снижении средних темпов инфляции и росте монетизации экономики шоки денежного предложения в краткосрочном периоде не имели значения. На третьем подпериоде, после кризиса, динамика номинального обменного курса рубля вновь играла важную роль, однако, на данном временном интервале курс рубля выступал в качестве инструментальной переменной для денежного предложения ввиду эндогенности денежно-кредитной политики по отношению к ситуации на валютном рынке.

6) Анализ функций отклика векторных авторегрессионных моделей цен на шоки переменных, определяющих спрос на деньги, показал, что максимальная глубина влияния денежных шоков не превышала 8–9 месяцев в период до августа 1998 г., тогда как в настоящее время она не превышает 3 месяцев. Шоки в реальном секторе оказывают влияние на динамику цен на периоде до одного года, при этом получены противоречивые результаты относительно направления влияния. Оценки на всем периоде показывают, что повышение темпов роста цен наблюдается на протяжении первых 6–8 месяцев, тогда как оценки для последнего периода отражают снижение темпов инфляции на аналогичном

временном интервале. Мы предполагаем, что в данном случае противоречивость результатов вызвана смешением эффектов от реальных шоков: доступный период наблюдений (менее 10 лет), очевидно, слишком короток для анализа процессов, связанных с реальным сектором, тогда как эффекты денежных и курсовых факторов выделяются достаточно хорошо.

7) Лаги между реакцией цен на шоки денежного предложения в настоящее время сократились, в первую очередь, вследствие ослабления и «сжатия» финансовых рынков. Очевидно, что будущее удлинение временного интервала между моментами расширения (сжатия) денежного предложения и ускорения (замедления) темпов роста цен будет связано, в первую очередь, с развитием финансового рынка в России и повышением монетизации экономики. Таким образом, развитие финансовых рынков является необходимым не только с точки зрения выполнения ими роли посредника для трансформации сбережений в инвестиции и перераспределения капитала в экономике, но и как фактор достижения стабильности всей денежно-финансовой системы. Наличие хорошо развитых финансовых рынков позволяет снизить скорость обращения денег, обеспечить повышение монетизации экономики и способствует снижению темпов роста цен.

8) Оценки моделей с переключением режима показывают, что пороговое значение инфляции, разделяющее высокий и низкий спрос на деньги в экономике России, находится на уровне около 12,5% в месяц (300% в годовом исчислении). Таким образом, периоды с апреля 1995 г. по август 1998 г., а также с февраля 1999 г. до настоящего времени характеризуются стабильно высоким спросом на деньги. С начала 1992 г. по март 1995 г. динамика спроса на деньги была нестабильна, причем по большей части экономика характеризовалась низким спросом на деньги, и лишь в период с апреля по октябрь 1994 г. спрос на деньги был достаточно высок. С сентября 1998 г. по январь 1999 г. также наблюдались колебания спроса на деньги между двумя крайними режимами. Тем не менее необходимо учитывать, что оценка порогового уровня инфляции основывается на наблюдениях, значительная часть которых (до 40% выборки) приходится на период экстремально высоких значений инфляции после либерализации цен и непоследовательной денежно-кредитной политики до реализации программы финансовой стабилизации. По мере удаления от того периода и увеличения

числа наблюдений с низкими значениями темпов роста цен оценка порогового значения инфляции будет, по нашему мнению, приближаться к наиболее часто встречающимся в литературе величинам (30–40% годовых). Иными словами, переключение между режимами низкого и высокого роста цен будет происходить при более низких, чем в прошлом, значениях, и ослабление денежно-кредитной политики, ведущее к ускорению роста цен, становится более опасным с точки зрения формирования инфляционных ожиданий и доверия населения к национальной валюте.

9) Оценка системы одновременных уравнений, характеризующих динамику спроса и предложения на денежном рынке, подтвердила выдвинутые гипотезы относительно факторов, определяющих спрос на реальные кассовые остатки. Согласно полученным оценкам, предложение денег определялось преимущественно операциями ЦБ РФ на валютном рынке по накоплению золотовалютных резервов, а также соотношением процентных ставок по депозитам и кредитам и доверием экономических агентов к банковской системе.

Литература

Favero, C. (1997). Applied Macroeconometrics. Oxford: Oxford University Press.

Hsiao, A. (1997). Statistical Properties of the Two-Stage Least Squares Estimator Under Cointegration. *The Review of Economic Studies*, 64. P. 385–398.

Luukkonen, R., P. Saikkonen, T. Terasvirta (1998). Testing linearity against smooth transition autoregressive models. *Biometrika*, 74. P. 491–499.

Tong, H. (1978). On a threshold model. In: Chen, C. H. (ed.) *Pattern Recognition and Signal Processing*. Amsterdam: Sijthoff and Noordhoff.

Tong, H., K. Lim (1980). Threshold autoregression, limit cycles and cyclical data (with discussion). *Journal of the Royal Statistical Society*, 42. P. 245–292.

Tong, H. (1990). Non-linear Time Series: A Dynamical Systems Approach. Oxford Statistical Science Series. Vol. VI. Oxford University Press.

Walsh, C. (1998). Monetary Theory and Policy. Cambridge: MIT Press.

Дробышевский С., Носко В., Энтов Р., Юдин А. (2001). Эконометрический анализ динамических рядов основных макроэкономических показателей. Научные труды ИЭПП. М. №34Р; см. также www.iet.ru. Проблемы моделирования финансовых показателей: цены, обменный курс, процентные ставки, фондовый индекс в российской экономике. М.: ИЭПП, 1999. Доступно на <http://www.iet.ru/archiv/zip/8.zip>.

Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991–1997. М.: ИЭПП, 1998.

Носко В.П., Дробышевский С.М.

Эконометрический анализ и прогнозирование динамических рядов основных макроэкономических показателей¹

Постановка проблемы и инструментарий исследования

Период перехода России к рыночной экономике наряду с ростом понимания экономических последствий принятия тех или иных политических решений сопровождался и накоплением статистических данных о динамике различных макроэкономических показателей. По мере накопления таких данных появляется возможность выявления и изучения долговременных связей между различными макроэкономическими показателями внутри российской экономики, возможность проведения сравнительного анализа динамики аналогичных макроэкономических переменных в Российской Федерации и других развитых и развивающихся странах, возможность выявления долговременных связей между такими переменными и построения эконометрических моделей таких связей.

Однако при построении эконометрических моделей связей в долгосрочной перспективе необходимо учитывать факт наличия или отсутствия у анализируемых макроэкономических рядов стохастического (недетерминированного) тренда. Иначе говоря, приходится решать вопрос об отнесении каждого из рассматриваемых рядов к классу рядов, стационарных относительно детерминированного тренда (или просто стационарных) – TS (trend stationary) ряды, или к классу рядов, имеющих стохастический тренд (возможно, наряду с детерминированным

¹ Работа подготовлена по материалам исследования: С. Дробышевский, В. Носко, Р. Энтов, А. Юдин. Эконометрический анализ динамических рядов основных макроэкономических показателей. Научные труды ИЭПП. М., 2001. № 34Р.

трендом) и приводящихся к стационарному (или стационарному относительно детерминированного тренда) ряду только путем однократного или k -кратного² дифференцирования ряда – DS (difference stationary) ряды.

Принципиальное различие между этими двумя классами рядов выражается в том, что в случае TS-ряда вычитание из ряда соответствующего детерминированного тренда приводит к стационарному ряду, тогда как в случае DS-ряда вычитание детерминированной составляющей ряда оставляет ряд нестационарным из-за наличия у него стохастического тренда.

Определение принадлежности рядов классам TS или DS весьма важно для правильного построения долгосрочных регрессионных моделей, в которых объясняемыми и объясняющими переменными являются макроэкономические временные ряды (модели коинтеграции, модели коррекции ошибок, векторные авторегрессии). Хорошо известно, что построение регрессии DS-ряда на TS-ряд (с детерминированным трендом) приводит к фиктивным результатам – паразитной (spurious) линейной связи. Паразитная линейная связь возникает и при построении регрессионных моделей между двумя статистически независимыми стохастическими трендами. В то же время, если выявляется группа макроэкономических рядов, принадлежащих классу DS-рядов, то между этими рядами возможна так называемая коинтеграционная связь, при наличии которой имеется возможность построения комбинации краткосрочной и долгосрочной динамических регрессионных моделей в форме так называемой модели коррекции ошибок и построения на основании подобранной модели как краткосрочных, так и долгосрочных прогнозов.

Проблема отнесения макроэкономических рядов динамики, имеющих выраженный тренд, к одному из двух указанных классов активно обсуждалась в последние два десятилетия в мировой эконометрической и экономической литературе. Дело в том, что траектории TS- и DS-рядов отличаются друг от друга кардинальным образом.

TS-ряды имеют линию тренда в качестве некоторой «центральной линии», которой следует траектория ряда, находясь то выше, то ниже этой линии, с достаточно частой сменой положений выше–ниже. DS-

² Мы не затрагиваем здесь вопрос о возможной дробной интегрированности рядов.

ряды помимо детерминированного тренда (если таковой имеется) имеют еще и стохастический тренд, из-за присутствия которого траектория DS-ряда весьма долго пребывает по одну сторону от линии детерминированного тренда (выше или ниже соответствующей прямой), удаляясь от нее на значительные расстояния, так что в этом случае линия детерминированного тренда перестает играть роль «центральной» линии, вокруг которой колеблется траектория процесса.

В TS-рядах влияние предыдущих шоковых воздействий затухает с течением времени, а в DS-рядах такое затухание отсутствует, и каждый отдельный шок влияет с одинаковой силой на все последующие значения ряда. Поэтому наличие стохастического тренда требует проведения определенной экономической политики для возвращения макроэкономической переменной к ее долговременной преспективе, тогда как при отсутствии стохастического тренда серьезных усилий для достижения такой цели не требуется – в этом случае макроэкономическая переменная «скользит» вдоль линии тренда как направляющей, пересекая ее достаточно часто и не уклоняясь от этой линии сколь-нибудь далеко.

В течение довольно долгого времени было принято при анализе рядов с выраженным трендом производить оценивание и выделение детерминированного тренда, после чего производить подбор динамической модели (например, ARMA) к ряду, «очищенному от тренда», т.е. к ряду остатков от соответствующей оцененной регрессионной модели. После введения в обиход моделей ARIMA стало модным остационирование рядов с выраженным трендом и медленным убыванием (оцененной) автокорреляционной функции путем перехода к рядам первых или вторых разностей. Однако, как показали дальнейшие исследования, произвольный выбор одного из этих двух способов остационирования ряда вовсе не так безобиден, как это казалось поначалу.

Остационирование DS-рядов путем перехода к очищенному ряду (детрендрование) изменяет спектр ряда, приводя к появлению ложной периодичности (ложные длиннопериодные циклы), которая может быть ошибочно истолкована как проявление некоторого экономического цикла. С другой стороны, дифференцирование TS-ряда приводит к «передифференцированному ряду», который хотя и является стационарным, но обладает некоторыми нежелательными свойствами, связанными с необратимостью его MA-составляющей; при этом возникает

паразитная автокоррелированность соседних значений продифференцированного ряда (в спектре доминируют короткие циклы). Более того, в случае необратимости МА-составляющей продифференцированного ряда становится невозможным использование обычных алгоритмов оценивания параметров и прогнозирования ряда.

Итак, построение адекватной модели макроэкономического ряда, которую можно использовать для описания динамики ряда и прогнозирования его будущих значений, и адекватных моделей связей этого ряда с другими макроэкономическими рядами невозможно без выяснения природы этого ряда и природы рядов, с ним связываемых, т.е. без выяснения принадлежности ряда к одному из двух указанных классов (TS или DS).

Как показывает огромное количество работ, проблема отнесения ряда к одному из указанных двух классов на основании наблюдения реализации ряда на некотором интервале времени оказалась весьма сложной. Было предложено множество процедур такой классификации, но и по настоящее время предлагаются все новые и новые процедуры, которые либо несколько превосходят старые в статистической эффективности (по крайней мере, теоретически) либо могут составить конкуренцию старым процедурам и служить дополнительным средством подтверждения классификации, произведенной другими методами. Описание многих таких процедур и ссылки на статьи с подробным описанием и теоретическим обоснованием этих процедур можно найти, например, в книгах *Maddala*, *Kim*³, *Enders*⁴, *Hamilton*⁵, *Hatanaka*⁶.

Краткое описание процедур классификации, использованных в настоящей работе, дано в Приложении III к работе⁷. Здесь мы только перечислим эти процедуры:

- Критерий Дикки–Фуллера (DF) и его обобщение (ADF);

³ *Maddala G.S. In-Moo Kim. Unit Roots, Cointegration, and Structural Change. Cambridge. Cambridge University Press, 1988.*

⁴ *Enders W. Applied Econometric Time Series. Wiley, New York, 1995.*

⁵ *Hamilton, James D. Time Series Analysis. Princeton. Princeton University Press, 1994.*

⁶ *Hatanaka M. Time Series-Based Econometrics: Unit Roots and Cointegration. Oxford University Press, 1996.*

⁷ Эконометрический анализ динамических рядов основных макроэкономических показателей. Научные труды ИЭПП. М., 2001. № 34Р.

- Критерий Филлипса–Перрона (PP);
- Критерий Лейбурна;
- Критерий Шмидта–Филлипса;
- Критерий DF–GLS;
- Критерий Квятковского–Филлипса–Шмидта–Шина (KPSS);
- Критерий Перрона и его обобщение (экзогенный и эндогенный выбор точки излома; аддитивный и инновационный выбросы);
- Процедура Кохрейна (отношение дисперсий).

В большинстве критериев, предложенных для различения DS- и TS-гипотез, в качестве нулевой (исходной) берется гипотеза DS, а TS-гипотеза является альтернативной. При этом нулевая DS-гипотеза формулируется как «гипотеза единичного корня» (unit root, UR-гипотеза), т.е. как гипотеза о наличии корня $z = 1$ («единичного корня») у уравнения $a(z) = 0$, где $a(L)$ – многочлен от оператора обратного сдвига L в авторегрессионном представлении $a(L)x_t = \varepsilon_t$ ряда x_t . К этому типу относятся критерии 1 – 5 и 7. При этом критерии 7 допускают еще и возможность структурного изменения модели, внезапного («аддитивный выброс») или постепенного («инновационный выброс»).

Критерии, в которых за исходную (нулевую) гипотезу берется гипотеза TS, служат скорее для подтверждения результатов проверки DS-гипотезы. В этом случае вместо проверки гипотезы единичного корня для самого ряда x_t проверяется гипотеза о наличии единичного корня $z = 1$ у уравнения $b(z) = 0$, где $b(L)$ – многочлен от оператора обратного сдвига L в представлении в виде процесса скользящего среднего $\Delta x_t = b(z)\varepsilon_t$ ряда разностей $\Delta x_t = x_t - x_{t-1}$ исходного процесса x_t . К этому типу относится критерий 6.

Наконец, процедура Кохрейна позволяет судить о характере ряда по поведению графика соответствующей переменной («отношения дисперсий»).

Важно отметить, что использование различных процедур может приводить к противоположным выводам о принадлежности наблюдаемого ряда классу TS-рядов или классу DS-рядов. В связи с этим при анализе конкретных макроэкономических рядов обычно применяют несколько разных статистических процедур, что позволяет укрепить выводы, сделанные в пользу одной из двух (TS или DS) конкурирую-

щих гипотез. В проводимом ниже анализе российских макроэкономических рядов мы поступаем именно таким образом.

Приведем интерпретацию результатов в зависимости от выводов, получаемых различными критериями.

Для простоты предположим, что при анализе ряда мы используем критерий ADF для проверки DS-гипотезы в качестве нулевой и критерий KPSS для проверки TS-гипотезы в качестве нулевой. Тогда возможны четыре различных исхода статистического анализа:

	KPSS TS не отвергается	KPSS TS отвергается
ADF – DS не отвергается	Исход 1	Исход 2
ADF – DS отвергается	Исход 3	Исход 4

Если наблюдается исход 2, то это говорит в пользу DS-гипотезы.

Если наблюдается исход 3, то это говорит в пользу TS-гипотезы.

Если наблюдается исход 1, то это можно объяснить низкой мощностью обоих критериев.

Если наблюдается исход 4, то это может говорить о том, что процесс порождения данных (DGP) не описывается DS- или TS-моделями, а может быть, например, дробно-интегрированным процессом или процессом с нелинейным трендом.

DS- и TS-модели одних и тех же временных рядов могут приводить к совершенно различным прогнозам. Поэтому решение о том, какую из этих моделей использовать, чрезвычайно важно для прикладных прогнозистов. Вместо того, чтобы употреблять одну из этих моделей по умолчанию, можно использовать критерий единичного корня как диагностический инструмент для выбора решения. Фактически, одной из ранних мотиваций построения критериев единичного корня было именно оказание помощи в определении того, использовать ли прогностические модели в разностях или в уровнях в конкретных приложениях.

Значительная часть публикаций, касающихся проблемы единичного корня, была сфокусирована на неспособности критериев единичного корня отличать при конечных выборках нулевую гипотезу о наличии единичного корня от близких стационарных альтернатив. Однако низкая мощность против близких альтернатив, которые обычны в эконометрике, не обязательно является проблемой для прогнозирования. В конечном счете, интерес для прогнозирования представляет скорее не

вопрос о том, выбирают ли критерии единичного корня «истинную» модель, а вопрос о том, выбирают ли эти критерии модели, которые дают более качественные прогнозы. Одной из основных целей работы является исследование того, до какой степени выбор TS- или DS-модели влияет на качество прогноза некоторых российских макроэкономических рядов.

Ошибки прогнозов возникают вследствие целого ряда факторов. Как показывают исследования, приведенные в работах *Clements, Hendry (1998)*⁸ и *Clements, Hendry (2000)*⁹, наиболее драматическое ухудшение качества прогнозов наблюдается при изменении параметров процесса порождения данных, особенно при изменении детерминированных составляющих этого процесса. В связи с этим еще одной целью работы является исследование возможностей некоторых методов коррекции прогнозов, направленных на улучшение качества прогнозов в условиях нестабильности процесса порождения данных.

Эконометрический анализ макроэкономических динамических рядов

Статистическая база исследования

На данном этапе исследования основным критерием отбора временных рядов для эконометрического анализа являлась их доступность и наличие достаточного числа наблюдений, позволяющего использовать предложенную методологию анализа. Для анализа были использованы данные о следующих макроэкономических показателях (в круглых скобках указаны рабочие названия соответствующих рядов):

Темпы прироста индекса потребительских цен (Inflation), % – месячные данные с 1991:01 по 2000:08;

Денежный агрегат M0 (M0), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1990:12 по 2000:07;

⁸ *Clements Michael P., D.F.Hendry.* Forecasting Economic Processes. International Journal of Forecasting. 1998. 14. № 1. P. 111–131.

⁹ *Clements Michael P., D.F.Hendry.* Forecasting with difference-stationary and trend-stationary models. Discussion Paper Series, Number 5. Department of Economics, University of Oxford, 2000.

Узкая денежная база (Denbaza), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1992:05 по 2000:08;

Резервные деньги (Shirdenmas), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1995:06 по 2000:07;

Денежный агрегат M1 (M1), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1995:06 по 2000:07;

Денежный агрегат M2 (M2), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1990:12 по 2000:07;

Широкие деньги (Shirdengi), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1992:01 по 2000:07;

Объем экспорта (Export), млрд долл. – месячные данные с 1994:01 по 2000:04;

Объем импорта (Import), млрд долл. – месячные данные с 1994:01 по 2000:04;

Объем валового внутреннего продукта (GDP), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – квартальные данные с 1994:1 по 2000:2;

Доходы федерального бюджета (Dokhfedbud), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1992:01 по 2000:05;

Налоговые доходы федерального бюджета (Dokhnalog), млрд руб. (с 1998 г. млн руб.) – месячные данные с 1992:01 по 2000:05;

Индекс интенсивности промышленного производства (Intprom) – сезонно скорректированные месячные данные с 1990:12 по 2000:07;

Фондовый индекс РТС-1 (RTS1) – дневные данные (значение закрытия) с 01/09/95 по 31/10/00;

Номинальный обменный курс руб./доллар (Rubkurs) – дневные данные с 01/07/92 по 01/11/00.

Уровень безработицы – Общая численность безработных (на конец года), в % к экономически активному населению (UNJOB) – месячные данные с 01/1994 по 08/2000.

Все исходные данные для эконометрического анализа приведены в приложениях ПЗ.2–ПЗ.9 к работе (см. сноску 7).

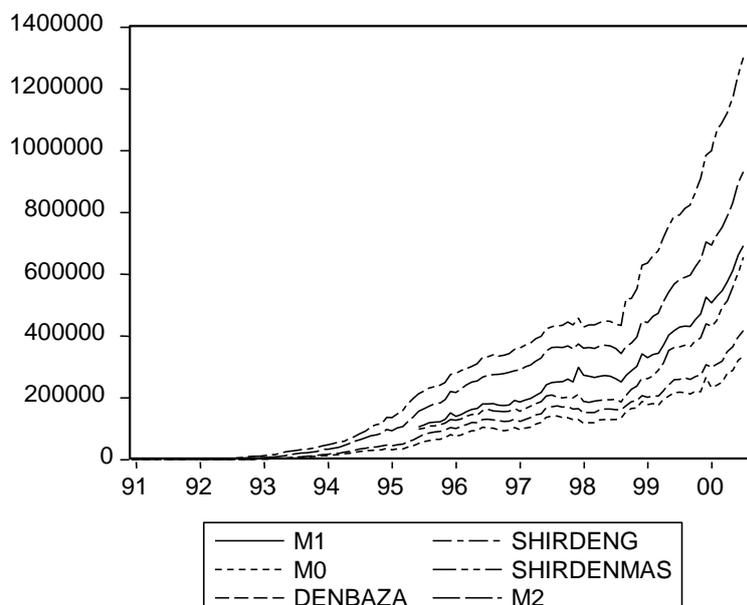
Там же было отмечено, что большинство рядов развивается во времени неоднородным образом с выраженными сменами режимов. Вместе с тем обнаруживается некоторая схожесть поведения денежных рядов, а также схожесть поведения налоговых рядов.

Наличие у рядов выраженных трендов требует решения вопроса о том, являются ли эти тренды детерминированными или стохастиче-

скими. Разумеется, было бы желательным построение модели, описывающей поведение ряда на всем периоде его наблюдения. Однако наличие смен режима эволюции рядов затрудняет построение такой единой модели, вследствие чего для некоторых рядов приходится строить различные модели эволюции ряда на различных интервалах (например, до и после августовского кризиса 1998 г.).

Анализ временных рядов для денежных агрегатов

Мы уже упомянули о схожести в общих чертах эволюции различных номинальных денежных агрегатов, порожденной инфляционным эффектом масштаба цен. Это видно из следующего графика:



Сходное поведение имеют следующие ряды:

Наличные деньги (M0) и узкая денежная база (Denbaza);

M2 и резервные деньги (Shirdengi);

M1 и широкие деньги (Shirdenmas).

Ниже мы будем анализировать результаты только для одного из представителей каждой пары, а именно, для рядов M0, M1 и M2.

Анализ начнем с денежного агрегата M1, поведение которого позволяет произвести анализ ряда на всем периоде его наблюдения, в от-

личие от денежных агрегатов M0 и M2. Мы рассматриваем ряд номинальных значений этого и других денежных рядов, имея в виду возможность использования именно номинальных денежных агрегатов для оценки уравнения спроса на деньги и моделирования инфляционных процессов.

Денежный агрегат M1

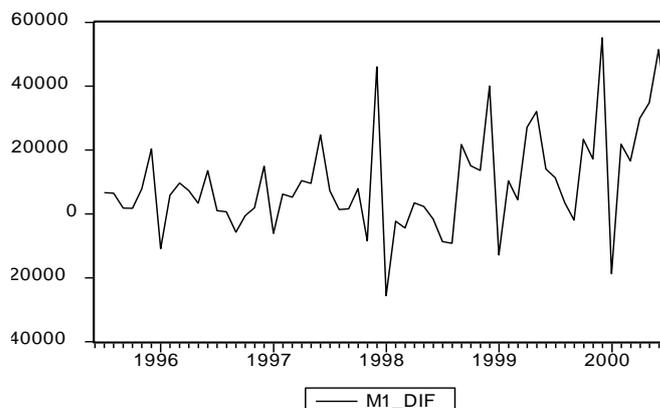
График показывает выраженный излом тренда ряда в конце 1998 – начале 1999 г., связанный с финансово-экономическим кризисом 1998 г., и сезонный характер изменений темпов увеличения денежного предложения, резкое увеличение денежной массы M1 в декабре, сменяющееся затем значительным изъятием денег из экономики в январе. Следовательно, возможно описание ряда двухфазной моделью с переключением в точке, соответствующей августу 1998 г. Момент переключения для данного ряда можно считать экзогенным, так как он непосредственно связан с девальвацией рубля и внешним по отношению к динамике денежных агрегатов инфляционным шоком¹⁰, и график ряда всего лишь отражает последствия данных событий.

Тем не менее, для полноты исследования мы проводим при анализе этого и некоторых других рядов также рассмотрение ситуации с эндогенным выбором даты излома тренда. Кроме того, мы допускаем возможность структурного изменения как в виде аддитивного, так и в виде инновационного выброса (подробности см. в работе, указанной в сноске 7).

Статистические выводы, получаемые при применении перечисленных ранее процедур 1–8, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Таким образом, ряд M1 классифицируется (в рамках рассмотренных процедур) как DS-ряд. Рассмотрим график ряда разностей.

¹⁰ Под влиянием оттока капитала из страны денежно-кредитной политики в первой половине 1998 г. характеризовалась, скорее, избыточной жесткостью.



На этом графике отчетливо выражен сезонный характер изменений темпов увеличения денежного предложения, резкое увеличение денежной массы М1 в декабре, сменяющееся затем значительным изъятием денег из экономики в январе. Кроме того, можно наблюдать смену режима ряда, поведение которого явно различается на периоде до 1997:08 и на периоде с 1998:09.

Последнее наблюдение совместно с выводом о стационарности ряда относительно стохастического тренда представляется особенно важным для экономической интерпретации полученных результатов. Во-первых, стационарность приростов денежного предложения свидетельствует о невозможности использования их Центральным банком РФ в качестве одной из промежуточных (но не обязательно заявленных) целей денежно-кредитной политики, т.е. осуществлять таргетирование денежного предложения. В нашем случае отклонения от тренда, вызванные реальными и курсовыми шоками, являются перманентными и их влияние на темпы роста денежной массы сохраняются в долгосрочном периоде (если такой термин применим для анализе временного интервала протяженностью около 5 лет).

Во-вторых, время смены трендов (зима 1997/1998 гг.) отражает момент относительной потери Банком России независимости в денежно-кредитной политике. В частности, период с начала 1995 г. до осени 1997 г., когда впервые мировой финансовый кризис затронул Россию, Центральный банк в значительной степени контролировал ситуацию в денежной сфере: курс рубля находился вдали от краев валютного ко-

ридера, приток капитала в виде портфельных инвестиций стерилизовался операциями на высоколиквидном и относительно (по отношению к объему денежной массы) большом рынке внутреннего долга.

Однако с началом кризисных явлений на российском фондовом рынке (конец осени 1997 г.) денежно-кредитная политика ЦБ РФ стала менее независимой от внешних факторов. Так, снижение ликвидности и глубины рынка ГКО–ОФЗ в первой половине 1998 г. ограничило возможности стерилизации снижения денежного предложения из-за оттока капитала, и денежно-кредитная политика стала чрезмерно жесткой. После кризиса августа 1998 г. в условиях фактического отсутствия финансовых рынков возможности стерилизации и управления денежным предложением за исключением операций на валютном рынке денежно-кредитная политика стала, фактически, эндогенной по отношению к динамике платежного баланса, определяемого, в свою очередь, стохастическим процессом движения цен на нефть на мировых рынках.

Денежный агрегат М0

Представленные выше для ряда М1 рассуждения относительно экономической интерпретации полученных результатов в основе своей едины для всех денежных агрегатов. Для возможности сравнения результатов, получаемых для различных денежных рядов, ограничиваем период рассмотрения данного ряда периодом с 1995:06 по 2000:07.

Выраженность возможного излома тренда у ряда М0 не столь велика, как у ряда М1. На наш взгляд это объясняется различием в скорости реструктуризации портфелей населения и предприятий. Динамика агрегата М1, включающего средства на расчетных счетах юридических лиц, быстрее отреагировала на изменение масштаба цен после августа 1998 г., в том числе, за из-за увеличения объема прибыли и уровня денежных расчетов в реальном секторе экономики.

Перестройка портфелей активов населения происходила медленнее, и траектория роста агрегата наличных денег (М0) более плавная. Основными причинами негибкости портфелей населения, по нашему мнению, являлись падение реальных доходов населения (т.е. более медленный по отношению к темпам роста цен темп роста располагаемого дохода) и кризис банковской системы, приведший к «замораживанию» значительной части вкладов населения, что препятствовало превращению их в наличную форму.

Статистические выводы, полученные при применении перечисленных ранее процедур, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Как и ряд M1, ряд M0 классифицируется как интегрированный ряд первого порядка. При этом на периоде до 1997:07 проявляется сезонная компонента, а на периоде после августовского кризиса 1998 г. и излома тренда сезонность не проявляется, но возникает необходимость компенсации пика, приходящегося на декабрь 1999 г.

Денежный агрегат M2

Ограничимся опять рассмотрением общего для всех денежных показателей периода с 1995:06 по 2000:07.

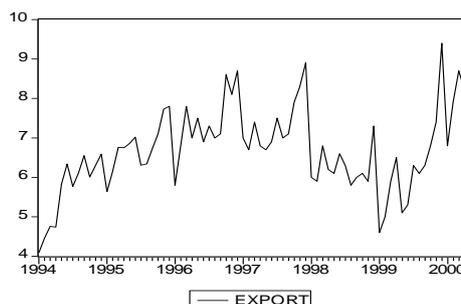
Статистические выводы, полученные при применении всех перечисленных в таблице процедур, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Как и в случае ряда M0, на периоде до 1997:07 проявляется сезонная компонента, но здесь сезонность проявляется и на периоде после августовского кризиса 1998 г. и излома тренда.

Анализ временных рядов для экспорта и импорта

Экспорт

График ряда имеет следующий вид:



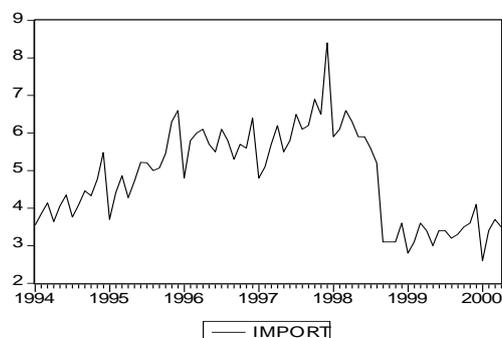
Форма этого графика коренным образом отличается от графиков денежных рядов, более напоминая график стационарного ряда. Сезонный характер графика предполагает проверку наличия единичного корня у ряда, очищенного от детерминированной сезонности.

Результаты применения различных статистических процедур согласуются друг с другом: гипотеза DS в качестве нулевой гипотезы отвергается, тогда как гипотеза TS в качестве нулевой не отвергается; поведение отношения дисперсий Кохрейна говорит в пользу TS-гипотезы.

Вместе с тем необходимо отметить, что динамика объемов экспорта из России в значительной степени определяется движением цен на сырье на мировых рынках, поведение которых, скорее, может рассматриваться как нестационарный случайный процесс. Стационарность ряда экспорта, на наш взгляд, является результатом статистического сглаживания фактических колебаний экспортных доходов. Такое сглаживание возникает в связи с наличием различных по продолжительности для разных товарных групп и разных экспортеров временных лагов между, во-первых, моментом заключения контракта и достижения договоренности о цене и времени поставки товара, а во-вторых, – между моментом поставки товара и временем возвращения экспортной выручки в страну. Статистический же учет экспорта производится по последнему моменту.

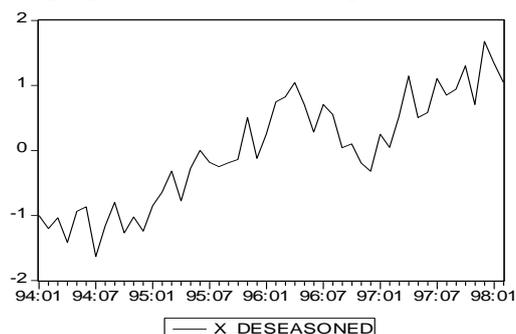
Импорт

График ряда имеет вид:



и указывает на значительное падение объемов импорта в период после 1998:09, которое никак не согласуется с поведением ряда вне этого периода и объясняется внешним по отношению к динамике импорта шоком (девальвацией рубля). Поэтому необходимо проводить отдельный анализ ряда $X_t = Import$ для периода 1994:01–1998:01 ($n=49$) и для периода 1998:10–2000:04 ($n=19$). Ряд в целом имеет выраженный излом со сдвигом уровня и одновременным изменением наклона тренда.

Возьмем для исследования период 1994:01–1998:01. Обращаясь к графику ряда на рассматриваемом интервале, можно заметить весьма выраженный сезонный характер этого ряда с пиками в декабрях и провалами в январях. График «очищенного» ряда имеет вид:



Здесь можно выделить три участка с линейным трендом значений ряда: линейное возрастание в течение 1995 г., линейное убывание в течение 1996 г. и линейное возрастание в течение 1997 г. Кроме того, значимыми являются сезонные компоненты, относящиеся к январю и декабрю. Таким образом, за исключением короткого периода в 1996 г. (возможно, связанного с ростом политической нестабильности в стране), в целом наблюдается тренд с положительным наклоном, угол которого увеличивался от периода к периоду. Такое поведение ряда соответствует характерной траектории ускоряющегося роста импорта в условиях растущего реального курса национальной валюты в период, предшествующий валютному кризису первого поколения (кризис платежного баланса).

Итоги анализа ряда IMPORT на интервале 1994:0–1998:01

Здесь согласия между выводами, полученными при применении различных статистических процедур, нет: две из четырех процедур склоняются к гипотезе TS, а две другие – к гипотезе DS. Как уже отмечалось, такое положение может объясняться недостаточной мощностью использованных критериев, связанной с малым количеством наблюдений на исследованном периоде.

*Анализ ряда доходов федерального бюджета
и ряда налоговых доходов федерального бюджета*

Доходы федерального бюджета

График ряда доходов федерального бюджета $X_t = Dokhfedbud$ имеет вид:

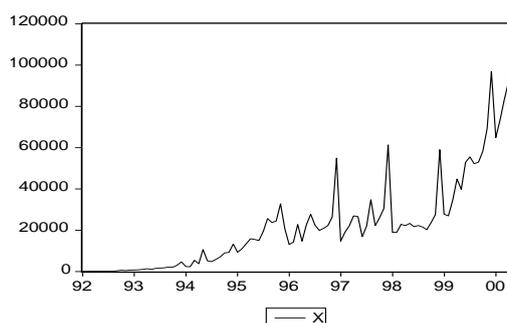


График указывает на наличие детерминированных сезонных составляющих, амплитуда которых резко возрастает с конца 1995 г., когда влияние инфляционного эффекта масштаба цен стало доминирующим по отношению к предшествующей динамике ряда. В связи с этим мы выделим для анализа период 1996:01–2000:05 и рассмотрим на этом интервале ряд, очищенный от детерминированных сезонных составляющих.

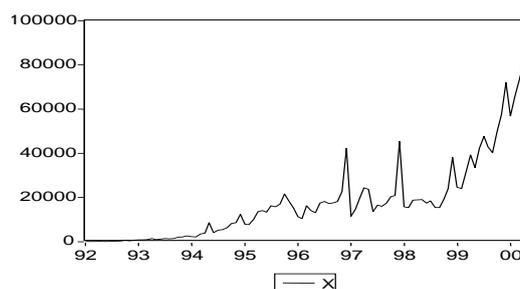
Статистические выводы, полученные при применении перечисленных ранее процедур, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Ряд классифицируется как интегрированный первого порядка. Наличие стохастического тренда отражает наличие перманентного влияния на уровень доходов бюджета со стороны экзогенных реальных и институциональных шоков, связанных как с изменением макроэкономических условий, так и налогового законодательства. В этих условиях эффекты от принимаемых мер экономической политики (как фискальной, так и денежно-кредитной) практически неразличимы в краткосрочной перспективе, поскольку накладываются на эффекты от предыдущих шоков. Более того, в краткосрочном периоде результирующий эффект может иметь противоположный по отношению к целям

принятых мер знак, если влияние от предыдущих негативных шоков накладывается друг на друга.

Налоговые доходы федерального бюджета

График ряда налоговых доходов федерального бюджета $X_t = \text{Nalogdokh}$



весьма похож на график ряда Dokhfedbud (являющегося суммой ряда налоговых и ряда неналоговых доходов). Для анализа опять выделим интервал 1996:01–2000:05 и рассмотрим ряд, очищенный от детерминированных сезонных составляющих.

Статистические выводы, полученные при применении перечисленных ранее процедур, согласуются между собой: нулевая DS -гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS -гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS -гипотезы.

Ряд классифицируется как интегрированный ряд первого порядка. Интерпретация результатов для ряда налоговых доходов полностью аналогична нашим выводам при анализе ряда полных доходов федерального бюджета. Единственной отличительной чертой в данном случае является более выраженный перелом в случайном тренде в период после августа 1998 г. Данный факт может быть объяснен тем, что в 1996 – первой половине 1998 г. доля неналоговых доходов (в первую очередь, доходов от приватизации) была значительно выше, чем в послекризисный период. Таким образом, снижение неналоговой доли доходов частично компенсировало бурный рост налоговых доходов после августа 1998 г., и динамика совокупных доходов федерального бюджета более плавная.

Анализ временного ряда для данных о темпах инфляции

График ряда имеет следующий вид:

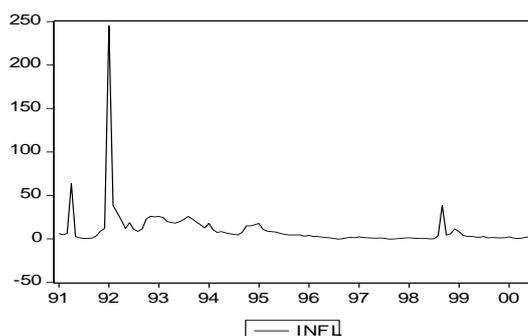


График показывает резкие всплески ряда в апреле 1991 г., в январе-феврале 1992 г. и в сентябре 1998 г., связанные, соответственно, с моментами повышения цен правительством В. Павлова, либерализации цен и инфляционного всплеска после августовского кризиса.

Выделим для исследования промежуток времени между двумя последними всплесками, точнее, период 1992:05–1998:07.

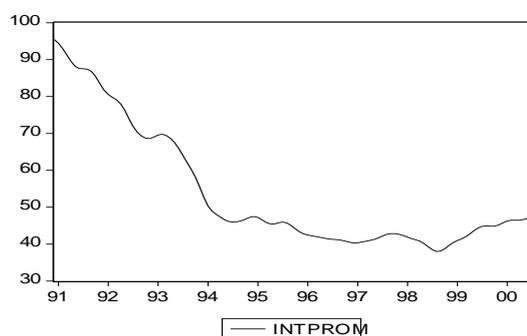
Полученные результаты говорят о том, что на указанном интервале ряд INFL может рассматриваться как интегрированный первого порядка, что находится в согласии с основными представлениями о характере инфляционных процессов. Динамические ряды инфляции в разных странах мира, преимущественно, представляют собой «случайное блуждание». Высокая инерционность темпов роста цен, основанная инерционности ценовых ожиданий экономических агентов, делает влияние шоков перманентным, сохраняющимся на протяжении продолжительного периода. В то же время это затрудняет проведение успешной антиинфляционной политики без наличия высокой степени доверия к намерениям денежных властей.

Для переходных и развивающихся экономик, переживающих частые всплески инфляции и периоды стабилизационной политики, на «случайное блуждание» накладывается понижающийся линейный или нелинейный тренд, что затрудняет идентификацию порядка интегрированности ряда. Фактически ряд представляет собой нестационарный стохастический процесс с понижающимся дрейфом.

Анализ временного ряда для индекса интенсивности промышленного производства

В качестве исходной информации используются сезонно скорректированные месячные данные, рассчитанные ЦЭК при Правительстве РФ и ИИР Государственного университета – Высшей школы экономики.

График ряда (с учетом сезонной коррекции) выглядит следующим образом:



Если попытаться решить вопрос об использовании для описания ряда модели интегрированного процесса или модели стационарного относительно тренда процесса, то здесь не вполне ясной представляется подходящая модель тренда. С одной стороны, в целом кажется подходящей модель квадратичного тренда. С другой стороны, выделяются более короткие периоды, на которых более предпочтительным представляется линейный тренд. Один из таких периодов – это интервал 1994:01–1998:08. На этом интервале гипотеза единичного корня не отвергается. Однако на более широком интервале 1990:12–1998:08 гипотеза единичного корня отвергается.

На наш взгляд, различие в характере процесса на подпериодах объясняется, в первую очередь, относительно коротким периодом наблюдений (10 лет), тогда как эффекты от изменения фундаментальных факторов, влияющих на динамику промышленного производства, отражаются показателями с низкой частотностью (квартальные или годовые данные) и на сравнимых с длиной ряда периодах. Использование месячных наблюдений в данном случае, хотя формально увеличивает число степеней свободы, не меняет длину ряда с экономической точки зрения.

Как известно из экономической теории, колебания промышленного производства (а также реального ВВП) в долгосрочном периоде определяются действием накладывающихся деловых циклов различной продолжительности, а также сильными реальными макроэкономическими шоками (например, Великая депрессия в США). Краткосрочные отклонения объема выпуска от тренда вызываются шоками экономической политики (денежно-кредитная или курсовая политика, увеличение государственных расходов и т.д.). Основная дискуссия в литературе разворачивается вокруг вопроса о том, является ли тренд стохастическим или детерминированным. Или, другими словами, имеют последствия экономической политики временные или перманентные эффекты.

Очевидно, что имеющийся в нашем распоряжении десятилетний период наблюдений слишком мал для подобных заключений. В то же время попытаемся наметить некоторые гипотезы, вытекающие из полученных результатов, но аккуратное тестирование которых еще предстоит.

Во-первых, ключевым фактором, определяющим динамику промышленного производства в России в 1990–2000 гг., является так называемый трансформационный спад, связанный с переходом от административно-командной к рыночной экономике. Существование такого спада отмечено во всех переходных экономиках и порождает U-образную траекторию движения промышленного производства (и реального ВВП). С математической точки зрения такая траектория может быть описана квадратичным трендом, что и было показано на имеющихся данных.

Во-вторых, история развития экономики России на нисходящем участке траектории соответствует, скорее, случаю детерминированного тренда. Отклонения от отрицательного тренда, например, вследствие попыток «поддержать» производство с помощью денежной эмиссии, имели краткосрочный характер, после чего падение продолжалось. В рамках интерпретации шоков это соответствует случаю транзитивности, и ряд имеет детерминированный тренд. Именно такой результат получен нами при оценке всего периода с конца 1990 по август 1998 г.

В-третьих, с середины 1994 г. можно говорить о замедлении темпов трансформационного спада, когда рыночные механизмы уже стали оказывать влияние на состояние экономики. Однако в отличие от дру-

гих стран Восточной Европы стабилизация на «нижней точке» в России была отложена из-за сохраняющихся высоких темпов инфляции и отсутствия структурных реформ, более масштабного по сравнению с другими странами распространения неплатежей, высокой политической неопределенности и т.д. Таким образом, отрицательный тренд в динамике производства сохранился, но характер процесса поменялся. Колебания траектории усилились.

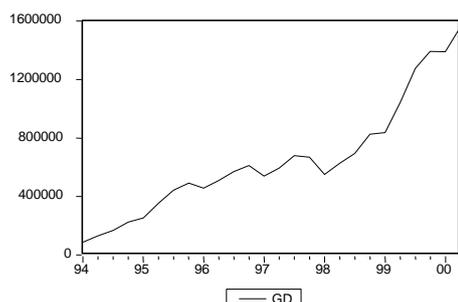
В-четвертых, фактически точка минимума трансформационного спада была пройдена в 1996 г., и рост производства начался уже в 1997 г. Однако из-за резкого ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и мирового финансового кризиса во второй половине 1997 – первой половине 1998 г. на восходящий тренд наложился сильный отрицательный конъюнктурный шок, и темпы прироста промышленного производства стали вновь отрицательными.

Таким образом, динамика промышленного производства с 1994–1995 гг. до августа 1998 г. является результатом одновременного действия нескольких разнонаправленных процессов, результатом действия которых стала нестационарность ряда на данном участке.

В-пятых, в период после кризиса траектория промышленного производства также является результатом наложения трех различных по своей природе реальных шоков: фундаментальный рост экономики после трансформационного спада на основе развития нового рыночного сектора, последевальвационный импортозамещающий рост и крайне благоприятная конъюнктура мировых рынков. К настоящему моменту количество даже месячных наблюдений еще недостаточно для проведения тестов на стационарность ряда, и вопрос о транзитивности или перманентности как названных, так и прочих (со стороны экономической политики) шоков остается открытым.

Анализ временного ряда для валового внутреннего продукта

График этого ряда похож по характеру поведения на графики денежных рядов:



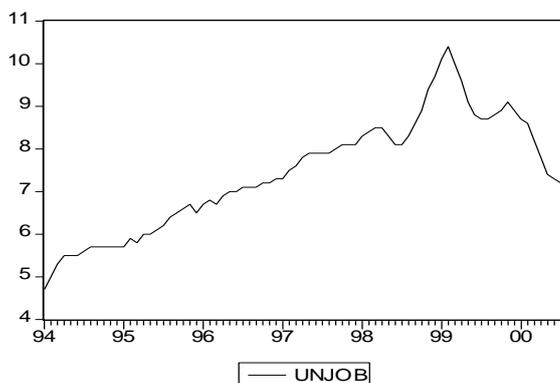
Можно было бы опять рассмотреть в качестве модели порождения ряда модель сегментированного тренда и проверить DS-гипотезу. Однако данных для такого анализа слишком мало (26 наблюдений), и поэтому анализ проводился в рамках более простой модели линейного тренда.

Итоги анализа ряда GDP:

Используемая процедура (критерий)	Исходная (нулевая) гипотеза	
	DS	TS
Критерий Дикки–Фуллера (расширенный)	Неприменим	
Критерий Филлипса–Перрона	Не отвергается	
Критерий DF-GLS	Неприменим	
Критерий KPSS		Результат не ясен

Получение сколь-нибудь надежных статистических выводов оказывается невозможным ввиду слишком малого количества наблюдений.

К данному ряду в равной степени относятся все идеи, высказанные нами при интерпретации результатов анализа ряда динамики промышленного производства.

Анализ временного ряда для уровней безработицы

Для анализа выбираем период 1994:01–1998:04, на котором ряд ведет себя более или менее однородным образом.

Статистические выводы, полученные при применении перечисленных в таблице процедур, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза не отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу TS-гипотезы.

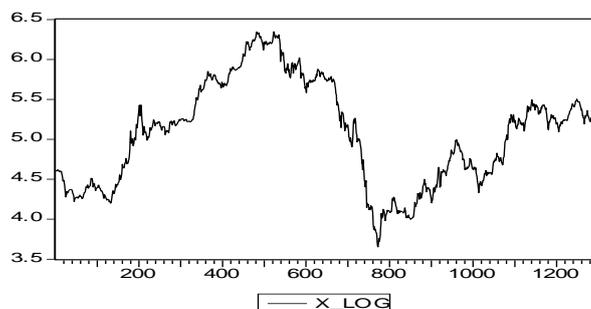
Экономическая интерпретация полученных результатов очевидна. В условиях трансформационного спада динамика безработицы в целом повторяет динамику спада производства, так как на участке спада высвобождение рабочих на закрывающихся предприятиях идет быстрее, чем рост занятости на новых производствах. Однако в России значительное влияние на данные о количестве безработных оказали скрытая безработица (когда неработающие предприятия формально не увольняли рабочих), а также низкое качество статистики безработицы. Таким образом, ряд безработицы получается более гладким, чем ряды промышленного производства или ВВП, и его стационарность относительно линейного тренда не отвергается.

Анализ временного ряда для индекса РТС-1

В отличие от всех ранее рассмотренных рядов здесь мы имеем дело с рядом дневных значений $X_t = RTS1$.

Имея в виду обычную практику построения моделей рядов высокочастотных финансовых показателей, а именно, построение моделей

для ряда $Z_t = \ln X_t - \ln X_{t-1}$, мы рассмотрим вопрос о принадлежности классу DS- или TS-ряда $Y_t = \ln X_t$, график которого имеет вид:



(на горизонтальной оси указаны номера последовательных наблюдений – всего 1294 наблюдения).

Отвергнуть DS-гипотезу для ряда Y_t , рассматриваемого на всем периоде наблюдений, конечно, сложно, если в качестве альтернативы рассматривать стационарный или стационарный относительно линейного тренда ряд, тем более, что в уравнение, оцениваемое при применении расширенного критерия Дикки–Фуллера, здесь приходится включать большое количество запаздывающих разностей: даже при включении 36 запаздывающих разностей последние две разности остаются статистически значимыми.

Статистические выводы, полученные при применении подходящих процедур, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Возможно, однако, что гипотезу DS для ряда Y_t можно отвергнуть на более коротких промежутках времени, естественно выделяющихся при взгляде на график ряда на всем интервале наблюдений. Такой анализ проводился на интервалах с 1 по 500 наблюдение, с 545 по 649 наблюдение, с 650 по 776 наблюдение и с 777 по 1294 наблюдение.

Период с 1 по 500 наблюдение (с 01/09/95 по 03/09/97) соответствует общей тенденции возрастания индекса РТС-1.

Статистические выводы, полученные при применении перечисленных ранее процедур, согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Период с **545 по 649** наблюдение (с **05/11/97 по 08/04/98**) соответствует общему снижению индекса РТС-1.

Статистические выводы, полученные при применении перечисленных ранее процедур, говорят скорее в пользу TS-гипотезы: хотя интерпретация результатов применений критерия KPSS затруднительна, остальные процедуры склоняются в пользу TS-гипотезы.

Следующий рассматриваемый интервал – период с **650 по 776** наблюдение (**09/04/98-08/10/98**) – последний этап общего снижения индекса РТС-1 перед началом периода его возрастания.

Статистические выводы, полученные при применении перечисленных ранее процедур, говорят скорее в пользу DS-гипотезы.

Рассмотрим, наконец, отрезок наблюдений с **777 по 1294** наблюдение (**09/10/98-31/10/00**) – период общего возрастания индекса РТС-1:

Статистические выводы согласуются между собой: нулевая DS-гипотеза не отвергается, тогда как нулевая TS-гипотеза отвергается; поведение отношений дисперсий Кохрейна также говорит в пользу DS-гипотезы.

Общие итоги:

Интервал наблюдений	Предпочтительная модель (DS или TS)
01/09/95-31/10/00 (полный)	DS
01/09/95-03/09/97	DS
05/11/97-08/04/98	TS
09/04/98-08/10/98	DS
09/10/98-31/10/00	DS

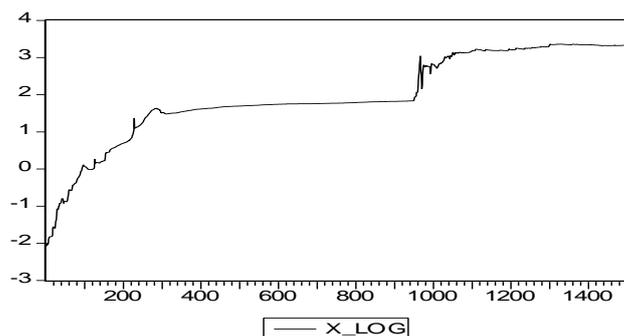
Результаты для ряда российского фондового индекса соответствуют общим экономическим представлениям о характере поведения подобных финансовых рядов. Нестационарность фондовых индексов и курсов отдельных акций является достаточно общим свойством как развитых, так и для развивающихся рынков. Наши результаты свидетельствуют, что как на всем периоде, так и практически на всех подпериодах ряд фондового индекса РТС соответствовал процессу «случайного» блуждания. Единственный участок, на котором гипотеза о стационарности ряда не может быть отвергнута, относится к крайне непродолжительному периоду начального этапа финансового кризиса в России 1998 г., и правомочность выделения его в самостоятельный подпериод может быть поставлена под сомнение.

Следование процессу «случайного блуждания» обычно интерпретируется в теории финансов и финансовых рынков как свидетельство в пользу гипотезы эффективных рынков (в слабой форме). На наш взгляд, такой результат был бы крайне важен для анализа российских финансовых рынков. Однако знание характеристик рынка (капитализация компаний, стратегия основных участников, количество торгуемых акций, ликвидность и т.д.) не позволяет нам утверждать, что на основании полученных результатов гипотеза об эффективности рынка не отвергается.

Анализ временного ряда «обменный курс рубля»

Как отмечается, например, в работе¹¹, в настоящее время среди экономистов имеется определенное согласие в том, что в эпоху после Бреттон-Вудса ряды номинальных значений обменных курсов могут иметь единичные корни, т.е. относиться к классу DS -рядов. В этой же работе на основании анализа месячных данных за период с января 1980 г. по июль 1997 г. к этому классу были отнесены ряды логарифмов номинальных значений обменных курсов DM -USD, GBP -USD, YEN -USD и CAD -USD. Такая классификация дала возможность проведения дальнейшего анализа связей между этими обменными курсами с целью проверки выполнения теории паритета покупательной способности для различных пар стран.

Мы также будем проводить анализ ряда логарифмов $Y_t = \ln X_t$, ($X_t = Rubkurs$), график которого имеет вид:



¹¹ *Nadal-De Simone F., W.A. Razzak. Nominal Exchange Rates and Nominal Interest Rate Differentials. IMF Working Paper, 1999. WP/99/141.*

В данном исследовании мы рассмотрели динамику ряда только за пределами валютного коридора, существовавшего с июня 1995 г. по август 1998 г., т.е. на интервалах, где режим валютного курса был плавающим.

Суммируем полученные результаты.

Интервал наблюдений	Предпочтительная модель (DS или TS)
01/07/92-26/08/94	DS
11/01/99-01/11/00	TS
11/01/99-22/12/99	Ясности нет
25/01/00-28/07/00	DS

Таким образом, полученные результаты лишь отчасти подтверждают мнение о том, что ряды номинальных значений обменных курсов валют имеют единичный корень (т.е. относятся к классу DS-рядов). Это ограничивает возможность проведения проверки выполнимости закона паритета покупательной способности в парах, включающих российский рубль и основные иностранные валюты.

Заметим в заключение, что мы не рассматривали здесь эффекты дней недели и банковских каникул. В этом отношении можно сослаться на работу *Copeland*¹², который, проведя соответствующее исследование, не обнаружил заметного влияния на критерии единичного корня введения дополнительных объясняющих переменных, принимающих во внимание возможное проявление таких эффектов.

Полученные результаты, так же как и для большинства других рассматриваемых рядов, согласуются с общими представлениями о поведении макроэкономических и финансовых переменных в заданных условиях. Так, практически на всем рассматриваемом участке, за исключением 1999 г. – о чем будет сказано особо, – динамика курса рубля к доллару соответствовала нестационарному процессу, имеющему единичный корень. Курс рубля находился в свободном плавании, и в целом на периоде Центральный банк РФ мало влиял на темпы его изменения.

На периоде 1999 г. курс рубля является стационарным относительно линейного тренда. В частности, это связано с тем, что на данном временном интервале, несмотря на формальное действие режима пла-

¹² *Copeland L.S.* Cointegration Tests with Daily Exchange Rate Data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 1991. 53. P. 185–198.

вающего обменного курса, существовали сильные ограничения на операции на валютном рынке. В частности, официальный курс российской валюты устанавливался на основе результатов торгов на утренней сессии, доступ к которой имели только участники внешнеторговых операций, и ситуация на которой полностью контролировалась Банком России. Как было показано в рамках проекта ИЭПП «Анализ макроэкономических и институциональных проблем финансового кризиса в России, разработка программы преодоления его последствий и достижение финансовой стабилизации. Взаимодействие между финансовыми индикаторами и характеристиками реального сектора», динамика курса на утренней сессии была стационарной относительно детерминированного линейного тренда, тогда как движение курса на дневной сессии соответствовало процессу «случайного блуждания».

Заключение

Основной результат, полученный в проведенном исследовании, суммирован в следующей таблице:

Ряд	Частота наблюдений	Интервал наблюдений	Анализируемый интервал	DS или TS
M1	месяц	1995:06 – 2000:07	1995:06 – 2000:07	DS
M0	месяц	1990:12 – 2000:07	1995:06 – 2000:07	DS
M2	месяц	1990:12 – 2000:07	1995:06 – 2000:07	DS
EXPORT	месяц	1994:01 – 2000:04	1994:01 – 2000:04	TS
IMPORT	месяц	1994:01 – 2000:04	1994:01 – 1998:01	?
IMPORT	месяц	1994:01 – 2000:04	1998:10 – 2000:04	?
DOKHFEDBUD	месяц	1992:01 – 2000:05	1992:01 – 1993:09	?
DOKHFEDBUD	месяц	1992:01 – 2000:05	1993:10 – 1995:05	?
DOKHFEDBUD	месяц	1992:01 – 2000:05	1996:01 – 2000:05	DS
NALOGDOKH	месяц	1992:01 – 2000:05	1996:01 – 2000:05	DS
INFL	месяц	1991:01 – 2000:08	1992:05 – 1998:07	DS
INTPROM	месяц	1990:12 – 2000:07	1990:12 – 1998:08	TS
INTPROM	месяц	1990:12 – 2000:07	1994:01 – 1998:08	DS
UNJOB	месяц	1994:01 – 2000:08	1994:01 – 1998:04	TS
GDP	квартал	1994:2 – 2000:2	1994:2 – 2000:2	?
RTS1	день	01/09/95 – 31/10/00	01/09/95 – 03/09/97	DS
RTS1	день	01/09/95 – 31/10/00	05/11/97 – 08/04/98	TS
RTS1	день	01/09/95 – 31/10/00	09/04/98 – 08/10/98	DS
RTS1	день	01/09/95 – 31/10/00	09/10/98 – 31/10/00	DS
RTS1	день	01/09/95 – 31/10/00	01/09/95 – 31/10/00	DS
RUBKURS	день	01/07/92 – 01/11/00	01/07/92 – 26/08/94	DS
RUBKURS	день	01/07/92 – 01/11/00	11/01/99 – 22/12/99	?
RUBKURS	день	01/07/92 – 01/11/00	11/01/99 – 01/11/00	TS
RUBKURS	день	01/07/92 – 01/11/00	25/01/00 – 28/07/00	DS

Как видно из приведенной таблицы, большинство исследованных рядов имеет тип DS, т.е. эти ряды являются нестационарными в уровнях и стационарными в разностях и не относятся к классу рядов, стационарных относительно детерминированного тренда. Только лишь ряды, характеризующие экспорт и безработицу, могут рассматриваться на исследованных периодах времени как стационарные относительно детерминированного тренда. Ряд РТС-1 можно рассматривать как стационарный (относительно тренда) в предкризисный период (05/11/97–08/04/98), но уже в кризисный период (09/04/98–08/10/98) он переходит в класс DS-рядов.

Практически все ряды имеют излом тренда, приходящийся на вторую половину 1998 г., что, по-видимому, связано с изменением условий экономического развития после августовского кризиса 1998 г.

Исследование сравнительного качества прогнозов некоторых макроэкономических рядов РФ, получаемых по фиксированным и рекурсивным TS- и DS-моделям

Для исследования использовались ежемесячные данные Госкомстата РФ, Центрального банка РФ, Министерства финансов РФ и Центра экономической конъюнктуры по макроэкономическим показателям Российской Федерации (денежные агрегаты M0, M1, M2, экспорт, налоговые доходы федерального бюджета РФ, уровень безработицы, индексы промышленного производства) за период 1994–2001 гг. При этом моделирование осуществлялось на более коротком интервале, чтобы иметь возможность анализировать ошибки прогнозирования вперед на различные периоды. В качестве показателей качества прогнозов берутся:

RMSE = среднеквадратическая ошибка;

MAE = средняя абсолютная ошибка;

MAPE = средняя абсолютная процентная ошибка.

Таблицы исходных данных и полные результаты исследования приведены в работе (см. сноску 1).

*Денежные ряды***М0**

При исследовании этого ряда, а также рядов М1 и М2 мы рассматриваем месячные данные за период с 1995:06 по 2001:02, используя результаты, полученные в отношении этих трех рядов на периоде с 1995:06 по 2000:07 в работе (см. сноску 1). Для всех трех рядов базовая модель оценивается на периоде до 2000:07. Последовательные одношаговые прогнозы строятся сначала для периода с 2000:08 до 2001:02.

Имея в виду задачу сравнения прогнозов, получаемых по моделям TS- и DS-рядов, мы строим по периоду 1995:06–2000:07 подходящие авторегрессионные модели обоих типов – DS и TS. Среди альтернативных вариантов модели одного типа (TS или DS) отбираем модель авторегрессии, порядок которой определяется по наименьшему значению SIC информационного критерия Шварца (байесовского информационного критерия), проходящую стандартные диагностические тесты.

Сначала строим DS-модели с инновационным выбросом (IO) и аддитивным выбросом (AO) (дата излома 1999:01). В обеих моделях порядок авторегрессионной составляющей равен 13.

Затем строим TS-модели. TS-модель, допускающая сдвиг траектории и изменение наклона тренда в форме инновационного выброса с датой излома 1999:01 – авторегрессия порядка 14. TS-модель, допускающая изменение наклона тренда в форме аддитивного выброса с датой излома 1999:01 – авторегрессия порядка 13.

После этого производится имитация построения в реальном времени последовательности прогнозов на один шаг вперед на периоде 2000:08–2001:02 в двух вариантах:

по фиксированной модели, оцененной на базовом периоде;

по рекурсивной модели, имеющей ту же структуру, что и модель, оцененная на базовом периоде, но коэффициенты которой переоцениваются «по мере поступления новых данных».

Итоги исследования прогнозов на один шаг вперед для ряда М0. Среди фиксированных моделей в зависимости от типа выброса (инновационный – IO или аддитивный – AO) лучшей оказывается либо TS-, либо DS-модель. В целом рекурсивные модели дают лучшие прогнозы по сравнению с фиксированными моделями. При этом сре-

ди рекурсивных моделей ни одна из двух (TS или DS) не является предпочтительной.

M1

И среди фиксированных, и среди рекурсивных моделей для каждого из двух типов выбросов (инновационный или аддитивный) лучшими по всем трем характеристикам точности прогнозов оказываются DS-модели. При этом рекурсивные модели не обязательно дают лучшие прогнозы по сравнению с фиксированными моделями. Для обоих типов выбросов наилучшей оказалась фиксированная DS-модель.

Приведем результаты комбинированных прогнозов, получаемых следующими способами:

(а) на каждом шаге построения рекурсивных прогнозов в качестве прогнозного берется среднее арифметическое всех четырех рассмотренных выше рекурсивных прогнозов;

(б) на каждом шаге построения рекурсивных прогнозов в качестве прогнозного берется прогноз по модели, давшей наилучший прогноз значения ряда на предыдущем шаге.

Модели, давшие наилучшие прогнозы на 1, 2, ..., 7 шагах, соответственно:

DS_IO, DS_IO, TS_AO, DS_IO, DS_IO, TS_IO, TS_IO.

Хотя модель DS_AO ни на одном из 7 шагов не дала наилучшего прогноза, она, тем не менее, оказалась лучшей среди рассмотренных рекурсивных моделей по совокупности прогнозов.

Выбор модели, которая была наилучшей на предыдущем шаге, приводит к несколько худшим значениям трех характеристик полученной последовательности прогнозов по сравнению с простым усреднением альтернативных вариантов прогнозов. В то же время простое усреднение прогнозов служит лишь защитой от следования только одной модели, которая может в результате дать наихудшую последовательность прогнозов.

M2

В целом рекурсивные модели дают худшие прогнозы по сравнению с фиксированными моделями. Лучшей и в классе моделей с аддитивным выбросом, и в классе моделей с инновационным выбросом оказалась фиксированная DS-модель.

Проведенное эконометрическое моделирование и оценка различных методов прогнозирования денежных агрегатов M0, M1 и M2 пока-

зали, что для M1 и M2 наилучшей является фиксированная DS-модель, так что прогнозирование наиболее точно осуществляется для приростов денежных агрегатов без переоценки моделей. Содержательно это означает, что в то время как данные указывают на наличие стохастического тренда в динамике денежных агрегатов, приросты агрегатов вполне прогнозируемы. Это соответствует тому, что в относительно стабильных условиях Центральный банк придерживается стабильных ориентиров в проведении денежно-кредитной политики (как в отношении денежной базы, так и в отношении мультипликатора).

Полученный результат о том, что для прогнозирования временного ряда M0 предпочтительнее использовать рекурсивные модели, указывает на то, что этот ряд подвержен более динамичным изменениям. Одно из объяснений этого может заключаться в том, что предложение наличных денег в отсутствие эффективных инструментов для стерилизации может зависеть от предложения валюты на валютном рынке, а значит, Центральный банк не может жестко контролировать M0.

Экспорт

По результатам анализа данных за период с 1994:01 по 2000:04 этот ряд был отнесен к классу TS-рядов и квалифицирован как стационарный ряд с ненулевым средним. Мы рассмотрим поведение прогнозов для этого ряда на интервале 2000:05–2000:12. Авторегрессионные модели поведения этого ряда оценивались на базовом периоде 1994:01–2000:4.

И среди фиксированных, и среди рекурсивных моделей лучшими оказываются DS-модели. И среди DS-моделей и среди TS-моделей лучшими оказываются рекурсивные модели. Наилучшей является рекурсивная DS-модель.

Экспорт Российской Федерации более чем наполовину состоит из экспорта минерального сырья, черных и цветных металлов, цены на которые в значительной степени волатильны и определяются на мировых рынках ресурсов. Эти цены, в частности цены на нефть, являются нестационарными, что в значительной степени определяет наличие стохастического тренда во временном ряде экспорта. Дополнительной особенностью является то, что прогнозирование экспорта в приростах на рассматриваемом временном интервале лучше осуществляется на основе рекурсивных моделей. Это обстоятельство может быть частич-

но объяснено изменением структуры экспорта, что привносит дополнительные инновации в рассматриваемый временной ряд.

Налоговые доходы федерального бюджета

На периоде с 1996:01 по 2000:05 ряд был классифицирован как DS-ряд.

И среди фиксированных, и среди рекурсивных моделей для каждого из двух типов выбросов (инновационный или аддитивный) лучшими по указанным характеристикам точности прогнозов оказываются DS-модели. При этом рекурсивные модели не обязательно дают лучшие прогнозы по сравнению с фиксированными моделями. Наилучшей для инновационного выброса оказалась фиксированная DS-модель, а наилучшей для аддитивного выброса оказалась рекурсивная DS-модель.

При прогнозировании налоговых доходов федерального бюджета также оказалось, что данный временной ряд лучше прогнозировать в приростах. Как видно из динамики, ряд имеет значительную сезонную составляющую со значительными отклонениями в отдельные годы. Возможно, поэтому рекурсивные модели не всегда лучше фиксированных, даже несмотря на налоговую реформу, проводимую в последние годы, которая не могла не сказаться на величине и динамике налоговых поступлений в федеральный бюджет РФ. Более подробно исследование качества прогнозирования налоговых доходов и поступлений отдельных налогов приведено в главе 5 работы¹³.

Безработица

Для анализа временного ряда безработицы используем период с 1994:01 по 1998:04, на котором этот ряд был определен как стационарный относительно линейного тренда. В качестве базового берем период с 1994:01 по 1997:09. Прогнозы будем производить, как и для предыдущих рядов, на последующие 7 месяцев.

И среди фиксированных, и среди рекурсивных моделей несколько лучшими оказываются TS-модели. В целом все 4 модели имеют очень близкие показатели качества прогнозов. Как видно из графика динамики безработицы, этот показатель имеет достаточно стабильную динамику без резких колебаний с выраженным повышающимся трендом.

¹³ Проблемы прогнозирования некоторых макроэкономических показателей. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 46Р.

Статистика по безработице в Российской Федерации очень слабо отражает занятость трудовых ресурсов, и это объясняется тем, что довольно большое количество работников формально числятся на предприятиях, работая неполную неделю или неполный рабочий день (некоторые предприятия формально функционируют, не работая на практике и т.п.). В целом официальная статистика по безработице является достаточно инертным, нетрудно прогнозируемым показателем, что и объясняет полученные при анализе результаты.

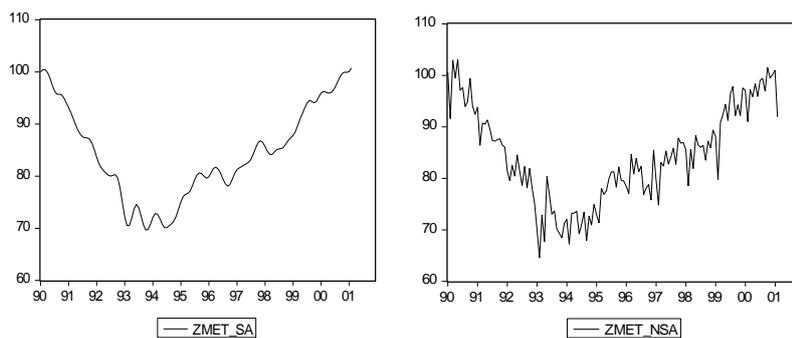
Индекс интенсивности промышленного производства

Возьмем для рассмотрения докризисный период с 1994:01 по 1998:08, на котором ряд индекса интенсивности промышленного производства (сезонно сглаженный) был классифицирован как DS.

Ни одна из моделей не имеет определенного преимущества перед другими. Это согласуется с тем, что в краткосрочной перспективе (сглаженный) индекс промышленного производства имеет достаточно предсказуемую динамику и не содержит сезонных колебаний, которые можно было бы легко учитывать в эконометрических моделях временных рядов.

Индекс интенсивности производства цветных металлов

Индекс интенсивности производства цветных металлов был выбран в качестве примера для анализа индекса отраслевого промышленного производства. На всем периоде регистрации этого индекса графики поведения самого индекса и его сезонно скорректированного варианта имеют следующий вид:



Здесь мы выделим для рассмотрения период с 1994:01 до 2001:02. При этом мы избегаем проблем с идентификацией момента излома ряда и вместо этого проанализируем как сам ряд, так и его сезонно скор-

ректированный вариант. Как и при исследовании предыдущих рядов, будем получать одношаговые прогнозы на один шаг вперед для 7 будущих моментов времени. Поэтому первоначально построим авторегрессионные модели на периоде с 1994:01 до 2000:07.

Нескорректированный ряд.

И среди TS-, и среди DS-моделей лучшие характеристики имеют прогнозы по фиксированным моделям. Прогноз по фиксированной TS-модели несколько лучше прогноза по фиксированной DS-модели с точки зрения RMSE, но несколько хуже последнего с точки зрения двух других характеристик. В целом все четыре прогноза имеют весьма близкие характеристики.

Сезонно-скорректированный ряд.

И среди фиксированных, и среди рекурсивных моделей лучшими являются DS-модели. Среди этих двух DS-моделей несколько лучшей оказалась фиксированная модель, хотя различие между характеристиками прогнозов очень мало.

Сравнение прогнозов, полученных по выбранным моделям, с «наивными» прогнозами

Выше мы провели сравнение прогнозов для нескольких временных рядов по фиксированным и рекурсивным моделям в уровнях и в разностях.

При этом для наилучших среди рассмотренных по каждому ряду альтернативных вариантов были получены следующие средние процентные ошибки (MAPE):

Ряд	MAPE
M1	3.119
M0	3.748
M2	2.814
Экспорт	7.363
Безработица	0.724
Индекс интенсивности промышленного производства	0.098
Индекс интенсивности производства цветных металлов (NSA)	2.171
Индекс интенсивности производства цветных металлов (SA)	0.063

Если формально упорядочить список этих рядов по величине MAPE, то наихудший прогноз получен для ряда «Экспорт», а наилучший – для ряда «Индекс интенсивности производства цветных металлов (SA)». Последнее, конечно, объясняется гладкостью траекторий сезонно скорректированного ряда и самой методикой построения сезонно скорректированного ряда, принимающей во внимание будущие значения «сырого» ряда.

Вспомним, однако, общий характер поведения данных рядов на рассмотренных периодах времени.

Все эти ряды, за исключением ряда «Экспорт», имеют на рассмотренных периодах выраженный линейный тренд. Поэтому представляется естественным сравнить результаты прогнозирования по выбранным выше моделям, для которых приведены соответствующие значения MAPE, с результатами «наивных» прогнозов, строящихся по линейному тренду, выделенному из данных на периоде оценивания или на части этого периода (если на всем периоде оценивания происходит заметное изменение наклона тренда – см. денежные ряды).

Для рядов с изломом детерминированного тренда используем для выделения линейного тренда интервалы времени, следующие за моментом излома, указанным процедурой Перрона в модели с аддитивным выбросом.

Для удобства значения MAPE для каждого ряда, полученные по модели линейного тренда и по ранее подобранной модели, сведем в одну таблицу.

Ряд	MAPE Подобранная модель	MAPE Модель линейного тренда
M1	3.119	7.770
M0	3.748	8.550
M2	2.814	5.912
Экспорт	7.363	20.166
Безработица	0.724	0.704
Индекс интенсивности промышленного производ- ства	0.098	2.471
Индекс интенс. пр-ва цвет- ных металлов (NSA)	2.171	3.364
Индекс интенс. пр-ва цвет- ных Металлов (SA)	0.063	2.694

Из этой таблицы видно, что для денежных рядов средняя процентная ошибка прогноза по ранее подобранной модели в два с лишним

раза меньше ошибки прогноза по оцененному линейному тренду. Для экспорта первая ошибка меньше в 2,7 раза, а по индексу производства цветных металлов (NSA) – примерно в 1,5 раза.

Для сезонно скорректированных рядов – индекса интенсивности промышленного производства и индекса интенсивности производства цветных металлов наблюдается наиболее существенное снижение ошибки прогнозов по сравнению с прогнозом по линейному тренду: в 25,2 и 42,8 раза соответственно.

Наконец, для ряда, описывающего динамику безработицы, прогноз по оцененному линейному тренду оказался даже лучше, чем по подобранной ранее TS-модели. И это несмотря на то, что на периоде оценивания для последней модели

$$R^2_{adj} = 0.989, AIC = -1.96, SIC = -1.84,$$

тогда как для оцененной модели линейного тренда

$$R^2_{adj} = 0.981, AIC = -1.31, SIC = -1.23,$$

т.е. на периоде оценивания модель линейного тренда хуже по всем трем показателям.

Влияние на сравнительное качество последовательностей прогнозов длины интервала, на котором это сравнение производится

Те же самые методы, которые были использованы для прогнозирования выше, применялись для проверки качества прогнозирования на более длительном интервале. Это необходимо для того, чтобы понять, сохраняются ли отмеченные выше тенденции (в отношении сравнительного качества прогнозов по альтернативным моделям) при расширении интервала, для которого строится последовательность одношаговых прогнозов.

В качестве расширенных интервалов были взяты:

- для денежных рядов – интервал 2000:08–2001:11;
- для экспорта – интервал 2000:05–2001:08;
- для налоговых доходов – интервал 2000:06–2001:09.

При расчете характеристик качества прогнозов по 7 (или 8 для временного ряда экспорта) последовательным прогнозам рекурсивные модели оказались лучшими только в 41,7% случаев, а при расчете характеристик качества прогнозов по 16 последовательным прогнозам

рекурсивные модели оказались лучшими в 90,9% случаев. Лучшее качество прогнозирования рекурсивных моделей на более длительный период можно объяснить тем, что они дополнительно учитывают инновации и возможные изменения в структуре временного ряда и используют эту информацию для прогнозирования. Наличие такого рода изменений и структурных сдвигов может быть обусловлено многими причинами, главными среди которых являются трансформационные сдвиги в переходной экономике РФ, научно-технический и технологический прогресс, экзогенное влияние внешнеэкономических факторов и различных шоков и др.

Источники ошибок прогнозов и некоторые методы их коррекции

Экономические прогнозы, получаемые стандартными эконометрическими методами, часто оказываются довольно неточными, и это достаточно хорошо иллюстрируется результатами анализа нескольких российских макроэкономических рядов, приведенными выше.

Детальному рассмотрению причин ошибок прогнозирования экономических временных рядов и теоретическому обоснованию некоторых эмпирических процедур, часто приводящих на практике к улучшению прогнозов, посвящены две недавно изданные книги *Clements M.P., D.F. Hendry (1998)*¹⁴ и *Clements M.P., D.F. Hendry (2001)*¹⁵.

Заметим, что, используя для прогнозирования стохастические модели, мы просто по этой причине практически никогда не можем абсолютно точно предсказать будущие значения ряда, даже если нам известна истинная модель порождения данных (процесс порождения данных, *data generating process – DGP*), так что ошибка предсказания в таких моделях существует всегда, и эти ошибки накапливаются в процессе динамического прогнозирования на несколько периодов времени вперед. К этим ошибкам, проистекающим из самой природы процесса порождения данных, добавляются также ошибки, связанные с незна-

¹⁴ *Clements Michael P., D.F.Hendry. Forecasting Economic Time Series. Cambridge: Cambridge University Press. The Marshall Lectures on Economic Forecasting, 1998b.*

¹⁵ *Clements Michael P., D.F.Hendry. Forecasting Non-stationary Economic Time Series. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2001.*

нием процесса порождения данных и, как следствие, вынужденным использованием для целей прогнозирования статистической модели (*statistical model – SM*), которая строится на основании той или иной экономической теории, более ранних аналогичных исследований и характера имеющихся в распоряжении статистических данных и, как правило, не совпадает с (истинным) процессом порождения данных.

Clements и *Hendry* анализируют относительное влияние на качество прогнозов каждого из перечисленных возможных источников ошибок прогнозов и приходят к выводу о том, что наиболее драматическое ухудшение качества прогнозов связано со скачкообразным изменением параметров DGP при переходе от периода, на котором модель подбирается и оценивается, к периоду, для которого прогноз собственно и составляется. Разумеется, при этом имеется в виду, что построенная статистическая модель не учитывает (не предполагает) такого изменения DGP.

Календарный эффект

Для переменных интервального типа некоторую роль в возникновении ошибок прогноза может играть неучет календарного фактора. Рассмотрим в этой связи влияние календарного фактора, учитывающего количество дней в месяце, на характеристики прогнозов денежных рядов.

Для учета календарного фактора дополним правые части использованных ранее фиксированных моделей с аддитивным выбросом переменной, значения которой равны количеству дней в месяце (31, 30, 28 или 29).

Для ряда M0:

	2000:08–2001:02		2000:08–2001:11	
	Без учета	С учетом	Без учета	С учетом
RMSE	20762.60	19773.54	24404.03	23987.22
MAE	19084.87	17246.75	21787.85	21443.12
MAPE	5.247909	4.757094	5.128878	5.00533

Переменная, отражающая календарный эффект, имеет статистически незначимый коэффициент (Р-значение=0.2248). Ее учет привел к некоторому, но не очень существенному улучшению характеристик прогнозов, вычисляемых и для короткого, и для расширенного интервала.

Для ряда M1:

	2000:08–2001:02		2000:08–2001:11	
	Без учета	С учетом	Без учета	С учетом
RMSE	30788.31	30803.10	35259.73	35139.85
MAE	25004.23	25015.30	30334.93	30190.61
MAPE	3.119278	3.119104	3.362247	3.347867

Здесь коэффициент при календарной переменной также статистически незначим, но с существенно большим Р-значением (0.8588). При учете этой переменной характеристики прогнозов практически не изменяются.

Для ряда M2:

	2000:08–2001:02		2000:08–2001:11	
	Без учета	С учетом	Без учета	С учетом
RMSE	41472.50	41062.65	37951.93	38869.82
MAE	30513.84	30165.17	31062.16	31184.74
MAPE	2.847573	2.806430	2.598554	2.619281

Коэффициент при календарной переменной статистически незначим с Р-значением 0.83788. При учете этой переменной характеристики прогнозов незначительно улучшаются на коротком периоде и незначительно ухудшаются на расширенном периоде.

Коррекция прогнозов методами «back-on-track» и «back-on-average»

Мы исследовали также возможность улучшения качества прогнозов путем коррекции получаемых на каждом шаге прогнозов с использованием метода «back-on-track» и его модификации – метода «back-on-average».

Методика «back-on-track» состоит в коррекции каждого очередного одношагового прогноза, построенного по фиксированной модели, прибавлением ему наблюдаемой ошибки предыдущего прогноза, построенного по той же модели.

Предложенная нами модификация метода «back-on-track» отличается от последнего тем, что к каждому очередному одношаговому прогнозу, построенному по фиксированной модели, прибавляется среднее арифметическое наблюдаемых ошибок предыдущих одношаговых прогнозов, построенных по той же модели. Мы называем эту модификацию методом «back-on-average» или, для краткости, «back-on-ave».

Некоторые выводы из полученных результатов

Для сравнения результатов прогнозирования суммируем полученные результаты. Приведенная ниже таблица показывает ранжирование различных моделей прогнозирования. В каждой строке ранг 1 соответствует модели с наименьшим значением MAPE (вычисленным, соответственно, по 7, 8 или 16 точкам), а ранг 8 – модели с наибольшим значением MAPE (MAPE – средняя абсолютная процентная ошибка последовательности одношаговых прогнозов). Таким образом, прогнозы по модели, имеющей ранг 1, наилучшие (с точки зрения MAPE), а прогнозы по модели, имеющей ранг 8, наихудшие в соответствующей строке.

Для краткости в таблице обозначено:

- Fix – прогнозирование по фиксированной модели;
- Rec – прогнозирование по рекурсивной модели;
- Track – коррекция прогнозов методом «back-on-track»;
- Ave – коррекция прогнозов методом «back-on-ave».

Ряд/Тип	Кол-во точек	DS-модели				TS-модели			
		Fix	Track	Ave	Rec	Fix	Track	Ave	Rec
M1/DS аддит	7	2	8	3	4	6	7	1	5
	16	2	4	1	3	8	5	7	6
M1/DS иннов	7	1			3	2			4
	16	1			2	4			3
M0/DS аддит	7	4			1	3			2
	16	5	6	4	1	8	3	7	2
M0/DS иннов	7	1-2			3	4			1-2
	16	3			1	4			2
M2/DS аддит	7	2			3	1			4
	16	2	8	6	1	4	7	5	3
M2/DS иннов	7	1			3	4			2
	16	2			1	3			4
Эксп/TS	8	2			1	4			3
	16	2	8	5	1	6	7	4	3
Налдох/DS аддит	7	3			1	4			2
	16	7	4	2	5	8	3	1	6
Налдох/DS иннов	7	1			2	4			3
	16	3			2	4			1
Безраб/TS	7	3	5-6	7-8	4	1	5-6	7-8	2
Пром/DS	7	5	8	6-7	3-4	2	6-7	1	3-4
Цвет/DS (SA)	7	2	1	4	6	7	3	5	8
Цвет/TS (NSA)	7	2	8	7	3	4	6	1	5

В следующей таблице указано поведение ошибок последовательных прогнозов по оцененным фиксированным моделям (наличие или отсутствие выраженного систематического смещения прогнозов):

Ряд/Тип	Кол-во Точек	Наличие смещения	
		DS-модели	TS-модели
M1/DS аддит	7	–	+
	16	–	+
M1/DS иннов	7	–	+
	16	–	+
M0/DS аддит	7	–	+
	16	+	+
M0/DS иннов	7	–	–
	16	+	+
M2/DS аддит	7	–	–
	16	–	–
M2/DS иннов	7	–	–
	16	–	–
Эксп/TS	8	–	+
	16	–	+
Налдох/DS аддит	7	+	+
	16	+	+
Налдох/DS иннов	7	–	+
	16	–	+
Безраб/TS	7	–	–
Пром/DS	7	–	+
Цвет/DS (ск)	7	–	+
Цвет/TS (н/с)	7	?	?

По данным двух последних таблиц можно составить таблицы предпочтений в парах использованных прогностических моделей при наличии и при отсутствии (выраженного) систематического смещения прогнозов (в обеих таблицах знаки вопроса (?) означают отсутствие более или менее определенных указаний на предпочтительность выбора одной из двух соответствующих моделей).

Если выражено систематическое смещение прогнозов имеется, то имеем следующую картину предпочтений:

	Fix	Rec	Track	Ave
Fix		Rec	?	Ave
Rec	Rec		?	?
Track	?	?		?
Ave	Ave	?	?	

Если выраженного систематического смещения прогнозов нет, то картина предпочтений такова:

	Fix	Rec	Track	Ave
Fix		?	Fix	Fix
Rec	?		Rec	?
Track	Fix	Rec		?
Ave	Fix	?	?	

На основании первой из приведенных четырех таблиц можно также сделать заключение о том, что с точки зрения MAPE при выборе (для целей прогнозирования) между фиксированными TS- и DS-моделями последние (DS-модели) выглядят предпочтительнее как в тех случаях, когда прогнозируемый ряд классифицирован как DS-ряд (15 из 18 рассмотренных случаев), так и в тех случаях, когда прогнозируемый ряд классифицирован как TS-ряд (3 из 4 случаев). Это связано с тем, что DS-процесс способен быстрее адаптироваться к изменениям структурного параметра, по крайней мере на одношаговых прогнозах.

На основании проведенного анализа можно сделать следующие выводы.

1) Результаты прогнозирования с использованием одномерных эконометрических моделей временных рядов существенным образом зависят как от выбора модели, по которой производится прогнозирование (фиксированная или рекурсивная модель, модель в уровнях – TS-модель или модель в разностях – DS-модель), так и от поведения самого ряда за пределами интервала, на котором эта модель оценивалась. При этом качество прогнозов изменяется в весьма широких пределах.

Если точность последовательности одношаговых прогнозов определять величиной средней абсолютной процентной ошибки (MAPE), то по этой характеристике лучшие результаты достигаются при прогнозировании рядов, представляющих денежный агрегат M1 и нескорректированный на сезонность индекс интенсивности производства цветных металлов (MAPE порядка 2–3%), а также сезонно скорректированные ряды, представляющие индекс производства цветных металлов (MAPE порядка 0,06–0,1%) и индекс интенсивности промышленного производства в целом (MAPE порядка 0,1%). (Заметим, однако, что результаты, полученные для двух последних рядов, не являются удивительными: при построении сезонно скорректированного варианта ряда учитываются его действительные «будущие» значения, так что

имитация прогнозирования в текущем времени для таких реализаций не имеет особого смысла.) В то же время при построении 16 последовательных одношаговых прогнозов для ряда, представляющего объемы экспорта, даже в наилучшем варианте значение MAPE оказывается равным 7%. Более того, в последнем случае наилучшие результаты дает использование «наивных» прогнозов, соответствующих использованию модели простого случайного блуждания (без сноса), т.е. прогнозирующих последующее значение ряда как равное текущему значению ряда. При использовании таких прогнозов значение MAPE удается снизить до 5%. Впрочем, это единственный ряд, для которого подобные прогнозы оказались наилучшими. Вместе с тем использование другого типа «наивных» прогнозов, ориентирующихся на оцененный линейный тренд, дает несколько лучший результат (MAPE = 0,704%) по сравнению с наилучшим результатом (MAPE = 0,724%), полученным по эконометрическим моделям, для ряда, представляющего данные об общей численности безработных (и только для этого ряда).

2) Полная модель не обязательно дает лучшее качество одношаговых прогнозов при выходе за пределы интервала, на котором модель оценивалась, по сравнению с редуцированной моделью.

Так, при анализе одношаговых прогнозов для ряда значений денежного агрегата M1 по DS-модели с аддитивным выбросом, датированным 1999:02, мы получили для использованной там фиксированной DS-модели авторегрессии 12-го порядка следующие показатели качества одношаговых прогнозов, соответствующих периоду с 2000:08 по 2001:02: RMSE=30788.31, MAE=25004.23, MAPE=3.119278. В то же время, если исключить из этой модели составляющие AR (2), ..., AR (7), то показатели качества получаемой при этом редуцированной модели равны, соответственно, RMSE=30337.52, MAE=24768.65, MAPE=3.090592 и оказываются лучшими по сравнению с аналогичными показателями для полной модели.

3) Редуцированная модель, оказывающаяся предпочтительнее полной по критериям R^2_{adj} (скорректированный коэффициент детерминации), AIC (информационный критерий Акаике), SIC (информационный критерий Шварца), не обязательно дает лучшее качество одношаговых прогнозов при выходе за пределы интервала, на котором модель оценивалась, по сравнению с полной моделью.

Если из той же полной модели (что и в предыдущем пункте) исключить только составляющую AR (7), то получим следующие показа-

тели качества прогнозов на один шаг вперед по таким образом редуцированной модели: $RMSE=30897.48$, $MAE=25365.34$, $MAPE=3.168368$. Все три показателя у редуцированной модели хуже, чем у полной, хотя для редуцированной модели значение $SIC=22.277$ меньше, чем для полной модели (22.354).

4) Рекурсивная модель (коэффициенты которой переоцениваются при поступлении каждого нового наблюдения) не обязательно дает лучшее качество одношаговых прогнозов по сравнению с фиксированной моделью (коэффициенты которой, оцененные на базовом интервале, не переоцениваются при поступлении новых наблюдений). Однако при увеличении количества последовательных одношаговых прогнозов предпочтение смещается в сторону рекурсивной модели, на что указывают следующие результаты.

При расчете характеристик качества прогнозов по 7 (или 8) последовательным прогнозам рекурсивные модели оказались лучшими только в 41,7% случаев, а при расчете характеристик качества прогнозов по 16 последовательным прогнозам рекурсивные модели оказались лучшими в 90,9% случаев. Так, для ряда, представляющего значения денежного агрегата $M0$, значения средней абсолютной процентной ошибки ($MAPE$), вычисленной по 16 последовательным прогнозам (модель с аддитивным выбросом), равны 5,13% при использовании фиксированной DS -модели и 3,31% – при использовании рекурсивной DS -модели.

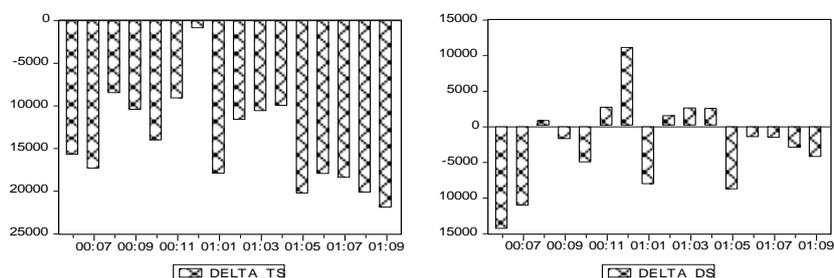
5) Для рядов, классифицированных при предварительном тестировании как DS -ряды, лучшее качество одношаговых прогнозов среди фиксированных моделей могут давать как модели в разностях (в 15 из 18 рассмотренных случаев), так и модели в уровнях (3 случая из 18). Однако при сравнении качества по 16 последовательным прогнозам для всех рассмотренных DS -рядов модели в разностях оказались предпочтительнее.

В качестве примера здесь можно привести ряд, представляющий значения денежного агрегата $M1$, классифицированный как DS -ряд. Значения средней абсолютной процентной ошибки ($MAPE$), вычисленной по 16 последовательным прогнозам (модель с инновационным выбросом), равны 9,02% при использовании модели в уровнях и 3,05% – при использовании модели в разностях.

6) Для рядов, классифицированных при предварительном тестировании как TS-ряды, лучшее качество одношаговых прогнозов среди фиксированных моделей могут давать модели в разностях («передифференцированные» ряды) – 3 случая из 4.

Примером здесь служит ряд, представляющий объемы экспорта и классифицированный как TS-ряд. Значения средней абсолютной процентной ошибки (MAPE), вычисленной по 16 последовательным прогнозам, равны 8,39% при использовании модели в уровнях и 6,99% – при использовании модели в разностях.

7) Наличие систематического смещения последовательных одношаговых прогнозов в основном связано со сдвигами детерминированных (нестохастических) составляющих ряда. При этом среди прогнозов по фиксированным моделям наибольшему смещению подвержены прогнозы по моделям в уровнях. Так, при прогнозировании ряда налоговых доходов федерального бюджета прогнозы по фиксированной модели в разностях (инновационный выброс) не обнаруживали систематического смещения, тогда как прогнозы по фиксированной модели в уровнях имели весьма сильное смещение:



(здесь DELTA_TS – ошибки прогнозов по модели в уровнях, DELTA_DS – ошибки прогнозов по модели в разностях).

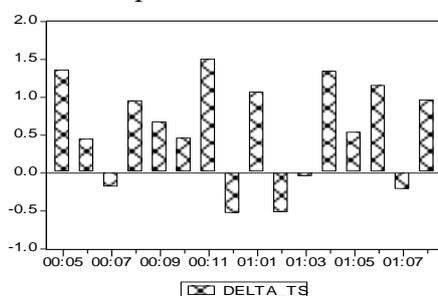
8) В ряде случаев улучшение одношаговых прогнозов по фиксированной модели может быть получено коррекцией систематического смещения методом «back-on-track», согласно которому очередной одношаговый прогноз, сделанный на основании оцененной модели, корректируется с учетом ошибки предыдущего одношагового прогноза.

Примерами могут служить последовательности 16 одношаговых прогнозов для рядов M1, M0 и ряда налоговых доходов федерального бюджета по моделям в уровнях с аддитивным выбросом. Так, для ряда

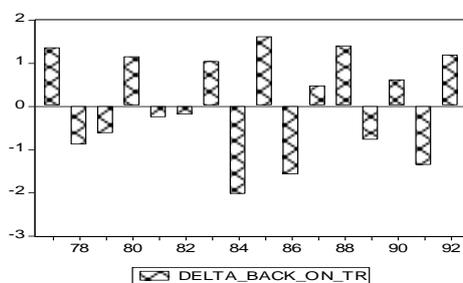
M1 значения средней абсолютной процентной ошибки (MAPE), вычисленной по 16 последовательным прогнозам, равны 9,37% при использовании фиксированной TS-модели и 3,63% – при использовании прогнозов, скорректированных методом «back-on-track».

9) При использовании метода «back-on-track» предотвращение систематического смещения прогнозов достигается за счет увеличения вариабельности прогнозов, что для некоторых рядов приводит к значительному возрастанию средней процентной ошибки прогноза.

Примером здесь служит ряд, представляющий объемы экспорта. Последовательность ошибок прогнозов по фиксированной TS-модели для этого ряда имеет некоторое смещение:



Коррекция прогнозов методом «back-on-track» устраняет это смещение:

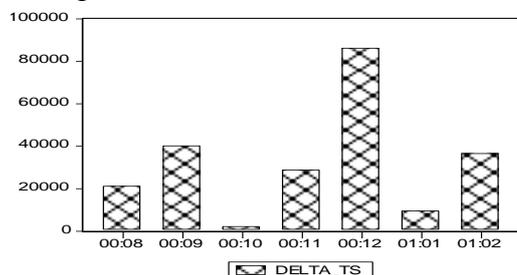


Однако значение средней абсолютной процентной ошибки (MAPE), вычисленной по 16 последовательным прогнозам, равное 6,99% при использовании фиксированной TS-модели, возрастает до 12,17% в результате коррекции прогнозов методом «back-on-track».

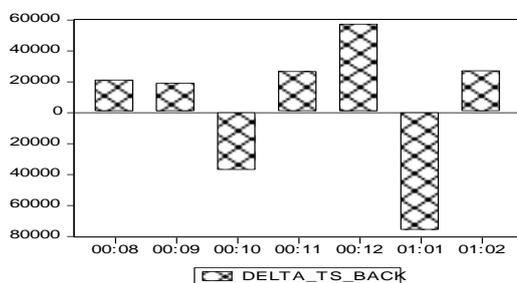
10) В реальных экономико-правовых условиях предстоящий сдвиг детерминированной составляющей ряда в некоторых случаях может быть предсказан заранее. Модификация модели, учитывающая наличие

такого сдвига, может приводить к значительному улучшению качества прогнозов – устранению систематического смещения прогнозов без существенного возрастания их вариабельности.

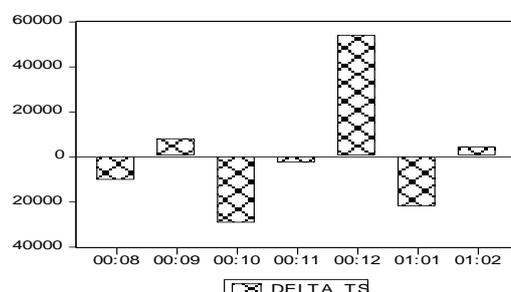
Пример, в котором подобная модификация оказывается успешной, в то время как процедура «back-on-track», устраняя систематическое смещение, приводит к ухудшению характеристик качества последовательности прогнозов, связан с прогнозированием ряда M1 по TS-модели с аддитивным выбросом. Прогнозы имеют систематическое смещение; ошибки прогнозов имеют вид:



Процедура «back-on-track» устраняет систематическое смещение; ошибки скорректированных прогнозов имеют вид:



Однако в результате коррекции значение MAPE возрастает с 3,96% до 4,75%. При прогнозе по модифицированной модели, учитывающей ожидаемый сдвиг уровня ряда M1, смещение прогнозов также устраняется. Ошибки прогнозов имеют вид:



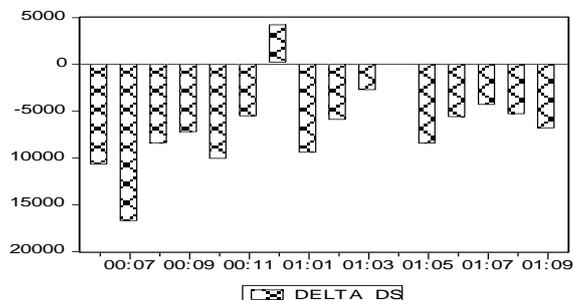
Однако при этом MAPE равна всего лишь 2,36%.

11) Модификация процедуры «back-on-track» («back-on-average»), при которой каждый очередной одношаговый прогноз, сделанный на основании оцененной фиксированной модели, корректируется с учетом ошибок предыдущих одношаговых прогнозов, также может приводить к значительному улучшению точностных характеристик прогнозов.

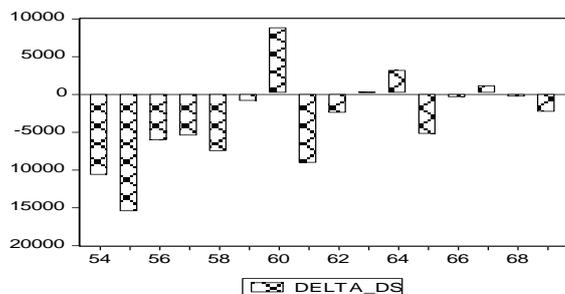
Например, для ряда налоговых доходов федерального бюджета значения средней абсолютной процентной ошибки (MAPE), вычисленной по 16 последовательным прогнозам, равны 7,76% при использовании фиксированной DS-модели (с аддитивным выбросом), 5,48% – при коррекции прогнозов методом «back-on-track» и 4,59% – при коррекции прогнозов методом «back-on-ave».

12) При наличии выраженного систематического смещения прогнозов по фиксированным моделям более приемлемыми являются прогнозы по рекурсивным моделям или прогнозы, скорректированные методом «back-on-ave».

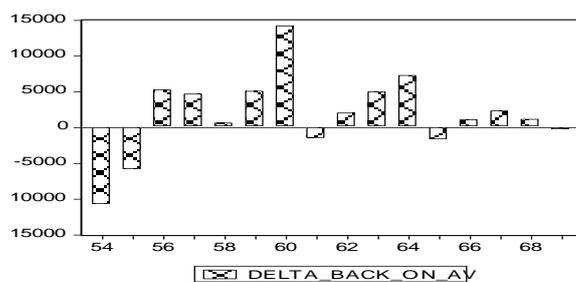
Например, для ряда налоговых доходов федерального бюджета прогнозы по фиксированной DS-модели с аддитивным выбросом имеют значительное смещение:



В то же время при прогнозировании по рекурсивной DS-модели систематическое смещение прогнозов в значительной мере устраняется:



Использование же коррекции прогнозов методом «back-on-ave» приводит к следующей последовательности ошибок прогнозов:

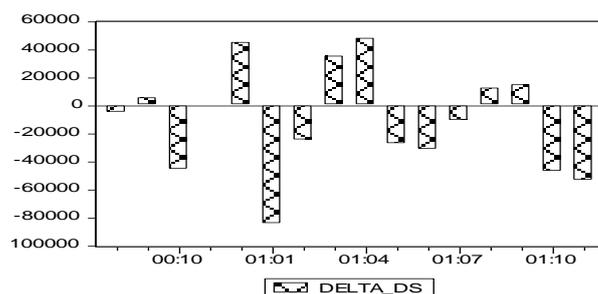


В итоге значение $MAPE = 7,76\%$ для фиксированной DS-модели уменьшается до значения $5,74\%$ при использовании рекурсивной модели и до значения $4,59$ – при использовании коррекции прогнозов методом «back-on-ave».

13) При отсутствии выраженного систематического смещения прогнозов по фиксированным моделям коррекция методами «back-on-

track» и «back-on-average» не приводит к улучшению прогнозов, а прогнозы по рекурсивным моделям предпочтительнее прогнозов, скорректированных по методу «back-on-track».

Например, для ряда М2 при прогнозировании по фиксированной DS-модели с аддитивным выбросом систематическое смещение прогнозов отсутствует. Ошибки прогнозов имеют вид:



При прогнозировании по DS-моделям с аддитивным выбросом значения средней абсолютной процентной ошибки (MAPE), вычисленной по 16 последовательным прогнозам, равны 2,60% при использовании фиксированной модели, 3,86% – при коррекции прогнозов методом «back-on-track», 3,26% – при коррекции прогнозов методом «back-on-ave» и 2,46% – при использовании рекурсивной модели.

Исследование показало, что для рассматриваемых макроэкономических показателей не удастся выработать единую универсальную методику прогнозирования. Исключение составляет только общая рекомендация, что выбор между DS- и TS-моделью, осуществляемый на основе теста на единичный корень, включает в себя лучшую или близкую к лучшей модель. Для улучшения оценок с использованием новых данных имеет смысл использовать рекурсивные модели, особенно, если имеют место структурные сдвиги в динамике показателей (или эти структурные сдвиги могут быть в некоторой степени предсказаны на основе содержательных соображений или дополнительной информации).

Приведенные выше результаты и соображения означают, по-видимому, что прогнозы следует делать на основе нескольких моделей с последующим анализом отклонений прогнозов от фактических значений с тем, чтобы в перспективе выбрать модель, которая в большинстве случаев дает удовлетворительный прогноз на несколько периодов

вперед. Для того чтобы это реализовать, необходимо на регулярной основе прогнозировать некоторый набор основных макроэкономических показателей (промышленное производство, инфляцию, денежные агрегаты, налоговые поступления и др.), публикуя и открывая для обсуждения получаемые результаты одновременно с анализом качества предыдущих прогнозов.

Внутренние факторы денежно-кредитной политики России¹

Изучение проблем в денежной сфере в посткризисный период показало, что характер многих процессов, определяющих равновесие на денежном рынке, взаимодействие реального и финансового секторов экономики и динамику цен, претерпел изменения в результате кризиса. Так, первоочередное значение приобрели проблемы «избыточной ликвидности», рационализации кредита и поведения мультипликатора, контроля над немонетарной составляющей инфляции. Другими словами, в настоящее время существует необходимость более глубокого изучения различных аспектов денежно-кредитной политики, проводимой ЦБ РФ. Возможность такого анализа определяется наличием длинного (более 100 наблюдений) ряда месячных значений показателей на всем периоде наблюдений с 1992 по 2001 гг., а также достаточного (относительно) числа наблюдений после кризиса августа 1998 г. (более 30). Полученные на данных выборках результаты являются достаточно надежными и могут быть использованы при формулировании целей и задач в данной области на современном этапе.

Целью настоящей работы являлись анализ характера и механизмов взаимодействия денег и реального выпуска и выявление неявных правил в денежно-кредитной политике Центрального банка России. Работа стала, по сути, первым исследованием такого рода в стране.

Вопрос о наличии и характере влияния денег и цен на реальный сектор экономики остается ключевым в дискуссии о роли ЦБ России и правительства РФ при проведении экономической политики, направленной на обеспечение реального роста экономики России. Поддержание выпуска в реальном секторе за счет увеличения предложения денег, равно как и стимулирование развития отдельных отраслей через повышение относительных цен (приводящее, в конечном итоге, и к общему росту уровня цен), часто представляются привлекательными

¹ Главы из книги: С. Дробышевский, А. Козловская. Внутренние аспекты денежно-кредитной политики России. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 45Р.

альтернативами, однако до настоящего времени характер их взаимодействия остается неизученным.

В исследовании основное внимание уделено анализу краткосрочного взаимодействия между деньгами, ценами и реальным выпуском, а также рассматривается возможность существования различных каналов трансмиссии денежно-кредитной политики на экономику. Последнее представляется особенно важным при выборе инструментов и механизмов стимулирования реального роста с помощью средств денежно-кредитной политики.

Анализ неявных целей Центрального банка РФ при проведении денежно-кредитной политики имел целью определить наиболее вероятные макроэкономические показатели, изменения которых являлись определяющими для ЦБ России при осуществлении операций на открытом рынке (рынок государственных ценных бумаг, валютный рынок или рынок межбанковских кредитов) с целью приведения к равенству фактических и целевых значений рассматриваемых показателей.

Анализ внутренних аспектов денежно-кредитной политики в России в 1992–2001 гг.

Цели и механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики

Цели денежно-кредитной политики. Поскольку денежно-кредитная политика является одним из ключевых инструментов государства по регулированию экономики, конечные (стратегические) цели денежно-кредитной политики совпадают с общими целями государственной экономической политики (*macroeconomic goals*): обеспечение устойчивого экономического роста, высокой занятости, низких темпов инфляции и стабильности в финансовом секторе. Проблема денежных властей (Центрального банка), которые непосредственно осуществляют денежно-кредитную политику, заключается в том, что они не имеют возможности контролировать и управлять поведением целевых переменных. Для достижения конечных результатов денежные власти определяют набор промежуточных и оперативных целей (*intermediate and operating targets*), подконтрольных их действиям.

Выбор *промежуточных целей* денежно-кредитной политики, или режима денежно-кредитной политики, в наибольшей степени характе-

ризует предпочтения денежных властей, но, одновременно, зависит от текущих макроэкономических и институциональных условий и преобладающего канала денежной трансмиссии². В экономической литературе выделяют четыре основных типа режимов денежно-кредитной политики³:

1. Таргетирование обменного курса;
2. Таргетирование денежных агрегатов;
3. Таргетирование инфляции;
4. Денежно-кредитная политика без явного номинального якоря.

Каналы денежной трансмиссии в экономике. Непосредственными инструментами денежно-кредитной политики являются операции на открытом рынке, учетная политика и резервные требования. Основным инструментом Центрального банка являются его операции на открытом рынке, тогда как учетной политике и изменению резервных требований отводится вспомогательная роль. Проблема выбора инструмента возникает, поскольку у Центрального банка при осуществлении операций на открытом рынке возможен выбор между «ценой» и «количеством»: он может либо контролировать процентную ставку, по которой покупает или продает облигации, либо осуществлять покупку или продажу ценных бумаг на определенную сумму⁴. Другими словами, денежные власти выбирают между контролем за процентной ставкой (*interest rate targeting*) или за денежным предложением (*money targeting*).

Наиболее часто называются три механизма денежной трансмиссии:

1. Процентный канал;
2. Кредитный канал;
3. Канал цен активов.

Схема функционирования процентного канала денежной трансмиссии может быть представлена в следующем виде: денежная масса \uparrow \Rightarrow процентная ставка \downarrow \Rightarrow инвестиции \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow .

Механизм действия кредитного канала представляется более разнообразным. Схема функционирования канала банковского кредитова-

² Подробнее см.: *McCallum (1999c)*.

³ См., например: *Mishkin (1999)*.

⁴ Подробнее см.: *Friedman (1990)*.

ния может быть представлена как: денежная масса \uparrow \Rightarrow депозиты \uparrow = кредиты \uparrow \Rightarrow инвестиции \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow . Канал баланса активов и пассивов выглядит следующим образом: денежная масса \uparrow \Rightarrow капитализация \uparrow \Rightarrow риск (асимметрия информации) \downarrow = кредиты \uparrow \Rightarrow инвестиции \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow . В случае канала денежных потоков: денежная масса \uparrow \Rightarrow денежные потоки \uparrow \Rightarrow риск (асимметрия информации) \downarrow = кредиты \uparrow \Rightarrow инвестиции \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow . Для канала непредвиденного роста уровня цен: денежная масса \uparrow \Rightarrow цены \uparrow (неожидаемый рост) \Rightarrow чистые активы \uparrow \Rightarrow риск (асимметрия информации) \downarrow = кредиты \uparrow \Rightarrow инвестиции \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow . Канал денежной трансмиссии, связанный с эффектом ликвидности домохозяйств, устроен как: денежная масса \uparrow \Rightarrow цены финансовых активов \uparrow \Rightarrow чистые активы домохозяйств \uparrow \Rightarrow вероятность финансовых затруднений \downarrow \Rightarrow потребление товаров длительного пользования и расходы на недвижимость \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow .

Третьим механизмом денежной трансмиссии в экономике называется канал цен активов. Исторически первым вариантом данного механизма трансмиссии является теория q–Тобина: денежная масса \uparrow \Rightarrow капитализация \uparrow \Rightarrow q–Тобина \uparrow \Rightarrow инвестиции \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow . Другой важной разновидностью механизма денежной трансмиссии на основе цен активов является курсовой канал: денежная масса \uparrow \Rightarrow внутренняя процентная ставка \downarrow \Rightarrow обменный курс национальной валюты \downarrow \Rightarrow чистый экспорт \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow . Последним вариантом механизма цен активов, близким, по сути, к эффекту ликвидности домохозяйств, является канал эффекта богатства: денежная масса \uparrow \Rightarrow цены финансовых активов \uparrow \Rightarrow богатство домохозяйств \uparrow \Rightarrow потребление \uparrow \Rightarrow выпуск \uparrow .

Таким образом, механизм денежной трансмиссии в общем виде может быть схематично представлен как:

- 1) изменение денежного предложения
 \Downarrow
- 2) влияние на финансовый сектор (процентные ставки, курс, цены финансовых активов, премия за риск)
 \Downarrow
- 3) влияние на реальный сектор (инвестиции, потребление, чистый экспорт)
 \Downarrow

4) изменение выпуска.

Различия между каналами денежной трансмиссии проводятся на основе предположений о характере взаимосвязей в экономике при переходе от первой ко второй и от второй к третьей ступеням.

Основные подходы к эмпирическому анализу механизма денежной трансмиссии и выявлению фактических целей денежно-кредитной политики. В настоящее время в экономической литературе господствует подход к анализу влияния шоков денежной политики на реальный сектор экономики и, соответственно, каналы денежной трансмиссии в краткосрочном периоде на основе так называемого «подхода векторных авторегрессий» (VAR approach), предложенного Симсом в 1970-х гг.⁵ Основное отличие данного подхода от традиционного эконометрического моделирования экономических процессов и так называемого подхода Лондонской школы экономики заключается в том, что он направлен не на получение выводов относительно оптимальной экономической политики, необходимой для достижения заявленных экономических целей, а на демонстрацию эмпирических свидетельств относительно реакции макроэкономических переменных на шоки экономической политики для выявления адекватной теоретической модели экономики⁶. Так же, как и в подходе Лондонской школы экономики, теоретические знания относительно природы экономических процессов определяют лишь набор переменных, включаемых в модель, тогда как конечная спецификация эконометрической модели (количество лагов переменных) определяется эмпирически.

В сокращенном виде модель векторной авторегрессии может быть записана как:

$$\mathbf{Y}_t = \mathbf{A}(L^i)\mathbf{Y}_{t-i} + \mathbf{Z}_t + \mathbf{E}_t,$$

где \mathbf{Y} – вектор рассматриваемых переменных;

\mathbf{Z} – вектор экзогенных (внешних по отношению к вектору \mathbf{Y}) переменных;

\mathbf{E} – вектор случайных ошибок;

$\mathbf{A}(L^i)$ – матрица лаговых операторов.

⁵ См. Sims (1972); Sims (1980).

⁶ См. Favero (2001).

Таким образом, переменные в модели (за исключением строго экзогенных) являются эндогенными, а их лаговые значения – преддетерминированными.

В первых работах по анализу эффектов денежно-кредитной политики на основе подхода векторных авторегрессий (Симс, Айхенбаум⁷) рассматривались модели чистой векторной авторегрессии, т.е. отсутствовал вектор экзогенных переменных. Применение векторных авторегрессионных моделей с экзогенными переменными (*VARX model*) для анализа так называемых «закономерностей» («*stylized facts*») при денежных шоках связано с работами Кристиано, Айхенбаума, Эванса, Бернанки, Михова и Шиоджи⁸. Наиболее полный обзор основных результатов анализа краткосрочных эффектов денежно-кредитной политики и сравнение вариантов эконометрических спецификаций в рамках подхода векторных авторегрессий приведен в работе Липера, Симса и Жа (1996)⁹.

Подход векторных авторегрессий является также преобладающим при анализе механизма денежной трансмиссии, что отмечается в работе Б. Маккалума¹⁰. Отвечая на критику Рудебуша, он предлагает расширить «структурную» часть векторных авторегрессионных моделей, включив в вектор экзогенных переменных текущие и лаговые значения экзогенных переменных, логические переменные, отвечающие за смену режимов в экономической политике или отдельные шоки в экономике. Аналогичный подход предложен также в работе, посвященной анализу каналов денежной трансмиссии в Израиле¹¹. При анализе механизма денежной трансмиссии в число эндогенных переменных включается дополнительная переменная, ассоциируемая с определенным каналом денежной трансмиссии. Таким образом, вывод о преобладающем типе механизма делается на основе анализа импульсных функций отклика как «характерной» переменной на денежный шок, так и выпуска на изменения в денежной политике и динамике «характерной» переменной.

⁷ Sims (1992); Eichenbaum (1992).

⁸ Christiano, Eichenbaum, Evans (1996); Bernanke, Mihov (1998); Shioji (1997).

⁹ Leeper, Sims, Zha (1996).

¹⁰ McCallum (1999a).

¹¹ De Fiore (1998).

Правила денежно-кредитной политики. Эмпирическая проверка фактических правил (промежуточных целей) денежно-кредитной политики является относительно новой частью анализа денежно-кредитной политики. основополагающая работа по данному вопросу¹², предлагающая методологию анализа и представляющая результаты соответствующих оценок для США, ФРГ, Японии, Великобритании, Франции и Италии и подготовленная *Кларидой, Гали и Гертлером*, была опубликована только в 1997 г.¹³ Альтернативные подходы представляют собой, по сути, упрощенную версию метода *Клариды, Гали и Гертлера*¹⁴.

Эмпирическая модель Клариды, Гали и Гертлера предполагает, что основным инструментом политики, которым пользуются денежные власти для достижения своей цели, является базовая процентная ставка. Таким образом, целевое значение базовой процентной ставки (r^*) устанавливается исходя из ожидаемых в момент времени (t) отклонений значений основных макроэкономических величин, являющихся целями при реализации денежно-кредитной политики (выпуска, y , и инфляции, π), от целевых значений, т.е.:

$$r_t^* = \bar{r} + \beta E_t(\pi_{t+m} | \Omega_t - \pi^*) + \gamma E_t(y_t | \Omega_t - y^*),$$

где \bar{r} – долгосрочная равновесная номинальная процентная ставка.

Предположим, что фактическое значение базовой процентной ставки является линейной комбинацией целевого значения ставки и фактического значения ставки в предыдущий момент времени:

$$r_t = (1 - \rho)r_t^* + \rho r_{t-1} + v_t,$$

где ρ – коэффициент, отвечающий за степень сглаживания динамики процентной ставки.

Объединяя оба условия, а также заменяя ненаблюдаемые ожидаемые значения переменных их фактическими значениями, получаем

¹² Согласно *Taylor (1999)*.

¹³ *Clarida, Gali, Gertler (1997)*. В 1996 г. Клариды и Гертлер опубликовали работу по исследованию правил денежно-кредитной политики, проводимой Бундесбанком (ФРГ) на основе оценки модели структурной векторной авторегрессии, аналогично анализу краткосрочных реальных эффектов денежно-кредитной политики. См.: *Clarida, Gertler (1996)*.

¹⁴ Упрощение может касаться как спецификации уравнения, описывающего реакцию денежных властей на изменения целевых показателей, так и методов оценки. См.: *Taylor (1999)*.

следующую спецификацию уравнения для проверки правил денежно-кредитной политики:

$$r_t = (1 - \rho)\alpha + (1 - \rho)\beta\pi_{t+n} + (1 - \rho)\gamma y_t + \rho r_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t = -(1 - \rho)\{\beta(\pi_{t+n} - E_t\pi_{t+n}|\Omega_t) + \gamma(y_t - E_t y_t|\Omega_t)\} + v_t$$

Теперь предположим, что существует вектор \mathbf{U}_t , состоящий из переменных, входящих в информационное множество, доступное денежным властям при выборе значения базовой ставки, ортогональный к ε_t . Обычно элементы вектора \mathbf{U}_t включают в себя лаговые значения переменных, используемые для прогнозирования выпуска и инфляции, а также текущие значения переменных, не коррелированных с текущими шоками в процентной ставке r_t . Тогда, поскольку $E_t(\varepsilon_t|\mathbf{U}_t) = 0$, оценки параметров модели $(\alpha, \beta, \gamma, \rho)$ могут быть получены с помощью обобщенного метода моментов.

Поскольку в нашем случае размерность множества доступной денежным властям информации и, следовательно, число ортогональных условий превышает число параметров, модель является переопределенной, и мы имеем право проверить выполнение наложенных ограничений. Другими словами, нулевая гипотеза предполагает, что существуют такие значения параметров $(\alpha, \beta, \gamma, \rho)$, при которых выполняется условие ортогональности между остатками и информационным вектором.

Базовая спецификация модели *Клариды, Гали и Гертлера* предполагает проверку гипотезы относительно таргетирования инфляции денежными властями, при этом целевое значение инфляции может быть рассчитано на основе полученных оценок коэффициентов в модели как:

$$\pi^* = \frac{r\bar{r} - \alpha}{\beta - 1},$$

где $r\bar{r}$ – долгосрочное равновесное значение реальной процентной ставки, которая принимается равной средней реальной процентной ставки за период наблюдений.

Для проверки гипотезы относительно альтернативных неявных целей денежно-кредитной политики базовая модель может быть расширена в виде:

$$r_t = (1 - \rho)\alpha + (1 - \rho)\beta\pi_{t+n} + (1 - \rho)\gamma y_t + (1 - \rho)\phi z_t + \rho r_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t = -(1 - \rho)\{\beta(\pi_{t+n} - E_t\pi_{t+n}|\Omega_t) + \gamma(y_t - E_t y_t|\Omega_t) + \phi(z_t - E_t z_t|\Omega_t)\} + v_t,$$

где z_t – альтернативная целевая для денежных властей переменная (например, темп роста денежного агрегата, номинального или реального курса, текущее значение инфляции и т.д.) Соответственно, лаговые значения данной переменной должны быть добавлены в вектор инструментальных переменных.

Экономическая интерпретация оценок коэффициентов (β , γ , ϕ) предполагает, что коэффициенты имеют знак, соответствующий направлению изменения процентной ставки денежными властями для уменьшения разрыва между ожидаемым и целевым значением таргетируемого параметра (например, «плюс» – для коэффициентов при инфляции и выпуске). Статистическая значимость нескольких коэффициентов означает, что денежные власти стараются учитывать в своей политике сразу несколько целей, другими словами, в базовом случае таргетирование инфляции осуществляется с учетом ожидаемых изменений в выпуске. В зависимости от абсолютного значения коэффициента выделяют два режима политики денежных властей: 1) «адаптация» ($|\beta, \gamma, \phi| < 1$) – денежные власти реагируют изменением процентной ставки на отклонение таргетируемого показателя от целевого значения, но реакция недостаточна для достижения целевого значения; 2) «стабилизация» ($|\beta, \gamma, \phi| > 1$) – денежные власти изменяют процентную ставку при отклонении таргетируемого показателя от целевого значения на величину, достаточную для достижения целевого значения.

В числе основных работ, посвященных анализу неявных правил денежно-кредитной политики на основе подхода *Клариды, Гали и Гертлера*, следует назвать исследования *Бернанки, Гали, Гертлера, Дули, Клариды, Кларка, Лэктона, Роуза, Рудебуша и Чинна*¹⁵.

¹⁵ См. *Chinn, Dooley (1997); Bernanke, Gertler (2000); Clarida, Gali, Gertler (2001); Clark, Laxton, Rose (2001); Rudebush (2001)*.

Анализ механизмов трансмиссии денежно-кредитной политики в российской экономике

Прежде чем приступить к анализу механизмов денежной трансмиссии в экономике России, мы провели анализ влияния денежного предложения и цен на динамику реального выпуска на основе построения импульсных функций отклика векторной авторегрессионной модели:

$$\begin{aligned} Y_t &= A(L)Y_{t-1} + Z_t + E_t, \\ Y_t &= (\ln M \quad \ln Y \quad \ln P)^T, \\ Z_t &= (X_1 \dots X_n) \end{aligned}$$

где $\ln M$ – показатель денежного предложения; $\ln Y$ – реальный выпуск; $\ln P$ – уровень цен; $X_1 \dots X_n$ – экзогенные переменные.

В качестве показателя реального выпуска выбираем индекс промышленного производства (очищенный от сезонных и календарных эффектов). Будем рассматривать четыре показателя денежного предложения – наличные деньги M_0 ($M0$), денежную базу (резервные деньги, H), денежную массу M_1 ($M1$) и денежную массу M_2 ($M2$). Аналогично методике, использованной при исследовании спроса на деньги, уровень цен рассчитан путем построения базового индекса цен на основе данных об индексе потребительских цен (уровень цен на конец января 1992 г. принят равным единице). Вектор экзогенных переменных включает темпы прироста номинального курса рубля (DER) к доллару США, реальный эффективный обменный курс к доллару США ($REER$), и логические переменные, отвечающие за финансовый кризис в августе и сентябре 1998 г. (D_{898} , D_{998}). Данные о денежных агрегатах и номинальном курсе рубля взяты из материалов ЦБ России, индексе потребительских цен – Госкомстата РФ, реальном эффективном курсе рубля – МВФ (International Financial Statistics), индексе промышленного производства – ЦЭК при правительстве РФ и ГУ–ВШЭ.

Оценка модели проводится на четырех временных интервалах, месячные данные: с января 1992 г. по декабрь 2001 г. (120 наблюдений); с января 1992 г. по июль 1998 г. (79 наблюдений); с октября 1998 г. по декабрь 2001 г. (39 наблюдений) и с июня 1995 г. по декабрь 2001 г. (79 наблюдений). Последний временной интервал выбран для сопоставимости с периодом, на котором будет проведен анализ каналов денежной трансмиссии (определяется временным интервалом, для кото-

рого имеется ряд наблюдений резервных денег, которые будут использоваться в качестве показателя денежного предложения).

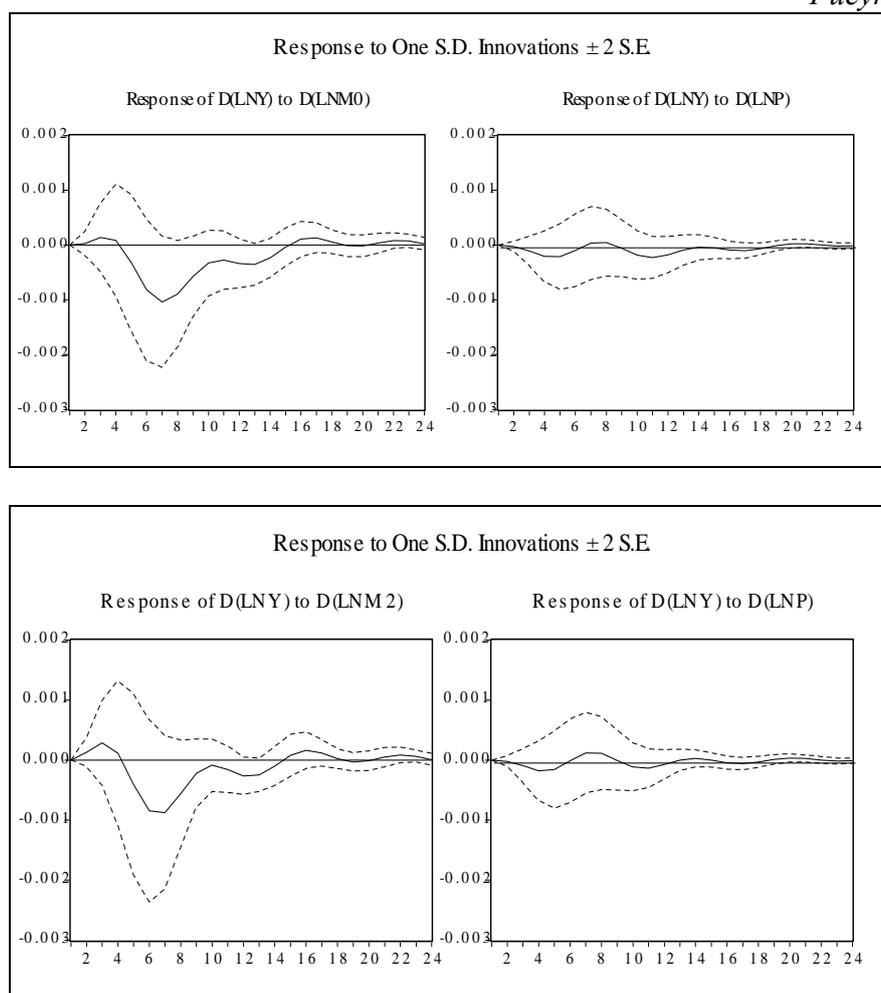
Результаты тестов на единичный корень для рассматриваемых временных рядов на выбранных временных интервалах (мы руководствовались статистиками теста Филлипса–Перрона для временных интервалов 01.1992–12.2001 и 06.1995–12.2001, поскольку эти периоды включают момент структурного сдвига в августе–сентябре 1998 г., наблюдавшегося во всех временных рядах, и статистиками расширенного теста Дикки–Фуллера на двух других временных интервалах) свидетельствуют, что большинство переменных на рассматриваемых временных интервалах являются интегрированными первого порядка. И в дальнейшем мы будем оценивать векторные авторегрессионные модели с учетом коинтеграционных соотношений между эндогенными переменными. Исключение составляют темп прироста номинального обменного курса рубля к доллару США (на всех периодах) и логарифм цен (на периоде с октября 1998 г. по декабрь 2001 г.). Поскольку последний временной ряд является стационарным относительно детерминированного линейного тренда, в модели векторной авторегрессии будет включен ряд отклонений от линейного тренда (остатков от регрессии логарифма цен на константу и линейный временной тренд).

Оценка на временном интервале 01.1992–12.2001. Результаты теста Йохансена свидетельствуют о существовании единственного коинтеграционного соотношения для трехмерного вектора рассматриваемых переменных как при использовании в качестве показателя денежного предложения денежной массы M_0 , так и денежной массы M_2 . Для выбора количества лагов в модели векторной авторегрессии с коррекцией ошибок мы оценили варианты модели с количеством лагов от 1 до 12. Согласно информационному критерию Шварца, для обеих показателей денежного предложения наилучшие статистические качества имеют модели с количеством лагов, равным четырем. Согласно двум другим статистическим критериям – Акаике и LogLikelihood Ratio – статистические качества моделей возрастают с увеличением количества лагов. Однако поскольку с увеличением числа лагов у нас сильно сокращается число степеней свободы, при выборе конечной спецификации в данном случае мы больше полагаемся на критерий Шварца.

Импульсные функции отклика изменения логарифма выпуска на шоки цен и денежного предложения (M_0 и M_2) для моделей векторной

авторегрессии с коррекцией ошибок с учетом четырех лагов приведены на *рис. 1*. Как видно из представленных графиков, значения функций откликов во всех случаях статистически незначимы, т.е. гипотеза о влиянии денег на объем выпуска на всем периоде отвергается на 95%-ном уровне значимости.

Рисунок 1



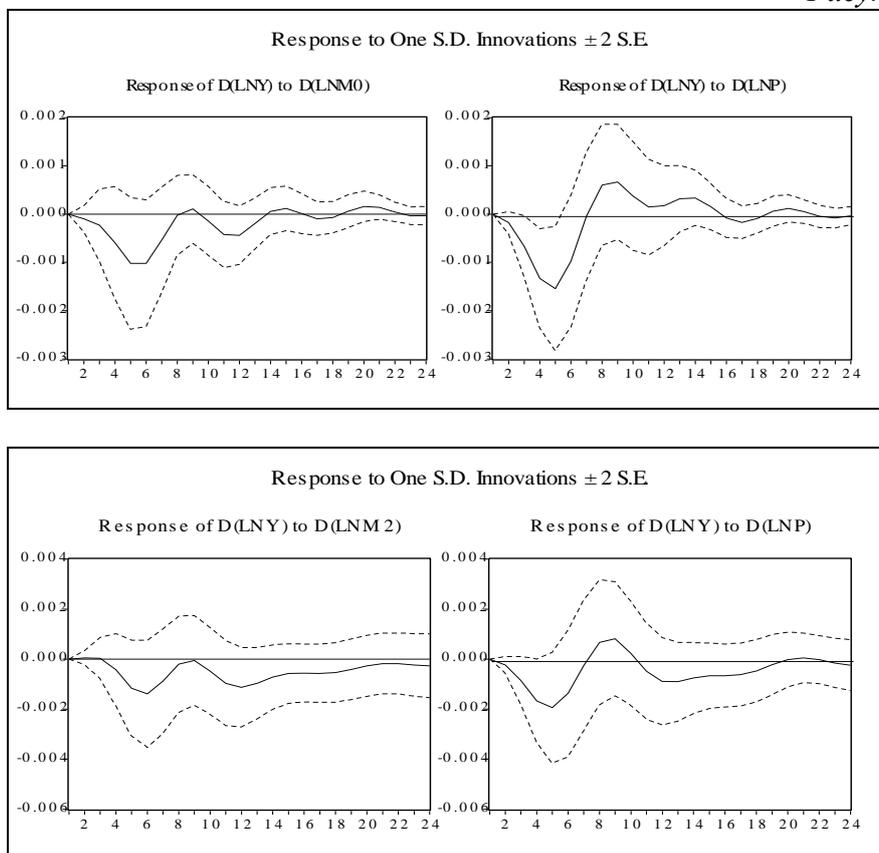
Оценка на временном интервале 01.1992–07.1998. Результаты теста Йохансена свидетельствуют о существовании двух коинтеграционных соотношений для трехмерных векторов рассматриваемых переменных

в случаях M_0 и M_2 и единственного коинтеграционного соотношения в случаях M_1 и резервных денег.

Выбор количества лагов в моделях векторной авторегрессии с коррекцией ошибок осуществлялся по алгоритму, аналогичному тому, который был применен на всем периоде наблюдений. Согласно информационному критерию Шварца, наилучшие статистические качества имеют модели с количеством лагов, равным четырем – для денежного агрегата M_0 , и шести – в случае M_2 . Для моделей, включающих денежные агрегаты M_1 и резервные деньги, оценки проводились до 7 лагов включительно, так как наблюдения данных показателей доступны на более коротком периоде (06.1995–07.1998, 38 наблюдений). Согласно всем статистическим критериям, статистические качества последних моделей возрастают с увеличением количества лагов. Однако, принимая во внимание малое число степеней свободы при большом количестве лагов, мы не можем рассматривать такие спецификации векторных авторегрессий как адекватные наблюдаемым данным и использовать оцененные импульсные функции отклика для анализа влияния денежных шоков на выпуск.

Таким образом, на данном подпериоде мы построили две импульсные функции отклика изменения логарифма выпуска на шоки цен и денежного предложения. В случае M_0 модель оценена с учетом четырех лагов, а в случае M_2 – шести лагов рассматриваемых переменных. Как видно из представленных графиков (*рис. 2*), значения функций откликов выпуска на денежные шоки, также как и на всем периоде, статистически незначимы. В то же время на протяжении первых 5–6 месяцев наблюдается отрицательный отклик выпуска на ценовой шок, т.е. резкое ускорение темпов инфляции в данный период вызывало сокращение объема выпуска на протяжении около полугода. Такая реакция выпуска на ценовой шок соответствует ситуации высокой инфляции, а также снижению инфляции при сохранении высоких инфляционных ожиданий экономических агентов (например, при низком доверии экономических агентов к проводимой политике финансовой стабилизации), что наблюдалось в России в рассматриваемый период времени.

Рисунок 2



Оценка на временном интервале 10.1998–12.2001. Так как на данном временном интервале ряд логарифмов цен является стационарным относительно линейного тренда, мы предполагаем возможность коинтеграции в системе только между двумя переменными – логарифмом выпуска и логарифмом денежного предложения. Результаты теста Йохансена свидетельствуют о существовании одного коинтеграционного соотношения во всех четырех случаях разных денежных агрегатов (M_0 , резервные деньги, M_1 , M_2).

Вследствие небольшого числа наблюдений, доступных к настоящему времени (39), для выбора числа лагов в векторных авторегрессионных моделях с коррекцией ошибок мы оценили варианты моделей лишь до 7 лагов включительно. Однако согласно всем статистическим критериям наилучшие статистические качества моделей достигаются

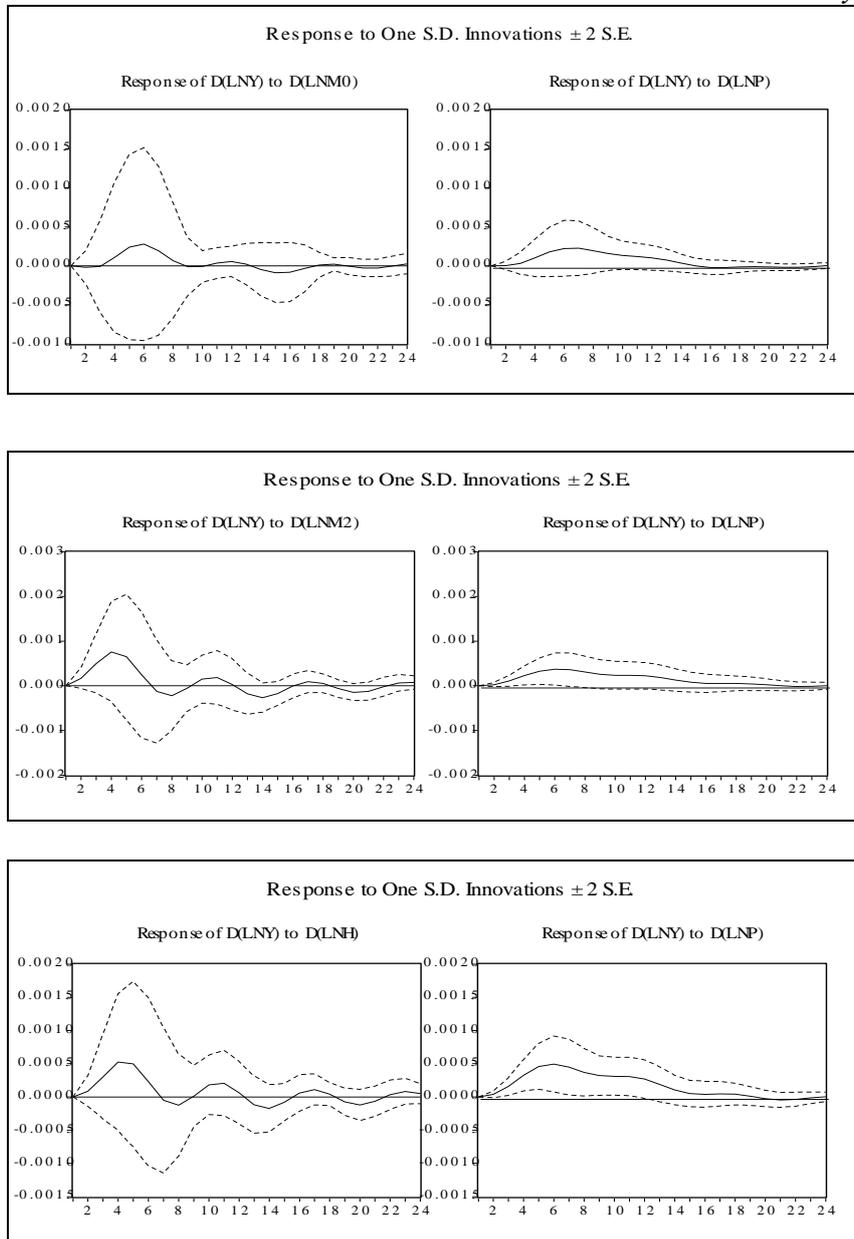
при максимально возможном при данном числе наблюдений количестве лагов. В таком случае мы не можем рассматривать такие спецификации векторных авторегрессий как адекватные наблюдаемым данным и использовать оцененные импульсные функции отклика для анализа влияния денежных шоков на выпуск.

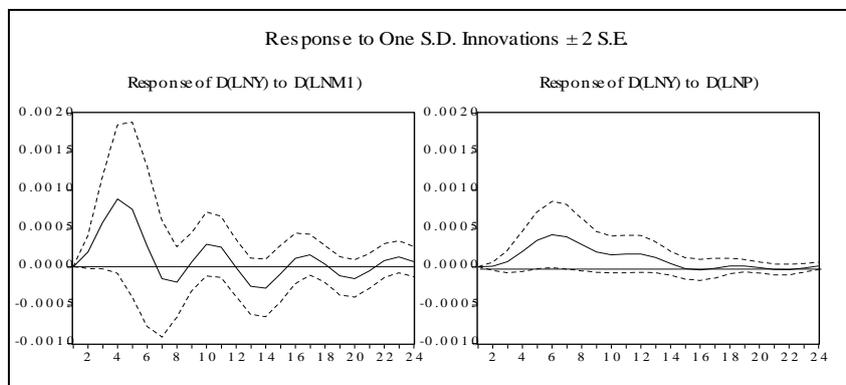
Оценка на временном интервале 06.1995–12.2001. Результаты теста Йохансена свидетельствуют о существовании единственного коинтеграционного соотношения для трехмерных векторов рассматриваемых переменных в случаях M_0 , M_1 и M_2 . В то же время отрицается гипотеза о коинтеграции между переменными в случае резервных денег.

Согласно информационному критерию Шварца, для всех денежных агрегатов наилучшие статистические качества имеют модели с количеством лагов, равным четырем. Так же, как и в других случаях, значения двух других статистических критериев (Акаике и LogLikelihood Ratio) говорят в пользу улучшения статистических качеств моделей при увеличении количества лагов и не могут служить руководством для выбора наилучшей спецификации.

Графики импульсных функций отклика выпуска на ценовые денежные и ценовые шоки показаны на *рис. 3*. Как видно из представленных графиков, отклики выпуска на денежные шоки являются статистически незначимыми на 95%-ном уровне значимости, т.е. мы не можем отвергнуть гипотезу об отсутствии влияния денег на выпуск в экономике России на рассматриваемом периоде. В то же время на периоде до 7–8 месяцев наблюдается отличный от нуля положительный отклик выпуска на положительный ценовой шок (наиболее значим в случаях резервных денег и M_2). Такая реакция выпуска соответствует случаю, описываемому кривой предложения Лукаса, когда экономические агенты увеличивают объем выпуска, рассматривая ценовые шоки как рост относительных цен, а не повышение общего уровня цен. По нашему мнению, подход Лукаса применим для интерпретации полученных результатов, поскольку на протяжении рассматриваемого периода времени преобладали низкие (менее 3% в месяц) значения инфляции, наблюдался последовательный импортзамещающий рост экономики.

Рисунок 3





Проведенный анализ взаимосвязи денег, цен и выпуска в экономике России позволяет сделать четыре основных вывода:

1) шоки денежного предложения не оказывали прямого влияния на динамику выпуска на рассматриваемом периоде времени (1992–2001 гг.);

2) количество имеющихся наблюдений на посткризисном периоде (с осени 1998 г. до конца 2001 г.) пока недостаточно для проверки гипотезы об изменении характера взаимодействия между деньгами и выпуском в экономике России по сравнению с докризисным периодом;

3) в период высоких значений инфляции и низкого доверия экономических агентов к политике финансовой стабилизации (1992–1996 гг.) ценовые шоки имели негативный эффект на динамику выпуска – наблюдалось сокращение объема выпуска на протяжении примерно полугода после шока;

4) в период низких значений инфляции и последевальвационного импортозамещающего роста (1997–2001 гг.) ценовые шоки имели положительный эффект на динамику выпуска: наблюдалось ускорение темпов роста выпуска на протяжении 7–8 месяцев после шока.

На наш взгляд, полученные выводы об отсутствии влияния денег на выпуск объясняются, во-первых, особенностями и быстротечностью процессов в реальном секторе экономики на протяжении рассматриваемого, достаточно короткого, периода времени. Так, традиционный анализ взаимосвязи денег и выпуска проводится на основе данных, очищенных не только от сезонных и календарных, но и циклических компонент. В нашем случае все данные приходятся, фактически, на один цикл экономической конъюнктуры, т.е. мы проводим анализ вза-

имодействия денег и выпуска внутри одного среднесрочного экономического цикла.

Во-вторых, на динамику выпуска накладываются трансформационный спад, вызванный переходом от административно-командной к рыночной экономике, и рост экономики после кризиса 1998 г., все влияние которого не может быть учтено включенными в модель экзогенными переменными.

В-третьих, на протяжении преобладающей части рассматриваемого периода в экономике России нарушались стандартные предпосылки относительно роли и значения денег. В частности, большую роль играли неденежные формы расчетов между экономическими агентами, частным сектором и государством (бартер, зачеты, неплатежи), экономика России характеризуется высокой степенью «долларизации». Таким образом, роль шоков рублевого денежного предложения, очевидно, была ограниченной.

Анализ каналов денежной трансмиссии. Проведенный выше анализ не позволил выявить характер влияния денег на реальный выпуск в экономике России, однако в силу указанных объективных условий развития российской экономики мы не можем также отвергнуть гипотезу о том, что такое влияние отсутствовало. В частности, отличные от нуля отклики выпуска на ценовые шоки в условиях преимущественно монетарной природы инфляции свидетельствуют о том, что номинальные денежные шоки не были полностью нейтральны. Это дает нам право провести анализ возможных каналов денежной трансмиссии в экономике России, хотя а priori можно ожидать, что большинство результатов такого исследования окажутся отрицательными, т.е. нам не удастся строго формально выделить какой-либо преобладающий механизм денежной трансмиссии. Мы можем лишь получить свидетельства в пользу возможности существования одного либо нескольких каналов.

Для эмпирического исследования каналов денежной трансмиссии в экономике России будем использовать традиционный подход¹⁶, основанный на анализе импульсных функций откликов и статистических качеств уравнения выпуска в модели векторной авторегрессии (с уче-

¹⁶ McCallum (1999b). Analysis of the monetary transmission mechanism: Methodological issues. NBER Working Paper, № 7395.

том коррекции ошибок, где необходимо). Нами рассматривалась следующая спецификация модели:

$$\begin{aligned} Y_t &= A(L)Y_{t-1} + Z_t + E_t, \\ Y_t &= (\Delta(\ln H_t) \quad \Delta(\ln Y_t) \quad X_t)' , \\ Z_t &= (D_{998}) \end{aligned}$$

где X обозначает переменные, характеризующие тот или иной канал денежной трансмиссии.

Модель включает одну экзогенную переменную – логическую, отвечающую за кризисные явления в сентябре 1998 г.¹⁷ В качестве показателя денежной предложения будем использовать резервные деньги ($\ln H$) как агрегат, в наибольшей степени контролируемый и управляемый Центральным банком РФ и, соответственно, отражающий расширение или сжатие денежного предложения в результате проводимой денежно-кредитной политики.

В качестве переменных, отвечающих за отдельные каналы денежной трансмиссии, нами выбраны:

1) процентный канал (%) – средневзвешенная ставка по кредитам юридических лиц в коммерческих банках (включая Сбербанк России) сроком до 1 года (данные Банка России, Π);

2) канал банковского кредитования (BL) – доля кредитов нефинансовому сектору экономике в общем объеме активов банковской системы (данные Банка России, $BL = \frac{loans}{assets}$);

3) канал денежных потоков (CF) – денежная масса M_2 как показатель общего объема рублевых платежных средств в экономике (данные Банка России, $\ln M_2$);

4) канал непредвиденного роста уровня цен (UPL) – изменение логарифма цен (расчеты автора на основе данных Госкомстата РФ, $CPI = \Delta \ln P$);

5) канал денежной трансмиссии, связанный с эффектом ликвидности домохозяйств (HLE) – доля частных депозитов (остатков на рублевых счетах населения в коммерческих банках) в общем объеме обяза-

¹⁷ Как показали результаты оценки моделей векторных авторегрессий при анализе влияния денег на реальный выпуск, логическая переменная, отвечающая за август 1998 г., является статистически незначимой в большинстве случаев.

тельств банковской системы (данные Госкомстата РФ и Банка России,

$$HD = \frac{deposits}{liabilities});$$

6) теория q–Тобина (QT) – логарифм фондового индекса РТС (данные РТС, LRTS);

7) курсовой канал (ER) – логарифм реального эффективного курса рубля к доллару США (данные *International Financial Statistics*, МВФ, RER).

Ввиду особенностей развития и функционирования экономики России мы не будем рассматривать гипотезы о существовании канала баланса активов и пассивов и канала эффекта богатства, так как на практике рост стоимости акций (капитализации компаний) в условиях России не может служить дополнительной гарантией для снижения риска по выданным кредитам, корпоративные ценные бумаги составляют крайне незначительную долю активов домохозяйств.

Мы также признаем условность выбора переменных, отвечающих за определенные каналы денежной трансмиссии. Так, процентная ставка по кредитам в условиях жесткого рациионирования кредита не является адекватным показателем стоимости привлечения капитала при принятии решения об инвестировании. В качестве показателя объема денежных потоков в экономике было бы правильнее взять уровень монетизации экономики, например, отношение денежной массы к ВВП. Однако это невозможно, поскольку для обеспечения достаточного числа степеней свободы мы вынуждены работать с месячными данными, но надежные данные о месячном ВВП отсутствуют. Также не бесспорным представляется выбор отношения рублевых депозитов населения к обязательствам банковской системы в качестве показателя ликвидности домохозяйств, поскольку в России депозиты не могут рассматриваться как ликвидные средства для осуществления платежей. Кроме того, капитализация компаний, измеряемая уровнем фондового индекса, в специфических условиях российского фондового рынка не является рыночной оценкой стоимости компаний, к тому же оценить восстановительную стоимость основных фондов практически невозможно. Таким образом, очевидно, нарушены основные предпосылки теории q–Тобина.

Оценка моделей векторных авторегрессий проводилась на периоде с июня 1995 г. по декабрь 2001 г. Мы также располагаем оценками на

двух подпериодах (июнь 1995 – июль 1998 и октябрь 1998 – декабрь 2001), однако из-за малого числа наблюдений модели векторных авторегрессий не могут быть признаны адекватными наблюдаемым данным и результаты таких оценок не приводятся.

Результаты теста Филлипса–Перрона на единичный корень для всех переменных, используемых в данной части исследования, показывают, что только ряд отношения кредитов к активам банковской системы является стационарным в уровнях, тогда как все остальные ряды являются интегрированными первого порядка, и в моделях мы будем использовать первые разности указанных показателей.

Поскольку большинство рядов являются интегрированными первого порядка, мы провели тесты Йохансена на проверку гипотезы о наличии коинтеграции между переменными. Результаты тестов (статистики не приводятся) отрицают гипотезу о наличии коинтеграции между рассматриваемыми переменными во всех случаях. Таким образом, здесь мы будем оценивать модели векторной авторегрессии без учета коррекции ошибок.

Также как и выше, для выбора количества лагов в моделях векторной авторегрессии мы оценили варианты модели с количеством лагов от 1 до 12. Согласно статистическим критериям, наилучшие статистические качества имеют модели с количеством лагов, равным четырем, во всех случаях, кроме процентного канала и канала денежных потоков. В двух последних случаях число лагов в лучшей спецификации равно шести.

Графики импульсных функций откликов выпуска на шоки резервных денег и переменной, отвечающей за определенный канал денежной трансмиссии, а также реакции такой переменной на шок резервных денег показаны на *рис. 4–10*.

Рисунок 4

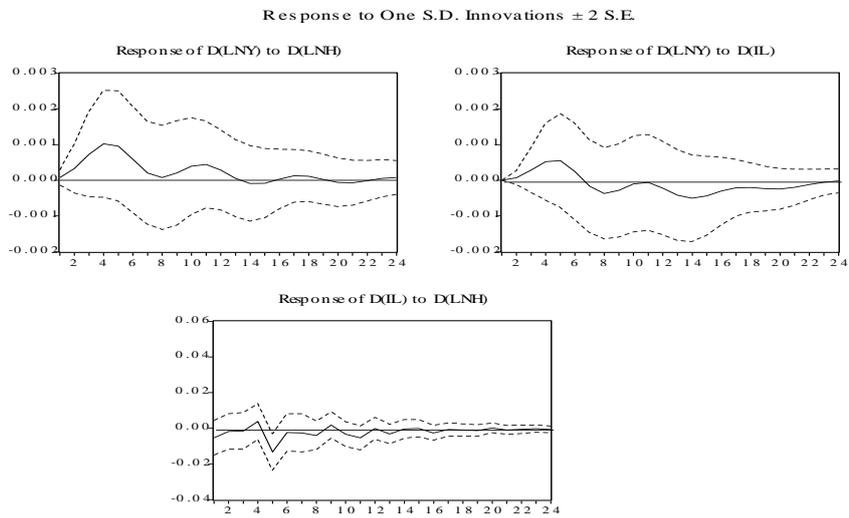


Рисунок 5

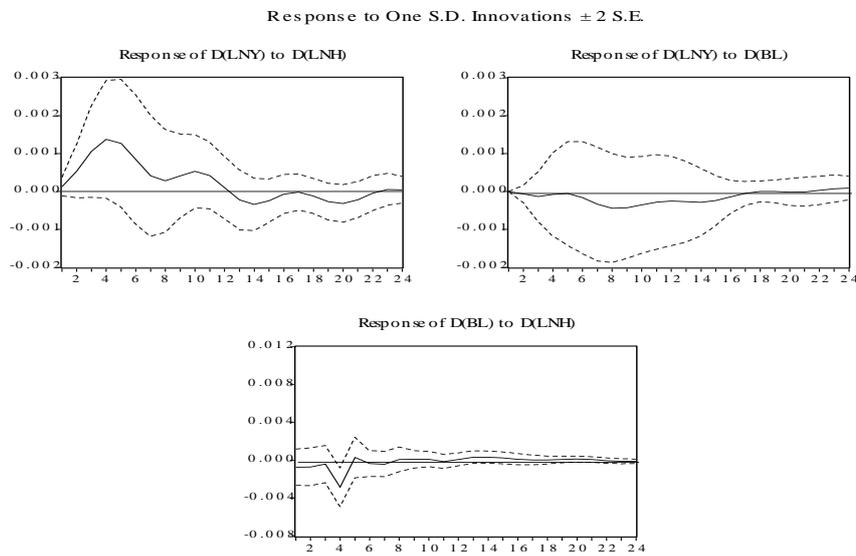


Рисунок 6

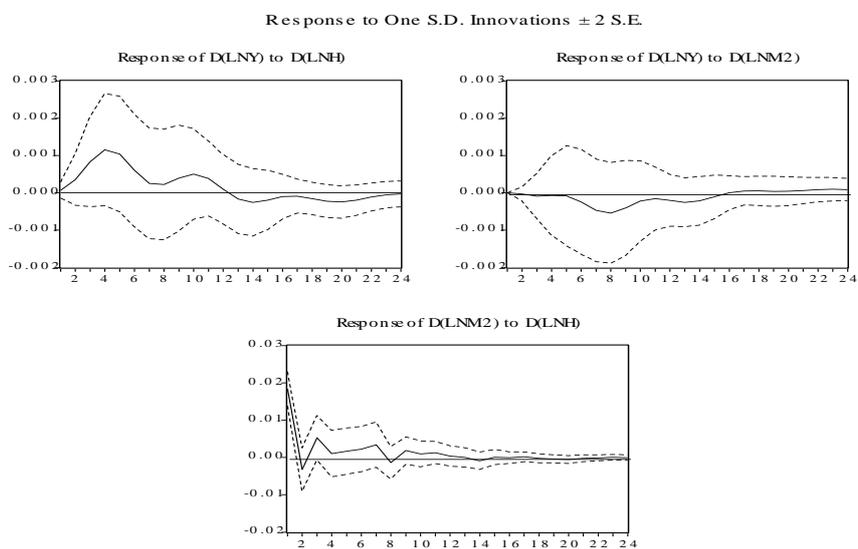


Рисунок 7

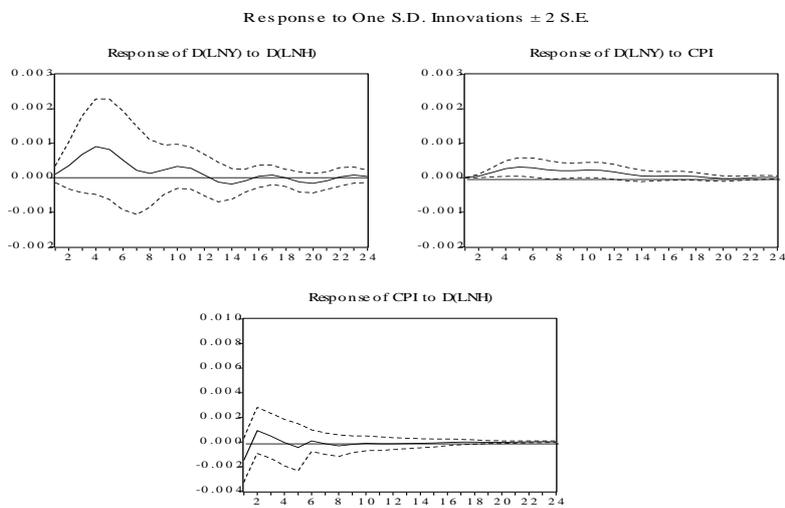


Рисунок 8

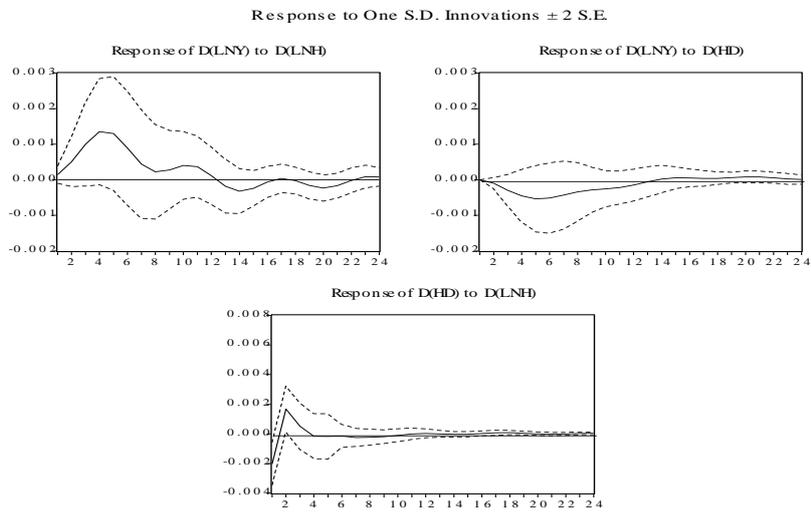


Рисунок 9

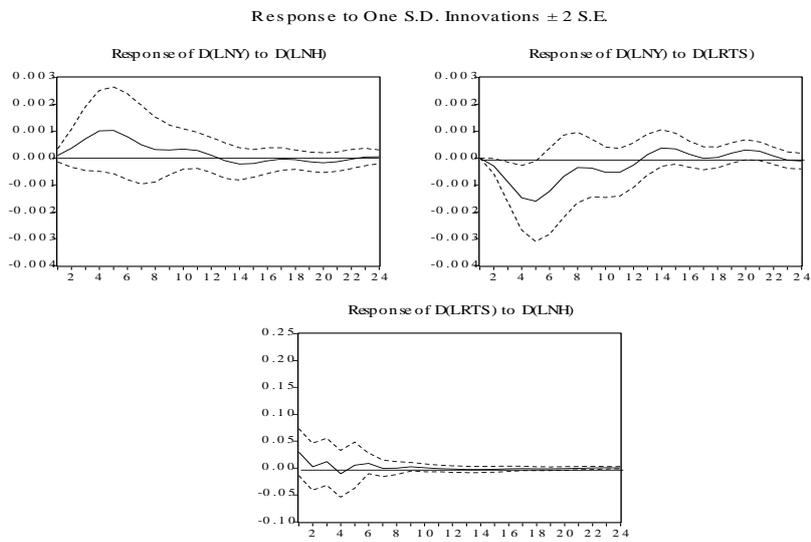
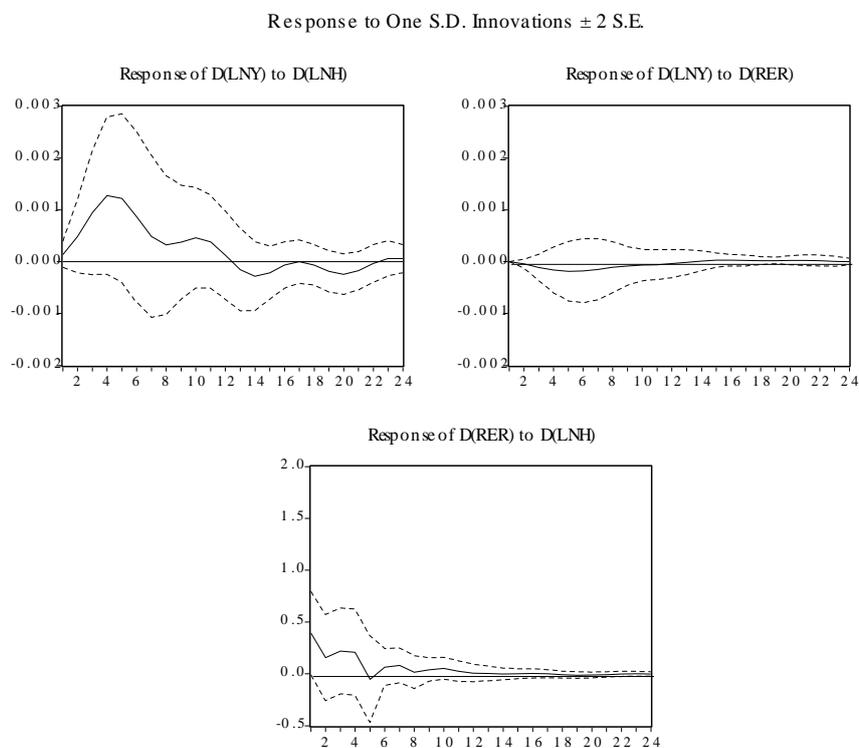


Рисунок 10



Аналогично результатам, полученным при исследовании влияния денег на реальный выпуск, мы не можем отвергнуть гипотезу об отсутствии реакции выпуска на шоки резервных денег и переменных, характеризующих любой из каналов денежной трансмиссии. Исключение представляет случай канала непредвиденного роста уровня цен, который, фактически, повторяет один из результатов из первой части данного исследования: выпуск отвечает положительной реакцией на ценовой шок, однако даже в данной модели отклик выпуска на шок денежного предложения статистически не отличим от нуля.

Таким образом, мы получили отрицательные результаты для всех каналов денежной трансмиссии на основе графиков импульсных функций отклика, и анализ статистических качеств уравнения для уровня выпуска в модели может показать лишь «степень отсутствия» какого-либо канала, но не выделить канал, роль которого имеет наибольшее

значение, среди нескольких альтернативных вариантов, имеющих статистически значимые функции отклика выпуска.

Все три критерия указывают на «минимальное» отсутствие разных каналов денежной трансмиссии: LR – канала непредвиденного роста уровня цен, AIC – процентного канала и VIC – канала денежных потоков. На наш взгляд, такой результат вполне согласуется с общими представлениями о характере взаимодействия реального и финансового секторов в экономике России. В частности, процентный канал мог действовать в период до августа 1998 г., когда рынок государственных ценных бумаг играл важную роль в перераспределении финансовых ресурсов между реальным и финансовым секторами экономики и государством. В то же время малое количество наблюдений (около 3 лет, 1995–1998 гг.) не позволяет получить статистические свидетельства о действии данного канала.

Возможность канала непредвиденного роста уровня цен объясняется наличием выявленной ранее реакцией выпуска на ценовые шоки, хотя мы не получили статистически значимые результаты для выпуска и шоков денежного предложения. Возможно, это вызвано использованием в качестве показателя денежного предложения резервных денег, связь которых с изменением уровня цен выражена слабее, чем для более широких денежных агрегатов (например M_2). Однако в России возможности денежных властей влиять на динамику широких денежных агрегатов несравнимо слабее, чем в случае денежной базы, и выбор широкого денежного агрегата в качестве показателя денежного предложения, на наш взгляд, менее обоснован.

Роль канала денежных потоков также нельзя отрицать на основе наблюдений 1999–2001 гг., когда рост доходов предприятий-экспортеров привел к увеличению общего объема ликвидности в экономике, росту монетизации ВВП, снижению доли неденежных форм расчетов и неплатежей. В конечном счете, увеличение внутреннего платежеспособного (т.е. обеспеченного денежными, а не суррогатными формами платежа) спроса стало одним из факторов быстрого роста выпуска в 2001 г., когда закончился период первичного импортозамещения и произошло снижение мировых цен на нефть.

Выявление фактических целей денежно-кредитной политики, проводимой Банком России

Для анализа фактических промежуточных целей денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком России, мы будем применять методологию, предложенную *Кларидой, Гали и Гертлером*, модифицированную с учетом специфики российских данных.

Во-первых, в России затруднен выбор показателя процентной ставки, регулируемой Банком России, для достижения определенных целей в проводимой денежно-кредитной политике. Ставка рефинансирования ЦБ РФ играет, скорее, справочную роль и изменяется нерегулярно. Доходность по рублевым государственным ценным бумагам, на которую Банк России оказывал влияние до августа 1998 г., поскольку являлся крупнейшим игроком на рынке ГКО–ОФЗ, может служить ориентиром только до кризиса. После восстановления рынка ГКО–ОФЗ в 1999 г. доходность по рублевым ценным бумагам представляется искусственно заниженной вследствие малых размеров рынка, роль Банка России на нем крайне мала. Поэтому в качестве показателя процентной ставки, на которую ЦБ РФ мог оказывать влияние для изменения ситуации на денежном рынке в желаемом направлении, мы выбрали ставку по однодневным рублевым межбанковским кредитам (МВК). Выбор срока – один день – обусловлен тем, что на кредиты на такой срок приходится от 75% до 95% всего оборота рублевого межбанковского рынка.

Банк России оказывает влияние на данную процентную ставку несколькими способами: 1) через регулирование объема свободных ликвидных средств внутри банковской системы путем операций на открытом рынке или интервенций на валютном рынке; 2) через изменение ставок по депозитам в ЦБ РФ, операциям РЕПО и внутриведенным кредитам.

Во-вторых, в отличие от принятых гипотез о статистических свойствах временных рядов процентных ставок в США, Германии, Японии и других странах, для которых проводились подобные исследования, для временного ряда процентной ставки по МВК в России мы не можем отвергнуть гипотезу о нестационарности, то есть временной ряд имеет единичный корень. Таким образом, для эмпирической проверки неявных правил денежно-кредитной политики мы должны перейти к

первым разностям процентной ставки по МБК и переформулировать уравнение как:

$$\Delta r_t = (1 - \rho)\beta(\pi_{t+n} - \pi_{t+n-1}) + (1 - \rho)\gamma(y_t - y_{t-1}) + (1 - \rho)\phi(z_t - z_{t-1}) + \rho\Delta r_{t-1} + \varepsilon_t$$

В такой формулировке мы теряем свободный член в уравнении и не можем оценить неявный целевой уровень инфляции π^* .

Максимальный интервал наблюдений, для которого доступны наблюдения процентной ставки по МБК, охватывает период с мая 1994 г. по декабрь 2001 г. (92 наблюдения). Для выявления возможных различий в неявных целях денежно-кредитной политики до и после кризиса 1998 г. мы будем также рассматривать два подпериода: май 1994 г. – июль 1998 г. (51 наблюдение) и январь 1999 г. – декабрь 2001 г. (36 наблюдений).

В качестве показателя инфляции будем использовать темпы прироста индекса потребительских цен, рассчитываемые Госкомстатом РФ (CPI). На наш взгляд, объем реального выпуска в экономике России может быть адекватно аппроксимирован с помощью индекса промышленного производства, сезонно сглаженного, рассчитываемого ЦЭК при правительстве РФ и ГУ–ВШЭ. Мы будем рассматривать логарифм данного показателя (Y).

В качестве альтернативных целевых переменных мы будем рассматривать:

1) темпы изменения номинального курса рубля к доллару США (рублей за доллар, DER);

2) логарифм реального эффективного курса рубля к доллару США (данные International Financial Statistics, МВФ, рост данного показателя означает реальное удорожание рубля по отношению к доллару США, RER);

3) темп прироста индекса потребительских цен с лагом в один месяц;

4) логарифм денежной массы M_0 (M_0 , ЦБ РФ);

5) логарифм денежной массы M_1 (M_1 , ЦБ РФ);

6) логарифм денежной массы M_2 (M_2 , ЦБ РФ);

7) логарифм узкой денежной базы (M_B , ЦБ РФ);

8) логарифм резервных денег (H , ЦБ РФ);

9) логарифм золотовалютных резервов ЦБ РФ (ZVR , ЦБ РФ);

10) отношение золотовалютных резервов к резервным деньгам (RH).

Статистически значимые оценки уравнений для альтернативных целевых переменных, полученные с помощью обобщенного метода моментов, показаны в *табл. 1*. В качестве инструментальных переменных мы использовали: константу, первые шесть лагов приращений индекса промышленного производства, темпов прироста ИПЦ, темпов прироста курса рубля к доллару США, а также соответствующей целевой переменной. Таким образом, количество инструментальных переменных составляет 19 или 25. Горизонт целевых значений инфляции выбран равным 4 месяцам на основе сравнения статистических качеств (по информационным критериям) общих (без дополнительных возможных целевых переменных) моделей с разными вариантами инфляционного горизонта (от 1 до 6 месяцев).

Таблица 1

<i>Z</i>	<i>ρ</i>	<i>β</i>	<i>γ</i>	<i>φ</i>	J-статистика
<i>Оценки на временном интервале 05.1994–12.2001.</i>					
–	0,299 (8,04)	3,807 (2,60)	-2,371 (-2,53)	–	6,606
CPI _{t-1}	0,299 (4,91)	3,781 (2,24)	-2,363 (-2,45)	-0,0002 (-0,001)	6,605
<i>Оценки на временном интервале 05.1994–07.1998.</i>					
MI	0,101 (5,19)	0,415 (18,76)	-3,015 (-9,13)	1,142 (19,59)	8,829
MB	0,115 (4,71)	0,265 (1,13)	-1,381 (-2,19)	0,832 (4,51)	9,650
<i>Оценки на временном интервале 01.1999–12.2001.</i>					
DER	0,273 (7,26)	0,260 (3,27)	-1,320 (-12,17)	0,071 (2,18)	7,215
RER	0,297 (3,87)	0,302 (2,10)	-2,968 (-7,63)	-0,159 (-5,01)	7,755

Гипотеза о выполнении ограничений не отвергается лишь в 6 из 33 случаев, для большинства уравнений накладываемые ограничения не выполняются, и, следовательно, оценки таких уравнений являются ложными. Тем не менее, принимая во внимание малое количество наблюдений (максимум – 81 наблюдение на всем периоде), необходимо оговориться, что полученные оценки коэффициентов хотя и являются несмещенными, но могут быть несостоятельными, либо неэффективными.

При оценке на всем временном интервале (05.1994–12.2001) гипотеза о выполнении ограничений не отвергается только для общего уравнения (без дополнительных целевых переменных) и для уравнения, где в качестве целевой переменной выбрано значение прироста ИПЦ в предыдущем месяце. Однако в последнем случае оценка коэффициента при дополнительной целевой переменной является статистически не значимой. Оценка общей модели свидетельствует о достаточно низкой инерционности процентной ставки по МБК – значение коэффициента ρ составляет около 0,3 (оценки для развитых стран – 0,90–0,95¹⁸), что может объясняться большей волатильностью российского рынка МБК (вследствие резких колебания инфляции, кризисов августа 1995 г. и августа 1998 г. и малого объема рынка).

Другим важным результатом является отрицательный знак коэффициента при переменной объема выпуска. Другими словами, денежные власти реагировали на колебания выпуска, изменяя процентную ставку в направлении, противоположном направлению стабилизации выпуска. При этом абсолютное значение оценки коэффициента (около 2,5 > 1) свидетельствует, что ЦБ РФ «достигал» своей цели, усиливая колебания выпуска. На наш взгляд, такой результат объясняется слабой взаимосвязью процессов в финансовом и реальных секторах экономики России и сложностью процессов, протекающих в реальном секторе. В частности, в условиях трансформационного спада среднее значение объема выпуска за период наблюдений, неявно принимаемое при оценке уравнения за «естественный уровень производства», таковым не является, и отклонения выпуска от него зачастую не являются шоками, с которыми денежные власти должны бороться. Более того, истинной целью денежных властей могут являться любые положительные отклонения от такого среднего уровня. Однако оценка уравнения целей денежно-кредитной политики с переключением режима между положительными и отрицательными отклонениями выпуска от среднего уровня за период наблюдений технически затруднена.

Высокое абсолютное значение оценки коэффициента при переменной инфляции (больше единицы¹⁹), означающее политику стабилиза-

¹⁸ См. *Clarida, Gali, Gertler (1997)*.

¹⁹ Оценки соответствующего коэффициента при будущих темпах инфляции превышают единицу и для большинства случаев в развитых странах.

ции, т.е. успешного противодействия ценовым шокам, определяется тем, что за рассматриваемый период действительно проходила финансовая стабилизация, и темпы инфляции снизились с 10–15% до 1–2% в месяц. Такой результат, хотя и отражает антиинфляционную политику денежных властей, не может интерпретироваться как свидетельство таргетирования инфляции, поскольку, как уже говорилось, введение в уравнение инфляции как дополнительной целевой переменной не подтверждает гипотезы о статистической значимости данной переменной.

На первом подпериоде (1994–1998 гг.) гипотеза о выполнении накладываемых ограничений не отрицается только для случаев таргетирования денежных агрегатов: M_1 и узкой денежной базы (наличные деньги + обязательные резервы). В обоих случаях оценка коэффициента ρ близка к 0,1, т.е. инерционность ставки на данном периоде была наименьшей, что подтверждает наше предположение о причинах низкой инерционности ставки на всем периоде (именно на данном подпериоде наблюдались максимальные темпы инфляции и кризисных явлений на рынке МБК).

Оценки коэффициентов при денежных агрегатах имеют ожидаемый (положительный) знак и статистически значимы. При этом оценка коэффициента при денежной массе M_1 превышает по модулю единицу (около 1,1), а оценка соответствующего коэффициента в уравнении с узкой денежной базой – меньше единицы, но больше нуля (0,8). Таким образом, в предположении о таргетировании денежной массы M_1 действия Центрального банка РФ являются стабилизирующими, т.е. изменения процентной ставки были достаточными для поддержания целевых темпов роста денежного предложения. Если же принять предположение о таргетировании темпов роста узкой денежной базы, то политика ЦБ РФ имела адаптационный характер, т.е. Банк России хотя и реагировал на «нежелательные» (с его точки зрения) изменения данного денежного агрегата, но достичь целевых ориентиров роста ему не удалось. Необходимо отметить, что для развитых экономик оценки коэффициентов при переменной денежного предложения не превышают 0,6.

Аналогично результатам, полученным на всем временном интервале, оценки коэффициента при выпуске имеют отрицательный знак, статистически значимы и превышают единицу по абсолютному значению, т.е. денежные власти и на данном подпериоде не рассматривали

выпуск в качестве своей цели, в том числе из-за сложных фундаментальных процессов в реальном секторе.

Оценка коэффициента при будущих изменениях темпов инфляции в уравнении с M_1 статистически значима и находится в диапазоне от нуля до единицы, тогда как в уравнении с узкой денежной базой оценка соответствующего коэффициента статистически не отличается от нуля, что соответствует случаю чистого таргетирования денежного агрегата.

Принимая во внимание количество имеющихся наблюдений (ряд M_1 начинается с середины 1995 г.), оценки уравнения с узкой денежной базой представляются заслуживающими доверия в большей степени. Таким образом, на данном временном интервале Банк России проводил адаптационную политику таргетирования темпов роста узкой денежной базы, направленную на снижение темпов инфляции, без учета колебаний выпуска. Примечательно, что номинальный курс рубля не выявлен в качестве значимой целевой переменной, несмотря на то что на протяжении основной части данного временного интервала действовал режим валютного коридора. Такой результат может интерпретироваться как свидетельство в пользу вторичности таргетирования обменного курса. Во-первых, практически весь период номинальный обменный курс рубля к доллару США находился вдали от границ коридора, и ЦБ РФ не было необходимости проводить политику, направленную на поддержание какого-либо целевого значения курса. Во-вторых, введение режима валютного коридора было направлено, в первую очередь, на снижение инфляционных ожиданий, курс играл роль «номинального якоря» в ходе реализации ортодоксальной программы финансовой стабилизации, основная роль в которой принадлежала ограничению роста денежного предложения.

На втором подпериоде (1999–2001 гг.) гипотеза о выполнении наложенных ограничений также не отрицается в двух случаях: при выборе ЦБ РФ в качестве промежуточных целей темпа роста номинального курса рубля к доллару США либо изменения реального эффективного курса рубля к доллару США.

В обоих случаях оценки свидетельствуют об адаптационном характере политики, т.е. изменение процентных ставок было недостаточным для компенсации нежелательных изменений в таргетируемых переменных, при этом степень адаптации достаточно мала – около 7% –

для номинального и 16% – для реального курсов рубля²⁰. Аналогичные значения оценок коэффициентов при соответствующих переменных обменного курса национальных валют (номинальных или реальных) получены и для большинства развитых стран (не более 0,10), что означает распространенное использование прочих возможностей поддерживать таргетируемый курс рубля помимо прямого управления базовой процентной ставкой. В частности, курс может поддерживаться за счет устойчивой ситуации с платежным балансом благодаря ситуации на мировых товарных рынках, снижения спроса на иностранную валюту как средство сбережения при высоких инфляционных ожиданиях, ограничения ликвидности внутри банковской системы, создающей угрозу атаки на курс.

Также как и в двух описанных выше случаях, оценки коэффициента при выпуске имеют отрицательный знак, статистически значимы и превышают единицу по абсолютному значению.

Оценки коэффициента при будущих темпах инфляции статистически значимы и составляют 0,26–0,3, т.е., хотя Банк России и реагировал на изменения темпов роста цен в посткризисный период, его политика по отношению к темпам инфляции была адаптационной. Сочетание адаптационной политики по отношению как к темпам роста номинального курса рубля, так и к темпам роста цен означает, на наш взгляд, что невозможно отвергнуть гипотезу о таргетировании и реального курса рубля. В то же время очевидно, что ЦБ РФ не проводил в данный период чистого таргетирования номинального или реального обменного курса, либо темпов инфляции.

Необходимо отметить, что на данном периоде увеличилась инерционность процентной ставки (до 0,27–0,3), что объясняется, по нашему мнению, снижением средних темпов инфляции и расширением рынка рублевых межбанковских кредитов.

Таким образом, на данном периоде Банк России проводил адаптационную политику таргетирования номинального и/или реального об-

²⁰ Отрицательный знак коэффициента при переменной реального эффективного курса рубля к доллару США означает изменение процентной ставки в том же направлении (для компенсации нежелательного изменения таргетируемого показателя), что и при положительных знаках прочих коэффициентов в данной спецификации модели, так как в нашем случае положительное изменение переменной реального курса будет означать реальное удорожание российской валюты по отношению к доллару США.

менного курса рубля по отношению к доллару США. Изменения инфляции, денежного предложения и золотовалютных резервов, напрямую связанные в этот период с ситуацией на валютном рынке, имели, таким образом, скорее эндогенный характер, в зависимости от степени противодействия ЦБ РФ нежелательным (с его точки зрения) изменениям обменного курса. Однако результаты оценок не позволяют определить, какой курс (номинальный или реальный) был для Банка России фактической промежуточной целью.

Выводы и рекомендации для экономической политики

Проведенный анализ процессов в денежно-кредитной сфере в 1992–2001 гг. позволяет сделать следующие важные выводы, касающиеся политики Центрального банка РФ в данной области.

1. За имеющийся период наблюдений (1992–2001 гг.) статистические данные не свидетельствуют в пользу гипотезы о наличии влияния денег на реальный сектор экономики. Денежно-кредитная политика не оказывала прямого влияния на темпы роста или объем реального выпуска. Тем не менее, в силу крайне короткого периода наблюдений и того обстоятельства, что в реальном секторе происходили такие фундаментальные процессы, как трансформационный спад и импортозамещающий рост, говорить о нейтральности денег в экономике России нет достаточных оснований. В этой связи ЦБ РФ следует учитывать возможные последствия увеличения денежного предложения для реального сектора (как положительные, так и отрицательные). Однако для оценки масштабов и характера такого влияния требуются дополнительные исследования.

2. Анализ более широких взаимосвязей между деньгами и выпуском с учетом различных механизмов трансмиссии денег в экономике показал, что наиболее вероятными каналами денежной трансмиссии являются те, которые не связаны напрямую с денежно-кредитной политикой и являются, скорее, следствием изменения фундаментальных основ функционирования экономики России после кризиса 1998 г. (канал непредвиденного изменения в уровне цен и канал денежных потоков). Первый канал связан с ускорением процессов структурных сдвигов в относительных ценах, а второй – с увеличением объема ликвид-

ных средств в экономике вследствие роста прибыльности экспортного сектора. В то же время до кризиса 1998 г. не отрицается гипотеза о существовании в экономике процентного канала. Поддержание же высокой доходности на рынке государственных ценных бумаг имело отрицательное влияние на реальный сектор. Такой результат свидетельствует в пользу политики поддержания, по крайней мере, в краткосрочной перспективе низкого реального курса рубля, а также координации торговой политики со странами-членами ОПЕК.

3. В посткризисный период (1998–2001 гг.) инфляция, имеющая значительную структурную компоненту, оказывала позитивное влияние на темпы роста реального выпуска (промышленного производства). Изменения относительных цен, очевидно, стимулировали выпуск во многих отраслях экономики. В этой связи необходимо ускорять процесс реформирования естественных монополий и либерализации цен и тарифов на их услуги.

4. Анализ фактических (неявных) промежуточных целей денежных властей показал, что, при условии ряда методологических оговорок реальный выпуск (темп роста промышленного производства) ни на одном из периодов не входил в число целевых макроэкономических индикаторов²¹. Фактически единственной промежуточной целью властей на всем периоде в целом (1995–2001 гг.) можно считать снижение (но не таргетирование) средних темпов инфляции. По мере снижения средних темпов инфляции необходимо усиливать координацию политики Центрального банка и правительства РФ в деле формирования условий для роста реального выпуска.

5. В период до кризиса 1998 г. не отвергается гипотеза об адапционном (т.е. ЦБ РФ стремился к достижению целевых значений, но практически никогда не достигал их) таргетировании денежного предложения относительно агрегата узкой денежной базы. Такая политика, очевидно, позволила достичь быстрого снижения темпов инфляции, однако, в силу выбранного варианта финансовой стабилизации ортодоксальная стабилизация с номинальным якорем не позволяла разре-

²¹ Это противоречит официальным заявлениям Председателя ЦБ РФ в 1998–2002 гг. В. Герасенко о том, что поддержание реального сектора является для него приоритетной задачей по сравнению со снижением инфляции или поддержанием определенного курса рубля.

шить дисбалансы на внутреннем денежном и валютном рынках. В частности, по мере либерализации внутреннего финансового рынка и развития кризисных явлений политика ЦБ РФ стала терять независимость от внешних факторов (отток капитала из страны).

С 1999 г. Банк России придерживается политики таргетирования обменного курса рубля. Несмотря на то, что данный случай имеет ряд важных отличий от рассматриваемых в литературе примеров (в первую очередь, основная угроза заключается в том, что при уходе с рынка ЦБ РФ «атака» на рубль приведет к удорожанию, а не к девальвации национальной валюты вследствие высокого положительного сальдо счета текущих операций и избытка предложения валюты на рынке), основной недостаток политики таргетирования обменного курса сохраняется: внутренняя денежно-кредитная политика не является независимой и в значительной степени определяется динамикой цен на нефть и другие основные товары российского экспорта.

В этой связи представляется необходимым проводить политику, направленную на развитие финансовых рынков, что позволит расширить возможности Банка России по проведению операций стерилизации денежных потоков из-за рубежа. Кроме того, возрастает актуальность либерализации капитальных потоков в сочетании с введением мер, направленных на усиление контроля за краткосрочными портфельными иностранными инвестициями. Вместе с тем ЦБ РФ и правительство РФ должны сознавать, что в среднесрочной перспективе (до 5 лет) желательно добиваться постепенного повышения реального курса рубля. Во-первых, к 2005 г. будет пройден период, на который приходится пиковый объем платежей по внешнему долгу, и объемы привлечения валютных поступлений для потребностей государства снизятся. Снижение спроса на валюту при устойчивом положительном сальдо торгового баланса снимет ограничения на укрепление рубля. Во-вторых, ожидаемый экономический рост будет способствовать повышению инвестиционной привлекательности России и ускорению движения в сторону положительного сальдо как счета текущих операций, так и счета движения капитала. В-третьих, по мере подъема промышленного производства жизненно важно постепенно ослаблять барьеры входа на российский рынок, стимулируя обновление оборудования и технологий и повышение конкурентоспособности российской промышленности.

Переходя к перспективам долгосрочного роста российской экономики, основанного на импортозамещении, необходимо остановиться еще на одном аспекте, связанном с соотношением эластичностей экспорта и импорта по доходу. Как было показано *П. Кругманом*²², при таком соотношении между ними, какое наблюдается в настоящее время в России (низкая – для экспорта, высокая – для импорта), устойчивый долговременный рост национальной экономики возможен только при периодической девальвации валюты. Пределы сырьевого экспорта ограничены относительно неэластичным по цене спросом на топливо и слабой возможностью влиять на мировые цены на нефть и газ. В то же время по мере повышения уровня жизни населения спрос на импортные товары, имеющие более высокое качество по сравнению с отечественными субститутами, повышается. Таким образом, происходит ухудшение торгового баланса. Если данный процесс накладывается на ухудшение условий торговли страны и усиление оттока капитала, вызванного ростом странового риска, результатом становится кризис в экономике, что мы наблюдали в 1998 г. В этих условиях для поддержания темпов внутреннего экономического роста и положительного сальдо торгового баланса правительство страны вынуждено периодически девальвировать национальную валюту.

6. Тем не менее сопоставление альтернативных промежуточных целей денежно-кредитной политики показывает, что сохранение политики таргетирования обменного курса (фактически осуществления режима плавающего обменного курса с медленной реальной ревальвацией рубля) является наиболее предпочтительным вариантом в настоящих условиях (высоких цен на основные товары экспорта и высокого положительного сальдо торгового баланса, а также накануне крупных платежей по внешнему долгу РФ). В краткосрочном периоде это позволяет накапливать золотовалютные резервы и не допустить резкого роста реального курса российской национальной валюты. В частности, переход к таргетированию денежных агрегатов или инфляции, особенно в условиях значительных структурных сдвигов в относительных ценах, способны привести к ускоренному удорожанию рубля и резкому сокращению предложения денег в экономике.

²² *Krugman (1989).*

Литература

Bernanke, B., I. Mihov (1998). Measuring monetary policy. *Quarterly Journal of Economics*, 113. P. 869–902.

Bernanke, B., M. Gertler (2000). Monetary policy and asset price volatility. NBER Working Paper, № 7559.

Chinn, M., M. Dooley (1997). Monetary policy in Japan, Germany and the United States: Does one size fit all? NBER Working Paper, № 6092.

Christiano, L., M. Eichenbaum, C. Evans (1996). The effects of monetary policy shocks: Evidence from the flow of funds. *Review of Economics and Statistics*, 78. P. 16–34.

Clarida, R., J. Gali, M. Gertler (1997). Monetary policy rules in practice: Some international evidence. CEPR Discussion Paper, № 1750.

Clarida, R., J. Gali, M. Gertler (2001). Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory. *Quarterly Journal of Economics*, 115. P. 147–180.

Clarida, R., M. Gertler (1996). How the Bundesbank conducts monetary policy. NBER Working Paper, № 5581.

Clark, P., D. Laxton, D. Rose (2001). An evaluation of alternative monetary policy rules in a model with capacity constraints. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33. P. 42–64.

De Fiore, F. (1998). The transmission of monetary policy in Israel. IMF Working Paper, № 98/114.

Eichenbaum, M. (1992). Comments: ‘Interpreting the macroeconomic time series facts: The effects of monetary policy’ by Christopher Sims. *European Economic Review*, 36. P. 1001–1011.

Favero, C. (2001). *Applied Macroeconometrics*. Oxford: Oxford University Press.

Friedman, B. (1990). Targets and instruments of monetary policy. In: *Handbook of Monetary Economics*, ed. by B. Friedman and F. Hahn. Elsevier Science B.V.

Krugman, P. (1989). Differences in Income Elasticities and Trends in Real Exchange Rates. *European Economic Review*, 33. P. 1031–1054.

Leeper, E., C. Sims, T. Zha (1996). What does monetary policy do? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2. P. 1–63.

McCallum, B. (1999a). Recent developments in monetary policy analysis: The roles of theory and evidence. NBER Working Paper, № 7088.

McCallum, B. (1999b). Analysis of the monetary transmission mechanism: Methodological issues. NBER Working Paper, № 7395.

Mishkin, F. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. NBER Working Paper, № 6965.

Rudebush, G. (2001). Is the Fed too timid? Monetary policy in an uncertain world. *Review of Economics and Statistics*, 83. P. 203–217.

Shioji, E. (1997). Identifying monetary policy shocks in Japan. CEPR Discussion Paper, 1733.

Sims, C. (1972). Money, income and causality. *American Economic Review*, 652. P. 540–542.

Sims, C. (1980). Comparison of interwar and postwar business cycles. *American Economic Review*, 70. P. 250–257.

Taylor, J. (1999). *Monetary Policy Rules*, ed. by NBER.

Внешние факторы денежно-кредитной политики РФ¹

Рост золотовалютных резервов ЦБ РФ в 1999 – первой половине 2002 гг.: причины и последствия

Интервенционистская политика ЦБ РФ во многом зависит от мировых цен на нефть и сальдо торгового баланса, поэтому анализ динамики показателей внешней торговли является ключевым для постановки гипотез о факторах, влияющих на объемы покупки и продажи ЦБ РФ иностранной валюты.

Одним из наиболее важных внешних экзогенных факторов, который оказывает существенное влияние на денежно-кредитную политику России, является динамика мировых цен на нефть. Увеличение цен на нефть приводит к увеличению экспорта, состоящего главным образом из минерального сырья (доля нефти и минерального топлива в 2001 г. составила 54,1% от общей стоимости экспорта). В условиях, когда цены на газ, черные и цветные металлы меняются медленнее по сравнению с ценами на нефть, значительные колебания мировых нефтяных цен являются основной причиной изменений колебаний стоимостного объема экспорта из Российской Федерации (см. *рис. 1*).

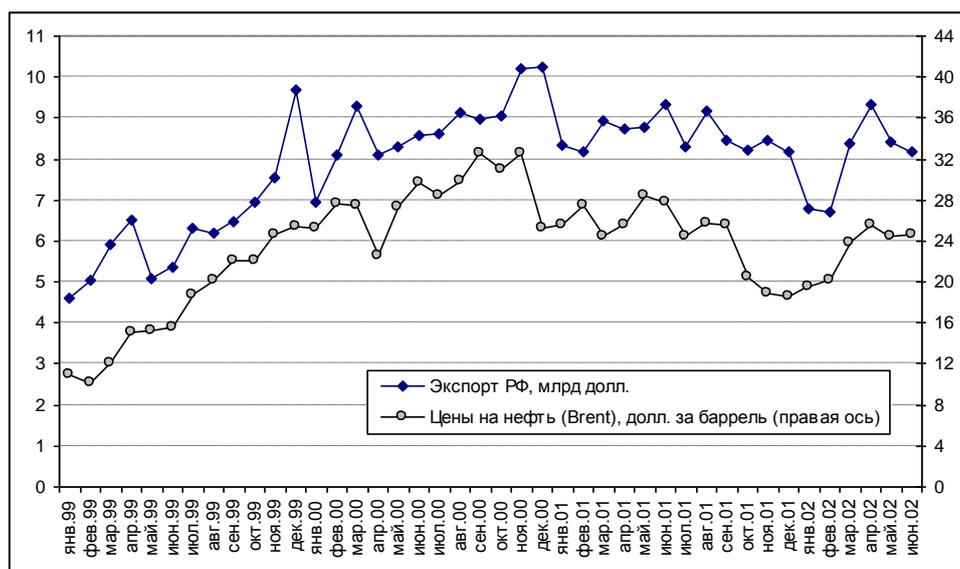
Увеличение экспорта в периоды высоких нефтяных цен (2000 – первая половина 2002 г.) приводит к усилению притока валюты в страну, что с учетом норматива обязательной продажи части валютной выручки, в свою очередь, увеличивает предложение иностранной валюты на валютном рынке. При этом необходимо отметить низкую эластичность физического объема экспорта по цене – объемы экспортируемой нефти в значительной степени определяются экспортирующими возможностями транспортной и трубопроводной системы, накладывающими естественные (связывающие) ограничения на физический объем

¹ Статья подготовлена на основе исследования: *Кадочников П.* Внешние факторы денежно-кредитной политики РФ. Научные труды ИЭПП. М., 2003. № 49Р.

значительной части экспорта. Приток валюты в страну за счет экспорта распределяется по следующим основным направлениям.

Рисунок 1

Динамика экспорта из Российской Федерации и мировых цен на нефть марки Brent в 1999 – начале 2002 гг.



Источник: Центральный банк РФ, IMF Financial statistics.

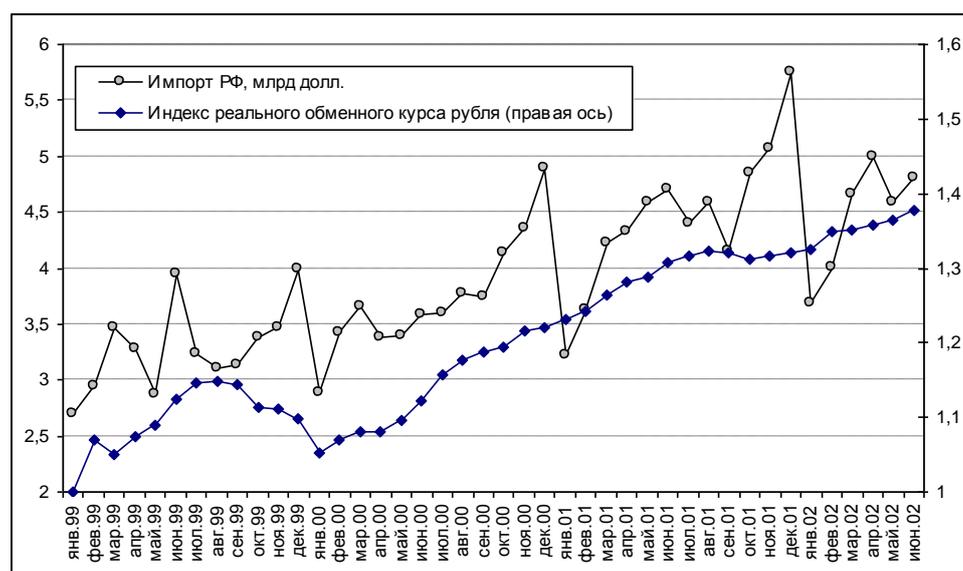
Импорт товаров и услуг в РФ. На протяжении 1999 – первой половины 2002 гг. происходило укрепление реального обменного курса рубля. Одновременно с этим увеличивался импорт (см. рис. 2), рост которого можно объяснить следующими факторами:

- увеличение реального обменного курса означает относительное снижение стоимости импортных товаров, а значит – возможное замещение потребления части российских товаров импортными;
- укрепление реального обменного курса рубля в условиях растущих реальных рублевых денежных доходов населения приводит к увеличению благосостояния потребителей и прибылей фирм за счет того, что становится доступным больший набор импортных и отечественных товаров.

Увеличение импорта на фоне относительно высоких мировых цен на нефть приводило к сокращению торгового баланса, снижая сальдо притока валюты в страну за счет торговых операций.

Рисунок 2

Динамика индекса реального обменного курса рубля и импорта в Российскую Федерацию в 1999 – начале 2002 гг.

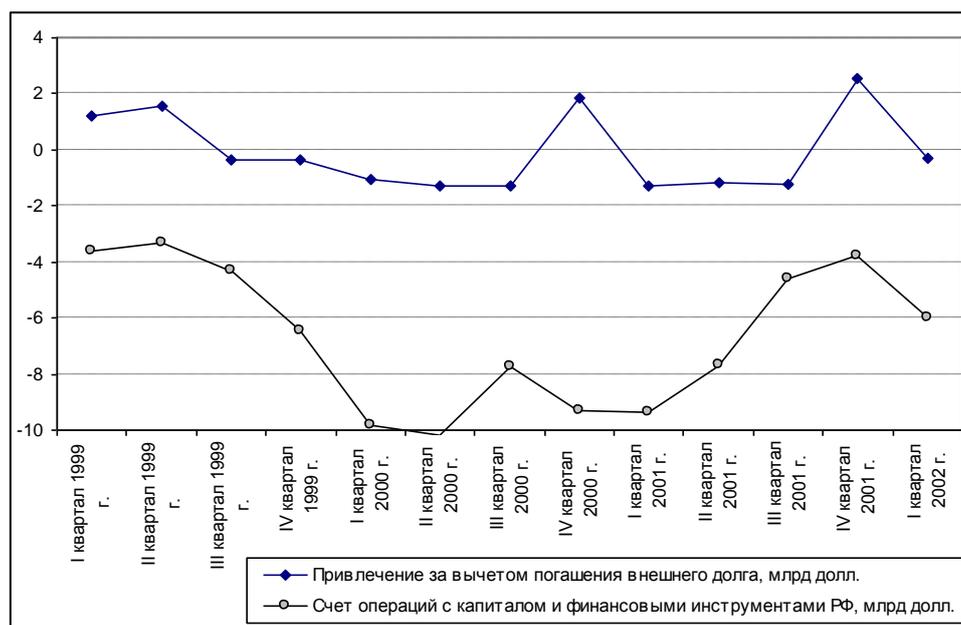


Источник: Центральный банк РФ, расчеты автора.

Выплаты по внешнему долгу и капитальное сальдо платежного баланса РФ. Следующим важным направлением использования валюты, притекающей в страну за счет экспорта, являются выплаты по внешнему долгу. Отток капитала, сопровождаемый ими, обуславливает стабильное отрицательное значение счета операций с капиталом и финансовыми инструментами (см. рис. 3), которое частично компенсирует положительное сальдо торгового баланса РФ.

Рисунок 3

Динамика счета операций с капиталом и финансовыми инструментами платежного баланса Российской Федерации и чистого привлечения внешнего долга РФ (без учета процентных платежей) в 1999 – начале 2002 гг.

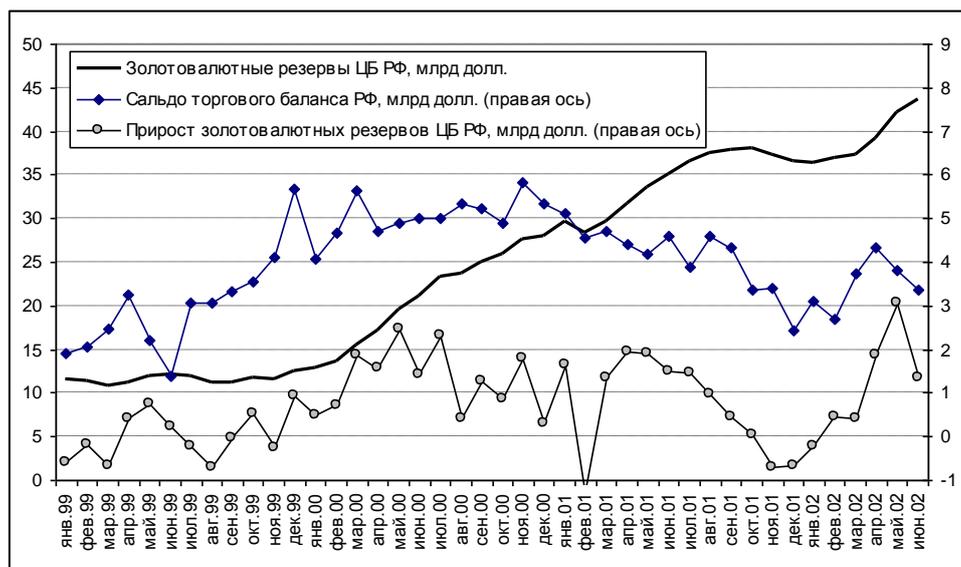


Источник: Центральный банк РФ, Министерство финансов РФ, расчеты автора.

Накопление золотовалютных резервов Центрального банка РФ. Часть притекающей в РФ от экспортных контрактов иностранной валюты идет на накопление золотовалютных резервов Центральным банком РФ. Как видно из динамики золотовалютных резервов ЦБ РФ в 1999 – первой половине 2002 г. (см. *рис. 4*), тенденция прироста резервов в целом соответствовала тенденции торгового баланса. Исключением является начало 2002 г., когда накопление резервов происходило более быстрыми темпами, несмотря на умеренные колебания сальдо торгового баланса. Наиболее вероятным объяснением этого является снижение оттока капитала и возврат ранее экспортированного капитала в Россию в связи с повышением стабильности и улучшением макроэкономической обстановки.

Рисунок 4

**Динамика сальдо торгового баланса Российской Федерации
и золотовалютных резервов Центрального банка
РФ в 1999 – начале 2002 гг.**



Источник: Центральный банк РФ, расчеты автора.

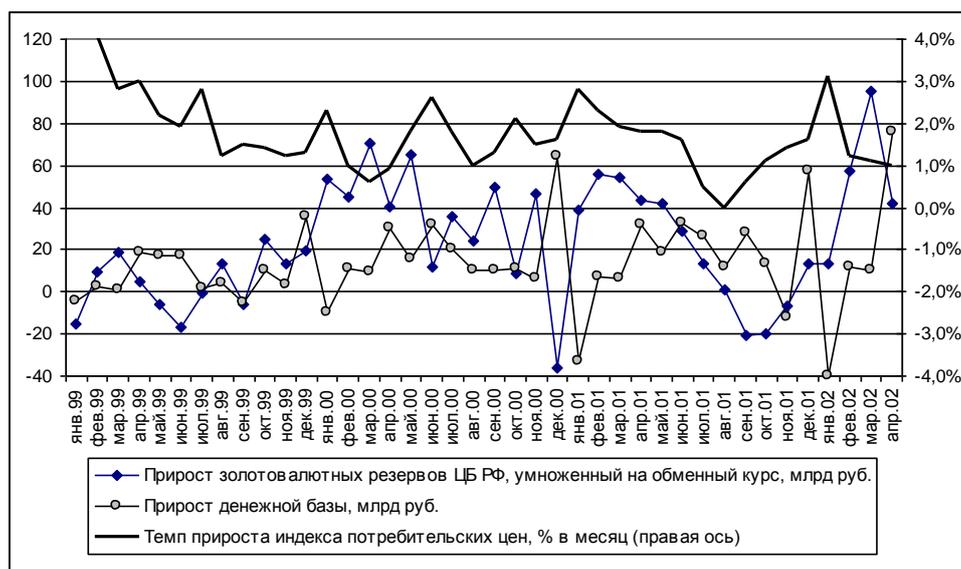
На протяжении 1999 – первой половины 2002 гг. увеличение золотовалютных резервов сопровождалось в отдельные периоды сопоставимым по величине ростом денежной базы, что, в свою очередь, создавало монетарные предпосылки для инфляции. Покупку Центральным банком валюты на валютном рынке можно рассматривать как интервенцию для недопущения укрепления номинального обменного курса рубля. Это приводило к укреплению реального обменного курса рубля и, соответственно, снижению текущего сальдо платежного баланса.

С точки зрения проведения валютной и денежно-кредитной политики сложившаяся на рынке ситуация поставила перед органами государственной власти проблему стерилизации увеличения денежного предложения либо через снижение других (помимо резервов) активов ЦБ, либо путем замещения денежной базы иными видами пассивов. Дополнительным стимулом для сдерживания роста денежного предложения является то, что одной из объявленных на ближайшие годы

целей Правительства РФ является снижение инфляции (до 8–10% в год к 2005 г.).

Рисунок 5

Динамика приростов золотовалютных резервов Центрального банка РФ, денежной базы и индекса потребительских цен в РФ в 1999 – начале 2002 гг.



Источник: Центральный банк РФ, Госкомстат РФ, расчеты автора.

В условиях слабой развитости финансовых рынков в РФ, включая рынки государственных ценных бумаг после дефолта августа 1998 г., Центральный банк в 1999 – первой половине 2002 гг. не имел эффективных инструментов для операций на открытом рынке и, следовательно, возможности для стерилизации денежной эмиссии с их помощью.

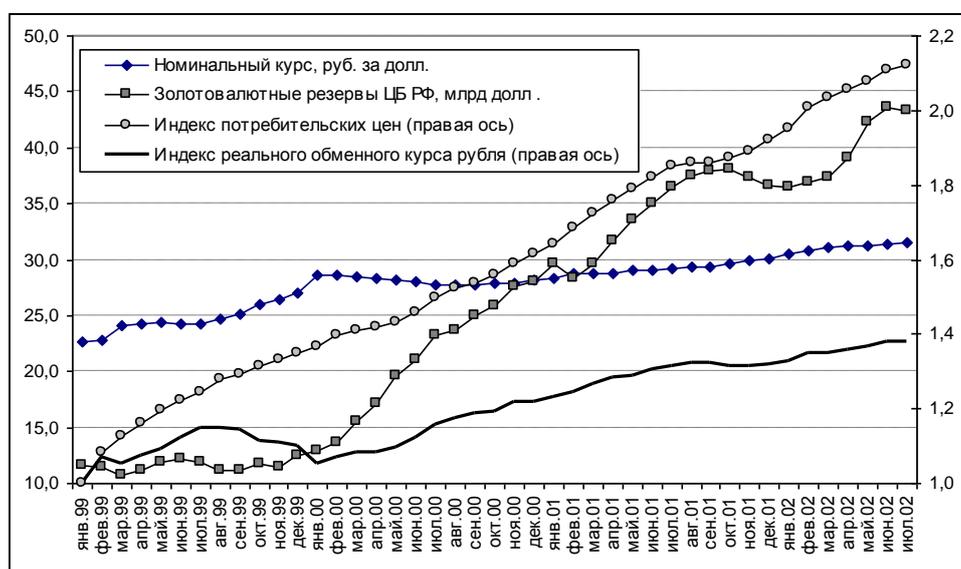
Динамика прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ (в рублях), прироста денежной базы и инфляции (темпа прироста индекса потребительских цен) приведена на рис. 5.

Как видно из рис. 5, увеличение золотовалютных резервов Центрального банка, конвертированных в рубли по курсу на месяц покупки, в отдельные месяцы было существенно выше увеличения денежной базы. Это означает, что частично стерилизация интервенций проводи-

лась, даже несмотря на невозможность эффективных действий на открытом рынке.

Рисунок 6

Динамика номинального обменного курса доллара США по отношению к рублю, индекса потребительских цен, индекса реального обменного курса рубля и золотовалютных резервов Центрального банка РФ в 1999 – начале 2002 гг.



Источник: Центральный банк РФ, Госкомстат РФ, расчеты автора.

Кроме того, особенность учета налоговых поступлений в РФ состоит в том, что налоговые платежи поступают на счета Министерства финансов не в коммерческих банках, как это делается в большинстве стран, а в Федеральном казначействе. Это означает, что в статистике денежной базы эти средства не учитываются, т.е. каждый налоговый платеж приводит к уменьшению денежной базы. В случае, если имеет место равномерное поступление и расходование средств сбалансированного бюджета, в среднем за период не будет происходить изменения денежной базы. Однако в ситуации, когда часть профицита накапливается на счетах Правительства РФ (Министерства финансов РФ) в Федеральном казначействе, происходит уменьшение денежной базы.

Увеличение притока валюты в РФ за счет увеличения экспорта привело бы к укреплению номинального обменного курса рубля в случае, если бы Центральный банк не участвовал в торгах на валютном рынке. Однако регулярные покупки валюты сдерживали укрепление номинального курса, одновременно с этим достаточно высокая инфляция (20,2% в 2000 г. и 18,8% в 2001 г.) приводила к укреплению реального обменного курса рубля (см. *рис. б*), стимулируя увеличение импорта и снижая за счет этого сальдо торгового баланса.

Рост цен на нефть помимо увеличения поступлений от экспорта также приводит к повышению доходов бюджетов всех уровней бюджетной системы. Это включает в себя как непосредственное увеличение ставок экспортных пошлин, так и рост поступлений основных налогов за счет общего оживления экономической активности, толчком к которому служит увеличение доходов и прибылей экспортноориентированных отраслей. Возможность накопления профицита бюджета на счетах Минфина РФ в Федеральном казначействе, с одной стороны, с учетом приведенных выше соображений может использоваться для осуществления стерилизации покупки валюты ЦБ. Вместе с тем часть профицита бюджета конвертируется в иностранную валюту, создавая дополнительный спрос на нее на валютном рынке, и используется для погашения или досрочного выкупа внешнего долга, увеличивая отрицательное текущее сальдо капитальных потоков.

Для того чтобы сравнить, как соотносились между собой масштабы стерилизации, т.е. изменения золотовалютных резервов ЦБ (в рублях) и денежной базы, и изменения остатков на счетах органов государственной власти в ЦБ, построим соответствующие графики и проанализируем их. Для оценки остатков на счетах органов государственной власти мы использовали следующие данные:

- остатки на счетах федерального бюджета по статистике Министерства финансов РФ (сумма изменения рублевых и валютных остатков, источник: ежемесячные отчеты Министерства финансов РФ);
- остатки на счетах федерального бюджета по статистике Центрального банка РФ (источник: бюллетень банковской статистики);

- изменение депозитов органов государственного управления в органах денежно-кредитного регулирования по статистике Центрального банка РФ (источник: бюллетень банковской статистики);
- изменение средств Правительства РФ в пассивах Центрального банка РФ (источник: баланс Центрального банка РФ).
- Динамика этих показателей вместе с объемами стерилизации в 1999 – первой половине 2002 г. приведена на рис. 7–8.

Рисунок 7

**Динамика объема стерилизации покупки валюты
Центральным банком РФ, изменения остатков на счетах
федерального бюджета РФ в 1999 – начале 2002 гг.**



Источник: Центральный банк РФ, Министерство финансов РФ, расчеты автора.

Как видно из графиков, наиболее близко к объемам стерилизации покупки Центральным банком валюты лежит изменение депозитов органов государственного управления в органах денежно-кредитного регулирования. Это можно объяснить тем, что изменение депозитов включает изменение остатков средств как федерального, так и регио-

нального бюджетов, и поэтому является более точной оценкой суммарного изменения остатков средств на счетах в ЦБ.

Рисунок 8

Динамика объема стерилизации покупки валюты Центральным банком РФ, изменения депозитов органов государственного управления в органах денежно-кредитного регулирования и средств Правительства РФ в пассивах ЦБ в 1999 – начале 2002 гг.



Источник: Центральный банк РФ, расчеты автора.

Приведенные выше диаграммы действительно указывают на то, что та часть интервенций, которая была стерилизована, т.е. не привела к увеличению денежной базы, в значительной степени соответствует колебаниям остатков на счетах бюджетной системы в органах денежно-кредитного регулирования. Это означает, что наблюдаемый вместе с ростом цен на нефть рост экспорта и увеличение золотовалютных резервов сопровождалось ростом доходов бюджетной системы и накоплением профицита, который не в полной, но в значительной мере позволял стерилизовать покупку валюты Центральным банком РФ. Та часть интервенций, которая не была стерилизована, приводила к увеличению денежной базы, создавая монетарные предпосылки для

инфляции, что в свою очередь при медленно меняющемся значении номинального обменного курса приводило к укреплению реального обменного курса, стимулируя рост импорта и снижение чистого притока валюты в страну за счет внешней торговли.

Для того чтобы более строго выделить основные факторы, оказывавшие влияние на обменный курс, объем золотовалютных резервов и денежные агрегаты, сформулируем и проверим некоторые гипотезы.

Эконометрический анализ внешних факторов, оказывающих влияние на проведение валютной и денежно-кредитной политики в РФ

Графический и качественный анализ, проведенный выше, позволил сформулировать некоторые гипотезы о взаимосвязи основных макроэкономических переменных, касающихся внешних факторов денежно-кредитной политики. Часть этих гипотез будет описана более подробно и проверена эконометрически.

Зависимость между экспортом и мировыми ценами на нефть. Специфической особенностью российского экспорта является медленное изменение его физических объемов, состоящих, главным образом, из минерального сырья, металлов и изделий из них. Соответственно основными факторами, влияющими на стоимость экспорта, являются мировые цены на экспортируемые ресурсы. Наиболее серьезным источником колебаний экспорта являются цены на нефть, обладающие большей волатильностью, чем цены на газ или на черные и цветные металлы. Как показали предварительные оценки, только цены на нефть оказывают статистически значимое влияние на стоимость экспорта (оценки в приростах).

Как показывают результаты теста на единичный корень, временные ряды экспорта из РФ и мировых цен на нефть (ежемесячные данные) являются нестационарными в уровнях и стационарными в первых разностях. Для того чтобы проверить наличие долгосрочной зависимости, выполним тест на коинтеграцию между рядом месячного объема экспорта (млрд долл.) и среднемесячными ценами на нефть сорта UK Brent (долл. за баррель). Результаты теста приведены в *табл. 1*.

Результаты теста указывают на существование одного коинтеграционного соотношения между экспортом и мировыми ценами на нефть, которое имеет следующий вид:

$$CE_t^{Oil-Ex} = Ex_t - 0,191 \cdot P_t^{Oil} \quad (1)$$

где

Ex_t – экспорт из РФ за месяц t , млрд долл.;

P_t^{Oil} – мировые цены на нефть сорта UK Brent, среднемесячные цены за месяц t , долл. за баррель.

Таблица 1

**Проверка наличия коинтеграционного соотношения между
экспортом и мировыми ценами на нефть
в 1999 – первой половине 2002 гг.**

Период оценок	1999/03 – 2002/06		
Количество наблюдений	40		
Проверка наличия коинтеграционных соотношений			
Гипотеза: количество коинтеграционных соотношений	Собств. знач.	Статистика	5% крит. знач.
При помощи trace-статистики			
Нет ^{*)}	0,422	30,222	19,960
Не более 1	0,188	8,314	9,240
На основе максимального собственного значения			
Нет ^{*)}	0,422	21,907	15,670
Не более 1	0,188	8,314	9,240
*) – гипотеза отвергается			
Коэффициенты коинтеграционного соотношения	Экспорт	Цены на нефть	Константа
	-1,691	0,323	6,050
	-0,347	0,250	-3,460
Коэффициенты корректировки	Δ (Экспорт)	Δ (Цены на нефть)	
	0,572	0,651	
	0,042	-0,950	
	Экспорт	Цены на нефть	Константа
Нормализованные коэффициенты	1,000	-0,191	-3,577
Стандартные ошибки		0,022	0,530
	Δ (Экспорт)	Δ (Цены на нефть)	
Нормализованные коэффициенты корректировки	-0,968	-1,101	
Стандартные ошибки	0,188	0,645	

Полученные результаты означают, что в рамках долгосрочной зависимости рост цен на нефть на 1 долл. за баррель в среднем приводит к увеличению экспорта в долгосрочном периоде примерно на 190 млн долл. Соответственно для приростов можно оценить модель коррекции ошибок, результаты оценки которой приведены в *табл. 2*.

Таблица 2

Результаты оценок модели коррекции ошибок для зависимости между экспортом и мировыми ценами на нефть в 1999 – первой половине 2002 гг.

Объясняемая переменная	Прирост экспорта	
Спецификация уравнения	Линейная	
Период оценок	1999/01 – 2002/06	
Количество наблюдений	42	
	Коэффициент	P-value t-стат.
Константа	-2,438	0,000
Прирост мировых цен на нефть	0,228	0,000
Коинтеграционное соотношение	0,707	0,000
Adj. R²	0,349	
Значимость F-статистики	0,000	

Результаты оценки модели коррекции ошибок указывают на наличие связи между экспортом и мировыми ценами на нефть – прирост мировых цен оказывает статистически значимое положительное влияние на прирост экспорта, при этом коинтеграционное соотношение оказывается значимым.

Зависимость между импортом и реальным обменным курсом рубля. В отличие от экспорта, импорт в РФ включает товары с большей долей добавленной стоимости, в том числе потребительские товары, машины и инструменты, используемые в производстве. Влияние укрепления реального обменного курса на объем импорта можно разделить на две составляющие: эффект замещения, связанный с изменением относительной стоимости отечественных и импортных товаров, и эффект дохода, связанный с тем, что при укреплении реального обменного курса потребителю и фирмам становится доступен больший физический объем товаров в рамках того же бюджетного ограничения.

Увеличение доходов населения и предприятий в условиях экономического роста может приводить к повышению спроса на все товары,

в том числе и на импортные, вызывая увеличение импорта. В рамках данной работы мы не будем разделять эффект дохода и эффект замещения, связанные с укреплением реального обменного курса, а будем отдельно рассматривать только общее влияние реального обменного курса и увеличения спроса при увеличении выпуска на стоимостной объем импорта.

Как показывают результаты теста на единичный корень, для рядов импорта (млрд долл., ежемесячные данные) и индекса реального обменного курса не отвергаются гипотезы о нестационарности. Аналогично взаимосвязи между мировыми ценами на нефть и экспортом, проверим наличие коинтеграционного соотношения между импортом и индексом реального обменного курса рубля (увеличение индекса соответствует укреплению реального курса).

Результаты проверки наличия коинтеграционного соотношения приведены в *табл. 3*.

Как следует из результатов теста, имеет место одно коинтеграционное соотношение следующего вида:

$$CE_t^{RER-Ex} = Im_t - 5,110RER_t \quad (2)$$

где

Im_t – импорт в РФ за месяц t , млрд долл.;

RER_t – индекс реального обменного курса рубля, увеличение которого соответствует укреплению реального обменного курса. Равен 1 в январе 1999 г.

Численное значение коэффициента при индексе реального обменного курса означает, что в долгосрочном периоде укрепление реального обменного курса в два раза по сравнению с началом 1999 г. приводит к увеличению импорта более чем на 5 млрд долл.

Таблица 3

**Проверка наличия коинтеграционного соотношения между
импортом и реальным обменным курсом рубля
в 1999 – первой половине 2002 гг.**

Период оценок	1999/03 – 2002/06		
Количество наблюдений	40		
Проверка наличия коинтеграционных соотношений			
Гипотеза: количество коинтеграционных соотношений	Собств. знач.	Статистика	5% крит. знач.
При помощи trace-статистики			
Нет *)	0,452	29,813	19,960
Не более 1	0,133	5,731	9,240
На основе максимального собственного значения			
Нет *)	0,452	24,081	15,670
Не более 1	0,133	5,731	9,240
*) – гипотеза отвергается			
Коэффициенты коинтеграционного соотношения	Импорт	Реальный курс	Константа
	3,243	-16,570	7,213
	0,236	-1,162	-0,647
Коэффициенты корректировки	Δ (Импорт)	Δ (Реальный курс)	
	-0,361	0,002	
	-0,055	-0,006	
	Импорт	Реальный курс	Константа
Нормализованные коэффициенты	1,000	-5,110	2,225
Стандартные ошибки		0,543	0,655
	Δ (Импорт)	Δ (Реальный курс)	
Нормализованные коэффициенты корректировки	-1,171	0,006	
Стандартные ошибки	0,227	0,009	

Как упоминалось выше, на объем импорта могут также оказывать влияние доходы потребителей (денежные доходы населения) и предприятий (прибыль). Результаты оценок показали, что эти показатели сильно коррелируют друг с другом, поэтому в модели коррекции ошибок был использован индекс промышленного производства, в целом отражающий динамику доходов населения и предприятий. Результаты оценки соответствующей модели коррекции ошибок, включающей в качестве объясняющих переменных для прироста импорта прирост реального обменного курса и прирост индекса промышленного производства, приведены в *табл. 4*.

Таблица 4

**Результаты оценок модели коррекции ошибок для зависимости
между импортом и реальным обменным курсом рубля
в 1999 – первой половине 2002 гг.**

Объясняемая переменная	Прирост импорта	
Спецификация уравнения	Линейная	
Период оценок	1999/01 – 2002/06	
Количество наблюдений	42	
	Коэффициент	P-value t-стат.
Константа	1,590	0,000
Прирост реального обменного курса рубля	5,849	0,078
Прирост индекса промышленного производства	0,087	0,000
Коинтеграционное соотношение	0,731	0,000
Adj. R²	0,349	
Значимость F-статистики	0,000	

Как видно из результатов оценки, прирост реального обменного курса и индекса промышленного производства оказывают положительное влияние на прирост импорта (гипотезы о равенстве коэффициентов нулю отвергаются на 10%-ном уровне значимости). При этом, как и для зависимости между экспортом и мировыми ценами на нефть, (краткосрочный) коэффициент при приросте реального курса в модели коррекции ошибок для прироста импорта выше, чем коэффициент в коинтеграционном (долгосрочном) соотношении. При приросте индекса промышленного производства на единицу (январь 1993 г. = 100) прирост импорта составляет около 87 млн долл.

Оценка уравнения для денежной базы. Как было отмечено выше, основными факторами, определявшими динамику денежной базы на протяжении рассматриваемого периода, были изменения золотовалютных резервов, накопление которых через интервенции на валютном рынке приводило к увеличению денежного предложения и остатков на счетах органов государственного управления в Федеральном казначействе, увеличение которых означает изъятие этих средств из денежной базы. В дополнение к этому возможно изменение денежной базы за счет операций на открытом рынке (изменения ценных бумаг в активах Центрального банка РФ).

Также на денежную базу могут оказывать влияние расходы на обслуживание и погашение государственного долга. В случае, если профицит бюджета, накапливаемый на счетах в Федеральном казначействе, используется на обслуживание внешнего долга, то эти средства идут на покупку валюты на валютном рынке с увеличением денежного предложения. Так как доступная статистическая информация не позволяет разделить расходы на обслуживание внешнего и внутреннего долга, то в качестве объясняющей переменной мы будем использовать суммарные расходы федерального бюджета на обслуживание государственного долга. С учетом того, что расходы на обслуживание внешнего долга на протяжении рассматриваемого периода в несколько раз превышали расходы на обслуживание внутреннего долга, ежемесячные данные по расходам на суммарное обслуживание являются удовлетворительным приближением расходов на обслуживание внешнего долга. Аналогичным образом на динамику денежной базы может оказывать влияние погашение внешнего долга, однако предварительные оценки показали, что соответствующий показатель оказывается незначимым.

Кроме того, на прирост денежной базы может оказывать влияние изменение спроса со стороны населения на валюту. Увеличение спроса на иностранную валюту может сопровождаться снижением спроса на национальную валюту, и в случае, если Центральный банк следит за изменениями спроса, это может сопровождаться снижением денежной базы. Количественно оценить изменение сбережений населения в валюте достаточно сложно. Косвенной оценкой может быть изменение депозитов населения в валюте, статистика по которым публикуется ежемесячно. Одновременно с этим депозиты населения в иностранной валюте могут использоваться для формирования коммерческими банками предложения валюты на валютном рынке. В этом случае продажа данной валюты Центральному банку или уполномоченным органам Правительства РФ может вызвать увеличение денежной базы.

Соответственно оцениваемое уравнение имеет вид:

$$\Delta MB_t = a_0 + a_1 \Delta R_t + a_2 \Delta Acc_t + a_3 EServ_t + a_4 \Delta Dep_t + a_5 \Delta FA_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

где

ΔMB_t – изменение денежной базы за период t , в ценах начала 1999 г.;

ΔR_t – изменение золотовалютных резервов ЦБ РФ за период t , в рублях в ценах начала 1999 г.;

ΔAcc_t – изменение остатков на счетах органов государственного управления в Федеральном казначействе, в ценах начала 1999 г.;

$EServ_t$ – расходы федерального бюджета на обслуживание государственного долга, в ценах начала 1999 г.;

ΔDep_t – изменение депозитов в иностранной валюте, в рублях в ценах 1999 г.;

ΔFA_t – изменение объема ценных бумаг в активах ЦБ РФ, в ценах начала 1999 г.;

ε_t – случайная ошибка регрессии;

$a_0, a_1, a_2, a_3, a_4, a_5$ – коэффициенты уравнения регрессии (согласно сформулированным выше гипотезам коэффициенты a_1, a_3 и a_5 должны быть положительными, коэффициент a_2 – отрицательным, знак коэффициента a_4 не определен).

Результаты оценки уравнения (3), приведенные в *табл. 5*, показывают, что прирост резервов на 1 млрд руб. по среднемесячному курсу приводит к приросту денежной базы примерно на 0,28 млрд руб. Это означает, что Центральному банку удавалось стерилизовать более 70% интервенций (увеличения денежной базы при покупке валюты на валютном рынке).

Значимая отрицательная зависимость прироста денежной базы от изменения остатков на счетах Министерства финансов РФ в Федеральном казначействе указывает на использование накопления профицита для координированной или некоординированной стерилизации увеличения денежной базы при покупке валюты ЦБ. Кроме того, значение коэффициента корреляции между приростом остатков на счетах Минфина РФ и приростом золотовалютных резервов ЦБ РФ в рублях в сопоставимых ценах, составляющее около 0,35, указывает на некоторую координацию между покупкой резервов и накоплением остатков на счетах, т.е. ограничением государственных расходов в периоды активных интервенций.

Таблица 5

**Результаты оценок модели для прироста денежной базы
в 1999 – первой половине 2002 гг.**

Объясняемая переменная	Прирост денежной базы в ценах начала 1999 г.	
Спецификация уравнения	Линейная	
Период оценок	1999/01 – 2002/02	
Количество наблюдений	38	
	Коэффициент	P-value t-стат.
Константа	-2,066	0,528
Прирост золотовалютных резервов ЦБ РФ в рублях по курсу на конец месяца в ценах начала 1999 г.	0,284	0,005
Прирост остатков на счетах Министерства финансов РФ в рублях в ценах начала 1999 г.	-0,234	0,078
Расходы федерального бюджета на обслуживание государственного долга в рублях в ценах начала 1999 г.	0,362	0,048
Прирост валютных депозитов населения в рублях по курсу на конец месяца в ценах начала 1999 г.	3,008	0,035
Прирост ценных бумаг в активах ЦБ РФ в рублях в ценах начала 1999 г.	0,000	0,552
Adj. R²	0,413	
Значимость F-статистики	0,000	

Также оказываются значимыми с положительным знаком расходы на обслуживание государственного долга и изменение депозитов населения в валюте. Прирост объема ценных бумаг в активах ЦБ РФ оказывается незначимым. Это означает, что операции на открытом рынке слабо использовались или не использовались для стерилизации интервенций ЦБ на валютном рынке. Полученный результат согласуется с гипотезами, выдвинутыми выше.

Оценка зависимости между номинальным обменным курсом и золотовалютными резервами ЦБ РФ. При моделировании взаимосвязи между золотовалютными резервами и номинальным обменным курсом следует учитывать, что при таком моделировании возникает проблема эндогенности. С одной стороны, интервенции Центрального банка могут влиять на обменный курс, по крайней мере, в краткосрочной перспективе. С другой стороны, эти интервенции могут быть обусловлены колебаниями или изменениями в динамике обменного курса. Это означает, что оценки взаимосвязи между резервами и номинальным курсом следует проводить в системе одновременных уравнений (или в VAR-модели).

Кроме того, может быть выявлено существенное различие во взаимосвязи между золотовалютными резервами и номинальным обменным курсом, в зависимости от частоты данных, используемых для оценок. Так, анализ на внутрисдневных данных может обнаружить, что Центральный банк реагирует на колебания обменного курса интервенциями – продажей валюты при повышении обменного курса (руб. за долл.) и покупкой при его снижении. Соответственно номинальный обменный курс снижается при продаже валюты и повышается при ее покупке. Подобные наблюдения за короткие интервалы времени позволяют уловить взаимное влияние и определить, что является причиной, а что – следствием. В данном случае, гипотеза о положительной зависимости прироста резервов и прироста номинального обменного курса базируется на анализе динамики спроса и предложения и представляет собой *ex ante* анализ.

К сожалению, об официальных интервенциях ЦБ РФ можно судить только по еженедельным публикациям изменения золотовалютных резервов ЦБ, в то время как внутриснедельная и, тем более, внутрисдневная статистика по динамике резервов недоступна. При наблюдениях за более длительный интервал времени можно ожидать, что зависимости могут не проявляться. Так, например, в условиях плавающего обменного курса, когда Центральный банк устанавливает собственные ориентиры для номинального обменного курса и придерживается этих ориентиров, может возникнуть ситуация, когда при некоторой динамике резервов обменный курс будет относительно стабильным с отклонениями на коротких промежутках времени.

Предположим, например, что Центральный банк покупает валюту тогда, когда наблюдается тенденция к снижению номинального обменного курса. В такой ситуации увеличение золотовалютных резервов будет ослаблять эту тенденцию и способствовать меньшему снижению курса. При этом, проводя *ex post* анализ динамики резервов и курса, можно наблюдать, что Центральный банк будет увеличивать резервы при снижении курса и уменьшать их при его увеличении, однако маловероятно, чтобы такая зависимость была устойчивой.

Предположение о неустойчивости связи можно обосновать следующим образом. Предположим, что Центральный банк ставит целью наращивание резервов при наблюдаемой тенденции снижения обменного курса (укрепления национальной валюты). В этом случае, отсле-

живая фактическую динамику обменного курса, можно увеличить объемы покупаемой валюты, ослабляя тенденцию к снижению, либо, напротив, слабо девальвируя национальную валюту (с целью уменьшения темпов укрепления реального обменного курса национальной валюты). Это означает, что в долгосрочном периоде вероятнее ситуация, когда резервы увеличиваются не вместе с укреплением, а в условиях относительно стабильной или девальвируемой национальной валюты.

Для проверки сформулированных выше гипотез мы будем использовать недельные и месячные данные о динамике золотовалютных резервов и обменного курса, а также данные о результатах торгов.

Таблица 6

Проверка наличия коинтеграционного соотношения между номинальным обменным курсом и золотовалютными резервами ЦБ РФ в 1999 – первой половине 2002 гг., месячные данные

Период оценок	1999/03 – 2002/07		
Количество наблюдений	41		
Проверка наличия коинтеграционных соотношений			
Гипотеза: количество коинтеграционных соотношений	Собств. знач.	Статистика	5% крит. знач.
При помощи t-статистики			
Нет ^{*)}	0,355	26,884	19,960
Не более 1	0,195	8,917	9,240
На основе максимального собственного значения			
Нет ^{*)}	0,355	17,967	15,670
Не более 1	0,195	8,917	9,240
^{*)} – гипотеза отвергается			
Коэффициенты коинтеграционного соотношения			
	Обменный курс	ЗВР	Константа
	-0,409	0,086	7,631
	0,873	-0,131	-21,323
Коэффициенты корректировки			
	Δ (Обменный курс)	Δ (ЗВР)	
	-0,102	-0,452	
	-0,146	0,248	
	Обменный курс	ЗВР	Константа
Нормализованные коэффициенты	1,000	-0,209	-18,652
Стандартные ошибки		0,051	1,534
	Δ (Обменный курс)	Δ (ЗВР)	
Нормализованные коэффициенты корректировки	0,042	0,185	
Стандартные ошибки	0,024	0,055	

Как показывают результаты теста на единичный корень, номинальный обменный курс (руб. за долл.) и золотовалютные резервы ЦБ РФ являются нестационарными в уровнях и стационарными в разностях. Перед тем как проводить оценки в разностях, был выполнен тест на наличие коинтеграции между этими показателями на месячных и недельных данных. Результаты теста на месячных данных приведены в *табл. 6*.

Результаты оценок указывают на то, что между номинальным обменным курсом и золотовалютными резервами ЦБ РФ существует одно коинтеграционное соотношение, которое имеет следующий вид:

$$CE_t^{E-R\ month} = E_t - 0,209R_t \quad (4)$$

где

E_t – номинальный обменный курс (руб. за долл.);

R_t – золотовалютные резервы ЦБ РФ к концу месяца t , млрд долл.

Содержательно наличие такого коинтеграционного соотношения в долгосрочном периоде означает, что увеличение номинального обменного курса на 1 руб. за доллар США сопровождается увеличением золотовалютных резервов ЦБ РФ примерно на 5 млрд долл.

Как уже упоминалось выше, оценки на месячных и недельных данных могут отличаться в зависимости от того, как часто действия Центрального банка и ситуация на валютном рынке адаптируются друг к другу. Для сравнения можно выполнить тест на коинтеграцию для золотовалютных резервов и номинального обменного курса на недельных данных. Результаты теста приведены в *табл. 7*.

Результаты оценок на недельных данных также свидетельствуют в пользу наличия одного коинтеграционного соотношения, имеющего следующий вид:

$$CE_t^{E-R\ week} = E_t - 0,182R_t \quad (5)$$

где

R_t – золотовалютные резервы ЦБ РФ к концу недели t , млрд долл.;

E_t – номинальный обменный курс (руб. за дол.).

Увеличение номинального обменного курса на 1 руб. за доллар США в долгосрочном периоде сопровождается увеличением золотовалютных резервов ЦБ РФ примерно на 5,5 млрд долл.

Таблица 7

**Проверка наличия коинтеграционного соотношения между
номинальным обменным курсом и золотовалютными резервами
ЦБ РФ в 1999 – первой половине 2002 г., недельные данные**

Период оценок	1999/03 – 2002/07		
Количество наблюдений	151		
Проверка наличия коинтеграционных соотношений			
Гипотеза: количество коинтеграционных соотношений	Собств. знач.	Статистика	5% крит. знач.
При помощи trace-статистики			
Нет *)	0,162	33,742	19,960
Не более 1	0,045	7,002	9,240
На основе максимального собственного значения			
Нет *)	0,162	26,740	15,670
Не более 1	0,045	7,002	9,240
*) – гипотеза отвергается			
Коэффициенты коинтеграционного соотношения	Обменный курс	ЗВР	Константа
	-0,401	0,073	7,892
	0,795	-0,086	-20,110
Коэффициенты корректировки	Δ (Обменный курс)	Δ (ЗВР)	
	-0,043	-0,127	
	-0,040	0,041	
Нормализованные коэффициенты	Обменный курс	ЗВР	Константа
	1,000	-0,182	-19,692
Стандартные ошибки		0,050	1,318
	Δ (Обменный курс)	Δ (ЗВР)	
Нормализованные коэффициенты корректировки			
	0,017	0,051	
Стандартные ошибки		0,012	

Для оценки связи золотовалютных резервов и номинального обменного курса выполним тест на взаимное влияние для стационарных приростов этих показателей. Оценка модели векторной авторегрессии (VAR) с проведением теста Грейнджера позволила получить следующие результаты (см. табл. 8).

Таблица 8

Проверка наличия влияния по Грейнджеру между приростом номинального обменного курса и приростом золотовалютных резервов ЦБ РФ в 1999 – первой половине 2002 гг.

Нулевая гипотеза	Месячные данные (38 наблюдений)		Недельные данные (153 наблюдения)	
	F-стат.	P-value	F-стат.	P-value
Прирост резервов не влияет на прирост номинального обменного курса	3,344	0,048	1,063	0,348
Прирост номинального обменного курса не влияет на прирост резервов	0,942	0,400	2,126	0,123

Результаты теста на взаимное влияние по Грейнджеру на месячных данных указывают на то, что только прирост резервов влияет на прирост номинального обменного курса, но не наоборот. Результаты теста на недельных данных с большим количеством степеней свободы не отвергают обе гипотезы о невлинии.

Оценка векторной модели коррекции ошибок (VECM) с включением в качестве объясняющей переменной для прироста золотовалютных резервов торгового баланса показала, что приросты номинального обменного курса в соответствующем уравнении, взятые без лага и с лагами, оказываются незначимыми.

Исследование простых зависимостей между приростом обменного курса и приростом резервов позволяет получить некоторые результаты, которые, однако, достаточно чувствительны к тому, проводятся оценки на месячных или на недельных данных. На *рис. 9* приведена диаграмма рассеяния прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ и прироста номинального обменного курса на месячных данных.

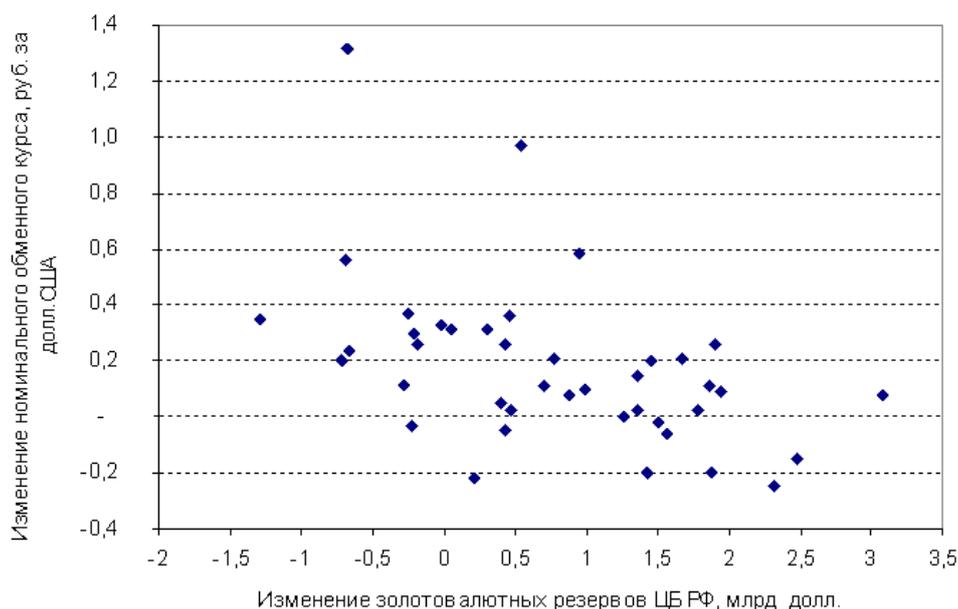
Как видно из рисунка, наблюдается отрицательная зависимость между приростом резервов и приростом номинального обменного курса, соответственно в парной регрессии для прироста золотовалютных резервов прирост номинального обменного курса является статистически значимым. Однако при добавлении, например, сальдо торгового баланса прирост номинального обменного курса перестает быть значимым.

При попытке оценить уравнение для прироста обменного курса было получено, что, помимо отрицательного влияния прироста резервов, на прирост курса положительно влияет прирост депозитов населе-

ния в валюте и остатков на счетах Министерства финансов РФ в валюте, т.е. факторы спроса на валюту. При оценке обобщенной модели условной гетероскедастичности (GARCH) было получено, что на прирост номинального обменного курса положительно влияют прирост депозитов населения в валюте, прирост остатков на счетах Министерства финансов РФ в валюте и погашение внешнего долга; прирост резервов влияет отрицательно как на прирост номинального обменного курса, так и на дисперсию прироста курса. Однако эти оценки весьма недостоверны, во-первых, из-за возможного взаимного влияния прироста резервов и прироста курса, и, во-вторых, из-за невысокого числа степеней свободы (менее 20). По этой же причине не проводились оценки системы уравнений.

Рисунок 9

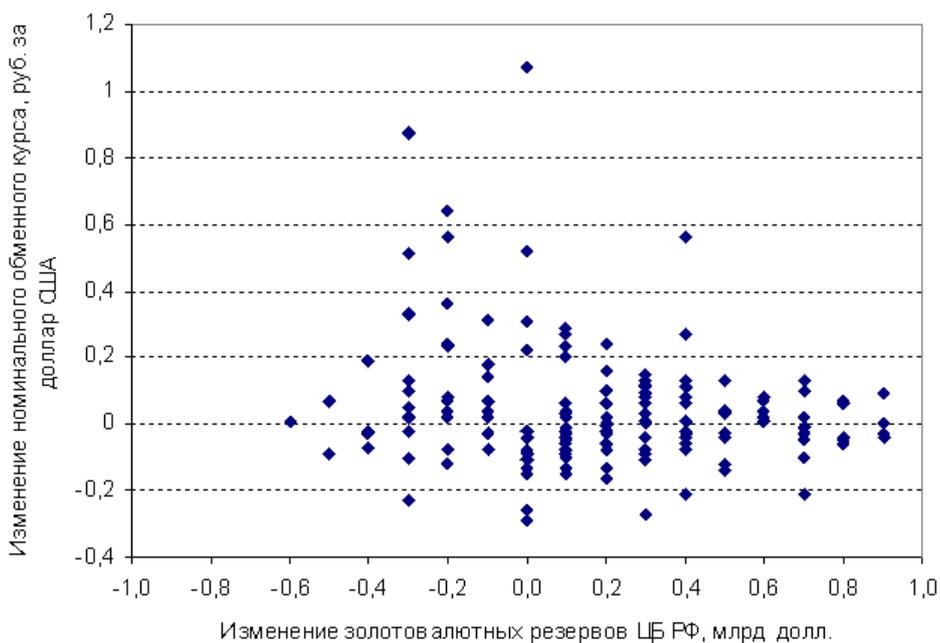
Диаграмма рассеяния прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ (млрд долл.) и прироста номинального обменного курса (руб. за доллар США), месячные данные за 1999 – первую половину 2002 гг.



Рассмотрим диаграмму рассеяния прироста золотовалютных резервов и прироста номинального обменного курса за тот же период на недельных данных (рис. 10).

Рисунок 10

Диаграмма рассеяния прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ (млрд долл.) и прироста номинального обменного курса (руб. за доллар США), недельные данные за 1999 – первую половину 2002 гг.



На диаграмме рассеяния для недельных данных отрицательная зависимость проявляется в меньшей степени, в парной регрессии для прироста номинального обменного курса прирост золотовалютных резервов оказывается незначимым. Статистическая незначимость влияния прироста резервов на обменный курс и наоборот в некоторой степени может служить аргументом в пользу того, что Центральный банк стремился к стабилизации номинального обменного курса, не позволяя ему сильно укрепляться или ослабляться, возможно компенсируя избыточный спрос или предложения валюты и колебания курса в течение

дня, но не вызывая дополнительных колебаний курса вследствие проведения интервенций.

В долгосрочном периоде увеличение резервов сопровождалось увеличением обменного курса, что указывает на то, что результатом проводимой политики было постепенное накопление резервов вместе с медленной девальвацией национальной валюты.

Проверка существования портфельного канала и канала сигнализирования влияния интервенций на обменный курс и равновесие в экономике. Для проверки влияния портфельного канала было оценено следующее уравнение:

$$i_t - i_t^* - \frac{E_{t+1} - E_t}{E_t} = a_0 + a_1 \Delta R_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

где

i_t – внутренняя процентная ставка по рублевым межбанковским кредитам, % в месяц;

i_t^* – внешняя процентная ставка по долларovým межбанковским кредитам, % в месяц;

E_t – номинальный обменный курс в среднем за период t (руб. за долл.);

R_t – золотовалютные резервы ЦБ РФ к концу периода t , млрд долл.;

ε_t – случайная ошибка регрессии;

a_0, a_1 – коэффициенты уравнения регрессии (согласно гипотезе, увеличение резервов должно приводить к снижению премии за риск вложения в национальные активы).

Результаты оценок показали, что коэффициент при приросте резервов в модели (6) оказывается незначимым. Аналогичные оценки были проведены для обобщенной модели условной гетероскедастичности (GARCH), для которой было получено, что прирост резервов статистически значимо и отрицательно влияет на дисперсию премии за риск вложения в национальные активы.

Для проверки того, в какой мере интервенции Центрального банка на валютном рынке сигнализируют о будущей валютной и денежно-кредитной политике, было оценено влияние прироста резервов на прирост денежной базы и премию за риск вложения в национальные активы в будущие периоды времени (от одного месяца до полугода). Ре-

зультаты эконометрических оценок показали, что статистически значимое влияние наблюдается только для прироста денежной базы для следующего месяца и объясняется, по-видимому, некоторой инерцией проведения интервенционной политики (приросты резервов в соседние месяцы сопоставимы – коэффициент автокорреляции составляет около 0,4, – соответственно сопоставимы и приросты денежной базы, так как стерилизация осуществляется не в полном объеме). Статистически значимых свидетельств в пользу сигнализирования интервенционной политики о значениях показателей денежно-кредитной политики в будущем на более длительном периоде обнаружить не удалось.

Проверка прибыльности интервенций. Следующим направлением проводимых в рамках исследования расчетов была проверка прибыльности интервенций. Для этого были использованы формулы, в основе которых лежит статистическое сравнение прибыльности фактических интервенций с прибыльностью случайных интервенций с такой же дисперсией. Прибыльность интервенций может складываться из двух основных источников. Во-первых, это изменение обменного курса за период с момента покупки или продажи валюты, во-вторых, это изменение процентных ставок краткосрочных кредитов в национальной и иностранной валюте.

Результаты проверки гипотезы приведены в *табл. 9*.

Таблица 9

**Проверка гипотезы о прибыльности интервенций
(покупки валюты) ЦБ РФ в 1999 – первой половине 2002 гг.**

Нулевая гипотеза – прибыльность не отличается от прибыльности случайных интервенций с такой же дисперсией	Месячные данные	Недельные данные
Количество наблюдений	43	157
Критическое значение (5%) t-статистики	2,017	1,975
Проверка прибыльности с учетом изменения обменного курса, значение статистики	0,305	0,347
Проверка прибыльности с учетом изменения обменного курса и процентных ставок, значение статистики	0,004	нет данных
	не отвергается	не отвергается

Как видно из результатов расчетов, гипотеза о том, что интервенции не были направлены на получение прибыли, не отвергается. Это, по-видимому, указывает на то, что целью Центрального банка РФ на протяжении рассматриваемого периода было скорее недопущение

укрепления номинального обменного курса и накопление резервов, а также стабилизация валютного рынка, чем получение прибыли от валютных спекуляций.

Полученные в ходе эмпирического анализа результаты можно систематизировать следующим образом:

1. Существует устойчивая зависимость между объемом экспорта и мировыми ценами на нефть как в долгосрочной (наличие коинтеграционного соотношения), так и в краткосрочной перспективе (зависимость в приростах). Увеличение мировых цен на нефть на 1 долл. США за баррель приводит к увеличению экспорта примерно на 200 млн долл.
2. Существует достаточно устойчивая зависимость между импортом и реальным обменным курсом как в долгосрочном, так и в краткосрочном периоде (укрепление индекса реального обменного курса на 20% по сравнению с началом 1999 г. приводит к увеличению импорта примерно на 1 млрд долл.). При этом, в дополнение к реальному курсу, на прирост импорта влияет также и прирост промышленного производства (как фактор, характеризующий спрос) – при приросте индекса промышленного производства на 1 (январь 1993 г. = 100) прирост импорта составляет около 87 млн долл.
3. Одним из основных факторов увеличения денежной базы является рост золотовалютных резервов, при этом, несмотря на частичную стерилизацию интервенций, рост денежной базы при покупке валюты составляет примерно 28% увеличения резервов (в рублях).
4. При покупке резервов Центральным банком осуществляется стерилизация интервенций, причем основным инструментом стерилизации является накопление средств на счетах Федерального казначейства. Наличие корреляции между изменениями депозитов и изменениями резервов указывает на присутствие некоторой координации действий Центрального банка и Министерства финансов РФ. Операции с ценными бумагами в активах ЦБ РФ не используются для осуществления стерилизации.

5. Одним из направлений использования средств на счетах в Федеральном казначействе является обслуживание и погашение внешнего долга. Уполномоченные агенты Министерства финансов РФ при покупке валюты для платежей по внешнему долгу увеличивают денежную базу и спрос на иностранную валюту на валютном рынке, в дополнение к действиям ЦБ РФ.
6. Результаты теста на коинтеграцию указывают на ее наличие между номинальным обменным курсом и золотовалютными резервами, при этом увеличение номинального обменного курса на 1 руб. за доллар США сопровождается увеличением международных резервов на 5–5,5 млрд долл. Необходимо также отметить, что данная зависимость сохраняется в условиях наблюдавшегося на протяжении рассматриваемого периода диапазона мировых цен на нефть, влияющих на приток валюты в РФ.
7. В краткосрочном периоде на месячных данных наблюдается отрицательная зависимость между приростом золотовалютных резервов ЦБ РФ и приростом обменного курса, на недельных данных зависимость незначима. По-видимому, это указывает на то, что Центральный банк увеличивал резервы при тенденции укрепления номинального курса рубля, одновременно с этим стремясь к стабилизации номинального обменного курса и не позволяя ему значительно укрепляться или ослабляться, возможно компенсируя избыточный спрос или предложения валюты и колебания курса в течение дня, но не вызывая дополнительных колебаний курса вследствие проведения интервенций.
8. Проверка прибыльности интервенций также согласуется с гипотезой о постепенном наращивании резервов в рамках относительно стабильного номинального обменного курса – не отвергается гипотеза о том, что интервенции не были направлены на получение спекулятивной прибыли на колебаниях курса.

Заключение

Несмотря на ограниченные возможности для стерилизации увеличения денежного предложения при накоплении золотовалютных резервов, Центральным банком РФ стерилизация в значительной мере осуществлялась – прирост резервов (в рублях) был существенно выше увеличения денежной базы. При этом та часть интервенций, которая была стерилизована, то есть не приводила к увеличению денежной базы, в значительной степени соответствует колебаниям остатков на счетах бюджетной системы в органах денежно-кредитного регулирования. Это означает, что наблюдаемые вместе с ростом цен на нефть рост экспорта и увеличение золотовалютных резервов сопровождались ростом доходов бюджетной системы и накоплением профицита, который не в полной, но в значительной мере позволял стерилизовать покупку валюты Центральным банком РФ. Та часть интервенций, которая не была стерилизована, приводила к увеличению денежной базы, создавая монетарные предпосылки для инфляции, что, в свою очередь, при медленно меняющемся значении номинального обменного курса приводило к укреплению реального обменного курса, стимулируя рост импорта и снижение чистого притока валюты в страну за счет внешней торговли.

Эконометрическая проверка гипотез о взаимосвязи основных показателей платежного баланса, валютного рынка и денежно-кредитной политики позволила выявить устойчивые зависимости в долгосрочном и краткосрочном периодах между мировыми ценами на нефть и экспортом, а также показала значимое влияние прироста промышленного производства на прирост импорта.

Увеличение золотовалютных резервов является основным фактором увеличения денежной базы – рост денежной базы при покупке валюты составляет примерно 28% увеличения резервов (в рублях). При этом накопление средств на счетах органов государственного управления в Федеральном казначействе является основным инструментом стерилизации, а наличие корреляции между изменениями депозитов и изменениями резервов указывает на присутствие координации действий Центрального банка и Министерства финансов РФ. Операции с ценными бумагами в активах ЦБ РФ для осуществления стерилизации не использовались. Покупка уполномоченными агентами Министер-

ства финансов РФ валюты для платежей по внешнему долгу увеличивает денежную базу и спрос на иностранную валюту на валютном рынке, в дополнение к действиям Центрального банка РФ.

В долгосрочном периоде наблюдается положительная взаимосвязь между номинальным обменным курсом и золотовалютными резервами Центрального банка РФ, при этом увеличение номинального обменного курса на 1 руб. за доллар США сопровождается увеличением международных резервов на 5–5,5 млрд долл. (для наблюдавшегося в 1999 – первой половине 2002 гг. диапазона мировых цен на нефть). В краткосрочном периоде наблюдается неустойчивая отрицательная взаимосвязь между приростом золотовалютных резервов ЦБ РФ и приростом обменного курса. Подобный результат указывает на то, что, накапливая резервы при наблюдаемой тенденции укрепления номинального курса рубля, Центральный банк ограничивал колебания обменного курса, погашая избыточный спрос или выкупая избыточное предложение валюты, поддерживая относительно стабильный обменный курс и не стремясь получить спекулятивную прибыль за счет колебаний курса.

Дробышевский С.М., Золотарева А.Б.,
Кадочников П.А., Синельников-Мурылев С.Г.

Перспективы создания стабилизационного фонда в РФ¹

Сложившаяся в настоящее время в России ситуация накладывает определенные ограничения на возможности проведения экономической политики. Высокие цены на нефть приводят к тому, что положительное сальдо платежного баланса, обусловленное, главным образом, значительным превышением экспорта над импортом, вызывает укрепление реального обменного курса рубля, что негативно сказывается на национальных отраслях промышленности, производящих торгуемые товары, снижая долгосрочные темпы роста. Основная стоимостная часть экспорта РФ образуется за счет сырьевых товаров (нефть и нефтепродукты, газ, черные и цветные металлы), при этом цены на данные категории товаров чрезвычайно подвижны на мировых товарных рынках.

Значительные колебания цен на нефть на мировом рынке приводят к сильным колебаниям налоговых доходов федерального бюджета, создавая серьезные проблемы для всей бюджетной системы. По нашим оценкам, колебания доходов федерального бюджета, связанные с колебаниями цен на нефть, достигали 2,2% ВВП. В периоды благоприятной конъюнктуры федеральный бюджет испытывает приток средств, в частности, данный факт в значительной степени объясняет достижение профицита федерального бюджета в последние годы. Вместе с тем падение цен на мировых товарных рынках усиливает неблагоприятную ситуацию в бюджетной сфере (1998 г. является наиболее ярким примером).

Опыт ряда стран (Норвегия, Чили, Венесуэла и др.), имеющих сырьевую специализацию экспорта, показывает, что правительства государств, подверженных влиянию мировой конъюнктуры, имеют возможность воспользоваться периодами высоких цен на сырье для накопления временных избыточных доходов с целью создания стаби-

¹ Полный текст работы опубликован в серии «Научные труды ИЭПП» № 27Р в 2001 г.

лизационного фонда или фонда будущих поколений. Средства такого фонда могут быть использованы для поддержания реального уровня расходов государственного бюджета и погашения внешнего долга в неблагоприятные периоды или после истощения природных ископаемых.

Наблюдаемый в настоящее время период высоких цен на нефть и нефтепродукты, газ, никель, алюминий создает необходимые экономические предпосылки для создания стабилизационного фонда в РФ. При этом, принимая во внимание высокий объем долгового бремени на экономику и незавершенность бюджетных реформ, следует, на наш взгляд, рассматривать условия создания именно стабилизационного фонда, а не фонда будущих поколений. Несмотря на то, что проблема невосполнимости природных ресурсов и их ограниченных запасов актуальна для России (по многим видам полезных ископаемых разведанные запасы могут быть исчерпаны в течение 50–100 лет), вопрос о создании фонда будущих поколений представляется делом будущего, когда роль сырьевого сектора в экономике снизится, а уровень доходов федерального бюджета станет более стабильным.

Таким образом, основной целью создания стабилизационного фонда РФ является аккумуляция части доходов, формируемых в экспортном секторе экономики в периоды высоких мировых цен на основные товары российского экспорта, и их использование для погашения внешнего долга и поддержания реального уровня непроцентных расходов государственного бюджета в периоды неблагоприятной конъюнктуры, а также замедление роста реального курса рубля в периоды высокой экспортной выручки.

Мировой опыт создания и функционирования стабилизационных фондов

К концу 90-х гг. XX в. стабилизационные фонды и их аналоги действовали, по крайней мере, в 15 странах или отдельных регионах государств. В данном разделе мы рассмотрим опыт создания и функционирования стабилизационных фондов, основные механизмы и принципы аккумуляции средств, порядок их расходования, управления активами фонда в разных странах мира во второй половине XX в. Раздел

подготовлен на основе материалов и работ Международного валютного фонда, Всемирного банка и ООН².

Существующие в различных странах мира государственные фонды финансовых ресурсов, формируемые за счет «избыточных» (по отношению к определенному национальным законодательством уровню) или дополнительных (в случае более высоких цен на экспортные товары) доходов бюджета, поступлений от экспорта природных ресурсов, условно можно разделить на три типа:

- Стабилизационные фонды (Аляска, Венесуэла, Колумбия, Кувейт, Нигерия, Норвегия, Чили);
- Фонды будущих поколений (Альберта, Аляска, Кирибати, Кувейт, Оман, Папуа–Новая Гвинея);
- Бюджетные резервные фонды (Гонконг, Сингапур, Эстония, ЮАР).

Последний тип фондов связан с аккумулярованием доходов в годы профицита государственного бюджета, а также дополнительных источников для государственных сбережений (например, доходы от приватизации). Целью создания таких фондов является стабилизация государственных расходов в годы рецессии и экономического спада или неблагоприятной конъюнктуры на мировых сырьевых рынках (в данном случае – высоких цен на сырье).

Первые два типа фондов связаны с аккумулярованием тем или иным образом части доходов от экспорта природных ископаемых или других невозполняемых ресурсов. Основное различие между данными типами фондов заключается в целях создания фондов. Непосредственно стабилизационные фонды создаются для сглаживания колебаний в доходах и расходах государственного бюджета, дополнительного финансирования государственных расходов на территориях, где ведется

² *Montenegro, S. (1994) Macroeconomic risk management in Nigeria: Dealing with external shocks. In: Macroeconomic Risk Management – Issue and Options. Report No. 11983–UNI. Western Africa Department. Washington, DC: World Bank; Basic Problems of improving their capacity of developing countries and economies in transition to capture the maximum economic and social benefits of their potential for mineral production. Report of Economic and Social Council, UN, 10–19 March 1998; Fasano, U. (2000) Review of the experience with oil stabilization and savings funds in selected countries. IMF Working Paper, 00/112. Авторы выражают благодарность Р. Конраду за предоставленные материалы.*

добыча ископаемых. Фонды будущих поколений рассчитаны на их использование после того, как месторождения природных ископаемых будут исчерпаны, либо для выплаты дополнительных (квази рентных) платежей населению территорий, где ведется добыча ископаемых. В ряде случаев фонды выполняют смешанные роли (как, например, в канадской провинции Альберта, в штате Аляска, в Кувейте, Норвегии и Папуа–Новой Гвинее).

В частности, Фонд выравнивания доходов (*Revenue Equalization Fund*) Кирибати был создан в 1956 г. как трастовый фонд для будущих поколений после ожидаемого истощения месторождения фосфатов³. В 1976 г. Трастовый фонд наследственных сбережений был организован в канадской провинции Альберта (*Alberta Heritage Savings Trust Fund*)⁴. Часть ресурсов фонда направляется на сбережения для будущих поколений (портфель наделенных ресурсов, *Endowment Portfolio*), а часть используется для финансирования текущих правительственных программ и государственных услуг (переходной портфель, *Transition Portfolio*). Аналогичный по структуре и целям фонд действует на Аляске (см. ниже) и в Папуа–Новой Гвинее.

В 1993 г. Нефтяной стабилизационный фонд (*Oil Stabilization Fund*) был учрежден в Колумбии. Отличительной чертой данного фонда являлась его децентрализация (аналогичная система действует в Венесуэле, см. ниже), т.е. поступления в фонд распределяются в соответствии с установленным заранее правилом в территориальные бюджеты и в государственную нефтяную компанию. Нефтяной трастовый фонд (*Petroleum Trust Fund*) был создан в 1995 г. в Нигерии с целью получения дополнительных доходов государственного бюджета для финансирования здравоохранения, образования и других государственных услуг.

Ниже нами будет подробно рассмотрен опыт и принципы функционирования шести наиболее успешно и стабильно действующих стабилизационных фондов: Аляски, Венесуэлы, Кувейта, Норвегии, Омана и Чили. Основные характеристики и особенности данных фондов (цели создания, порядок формирования, использования, управления, объем) в кратком виде представлены в конце раздела, в *табл. 1*.

³ Опыт Кирибати может быть рассмотрен как наиболее успешный пример стабилизационного фонда. Его максимальный объем достигал четырех ВВП государства.

⁴ Его устав был изменен и дополнен в 1997 г.

Норвегия. Норвежский Государственный нефтяной фонд (*State Petroleum Fund*) был учрежден в 1990 г. Необходимость создания фонда была обусловлена старением населения и снижением объемов добычи нефти. Таким образом, Фонд является одновременно сберегательным и стабилизационным и должен обеспечить стабильность бюджетной сферы в долгосрочном периоде.

Условием поступления средств в Фонд является достижение профицита государственного бюджета, что, в свою очередь, определяется уровнем цен на нефть и величиной дефицита бюджета при исключении доходов бюджета от нефтяной отрасли. В Норвегии не существует определенного правила или формулы, по которым определяется размер отчислений в Фонд, и сумма каждый раз утверждается отдельно парламентом страны в рамках общего бюджетного процесса.

Порядок использования средств Фонда аналогичен механизму накопления средств. Согласно законодательству, правительство имеет право запросить разрешение у парламента на использование средств как для краткосрочных целей (для компенсации падения доходов бюджета), так и для долгосрочного, «межпоколенческого», выравнивания объема доходов бюджета по мере снижения объемов производства нефти и роста социальных расходов.

Правительство (Министерство финансов) определяет основные направления инвестирования средств Фонда, а также состав базового портфеля, относительно доходности которого производится оценка эффективности использования средств Фонда. Текущее управление активами Фонда осуществляет Центральный банк. В настоящее время активы Фонда состоят из иностранных финансовых активов (государственные облигации, ценные бумаги компаний, не связанных с нефтью), в том числе, для замедления роста реального курса национальной валюты.

Опыт десятилетней работы Фонда оказался чрезвычайно успешным. Так, поддержание сбалансированного бюджета позволило сгладить колебания совокупного внутреннего спроса, снизить инфляционное давление и сдерживать удорожание национальной валюты. В результате антициклической политики использования средств Фонда была достигнута отрицательная корреляция между объемом текущих доходов и расходов бюджета. Однако необходимо отметить, что Фонд существовал в условиях жесткой консервативной фискальной политики и

экономического подъема в стране. Таким образом, с 1996 г. суммарные ежегодные поступления в Фонд были положительными⁵ (включая 1998 г., когда цены на нефть были минимальны). К концу 1999 г. совокупный объем средств Фонда достиг 26 млрд долларов США (17,7% ВВП Норвегии). Максимальное годовое перечисление средств из бюджета достигало 6,0% ВВП.

Чили. Медный стабилизационный фонд Чили (*Copper Stabilization Fund*) был создан в 1985 г. с целью стабилизации реального курса и доходов государственного бюджета независимо от колебаний поступлений от экспорта меди.

Принцип накопления и расходования средств Фонда основан на оценке долгосрочной цены меди, которая ежегодно определяется правительством Чили. Объем поступлений в Фонд рассчитывается по формуле, в зависимости от превышения фактической текущей цены меди по экспортным контрактам над базовой долгосрочной ценой. Использование средств Фонда разрешено правительству в случае, если фактическая текущая цена находится ниже базовой. Объем средств, которое правительство может изъять из Фонда, рассчитывается по той же самой формуле до полного использования его ресурсов. Принципы накопления и использования средств Фонда направлены на независимость от влияния политических сил и лобби, тем не менее, в конце 1980-х гг. средства Фонда использовались для выплаты внешнего долга и субсидирования внутренних цен на бензин.

Особенностью функционирования стабилизационного фонда в Чили является то, что его правила применяются только к доходам государственной медной компании (CODELCO), являясь, по сути, для нее дополнительным налогом. В то же время средства Фонда приравниваются к золотовалютным резервам и управляются Центральным банком.

Функционирование Фонда, так же как и в Норвегии, происходило в условиях преимущественно жесткой фискальной политики. Однако колебания объема средств были более значительны, и максимальная величина фонда была достигнута в 1997 г. (около 3,9 млрд долларов США, т.е. около 5% ВВП). К началу 2000 г. произошло снижение размера Фонда примерно на 800 млн долларов.

⁵ До 1996 г. Фонд существовал номинально, так как тяжелая фискальная ситуация не позволяла делать отчисления в него.

Венесуэла. Фонд макроэкономической стабилизации (*Macroeconomic Stabilization Fund*) был создан в Венесуэле в ноябре 1998 г., когда мировые цены на нефть достигли своего минимума. Целью создания фонда является защита экономики и государственного бюджета от колебаний цен на нефть. Фонд стал частью программы правительства Венесуэлы по стабилизации государственных финансов и повышения эффективности управления государственной собственностью (государственной нефтяной компанией, *Petroleos de Venezuela*). Особенностью Фонда является его децентрализация: средства Фонда направляются на сглаживание колебаний доходов от экспорта нефти как центрального правительства, так и региональных правительств и самой государственной нефтяной компании.

Принцип накопления и расходования средств Фонда прост: в нем депонируются все полученные доходы для каждого из трех бенефициаров (центральное, региональные правительства, государственная нефтяная компания) сверх установленных базовых величин доходов. Формула расчета базовых величин доходов несколько отличается для каждого из бенефициаров, но во всех случаях она основана на пятилетнем среднем уровне цен на нефть. Использование средств Фонда может осуществляться (с одобрения Конгресса) в двух случаях: если доходы от экспорта нефти находятся ниже базовой величины или объем средств Фонда превысил 80% от среднего годового объема доходов от экспорта нефти за последние 5 лет. В последнем случае центральное правительство имеет право использовать средства Фонда для погашения внешнего долга, а региональные правительства – на капитальные расходы. Таким образом, Фонд служит исключительно целям краткосрочной макроэкономической стабилизации.

В 1999 г. в законодательство о Фонде были внесены изменения, ослабляющие роль Фонда как макроэкономического стабилизатора. В частности, были установлены очень низкие базовые величины, в Фонд направляется только половина средств сверх базовой величины, средства Фонда могут быть использованы по решению президента на социальные расходы и государственные инвестиции. Фактически, с 1999 г. Фонд пополняется за счет государственных заимствований, так как сохраняется бюджетный дефицит.

Средства Фонда управляются Центральным банком Венесуэлы и инвестируются в иностранные финансовые активы. Запрещены инве-

стиции в любые финансовые операции, займы, гарантии, выпуск долговых бумаг, которые могли бы повлечь за собой возникновение у Фонда обязательств.

К началу 2000 г. общий объем средств Фонда составлял около 1,7 млрд долларов США (в том числе, 700 млн долларов у центрального правительства, 400 млн долларов у региональных властей и 600 млн долларов у государственной нефтяной компании).

Аляска. В штате Аляска действуют, фактически, два фонда: сберегательный фонд – Постоянный фонд Аляски (*Alaska Permanent Fund*) и стабилизационный фонд – Конституционный бюджетный резервный фонд (*Constitutional Budget Reserve Fund*).

Постоянный фонд Аляски был учрежден в 1976 г. как трастовый фонд для будущих поколений. Его основной целью является создание инвестиционной базы, которая могла бы обеспечить доходы для будущих поколений, когда запасы нефти истощатся.

Фонд формируется за счет 25% отчислений от всего объема платежей за использование минеральных ресурсов, роялти, федеральных платежей по разделению доходов от минеральных ресурсов и трансфертов, получаемых штатом Аляска. Таким образом, значительная часть доходов от нефтяной отрасли проходит мимо бюджета штата, доходы Фонда не зависят ни от цен на нефть, ни от положения в бюджетной сфере. Основная сумма Фонда инвестируется постоянно и не может быть использована без внесения поправки в Конституцию штата на референдуме.

Схема использования доходов на средства Фонда определяется ежегодно губернатором и законодательной властью штата. Традиционно часть доходов (42% с 1982 г.) выплачивается в виде «дивидендов» всем гражданам штата Аляска, а остальная сумма идет на реинвестирование с целью компенсации снижения реального объема фонда из-за инфляции и увеличения капитала Фонда.

Средства Фонда находятся в управлении общественной Корпорации Постоянного фонда Аляски (*Alaska Permanent Fund Corporation*) и инвестируются в портфель из бумаг с фиксированным доходом и акций. К концу 1999 г. основные средства Фонда достигли 27,1 млрд долларов США. Размер «дивидендов» составил в этом году 1770 долларов на человека.

Конституционный бюджетный резервный фонд создан в 1990 г. в ответ на резкое падение цен на нефть в конце 1980-х гг. и, как следствие, – сокращение государственных расходов и спад в экономической активности. Основной целью Фонда является компенсация падения в доходах бюджета штата, в том числе, для финансирования кассового разрыва в течение фискального года.

Однако доходы Фонда не связаны с изменением цен на нефть. Их объем определяется ежегодно конгрессом штата как часть налоговых доходов и роялти, а также доходов Фонда от инвестиций. Расходование средств Фонда также осуществляется по решению конгресса. Их предельный (верхний) объем должен быть утвержден $\frac{3}{4}$ голосов каждой палаты. Средства Фонда предоставляются правительству штата в виде кредита, который должен быть возвращен в период бюджетного профицита.

Общий объем доходов Фонда за 1991–1999 гг. достиг 6,1 млрд долларов США.

Кувейт. Нефтяной фонд Кувейта (*Oil Fund*) был учрежден в 1960 г. в форме Фонда общих резервов (*General Reserve Fund*) с целью аккумуляции средств из профицита бюджета, образующегося вследствие доходов от экспорта нефти. Однако правила использования средств Фонда не были четко определены, и он использовался для финансирования всех видов государственных расходов.

В 1976 г. был создан Резервный фонд для будущих поколений (*Reserve Fund for Future Generations*), нацеленный на обеспечение потока доходов будущим поколениям. Первоначально Фонд был сформирован на основе 50% объема средств Фонда общих резервов на тот момент и 10% годового дохода государства, а также доходов от активов Фонда. Таким образом, как и в случае Постоянного фонда Аляски, доходы Фонда не зависят от колебаний цен на нефть и в настоящее время составляют 10% от всех государственных доходов и всех доходов от собственных инвестиций. Часть средств Фонда была использована в годы кризиса (1990–1991) в Персидском заливе (с одобрения Национальной ассамблеи).

Со времени создания Резервного фонда для будущих поколений Фонд общих резервов стал выполнять стабилизационные функции, а также использоваться для обслуживания государственного долга и государственных инвестиций. Четкие правила формирования Фонда и ис-

пользования его средств отсутствуют. Расходование средств разрешается с одобрения Совета министров.

Оба фонда управляются независимым от правительства Кувейтским инвестиционным агентством (*Kuwait Investment Authority*). Средства фондов инвестируются в иностранные финансовые активы.

Отличительной чертой функционирования фондов в Кувейте является запрет на распространение информации об объеме их средств. Однако размер средств фондов должен быть значительным, так как на протяжении последних лет профицит бюджета Кувейта превышал 10% ВВП.

Оман. Поскольку разведанные резервы Омана относительно малы (на 15–20 лет добычи), цель создания Государственного фонда общих резервов (*State General Reserve Fund*) в 1980 г. заявлялась как формирование источника средств для будущих поколений взамен доходов от нефти. Тем не менее его ресурсы зачастую использовались на текущие государственные расходы. Доходы Фонда, сначала установленные в размере 15% от всех доходов от нефти, в дальнейшем были снижены до 5% (в 1986 г.). С 1989 г. в Фонд направлялись все доходы от нефти сверх 15 долларов США за баррель.

В 1990 г. политика в области стабилизационного фонда в Омане изменилась, и был учрежден Чрезвычайный фонд (*Contingency Fund*), переименованный в 1993 г. в Нефтяной фонд (*Oil Fund*).

Нефтяной фонд имеет своей целью финансирование инвестиций в нефтяном секторе. Фонд формируется за счет части доходов от нефти сверх 15 долларов за баррель. Также как и в Кувейте, четкий механизм использования средств Фонда отсутствует. Объем средств Фонда не сообщается.

Управление Фондом осуществляется Министерством финансов Омана, а его средства инвестируются в иностранные активы и валютные депозиты в Центральном банке Омана.

Анализ функционирования стабилизационных фондов в разных странах мира позволяет сделать следующие выводы.

Во-первых, существует, по крайней мере, два типа фондов – стабилизационные и сберегательные (будущих поколений). Доходы первых зависят, как правило, от текущих цен на природные ресурсы, тогда как источники средств вторых определяются на постоянной основе в зависимости от наделенности территории природными ресурсами.

Во-вторых, целями создания фондов являются либо выравнивание доходов и расходов государственных бюджетов, либо обеспечение будущих поколений потоком доходов после истощения запасов полезных ископаемых.

В-третьих, принцип формирования и использования средств фонда привязывается обычно к одному виду экспортируемого сырья (нефть, медь, фосфаты).

В-четвертых, стабилизационные фонды создаются преимущественно в странах, где действует единственная государственная компания по экспорту базовых природных ресурсов.

В-пятых, управление активами фондов осуществляется Центральными банками, либо независимыми государственными учреждениями. В-шестых, отличительной чертой стабилизационных фондов в арабских странах является их закрытость, отсутствие четких принципов накопления и использования средств. В-седьмых, возможно создание децентрализованных фондов, средства которых, помимо центрального правительства, используются региональными властями либо государственными компаниями.

Таблица 1

	Государственный нефтяной фонд Норвегии	Медный стабилизационный фонд Чили	Венесуэльский фонд макроэкономической стабилизации	Нефтяные фонды штата Аляска	Нефтяной фонд Кувейта	Нефтяной фонд Омана
Год создания	1990 (до 1996 г. поступлений не было)	1985 (до 1987 г. поступлений не было)	1998	1976 (Постоянный фонд Аляски, СФА), 1990 (Конституционный бюджетный резервный фонд, КБРФ)	1960	1980
Цель	Формирование финансовых резервов в период стабильных или высоких цен на нефть или общего подъема экономики в виду старения населения и истощения запасов нефти	Стабилизация реального курса национальной валюты и доходов государственного бюджета при колебаниях мировых цен на медь	Защита государственного бюджета и экономики страны от колебаний цен на нефть	СФА – аккумулярование доходов для будущих поколений, КБРФ – сглаживание краткосрочных колебаний доходов бюджета штата	Аккумуляирование доходов для будущих поколений	Аккумуляирование доходов для будущих поколений

Таблица 1 продолжение

	Государственный нефтяной фонд Норвегии	Медный стабилизационный фонд Чили	Венесуэльский фонд макроэкономической стабилизации	Нефтяные фонды штата Аляска	Нефтяной фонд Кувейта	Нефтяной фонд Омана
Формирование	Доля совокупных доходов государственного бюджета в случае профицита бюджета центрального правительства	В условиях профицита бюджета центрального правительства, отчисления пропорциональны разрывам между текущими ценами на медь и определяемым ежегодно долгосрочным уровнем цен на медь	Из трех источников: бюджет центрального правительства, региональные бюджеты, государственная нефтяная компания. Для центрального правительства: все налоговые доходы от нефтяного сектора, роялти, дивидендов государственной нефтяной компании выше 5-летнего среднего уровня, за вычетом обязательных трансфертов регионам и в фонд погашения внешнего долга; региональные бюджеты: если превышен 5-летний средний уровень трансферта от нефтяных доходов; государственная нефтяная компания: при превышении текущими ценами на нефть 5-летнего среднего уровня	СФА – не менее 25% поступлений от рентных месторождений, роялти и других платежей, уплачиваемых нефтяной отрасли в бюджет. КБРФ – доля налоговых поступлений от нефтяной отрасли, устанавливаемая ежегодно при принятии бюджета штата	50% нефтяных доходов бюджета в период высоких цен на нефть + 10% всех доходов государственного бюджета + часть доходов государственных нефтяных компаний	Часть доходов государства от нефтяного сектора (налоги и доходы государственной нефтяной компании), зависит от величины превышения текущей цены на нефть уровня в 15 долларов США за баррель
Объем	4,8% ВВП в первый год (1996 г.), 17,7% ВВП в 1999 г.	Накопленный объем – 3,9 млрд долларов США (в 1997 г.), максимальный годовой прирост – 1,056 млрд долларов США (в 1989 г.)	1,7 млрд долларов США (к началу 2000 г.)	СФА – 27,1 млрд долларов США (1999 г.); КБРФ – 6,1 млрд долларов США (1999 г.)	В отдельные годы поступления – до 4 млрд долларов США	В отдельные годы поступления – до 1,5 млрд долларов США

Таблица 1 продолжение

	Государственный нефтяной фонд Норвегии	Медный стабилизационный фонд Чили	Венесуэльский фонд макроэкономической стабилизации	Нефтяные фонды штата Аляска	Нефтяной фонд Кувейта	Нефтяной фонд Омана
Использование	В краткосрочном периоде – как «финансовую подушку» при снижении бюджетных доходов, в долгосрочном периоде – межпоколенческое выравнивание по мере истощения нефтяных запасов и увеличения социальных расходов, вызванное старением населения	Правительство имеет право брать средства из фонда при текущих ценах на медь ниже определяемого ежегодно долгосрочного уровня цен на медь, вплоть до полного использования фонда. В конце 1980-х гг. часть средств была использована для погашения долга правительства Банку Чили и субсидирования внутренних цен на бензин	Только в краткосрочном периоде всеми тремя уровнями (центральное правительство, региональные правительства, государственная нефтяная компания), если текущие показатели ниже заданных 5-летних средних либо если размер фонда превышает 80% средних годовых поступлений от нефтяного сектора за предыдущие 5 лет. В последнем случае средства могут быть использованы для погашения внешнего долга или капитальных инвестиций региональных бюджетов	СФА: определяется ежегодно законодательной властью штата и губернатором, с момента создания 42% было выплачено живущим поколениям, а остальное – инвестировано для будущих поколений. КБРФ: «потолок» использования средств устанавливается ежегодно законодательным органом штата при принятии бюджета, часто пересматривался в течение года, обычно используется для финансирования дефицита бюджета (в том числе внутри фискального года). Средства из фонда даются правительству на условиях возврата в периоды бюджетного профицита	По мере потребности Правительства для финансирования дефицита бюджета	Финансирование дефицита бюджета, инвестиции в разработку нефтяных месторождений

Таблица 1 продолжение

	Государственный нефтяной фонд Норвегии	Медный стабилизационный фонд Чили	Венесуэльский фонд макроэкономической стабилизации	Нефтяные фонды штата Аляска	Нефтяной фонд Кувейта	Нефтяной фонд Омана
Управление	Порядок и характер инвестирования средств фонда определяется правительством; инвестиции в надежные иностранные активы (для стабилизации реального курса), а также в акции компаний, не связанных с сырьевым сектором	Правительство Чили	Использование средств – с разрешения парламента. Управление средствами – Центральный банк Венесуэлы Инвестиции – в иностранные активы, запрещены такие инвестиции, которые могут повлечь за собой возникновение обязательств у фонда	СФА – самоуправление, инвестиции в портфель финансовых активов. КБРФ – Правительство штата	Кувейтское Инвестиционное Управление (с 1982 г., до этого – Министерство финансов); ограниченный на виды инвестиций нет	Министерство финансов. Большая часть средств инвестирована в иностранные активы, небольшая часть размещена на валютных депозитах в Центральном банке Омана
Особенности	Размер отчислений в фонд определяется ежегодно в процессе утверждения бюджета парламентом	Правительство действует по определенному в законе постоянному правилу	В настоящее время реформируется для среднесрочных целей, но одновременно ослабляются правила использования средств		Информация о размере фонда и характере инвестиций по закону закрыта для общественности	

Теоретические аспекты существования стабилизационных фондов

Анализ характеристик основных действующих стабилизационных фондов в разных странах показывает, что определяющими целями фондов являются: сглаживание доходов и расходов государственного бюджета и накопление средств для будущих поколений, при которых месторождения, приносящие доход, будут исчерпаны. Данный раздел посвящен теоретическим аспектам создания стабилизационных фондов.

Для того чтобы рассмотреть возможные теоретические подходы к созданию стабилизационного фонда, проанализируем малую открытую экономику при следующих предпосылках.

Доходы государственного бюджета формируются за счет изменяющихся по величине поступлений экспортирующих отраслей, при этом размер поступлений определяется мировой конъюнктурой цен на один из экспортируемых ресурсов или их корзину; соответствующие цены меняются случайным образом и могут быть спрогнозированы лишь с небольшой точностью.

Правительство стремится сгладить расходы бюджета в условиях меняющихся доходов, но связано односторонним ограничением ликвидности, т.е. оно не имеет возможности занимать средства для финансирования расходов в период неблагоприятной конъюнктуры.

В условиях меняющихся случайным образом доходов правительство сталкивается с целым рядом проблем. Во-первых, это политические проблемы, связанные с изменением объема государственных расходов. Если увеличить государственные расходы в период благоприятной конъюнктуры довольно легко, то снизить их во время падения доходов гораздо сложнее, так как это сопровождается сложным переговорным процессом с парламентом. В условиях, когда получаемые дополнительные доходы не идут на финансирование традиционных статей расходов бюджета (субсидирование и предоставление общественных благ), а используются по решению правительства на инвестиционные цели, сокращение расходов может быть произведено с относительно меньшими издержками. Использование дополнительных доходов на плановое погашение внешнего и внутреннего долга удобно в условиях, когда период высоких доходов выпадает как раз на этапы пиковых выплат. Если же это не так, то отсутствие накопления дополнительных доходов в благоприятные периоды лишь усугубляет ситуацию – наращивая расходы в благоприятные периоды и сталкиваясь со значительными выплатами по долгу в периоды низких доходов, правительство вынуждено либо не исполнять обязательства перед кредиторами, либо сокращать финансирование обязательств, заложенных в бюджете.

Второй круг сложностей, возникающих при значительном колебании доходов правительства и экономических агентов в целом, – это эффекты, аналогичные «голландской болезни». В периоды благоприятной

ятной конъюнктуры на мировых рынках (высокие цены на экспортируемые ресурсы) рост доходов отраслей, ориентированных на экспорт, приводит к увеличению спроса внутри страны и вызывает эффект дохода для экономики в целом. Ориентация экономики на инвестирование в экспортирующие отрасли вместе с укреплением реального обменного курса национальной валюты приводит к снижению темпов роста других отраслей и экономики в целом (в долгосрочном периоде). Эта проблема может быть частично решена, если значительная часть дополнительных доходов в условиях благоприятной конъюнктуры на мировых рынках ресурсов изымается государством при помощи налогов и накапливается на специальном счете активов – в стабилизационном фонде. Сбережения или средства стабилизационного фонда, формируемые таким полупринудительным образом, помимо сглаживания расходов в периоды низких цен на экспортируемые ресурсы могут быть использованы для погашения внешнего долга страны. По соображениям, аналогичным приведенным выше, более привлекательна ситуация, когда накопленные сбережения используются не для плановых выплат по внешнему долгу, осуществляя, таким образом, переложение обязательств бюджета на стабилизационный фонд, а повышают благосостояние будущих поколений через внеплановое сокращение и выкуп долгового бремени.

Необходимо отметить, что правительство не относится нейтрально к риску в силу политических аргументов. Относительно постоянный, не снижающийся объем расходов (без учета запланированного в результате реформ сокращения) помогает поддерживать экономическую и политическую стабильность. Когда система финансовых рынков, к которым имеет доступ правительство, является неполной, т.е. нельзя застраховать риски, связанные с изменением доходов, в сторонних доступных достаточно надежных страховых институтах, правительство может создать свой собственный страховой институт – стабилизационный фонд, используя некоторый объем страховых резервов, выделенный специально для целей сглаживания расходов.

При таком механизме формирования и работы стабилизационного фонда возникают стандартные проблемы страховой задачи, такие как проблема неблагоприятного отбора и проблема ненаблюдаемого поведения. Первая проблема применительно к созданию стабилизационного фонда выражается в том, что желание стабилизировать расходы и

сглаживать доходы при помощи механизмов сбережения возникает только тогда, когда доходы правительства начинают снижаться или уже низки. В условиях же благоприятной конъюнктуры стимулов к сбережению не возникает. Проблема ненаблюдаемого поведения применительно к стабилизационному фонду, реализованному по страховой схеме, заключается в том, что в условиях, когда отчисления из стабилизационного фонда целиком восполняют недостаток доходов бюджета, у правительства пропадают стимулы к увеличению налоговых сборов за счет, например, улучшения налогового администрирования.

Страховой подход к формированию стабилизационного фонда сложен для практической реализации еще и тем, что требует одновременного выделения значительного объема средств для начального формирования страховых резервов. Более подробно теоретический анализ страховой схемы формирования стабилизационного фонда можно провести на основе классической модели страхования, например, с добавлением предположения о том, что сокращение расходов правительства ниже среднего уровня вызывает дополнительное сокращение полезности⁶. Рассмотрение такой модели позволяет в зависимости от предпочтений правительства и свойств случайного процесса реализации доходов рассчитать размер страховых резервов и выплат в стабилизационный фонд⁷.

Стабилизационный фонд можно формировать и другим способом – накапливая его с нуля перечислением средств в годы благоприятной конъюнктуры или при помощи регулярных выплат. В такой ситуации фонд формируется следующим образом: все дополнительные доходы свыше базового уровня перечисляются в фонд в благоприятные периоды; когда же доходы низки, часть расходов покрывается отчислениями из фонда, при условии, что в фонде есть средства.

Решение простой модели расходования и сбережения средств без ограничения ликвидности, т.е. с возможностью займа средств, когда

⁶ См., например, следующие работы: *Gul (1991)*. A Theory of Disappointment Aversion. *Econometrica*. Vol. 59. P. 667–686; *Aizenman, Joshua (1995)*. Optimal Buffer Stocks and Precautionary Savings with Disappointment Aversion. NBER Working Paper № 5361. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

⁷ Более подробно этот вопрос рассмотрен в работе: *Кадочников П.* Теоретические аспекты создания стабилизационного фонда и оптимальные правила его создания и накопления средств. М.: РЕСЕР, 2001. МИМО.

это необходимо, – это осуществление расходов на одном и том же уровне (в предположении равенства нормы дисконтирования и процентной ставки). В ситуации, когда правительство сталкивается с ограничением ликвидности, т.е. не может занимать в периоды неблагоприятной конъюнктуры, при продолжительных отрицательных шоках доходов после исчерпания средств стабилизационного фонда перечислений из него в бюджет не будет, т.е. расходы придется сократить до уровня получаемых доходов, которые в этот период низки. Это будет продолжаться до наступления благоприятной ситуации.

Отдельный круг вопросов, которые влияют на возможность стабилизационного фонда решить задачу сглаживания расходов, связан со стационарностью цен на мировых рынках ресурсов и, соответственно, со стационарностью доходов бюджета.

Предположим, что доходы являются стационарными, т.е. математическое ожидание и дисперсия соответствующего случайного процесса не зависят от времени⁸. Характерное свойство стационарных процессов состоит в том, что они достаточно часто возвращаются к своему среднему значению. Если это свойство присуще доходам бюджета, то стабилизационный фонд, создаваемый при помощи накопления дополнительных доходов, может быть успешно использован для задачи сглаживания. При правильном определении среднего значения расходов (средних цен на ресурсы) средства в фонде будут накапливаться во время первых положительных колебаний доходов, и далее накопленных средств с учетом процентов, полученных от их инвестирования, в большинстве случаев будет хватать для стабилизации расходов около среднего значения. Безусловной стабилизации даже в этом случае может не получиться, так как всегда с ненулевой вероятностью можно ожидать периоды, когда стабилизационный фонд будет исчерпан полностью, и расходы будут равны доходам на низком уровне. Такая ситуация маловероятна для отрицательно автокоррелированных доходов, т.е. для доходов, которые очень часто сменяют высокие и низкие зна-

⁸ Более строгое определение стационарности следующее (определение слабой стационарности):

Процесс y_t называется слабо стационарным, если:

1. $E[y_t]$ не зависит от t ,
2. $Var[y_t]$ не зависит от t ,
3. $Cov[y_t, y_s]$ зависит только от $(t-s)$.

чения, но для наблюдаемых на практике положительно автокоррелированных доходов вполне возможна и будет наблюдаться, если периоды отрицательных шоков будут достаточно длинными⁹.

Ситуация обстоит еще хуже, если цены на экспортируемые ресурсы и, соответственно, доходы бюджета являются случайным блужданием. В этой ситуации вариант исчерпания средств стабилизационного фонда еще более вероятен, так как периоды низких доходов (отрицательных шоков) могут продолжаться достаточно долго. Таким образом, во время длительных периодов положительных шоков в стабилизационном фонде могут быть накоплены значительные средства. Данная ситуация соответствует действительности для стран, экспортирующих значительные объемы нефти, так как динамика индекса цен во второй половине XX в., а также тесты на единичный корень говорят о нестационарности цен на нефть на длительных периодах (гипотеза о наличии единичного корня в данных отвергается только для подпериода 1987–1998 гг.). Аналогичные результаты получаются и при исследовании динамики мировых цен на цветные металлы (проверки проводились на годовых и месячных данных).

При формировании сбережений по формуле отклонения от среднего можно привести следующий пример. Предположим, что доходы длительный период находятся ниже среднего уровня и средств в стабилизационном фонде нет, но в текущем периоде они существенно выше предыдущих, хотя и ниже средних. Если мы знаем, что в будущем будет еще хуже, то в текущем периоде нам следует отложить часть средств, чтобы сгладить расходы в будущем, когда доходы опустятся еще ниже. Однако формально, так как цена в текущем периоде все еще ниже долгосрочного среднего значения, средства накоплены не будут, стабилизационный фонд останется пустым, а расходы будут равны доходам как в текущем периоде, так и в дальнейшем. Противо-

⁹ Это верно для малой экономики, не влияющей на мировые цены на экспортируемые ресурсы. Если же рассмотреть экономику страны, которая может влиять на цены экспортируемых товаров на мировых рынках, то, определяя для себя объемы экспорта с использованием рыночной власти (например, в результате решения задачи максимизации доходов от экспорта), такая экономика с учетом дополнительно доступной информации может лучше предсказывать будущие доходы. Стабилизационный фонд в этом случае может формироваться, например, путем установления цены отсечения, дополнительные доходы при превышении которой направляются в фонд.

речивость описанной в примере ситуации может быть устранена динамическим выбором базового уровня доходов, например, в качестве такого уровня можно использовать средний за последние несколько лет или месяцев уровень. В этом случае даже в ситуации наличия средств в фонде расходы будут меняться с течением времени, и это изменение будет тем меньше, чем длиннее период, за который берется среднее при расчете базовых доходов.

Другим вариантом, позволяющим избежать части ситуаций, когда средства в стабилизационном фонде полностью исчерпаны, является намеренное занижение среднего уровня доходов. В долгосрочной перспективе это приведет к перенакоплению средств стабилизационного фонда, но зато позволит снизить вероятность неблагоприятной ситуации исчерпания средств в фонде.

Другим, более сложным вариантом формирования фонда является прогнозирование будущих доходов. Предыдущие рассуждения были основаны на том, что случайный характер реализации доходов плохо прогнозируем и правительство не формирует ожиданий на счет будущих доходов. Если же средний уровень цен и доходов можно спрогнозировать достаточно точно, например, учитывая в формуле отчислений в стабилизационный фонд тренды движения цен и доходов, то использование дополнительной информации в условной формуле формирования стабилизационного фонда позволяет еще снизить возможность неблагоприятной ситуации, когда и доходы, и сбережения низки, т.е. повысить действенность фонда.

Теоретический анализ механизмов формирования стабилизационного фонда может быть проведен с использованием классических или видоизмененных моделей теории формирования сбережений¹⁰. Накопление средств в стабилизационном фонде имеет существенное отличие от обычных сбережений экономических агентов, состоящее в макроэкономической величине сберегаемых средств, размещение которых связано с рядом трудностей¹¹.

¹⁰ См., например: *Deaton, Angus S. (1991). Saving and Liquidity Constraints. Econometrica. 59(5). P. 1221–1248; Schechtman, J. (1976). An Income Fluctuation Problem. Journal of Economic Theory. 12, 218–41.*

¹¹ Более подробно данные вопросы рассмотрены в работе: *Кадочников П. Указ. соч., 2001.*

В целом, несмотря на кажущуюся простоту самой идеи формирования стабилизационного фонда как механизма накопления дополнительных доходов с целью их расходования в неблагоприятных ситуациях, на практике организовать эффективный механизм формирования и использования сбережений достаточно сложно. В условиях ограниченности средств правительства и наличия значительного количества случайных факторов, влияющих на доходы бюджета, простые механизмы (формулы) формирования фонда оказываются недейственными и решают задачу сглаживания расходов только в относительно благоприятных (фонд формируется с начала длительного периода высоких доходов) и предсказуемых условиях.

Рассмотрим теперь подробнее ряд прикладных экономических аспектов, связанных с возможностью формирования и функционирования стабилизационного фонда в РФ. Целью создания стабилизационного фонда РФ является стабилизация доходов федерального бюджета, подверженных влиянию со стороны колеблющихся на мировом рынке цен на товары российского экспорта. В частности, доходы должны аккумулироваться в стабилизационный фонд в периоды, когда текущие цены выше долгосрочного среднего уровня. В периоды, когда текущие цены ниже долгосрочного среднего уровня, средства фонда используются для стабилизации доходов бюджета. Для достижения поставленной цели необходимо выполнение ряда условий:

– один или несколько товаров должны представлять значительную часть экспорта;

– движение цен данных товаров должно соответствовать случайному процессу с возвращением к среднему, либо «случайному блужданию». В противном случае доходы бюджета, связанные с изменением экспортных цен (при условии постоянного физического объема), не смогут взаимно компенсироваться при повышении и понижении цен;

– экономика страны является малой по отношению к рынку данных товаров, т.е. экспорт страны не оказывает влияния (менее строго – имеет незначительное влияние) на мировые цены.

Рассмотрим подробнее первые два условия.

В *табл. 2* показана агрегированная структура экспорта РФ во все страны в 1996–1999 гг. в стоимостном выражении. В структуре экспорта можно выделить четыре крупные товарные группы (нефть и нефте-

продукты, природный газ, цветные и черные металлы), на которые из года в год приходится около 70% всего объема экспорта.

Таблица 2

Годы	1996	1997	1998	1999
Минеральное сырье	48,1%	48,5%	44,8%	41,5%
Природный газ	19,4%	20,8%	22,4%	–
Нефть и нефтепродукты	28,7%	27,7%	22,4%	–
Металлы и изделия из них	21,5%	22,4%	24,0%	22,1%
Алюминий	4,9%	4,8%	5,9%	–
Медь	1,4%	1,5%	1,4%	–
Никель	1,5%	1,9%	1,7%	–
Черные металлы	13,7%	14,1%	15,1%	–
Прочие товары	30,4%	29,1%	31,2%	36,4%

Таким образом, для России колебания стоимостного объема экспорта (и, соответственно, налоговых доходов от экспортных секторов) в значительной степени зависят от изменения цены корзины товаров, состоящей из природного газа, нефти, стали и нескольких цветных металлов (алюминий, медь и никель)¹². Как показано на *рис. 1*, цены на основные биржевые товары российского экспорта (алюминий, медь, нефть и никель) испытывали значительные колебания на протяжении последних двадцати лет.

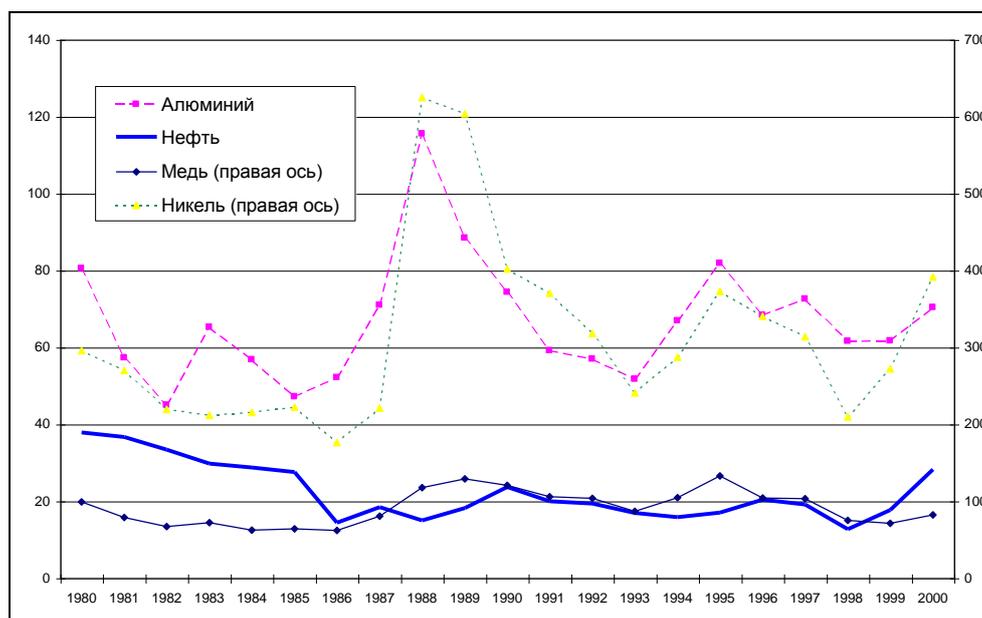
Однако для создания и определения правил функционирования стабилизационного фонда, на наш взгляд, достаточно использовать цены только одного товара – нефти. Во-первых, нефть и нефтепродукты являются крупнейшей отдельной товарной группой, составляя около 25–30% общего объема экспорта. Во-вторых, нефть – это биржевой товар, для которого существуют всемирно признанные торговые площадки (например, Лондонская и Нью-йоркская биржи) и индикаторы цен для всех сортов в зависимости от качества и условий поставки. В-третьих, товары двух следующих крупнейших товарных групп (природный газ и черные металлы и изделия из них) не являются биржевыми, и определение объективных индикаторов цен данных товаров представляется проблематичным. Контрактные цены в нашем случае

¹² Здесь мы называем только базовые товары каждой из товарных групп, цены на другие товары (например, нефтепродукты, различные сорта и виды стали и чугуна) привязаны к ценам названных базовых товаров и колеблются когерентно с ними.

не могут использоваться, так как компании-экспортеры имеют возможность манипулировать ими, либо не существует достаточно длинных рядов контрактных цен для расчета долгосрочной средней цены.

Рисунок 1

Динамика цен на основные биржевые товары российского экспорта в 1980–2000 гг. (в долл. США)



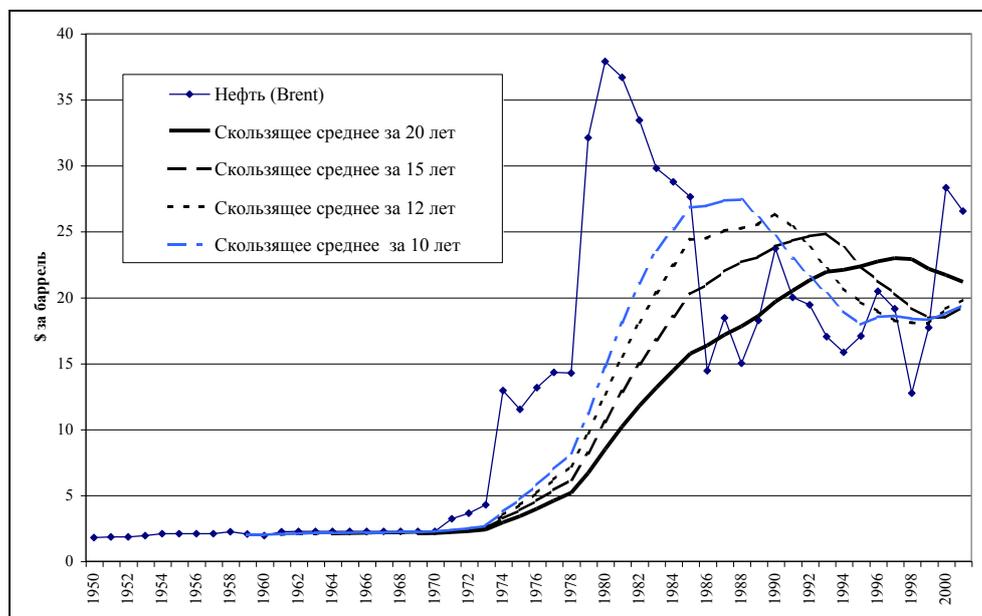
В-четвертых, доля других биржевых товаров (алюминий, медь, никель) в общем объеме экспорта значительно (в 5–15 раз) ниже, чем доля нефти. Таким образом, колебания цен на цветные металлы, сопоставимые по величине с колебаниями нефтяных цен, вызывают изменения в общем объеме экспорта на порядок ниже, чем аналогичные колебания цен нефти.

В динамике цен нефти за последние 50 лет можно выделить три различных периода (см. рис. 2): 1950–1972 гг. – плавный повышательный тренд, 1973–1986 гг. – резкий рост (нефтяные шоки 1973–1974 гг. и 1979–1980 гг.) и падение (начало 80-х гг.), с 1986 г. – широкие колебания цен без явно выраженного тренда.

На последнем периоде, который представляет интерес для нашего анализа, движения цен на нефть напоминали «случайное блуждание» с сильными шоками, порождающими колебания цен в широком диапазоне. Явный тренд в ряду отсутствует. Хотя количество точек на данном периоде пока недостаточно для проведения статистических тестов и формального определения свойств ряда (ряд с возвращением к среднему, «случайные блуждания», стационарный ряд относительно детерминированного тренда), такая динамика соответствует требуемому поведению цен.

Рисунок 2

Динамика цен на нефть сорта Brent в 1950–2001 гг.



Примечание: оценка на 2001 г. дана по данным января–февраля.

Здесь необходимо остановиться на вопросе определения «долгосрочного среднего уровня», в частности, выбора продолжительности периода, средняя цена в течение которого может быть принята за некий долгосрочный уровень¹³, используемый при определении методики формирования Стабилизационного фонда. На *рис. 2* изображены

¹³ Фактически мы определяем тренд цены за некий долгий предшествующий период.

графики средних цен за 10, 12, 15 и 20 лет (скользящее среднее за 10, 12, 15 и 20 предшествующих лет). По-видимому, особенности динамики цен в 70-х – 80-х гг. («нефтяные шоки») не должны учитываться, и период для определения долгосрочного среднего уровня не должен превышать 15 лет. По нашему мнению, оптимальным является период в 10 лет, усреднение цены на котором дает большее количество лет с превышением текущих цен над средним уровнем в 1986–2001 гг. по сравнению с усреднением за 12 или 15 лет. Общая картина отклонений текущей цены на нефть от десятилетнего среднего уровня на протяжении 1960–2001 гг. показана на *рис. 3*.

Хотя на протяжении последних 15 лет количество лет с отклонениями текущих цен ниже долгосрочной средней цены было больше, чем лет с высокими ценами на нефть, у нас нет оснований говорить о невозможности межвременного сглаживания бюджетных доходов. Еще раз подчеркнем, что в динамике цен на нефть отсутствует явный тренд, и наблюдаемая ситуация является следствием того, что рассматриваемый долгосрочный период (10 лет) захватывал момент второго нефтяного шока (начало 80-х гг.), что повышало среднюю цену. Во второй половине 90-х гг. долгосрочная средняя цена нефти определялась низкими ценами конца 80-х гг., и количество лет с ценами выше и ниже долгосрочного среднего уровня было одинаковым (выше – 1996, 1997, 2000 гг.; ниже – 1995, 1998, 1999 гг.).

Если мы хотим, чтобы сальдо перечислений в стабилизационный фонд сглаживало фактические доходы федерального бюджета и доходы бюджета при средней мировой цене на нефть за последние 10 лет, то соответствующая формула, определяющая долю перечислений, будет различной при разных видах зависимости между изменением доходов федерального бюджета и отклонением текущей цены на нефть от долгосрочного среднего уровня.

Зависимость доходов федерального бюджета от конъюнктуры мирового рынка образуется через несколько механизмов.

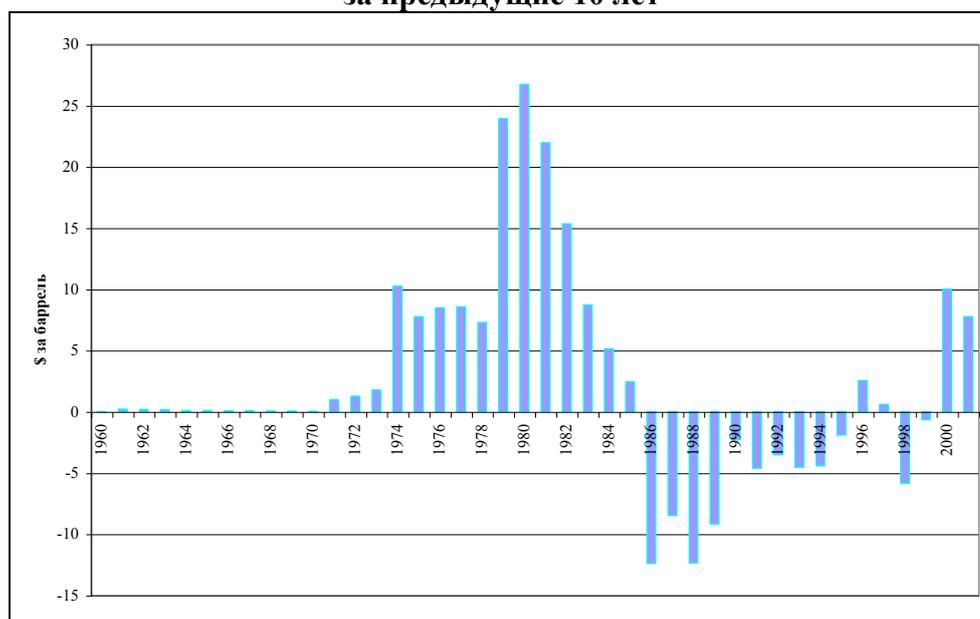
Во-первых, через поступления от экспортных пошлин, ставки которых (по нефти и нефтепродуктам) непосредственно связаны с текущими ценами на нефть.

Во-вторых, через рост поступлений по налогу на прибыль, уплачиваемому компаниями-экспортерами. Поскольку издержки производства нефти (или других сырьевых товаров) в рассматриваемый период

можно считать постоянными (в реальном выражении), колебания цен на мировых рынках определяют рентабельность деятельности компаний-экспортеров и, соответственно, объем налогооблагаемой прибыли.

Рисунок 3

**Отклонение текущих цен на нефть от средних
за предыдущие 10 лет**



Примечание: оценка на 2001 г. дана по данным января–февраля.

В-третьих, через увеличение поступлений по всем видам налогов вследствие общего увеличения экономической активности в стране. Рост прибыльности в экспортном секторе вызывает увеличение спроса компаний-экспортеров на инвестиционные товары, в первую очередь, для расширения производства и экспортной инфраструктуры. Как показывает опыт последних двух лет, значительная часть инвестиционных заказов достается отечественной промышленности. Таким образом, наблюдается классический процесс мультипликации расходов в экономике, приводящий к увеличению объема выпуска, совокупного дохода и налоговых поступлений.

Описанные механизмы воздействия мировых товарных цен на налоговые доходы в значительной степени применимы не только для

федерального уровня, но и для региональных бюджетов. Как было показано ранее, опыт успешных «региональных» стабилизационных фондов представляют собой штат Аляска и провинция Альберта. В частности, региональные стабилизационные фонды могут быть созданы в любом из регионов, значительная часть валового регионального продукта в котором создается предприятиями – экспортерами сырьевых ресурсов. К таким регионам относятся, в первую очередь, Тюменская область (с входящими в нее автономными округами), Таймырский АО, Мурманская область, Республика Саха–Якутия и др. С учетом того, что в каждом из названных регионов бюджетные доходы зависят от разных экспортируемых товаров, периоды накопления и использования средств регионального стабилизационного фонда могут не совпадать с аналогичными периодами для федерального бюджета. Последнее может играть важную роль в межбюджетных отношениях: если цены на нефть и на товар, являющийся определяющим для регионального стабилизационного фонда, движутся в противофазе, в периоды низких цен на нефть (и, соответственно, высоких цен на товар регионального экспорта) заимствования из регионального стабилизационного фонда могут частично заменить средства трансферта из ФФПР, снижая нагрузку на федеральный бюджет. Обратим внимание на то, что, по нашему мнению, перечисления в стабилизационный фонд должны производиться в долях от всех налоговых доходов федерального бюджета, а не только от доходов, получаемых от предприятий – экспортеров нефти. Это объясняется следующими факторами.

Во-первых, действующее налоговое законодательство не предусматривает наличие жестко установленной зависимости между уровнем текущих цен на нефть на мировом рынке и ставками налогов.

Во-вторых, изменение прибыльности в экспортном секторе и суммы уплачиваемых экспортерами налогов оказывают влияние на всю экономику, в частности, через мультипликаторы чистого экспорта и государственных расходов. Таким образом, определяя отчисления в стабилизационный фонд как долю от всех налоговых доходов федерального бюджета, мы учитываем изменение совокупного выпуска и, соответственно, увеличение налоговых доходов бюджета во всей экономике, а не только в одном секторе.

Близкой альтернативой является перечисление в стабилизационный фонд всех дополнительных доходов федерального бюджета,

накопленных на счетах федерального бюджета в Центральном банке РФ. Однако такой принцип, во-первых, может создать искусственное возникновение кассового разрыва при исполнении текущего бюджета, поскольку остатки на счетах федерального бюджета позволяют также сгладить сезонные колебания доходов бюджета. Во-вторых, он стимулировал бы и законодательную, и исполнительную власть завышать плановые расходы бюджета с целью минимизации остатков на счетах (дополнительных доходов бюджета). В-третьих, это позволило бы правительству манипулировать объемом текущих доходов и расходов бюджета так, чтобы остатки на счетах были минимальными и перечисления в фонд не производились.

Наличие стабилизационного фонда является также дополнительным стимулом для правительства по поддержанию налоговых усилий на постоянном уровне. В частности, законопроект предполагает необходимость перечисления средств в фонд при высоких текущих ценах на нефть, даже если налоговые доходы находятся ниже установленного Законом о федеральном бюджете уровне, например, из-за снижения налоговых усилий и снижения фискальной дисциплины.

Более трудным представляется случай, когда налоговые доходы уменьшаются из-за снижения экономической активности в нижней фазе внутреннего бизнес-цикла. Однако, на наш взгляд, в существующей структуре российской экономики нижняя фаза внутреннего бизнес-цикла не может совпасть с периодом высоких цен на нефть. Сектора-экспортеры (в частности, нефтяной сектор) являются ведущими в экономике, и такая ситуация хотя не может быть отвергнута, является скорее гипотетическим, а не реалистичным вариантом.

Оценки формулы зависимости доходов федерального бюджета от мировых цен на нефть, проведенные для линейной спецификации, дают следующие оценки:

$$F_t = \frac{I_t - I_0}{I_t + 19,6} \cdot T_t,$$

где

I_t – текущая цена на нефть;

T_t – фактические текущие налоговые доходы;

I_0 – средняя за десять предшествующих лет цена на нефть;

F_t – объем перечислений в стабилизационный фонд (из стабилизационного фонда).

В данных формулах мы используем цены на нефть сорта Brent более высокого качества, чем нефть, экспортируемая Россией (сорт Urals). Соответственно цена нефти сорта Brent выше, чем цена сорта Urals. Однако пропорция между ценами практически постоянна, и при использовании показателя относительных изменений цен (как в формулах) выбор сорта нефти не влияет на определение величины отклонения текущей цены на нефть от долгосрочного среднего уровня. В то же время цены на нефть сорта Brent в большей степени признаются как индикатор изменения цен на нефть на мировом рынке, и с этой точки зрения их использование представляется более оправданным.

На *рис. 4* представлены гипотетические поступления в стабилизационный фонд, рассчитанные по предложенным формулам. До 1996 г. отчисления в стабилизационный фонд равны нулю, так как текущие цены на нефть ниже среднего уровня за десять предшествующих лет. В 1996–1997 гг. применение предложенных формул дало бы накопление в фонд в объеме 0,4% ВВП за два года. При этом, в соответствии с нашими предпосылками, около 2 млрд долларов США было бы направлено на погашение или выкуп внешнего долга.

В 1998–1999 гг. текущие цены на нефть находились ниже десятилетнего среднего уровня, и перечислений в фонд не производилось бы. Более того, накопленные средства могли бы быть перечислены в 1998 г. в бюджет, что увеличило бы доходы федерального бюджета в этом году на 4,6% (0,2 % ВВП за два года).

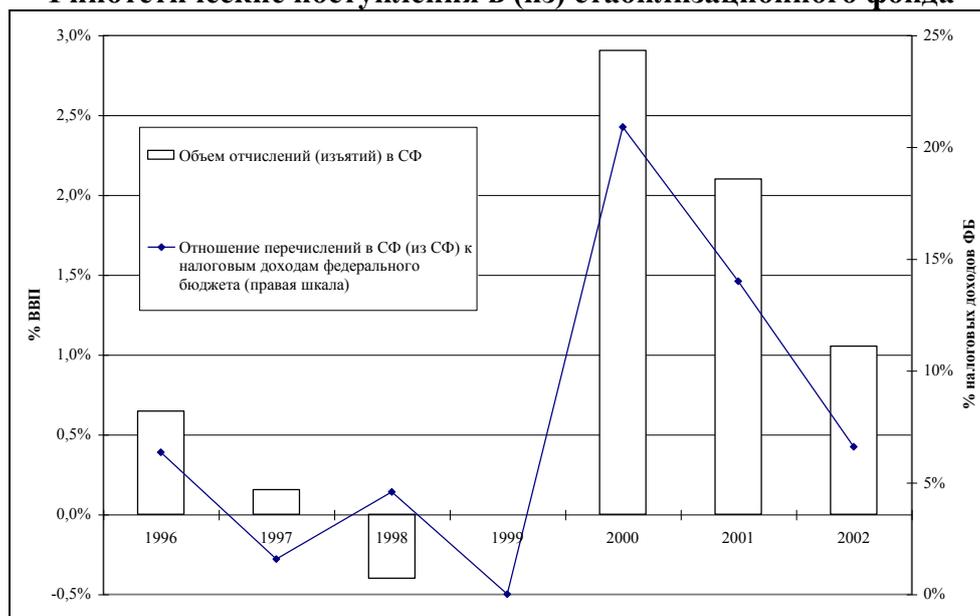
В 2000 г. высокие цены на нефть обеспечили бы перечисление около 2,9% ВВП в стабилизационный фонд, в том числе 1,45% ВВП в накапливаемую часть фонда и около 3 млрд долларов США – для погашения и выкупа внешнего долга.

На *рис. 4* показаны также наши оценки возможных перечислений в стабилизационный фонд в 2001 и 2002 гг. Средняя годовая цена нефти в 2001 г. принята на уровне 25 долларов США за баррель (26,53 долларов за баррель в январе – феврале), в 2002 г. – 22 доллара за баррель. Объем налоговых доходов федерального бюджета оценен с учетом проводимой налоговой реформы: 15% ВВП в 2001 г. и 16% ВВП в 2002 г. против 13,9% ВВП в 2000 г. Таким образом, к концу 2002 г. общий объем стабилизационного фонда мог бы достичь около 3% ВВП (до

7 млрд долларов США). Такая же сумма (7 млрд долларов) могла бы быть использована на выкуп и погашение долга в 2001–2003 гг.

Рисунок 4

Гипотетические поступления в (из) стабилизационного фонда



Прежде чем закончить с описанием предлагаемой формулы для расчета поступлений и изъятий из стабилизационного фонда, проанализируем возможный диапазон отчислений в стабилизационный фонд в долях налоговых доходов федерального бюджета. Как видно из *табл. 3*, в реалистичном диапазоне цен на нефть – до 40 долларов США за баррель – при резких скачках цен от среднего уровня в 15–17 долларов за баррель объем перечислений может достигать 40% налоговых доходов, однако при более плавных изменениях цен объем перечислений не превосходит 25–30%. На наш взгляд, такие объемы дополнительных налоговых доходов могут формироваться при соответствующих колебаниях цен на нефть, и необходимости установления верхнего ограничения на объем перечислений в фонд нет. В частности, в 2000 г., когда среднегодовые цены составили более 28 долларов за баррель при долгосрочной средней цене около 18,3 долларов за баррель, объем отчислений в фонд не превысил бы 21% налоговых доходов федерального

бюджета, или 2,9% ВВП, что примерно соответствовало объему дополнительных доходов бюджета, полученных в том году.

Таблица 3

Средняя цена/Текущая цена	25	27	30	33	35	37	40
15	22,4%	25,8%	30,2%	34,2%	36,6%	38,9%	41,9%
17	17,9%	21,5%	26,2%	30,4%	33,0%	35,3%	38,6%
20	11,2%	15,0%	20,2%	24,7%	27,5%	30,0%	33,6%
22	6,7%	10,7%	16,1%	20,9%	23,8%	26,5%	30,2%
25	0,0%	4,3%	10,1%	15,2%	18,3%	21,2%	25,2%

В то же время оценки доли доходов бюджета, изымаемых в фонд при различных соотношениях долгосрочной средней цены и текущей цены, показывают опасность искусственного занижения долгосрочной средней цены в периоды высоких текущих цен на нефть (например, установив базовую цену в размере 80 или 90% от долгосрочной средней цены): доля отчисляемых средств все-таки достаточно высока (каждый дополнительный доллар разрыва между средней долгосрочной ценой и текущими ценами вызывает увеличение отчислений в фонд примерно на 2 п.п. налоговых доходов федерального бюджета), и мы подвергаемся риску искусственного сокращения текущих доходов федерального бюджета, что может иметь негативные последствия для всей экономики (через мультипликатор государственных расходов, несмотря на снижение реального курса рубля, вызывающего рост чистого экспорта).

Как было сказано вначале, еще одной важнейшей задачей создания стабилизационного фонда является стабилизация реального курса рубля в периоды благоприятной мировой конъюнктуры через создание дополнительного спроса на валюту на валютном рынке. Дополнительный спрос образуется за счет необходимости конвертации средств фонда, поступающих в рублях из федерального бюджета, в иностранную валюту для осуществления инвестиций в иностранные активы. Масштабы воздействия стабилизационного фонда можно оценить на основе простого примера в условиях 2000 г.: оборот валютного рынка в 2000 г. составил около 70 млрд долларов США, объем отчислений в стабилизационный фонд за 2000 г. должен был бы составить около 6 млрд долларов США. Необходимость формирования стабилизацион-

ного фонда увеличила бы спрос на валюту примерно на 8,6%. Кроме того, 6 млрд долларов США составляют примерно половину прироста золотовалютных резервов ЦБ РФ за год. Таким образом, если бы стабилизационный фонд был создан в 2000 г., объем эмиссии Банком России был бы примерно в два раза меньше, а рост реального эффективного курса рубля не превысил бы 6–7% (против 13%).

Зафиксировав механизм накопления средств фонда и определения объема изъятий из фонда, обратимся теперь к проблеме эффективного и оптимального использования средств фонда.

Закон предполагает направление половины годовых перечислений в фонд на погашение и выкуп государственного долга РФ. Использование средств фонда, таким образом, служит целям управления государственного долга РФ, оптимизации временной структуры и сглаживания пиковых нагрузок платежей по долгу. Отчасти это позволяет придать стабилизационному фонду функцию фонда будущих поколений (через сглаживание пиков платежей по долгу и изменение временной структуры долга в соответствии с условием эквивалентности Рикардо), хотя мы не ставим перед собой такой задачи. Наша концепция использования средств стабилизационного фонда для погашения и выкупа государственного долга РФ строится на следующих принципах.

Во-первых, средства фонда могут использоваться только для погашения и выкупа внешнего долга РФ как представляющего большую угрозу для экономики России, чем внутренний долг РФ на протяжении ближайших 10 лет.

Во-вторых, досрочный выкуп и погашение внешнего долга являются дополнительным инструментом стабилизации непроцентных расходов федерального бюджета не только в связи с колебаниями цен на нефть, но и в связи с графиком платежей по внешнему долгу РФ.

В-третьих, использование средств фонда на досрочный выкуп долга является приоритетным и предпочтительным по сравнению с направлением средств на плановое погашение долга и процентные платежи по долгу. Исключение может быть сделано только в годы, на которые приходится пики платежей по внешнему долгу (например, 2003 г.), причем при условии, что у правительства РФ не было возможности осуществлять досрочный выкуп долга из-за отсутствия средств в фонде.

В-четвертых, график использования средств фонда, направляемых на выкуп долга, в течение года должен определяться Министерством финансов РФ без его объявления. В противном случае создается угроза манипулирования ценами российских долговых обязательств в период вокруг дат предполагаемых операций по выкупу долга.

Следующим чрезвычайно важным вопросом представляется порядок управления средствами фонда. На наш взгляд, наиболее оптимальным и эффективным вариантом текущего управления свободными средствами фонда является передача функций по его оперативному управлению Банку России.

Во-первых, возможности инвестирования средств фонда и доходность инвестиций в этом случае значительно выше, чем при любом альтернативном варианте управления средствами фонда. Будучи переданными Центральному банку РФ, средства фонда смешиваются с золотовалютными резервами РФ, инвестируются на условиях золотовалютных резервов, и доходность от инвестиций равна средней доходности на весь портфель иностранных активов Банка России, независимо от срока инвестирования средств фонда. Кроме того, перечисляемые в фонд в течение года средства могут быть сразу инвестированы и будут приносить доход до завершения расчетов по году.

Во-вторых, при этом упрощается монетарная задача стабилизационного фонда – стабилизация реального курса рубля, поскольку средства фонда не попадают на валютный рынок.

В-третьих, сокращаются транзакционные издержки, связанные с необходимостью неоднократной конвертации средств фонда, например, в случае, если они находятся на рублевом счете Министерства финансов РФ или специально создаваемого агентства.

В-четвертых, повышается прозрачность инвестирования средств фонда, так как Центральный банк РФ и его активные операции проходят не только проверку Счетной палаты РФ, но и получают независимое аудиторское заключение.

В-пятых, Министерство финансов РФ не имеет достаточного опыта управления финансовыми активами и инвестиционным портфелем, кроме, может быть, управления портфелем обязательств государства (т.е. управления долгом).

Таким образом, передача средств фонда в оперативное управление не Центральному банку РФ, а одному из департаментов Министерства

финансов РФ либо новому государственному агентству по управлению средствами стабилизационного фонда повышает риск непрофессионального управления средствами фонда, затягивает срок размещения средств, сокращает выбор инструментов, куда могут быть инвестированы средства фонда, снижает прозрачность операций со средствами фонда (в случае создания специального агентства и компании по управлению активами фонда). В то же время использование средств фонда в части, направляемой на погашение или выкуп долга, осуществляется исключительно соответствующим департаментом Министерства финансов РФ.

Концепция проекта Федерального закона РФ «О стабилизационном фонде»

Одним из результатов проведения исследования стала подготовка проекта Федерального закона «О стабилизационном фонде». Ниже кратко изложены основные положения указанного законопроекта.

Целью формирования Стабилизационного фонда является создание механизма для накопления дополнительных налоговых доходов федерального бюджета, возникающих в периоды благоприятной конъюнктуры мировых цен на нефть, которая является основной статьей российского экспорта. Стабилизационный фонд по предлагаемой схеме сохраняет преимущество финансового резерва.

Ресурсы Стабилизационного фонда должны использоваться в двух целях: во-первых, для погашения государственного внешнего долга и, во-вторых, для поддержания относительно стабильного уровня расходов федерального бюджета в периоды неблагоприятной внешнеторговой конъюнктуры. Создание Стабилизационного фонда и инвестирование его средств за рубежом либо погашение и досрочный выкуп внешнего долга помогут сгладить проблемы, связанные с положительным текущим сальдо платежного баланса и укреплением реального обменного курса. Дополнительное преимущество предлагаемого механизма состоит в том, что установленные правила расчета отчислений в Фонд будут препятствовать взятию бюджетом на себя непомерных обязательств в периоды высоких цен на нефть.

Базовой ценой на нефть предлагается считать 15 долларов США за баррель нефти марки Urals, что является средней многолетней ценой

без учета пиковых значений. При этом механизм Стабилизационного фонда предполагает, что проект федерального бюджета на следующий год составляется следующим образом. Доходы бюджета рассчитываются, исходя из прогнозируемой мировой цены на нефть марки Urals. В случае, если прогнозируемая цена на нефть выше базовых 15 долларов за баррель, т.е. ожидается благоприятная конъюнктура цен на нефть, то расходы (сумма процентных и непроцентных расходов) в проекте бюджета определяются таким образом, чтобы их объем соответствовал доходам при базовой цене. В условиях благоприятной конъюнктуры в течение года предлагается отчислять в Стабилизационный фонд долю налоговых доходов, определяемую по таблице в зависимости от фактической текущей мировой цены на нефть. При отчислениях используется механизм авансовых платежей, т.е. по результатам каждого месяца в Фонд отчисляется доля налоговых доходов федерального бюджета нарастающим итогом, исходя из таблицы и средних цен на нефть за истекший период года, за вычетом перечисленных ранее средств.

Таким образом, обеспечивается формирование Фонда в строгом соответствии с формулой, вне зависимости от возможных погрешностей в прогнозе цены на нефть и (или) размера налоговых доходов федерального бюджета. Основным преимуществом такого решения является невозможность уклониться от формирования Стабилизационного фонда путем занижения прогноза цены на нефть и (или) доходов федерального бюджета в процессе его разработки и утверждения. Во избежание секвестра расходов федерального бюджета вследствие отчислений в Стабилизационный фонд законопроектом предусмотрено, что при составлении проекта федерального бюджета общий объем его расходов (за вычетом расходов, покрываемых за счет поступлений из источников финансирования дефицита), при прогнозируемой цене на нефть равной или выше базовой, должен соответствовать объему доходов, исчисленных исходя из базовой цены на нефть, а при прогнозируемой цене на нефть ниже базовой – соответствовать объему доходов, исчисленных исходя из прогнозируемой цены на нефть на мировом рынке.

В случае, если ожидается неблагоприятная конъюнктура цен на нефть на мировых рынках, т.е. прогнозируемая цена на нефть марки Urals ниже базовых 15 долларов США за баррель, то расходы и доходы

бюджета рассчитываются исходя из прогнозируемой (низкой) цены на нефть. Если в Стабилизационном фонде есть средства, то в конце III квартала текущего года правительство вносит в Государственную Думу законопроект о внесении изменений и дополнений в закон о федеральном бюджете на текущий год, в котором средства в объеме, финансируемом из Стабилизационного фонда, распределяются по статьям расходов (финансирование обусловленных расходов).

Однако с учетом значительных выплат по внешнему долгу в ближайшие годы для того, чтобы не осуществлять дополнительных заимствований, предлагается разрешить правительству РФ использовать средства Фонда на погашение внешнего долга.

Во избежание быстрого расходования средств Фонда предполагается ввести ограничение, что в течение одного года на сглаживание расходов и погашение долга в сумме используется не более половины остатка средств Фонда на начало года. Это ограничение является жестким, и если Правительство РФ расходует значительный объем средств на погашение внешнего долга и исчерпывает выделенный лимит средств Фонда, то в IV квартале на выравнивание расходов средства Фонда не используются. Если же лимит средств не исчерпан, то оставшиеся средства могут распределяться между погашением долга и выравниванием расходов. Объем средств Фонда, направляемый на увеличение расходов, рассчитывается как доля налоговых доходов по таблице, исходя из фактических мировых цен на нефть марки Urals таким образом, чтобы общий объем расходов соответствовал расчетным доходам бюджета при базовой цене 15 долларов США за баррель. Если же это требует использования свыше половины активов средств Фонда на начало года, то либо расходы на погашение, либо расходы на выравнивание должны быть сокращены.

Очевидно, что при значительных накоплениях активов в Фонде указанные ограничения не будут вступать в силу, т.е. необходимые расходы на погашение долга и доведение суммы непроцентных и процентных расходов до уровня, соответствующего расчетному при базовой цене 15 долларов за баррель, будут меньше половины Фонда.

Если цены на нефть при составлении бюджета прогнозировались высокими, но упали в течение года, то в случае, если средняя цена на нефть за год все же не опускалась ниже базовой (опускались только цены в отдельные периоды), это приведет к частичному возврату пере-

численных авансовых платежей назад из Фонда в бюджет без каких-либо дополнительных утверждений и решений. Для того, чтобы это было осуществимо, запрещается использовать текущие перечисления в Фонд на погашение внешнего долга.

Если же цены упали значительно сильнее, так, что средняя цена за год оказалась ниже базовой, при том что прогнозная – выше, то в установленном порядке должно быть проведено секвестрирование расходов. Часть расходов откладывается до IV квартала, когда будет рассматриваться решение об использовании средств Фонда на выравнивание расходов (если, конечно, в Фонде есть средства).

Таблицы, приведенные в законе, составлены исходя из предполагаемой линейной зависимости между налоговыми доходами федерального бюджета (в % ВВП) и мировыми ценами на нефть марки Urals в долларах США за баррель. Оценки зависимости проводились на данных I квартала 1993 – III квартала 2001 гг. с учетом перераспределения, произошедшего в последние годы в результате налоговой реформы, в пользу федерального бюджета по сравнению с региональными бюджетами. Полученные результаты соответствуют увеличению доходов федерального бюджета в условиях 2001 г. примерно на 1,1 млрд долларов при увеличении цены на нефть (Urals) на 1 доллар за баррель. Таким образом, если бы предлагаемые механизмы накопления средств действовали в условиях 2000 г., перечисления в Стабилизационный фонд должны были бы составить около 280 млрд рублей, или 10 млрд долларов, в условиях 2001 г. – около 297 млрд рублей, или 10,2 млрд долларов.

Для обеспечения сохранности средств, а также для сдерживания темпов роста реального обменного курса в условиях высоких цен на нефть средства Фонда должны храниться в иностранной валюте и инвестироваться в первоклассные высоколиквидные зарубежные финансовые активы.

С точки зрения повышения эффективности управления и инвестирования средств Фонда, аналог Стабилизационного фонда уже существует и действует при проведении валютной политики – это международные резервы Банка России, механизм инвестирования которых достаточно отработан, и его с некоторыми оговорками можно применять и для Стабилизационного фонда. Поэтому управление инвестициями следует доверить Центральному банку РФ. При этом в законопроекте

предполагается, что из доходов от инвестирования средств ЦБ РФ перечисляет в Фонд средства в размере 2% годовых в иностранной валюте, оставляя себе остальное в качестве платы за управление инвестициями и обеспечение ликвидности в случае использования средств Фонда правительством РФ. Вариант, когда средствами Фонда управляет Центральный банк РФ, предпочтителен также с точки зрения использования средств Фонда для согласования денежно-кредитной политики и политики обменного курса.

Проблема неплатежей в переходной экономике¹

Введение

Эффективность платежно-расчетной системы является одним из важнейших условий эффективного функционирования экономики. Хорошо организованная платежная система может внести существенный вклад в усиление рыночной дисциплины в финансовом секторе, уменьшая риск системных кризисов (см. *Folkerts-Landau, 1997*). Напротив, проблемы, возникающие в данном секторе экономических отношений, парализуют финансово-хозяйственную деятельность экономических агентов, тормозят процесс рыночных преобразований.

Платежно-расчетная система имеет ряд характеристик, в том числе сугубо технических (таких как скорость прохождения расчетов) и экономических (издержки), которые определяют эффективность осуществления расчетно-платежной функции, рискованность и др. Названные аспекты изучались, в частности, в работах *Folkerts-Landau, 1994, 1997; Hook, 1992*, и не являются предметом исследования в данной работе.

Предмет исследования настоящей работы стоит на стыке проблем как сугубо денежной сферы, так и реального сектора экономики, отражающихся в системе расчетов и платежей. Одним из таких проявлений могут быть неплатежи.

Возникновение неплатежей в процессе проведения рыночных реформ, их острое негативное проявление вызвали ряд вопросов. Первый из них – какие существуют причины образования задолженности. Только ответ на этот вопрос позволит говорить о мерах по устранению данной проблемы. Неплатежи характерны не только для переходных

¹ Работа для настоящего сборника подготовлена на основе следующих исследований: *Золотарева А., Лидерман Л., Луговой О., Энтов Р.* Неплатежи в российской экономике и регионах. М.: СЕРРА, 2001. *Lugovoy O.* Arrears in a Transition Economy: the Mechanism of Contagion. *Russian Economic Trends*, Q3, 2002.

экономических систем, но именно в этих странах они проявляют себя как кризисное явление, поэтому вторым вопросом, требующим ответа, является выявление отличительных особенностей данного феномена в трансформационных экономиках.

Существующая литература предлагает несколько трактовок феномена неплатежей. Рассматривались как микро-, так и макроаспекты этого явления. С одной стороны, проблема носит микроэкономический характер, так как платежеспособность как возможность или желание исполнять финансовые обязательства, которые следует изучать на уровне фирмы. С другой стороны, факторы, влияющие на этот процесс, могут быть и макроэкономическими, что выводит проблему за микроэкономические рамки.

Среди причин возникновения и распространения неплатежей называют дефицит кредитования, часто связываемый с ужесточением кредитно-денежной политики, сжатием ликвидности (см., например, *Делягин, 1997; Усизима, 1998; Calvo, Coricelli, 1995; Gavrilencov E., 1996*), недостаток оборотных средств и низкая монетизация ВВП (см., например, *Усизима, 1998; Шмелев, 1997*), неэффективность предприятий (см., например, *Алексеев, 1998; Волконский, Канторович, 1995; Клепач, 1997; Энтов и др., 1988; Яковлев, 1999; Ivanova, Wyplosz, 1999; Pinto, Drebensov, Morozov, 2000; Rostowski, 1993*), неисполнение государственного бюджета (см., например, *Алексеев, 1998; Усизима, 1998; Pinto B., Drebensov V., Morozov A., 2000*), уход от налогов, прямое воровство и коррупция (см., например, *Карпов, 1977; Яковлев, 1999; Он же, 2000*); отмечается важность института банкротства в проблеме неплатежей (см., например, *Ивантер и др., 1995; Rostowski, 1993*).

Первая точка зрения состоит в том, что неплатежи между предприятиями могут быть связаны с успешностью их деятельности. Неэффективные фирмы, неспособные исполнять собственные обязательства, могут стать генераторами неплатежей. *Rostowski (1993)* объясняет их возникновение следующим образом. В условиях сокращения кредитования контрагенты неэффективных фирм – прибыльные предприятия – продолжали отгружать продукцию, соглашаясь на неплатежи, поскольку не верили в жесткость проводимых реформ. Они полагали, что государство в конечном итоге все равно предоставит кредиты убыточным фирмам, которые расплатятся с ними за отгруженную продукцию. Автор отмечает, что если бы государство придерживалось более по-

следовательных жестких действий в финансовой области, то неплатежи бы себя изжили. Необходимо подчеркнуть здесь важность наследия мягких бюджетных ограничений, свойственных советской плановой экономике (*Корнаи, 1998*), при которых в производственном процессе ориентируются на выпуск, а не на финансовые показатели.

Таким образом, *Rostowski (1993)* считает, что неплатеж со стороны убыточной фирмы наиболее вероятен, т.е. должна существовать положительная связь между показателями убыточности и неплатежами. Проводя исследование предприятий Румынии, *Calvo* и *Coricelli (1995)* указывают на статистическую слабость такой зависимости в сравнении с зависимостью между просроченными обязательствами и требованиями. Авторы считают, что ужесточение кредитной политики государства влияет на процесс реструктурирования предприятий (переход на рыночную систему хозяйствования и возможность отказаться от традиционных покупателей). Поэтому параллельной и наиболее широко представленной точкой зрения в данном вопросе являются проблемы с ликвидностью фирм, результатом которых стало резкое кредитное сжатие, имевшее место в начале рыночных преобразований. В таких условиях неплатежи между предприятиями могут стать альтернативой банковским кредитам, что не отрицает наличия неплатежей и у эффективно работающих фирм.

По мнению *Calvo* и *Coricelli (1995)*, неплатежи есть некое систематическое явление, необходимый атрибут равновесия в экономике, своего рода равновесный ответ системы на сжатие ликвидности. Другими словами, при слабых финансовых рынках резкое сокращение ликвидности (ликвидных средств предприятий) может вести к такому равновесию, в котором сделки между предприятиями становятся в большой степени демонетизируемыми, а неплатежи нормой. Авторы считают, что существует взаимосвязь между уровнем ликвидности в экономике и неплатежами.

Perotti (1998) и *Nikitin (2000)* рассматривают проблему с точки зрения противостояния фирм с правительством. Авторы строят игровые модели, изучая процесс принятия решения репрезентативной фирмой, и пытаются ответить на вопрос о том, что послужило причиной возникновения неплатежей и какие факторы повлияли на этот процесс.

Perotti отмечает вынужденность поставок нереструктурированными предприятиями покупателям-неплательщикам, что приводит к но-

вым задолженностям. Поскольку задолженности не погашаются, их величина по всем предприятиям растет, достигая некоторой критической величины, когда государство вмешивается и проводит некоторую амнистию, зачеты. Таким образом, появляется стимул даже для ликвидных предприятий накапливать задолженность, чтобы получить затем льготные кредиты. Предприятия проводят стратегию «круговой поруки», вынуждая государство расширять кредит. Естественно, что после очередного вмешательства государства ситуация принципиально не меняется, и все повторяется снова.

Возможной причиной инерционного поведения фирм в модели, предложенной *Perotti*, видится сложность разделения жизнеспособных фирм от безнадежных, что приводит к возникновению проблемы *moral hazard*. Регулирующим фактором, влияющим на неплатежи в данном случае, по мнению автора, может быть денежно-кредитная политика. Если издержки реструктуризации высоки, жесткая монетарная политика может удержать предприятия от реструктуризации и склонить их к неплатежам, так как это повышает долю неплатежеспособных фирм и, как следствие, вероятность всеобщего зачета задолженности возрастает.

Nikitin (2000), строя динамическую игровую теоретическую модель кризиса неплатежей в переходной экономике, придерживается гипотезы *Rostowski (1993)* о том, что данный кризис был результатом слабой веры в политику дезинфляции. Фирмы ожидали, что правительство в конечном итоге произведет зачет для фирм, накопивших неплатежи. В соответствии с моделью, решение фирмы о прекращении поставок неплательщику или их продолжении зависит от ряда параметров, среди которых величина издержек, связанных с выходом из системы неплатежей, а также длина планового горизонта и дисконтирующий фактор.

Следует отметить, что данные модели базируются на предположении о наличии прямой связи между неплатежами и доступностью кредитных ресурсов. Известно, что доступность кредитов в определенной мере находится в зависимости от денежно-кредитной политики. Поэтому регулирующим фактором в моделях выступают действия властей в области денежно-кредитной сферы. Действительно, как уже отмечалось, сокращение банковского кредитования, жесткая кредитно-денежная политика, политика дезинфляции – наиболее часто называемая в литературе причина неплатежеспособности предприятий. И если

инструментами денежного регулирования через доступность кредитов можно влиять на неплатежи, то возникает вопрос о том, какой должна быть политика – более мягкой или более жесткой.

В данном вопросе нет единого мнения. Ряд исследователей считает, что политика должна быть более мягкой, а увеличить ликвидность или монетизацию ВВП можно путем увеличения денежного предложения (*Красавина (ред.), 2000; Лисициан, 1997*). Другие же избегают призывов к более мягкой кредитно-денежной политике, но при этом замечают, что излишне жесткая политика может привести к нежелательным последствиям (*Calvo и Coricelli, 1995; Pinto et al., 2000*). Сторонники гипотезы о том, что неплатежи генерируются неэффективными фирмами, напротив, полагают, что государство должно придерживаться более жесткой денежно-кредитной политики, чтобы заставить неплательщиков реструктурироваться (*Rostowski, 1993*).

Многообразие и даже некоторая противоречивость подходов к объяснению и пониманию проблемы требует их некоторой структуризации и упорядочения и во многом обусловлена тем, что неплатежи наблюдаются не только в развивающихся и переходных экономических системах, но и в развитых экономиках. В связи с этим в экономической литературе часто выдвигается тезис о том, что проблема неплатежей в России преувеличена. Так, например, *Alfandari и Schaffer (1996, 1998)*, изучая уровень накопленной задолженности (в долях ВВП) в разных странах, показали, что суммарный уровень неплатежей между российскими предприятиями (просроченный товарный кредит) не превышает средние значения аналогичных показателей в западных экономиках, странах Центральной и Восточной Европы.

Вопросу классификации долгов следует уделить особое внимание, поскольку он напрямую связан с первопричиной неплатежеспособности фирм. *Rostowski*, исследуя неплатежи между предприятиями, делит их на «здоровые» и «патологические» (чрезмерные). Первый вид – есть рост неплатежей, связанный с неестественно низким для рыночной экономики уровнем, существовавшим до переходного процесса (в плановых экономиках распространение торгового кредита ограничивалось централизованным образом). В качестве примера такого рода неплатежей *Rostowski* называет рост неплатежей в Чехословакии в 1990–1991 гг. Чрезмерными автор называет неплатежи, когда рост трансак-

ций в экономике достигает такого уровня, который не может обслуживать денежная масса.

Аналогично *Rostowski (1993)*, *Alfandari* и *Schaffer (1996)* разделяют неплатежи на «запаздывающие платежи» («late payments») и «безнадежные долги» («bad payments»). «Безнадежные долги» авторы связывают с убыточными предприятиями, в то время как «запаздывающие платежи» – с временными трудностями предприятий. Отличительная особенность «запаздывающих платежей» в том, что в конечном итоге они будут погашены. Основываясь на реальных данных, авторы показали, что только небольшая часть неплатежей между предприятиями, неплатежей по заработной плате и неплатежей банковской системе приходится на убыточные предприятия. Но при этом на убыточные предприятия приходится более чем значительная доля (от 1/3 до 1/2) всех неплатежей в бюджет. Таким образом, обращая внимание на незначительную роль в образовании неплатежей убыточных предприятий (за исключением неплатежей в бюджет), авторы приходят к выводу, что большая часть этих неплатежей является скорее «запаздывающими платежами», чем «плохими долгами». И поскольку объемы неплатежей в России, во всяком случае, между предприятиями, сопоставимы с другими экономиками, то значимость проблемы преувеличена. И если неплатежи – это всего лишь «запаздывающие платежи», которые будут погашены в конечном итоге, то это приближает проблему неплатежей переходных экономик к экономикам развитого типа. Очевидно, что если основная доля неплатежей – товарный кредит, оформляемый через просроченные обязательства, то не стоит рассматривать неплатежи как системную проблему (во всяком случае, неплатежи между предприятиями). Нет ничего криминального в том, что предприятиям выгоден такого рода кредит, если банковские кредиты дороги или вовсе недоступны.

Следует отметить чувствительность используемой *Alfandari* и *Schaffer (1996)* методологии (и, соответственно, результатов) к выбору показателя убыточности предприятий. В качестве последнего в работе были приняты финансовые результаты предприятий. Период, который был выбран для анализа (1992–1995 гг.), характеризовался высокой инфляцией. Как известно, инфляция завышает фактические финансовые результаты вследствие существования длительного производственного цикла.

Также нельзя согласиться с выбранным в данной работе показателем жесткости денежной политики. Авторы утверждают, что предприятия прибегают к товарному кредитованию в условиях низкой инфляции, что интерпретируется как ужесточение кредитно-денежной политики. Как известно, инфляция сокращает текущие денежные остатки, являющиеся показателями ликвидности. При этом текущий рост инфляции не означает смягчение денежной политики в текущем периоде. Существует определенный лаг между денежным расширением и инфляцией. Сильная же отрицательная корреляция между накопленным уровнем неплатежей в реальном выражении (дефлированных по ИПЦ) и инфляцией очевидна, поскольку связана с эффектом обесценения «запаса».

По всей видимости, мощные инфляционные процессы 1992–1995 гг. только способствовали образованию неплатежей. Во-первых, инфляция сказалась на эффективности системы расчетов, в условиях которой даже незначительная задержка платежа связана с ростом издержек, а для неплательщика сулила определенные выгоды. Во-вторых, инфляционный шок привел к обесценению оборотных средств предприятий, что только ухудшило их финансовое состояние, снизило их текущую ликвидность. Надо отметить, что инфляция отчасти может смягчить проблему неплатежей, так как она обесценивает их реальную стоимость. При этом снижается острота проблемы «запаса», но не «потока».

Другие эконометрические исследования зависимости между показателями ликвидности и неплатежами проводятся, в частности, в работах *Луговой, 1998; Мохтари и др., 2000; Энтов и др., 1998*. В первой работе в качестве показателя ликвидности используется рыночная процентная ставка ГКО. Показано, что неплатежи положительно связаны с темпом роста процента, интерпретируемого как снижение текущей ликвидности. Во второй работе в качестве показателей ликвидности используются монетизация ВВП (M_2/VBP). Авторы получили положительную зависимость между неплатежами и ликвидностью в долгосрочной перспективе², и отрицательную – в краткосрочной. В первой работе авторы анализировали поток неплатежей в сопостави-

² Следует отметить, что интерпретация долгосрочной зависимости получена на основе использования коинтеграционных методов эконометрического анализа. Максимальный интервал используемых рядов при этом не превышает 6 лет.

мых ценах, исчисляемый как номинальные приросты кредиторской просроченной задолженности, дефлированные по ИПЦ. Авторы второй работы, аналогично (*Alfandari и Schaffer, 1996; Calvo и Coricelli, 1995*), выбрали для анализа неплатежи накопленные, вычисляемые как отношение накопленной дебиторской просроченной задолженности к денежной массе M_2 . Как уже отмечалось, использование реальных накопленных величин подвержено влиянию инфляции, что может привести к фиктивным зависимостям, что необходимо учитывать при тестировании.

Тестирование зависимости между неплатежами и показателями убыточности проводилось, в частности, в работах (*Энтов и др., 1998; Ivanova, Wyplosz, 1999*). Авторы обнаружили положительную связь между неплатежами и долей убыточных предприятий. Данный результат свидетельствует в пользу того, что неплатежи действительно в определенной мере накапливают убыточные предприятия. Кроме того, в работах показана прямая связь между неплатежами и ростом цен на электроэнергию. Это может быть интерпретировано как увеличение издержек и снижение эффективности предприятий-потребителей электроэнергии.

Еще раз отметим, что большинство исследователей рассматривает проблему неплатежей как проблему «запаса» – накопленного объема задолженности. Однако выводы, которые делают авторы работ в данном случае, были бы более внушительными, если бы делались исходя из исследования потоков. В условиях инфляции накопленный уровень неплатежей в реальных ценах («запас») может сокращаться, однако это не означает, что предприятия стали меньше накапливать неплатежей. Номинальные приросты неплатежей при этом могут быть положительными, что не соответствует их снижению. Если бы инфляции не было, то номинальные приросты были бы равны приростам реального накопленного уровня неплатежей. Как уже отмечалось, в условиях инфляции это равенство не выполняется. Таким образом, существует проблема измерения неплатежей, и, на наш взгляд, следует различать два аспекта проблемы – «потоки» и «запасы». Более подробно эта проблема обсуждается в Приложении 2.

Следующий важный вопрос, возникающий при исследовании проблемы неплатежей, следует рассматривать с точки зрения направления механизмов распространения задолженности в экономике. Особен-

ность кризиса неплатежей заключается в том, что даже дисциплинированное (относительно финансовых расчетов) и стремящееся поддерживать свой имидж предприятие может по независящим от него причинам иметь высокий уровень просроченных обязательств. Фирма планирует свои денежные потоки с учетом поступления на ее счета в срок средств за поставленную продукцию. Нарушение этих условий одним из покупателей создает предпосылки для неисполнения обязательств рассматриваемой фирмы. В результате круг экономических агентов, вовлеченных в эту систему, растет. Неплатежи охватывают все больше сфер экономики, включая государство (вследствие сокращения налоговых поступлений) и население (неплатежи по зарплате). Поэтому наряду с исследованием источников возникновения просроченной задолженности немаловажными являются вопросы о функционировании экономики в условиях неплатежей, о процессах их перераспределения и накопления, а также воздействия, которое эти процессы оказывают на экономику. Причем последние вопросы практически остаются без должного внимания.

Частично некоторые из этих вопросов изучаются в теоретических работах (Гуриев и др., 2000; Денисова, 1999; Kim, Kwon, 1995), где авторы изучают функционирование экономики в условиях неплатежей, условия равновесия с неплатежами, эффективность проведения кредитно-денежной политики. Вместе с тем интересным представляется вопрос о процессах мультипликации неплатежей, их перераспределении между секторами экономики, который до сих пор остается за рамками известных нам исследований. К тому же незатронутым остается вопрос о неплатежах в условиях открытой экономики и конкуренции извне, что не входило в цели исследования известных нам моделей. Учет различий структуры спроса и предложения, того, как потребители в условиях открытой экономики делят свои предпочтения между отечественными и импортными товарами, добавит реалистичности моделям, позволит сделать дополнительные выводы о влиянии внешней торговой политики на экономику в целом и неплатежи в частности.

Определяющим фактором при моделировании неплатежей является их источник. При построении модели общего равновесия Kim и Kwon (1996) источником неплатежей считали производственные шоки. В соответствии с моделью, неплательщик подвергается процедуре взыскания просроченных платежей и штрафов со стороны государства.

Работают механизмы инфорсmenta контрактов. Данное предположение является довольно сильным для стран с неразвитыми рыночными институтами, включая Россию. Не секрет, что контракты не исполняются довольно длительный период. Наличие государственной и смешанной собственности переводит этот вопрос в политические рамки. А процедура банкротства, как следствие неплатежеспособности заемщика, не даст должного результата, если нет работающего рынка капитала, нет как такового класса собственников и других важных рыночных институтов. Государству сложно решиться на ужесточение (принуждение к исполнению) требований к исполнению контрактного права, если оно само является дебитором, не исполняет собственных обязательств, замыкая круг неплатежей.

В других моделях неплатежи трактуются как взаимный кредит предприятий, причиной распространения которого является ограниченность банковского кредитования, жесткая кредитно-денежная политика. Важность этого фактора отрицать нельзя, но, как уже отмечалось выше, это не единственная причина возникновения задолженности. Поэтому остается открытым вопрос о том, какое воздействие неплатежи окажут на экономику, если их источником будут причины, отличные от сокращения ликвидности, например, убыточная деятельность.

Подводя итог, можно сказать, что неплатежи – это многоплановая проблема, поддерживаемая как макро-, так и микроэкономическими факторами, требующая более широкого определения и исследования. Поэтому описывать ее следует с помощью системы теоретических моделей, что позволит дифференцировать качественно разные уровни, отражающие глубину кризиса и, в том числе, демонстрирующие возможные различия проблемы неплатежей в разных экономических системах.

В данной работе проблема рассматривается на различных этапах, от первичного возникновения неплатежа до процесса накопления задолженности в экономике. На основе изучения микроэкономических оснований кризиса делаются выводы о макроэкономических взаимосвязях в экономике, влиянии процесса накопления задолженности на основные макроэкономические переменные.

С этой целью в работе предлагается система теоретических моделей. В рамках каждой из них рассматривается процесс порождения не-

платежей в связи с характерными особенностями развития переходной экономики. Предлагается классификация основных факторов развития неплатежей и схемы взаимодействия этих факторов. В работе в теоретическом плане в рамках упрощенной модели общего равновесия (межотраслевого баланса) исследуется процесс образования, механизмы «передачи», распространения неплатежей от государства к предприятиям, населению, и обратно. Особый интерес представляет процесс взаимодействия различных секторов экономики в условиях неплатежей. Рассматривается зависимость спросовых ограничений на продукцию внутренних производителей от реального курса рубля и их воздействие на эффективность предприятий, неплатежи. Вместе с тем, в данной работе меньше внимания уделялось исследованию равновесия с неплатежами. Основной целью работы было исследование процессов распространения и мультипликации задолженности, ее воздействие на экономику. Основные предпосылки и выводы из модели подтверждаются эмпирическим проверкам.

Теоретические аспекты возникновения и распространения неплатежей

Ниже мы оперируем понятиями чистая и накопленная просроченная задолженность (неплатежи). В первом случае речь идет о разнице между просроченными обязательствами и требованиями экономического субъекта. Во втором случае имеется в виду его суммарный просроченный долг (просроченная кредиторская задолженность³), или общая сумма просроченных требований (просроченная дебиторская задолженность). Если общая сумма обязательств равна сумме требований, то чистая задолженность равна нулю. Если же обязательства превышают требования, то предприятие является чистым дебитором (чистым заемщиком, неплательщиком, должником). Такие предприятия мы также называем источниками, или генераторами, неплатежей. В обратном случае предприятие является чистым кредитором, т.е. источником такого рода кредита.

³ В суммарный долг предприятия также следует включать задолженность перед банковской системой, которая не учитывается в кредиторской задолженности.

Система теоретических моделей

На основе представленных в литературе подходов к анализу проблемы неплатежей можно предложить четыре микроэкономических модели, условно разграничивающих основные причины (группы причин) возникновения неплатежей. К первой модели можно отнести поведенческие причины, связанные с оппортунистическим поведением в условиях асимметричной информации. Это причины преднамеренного характера, в том числе вызванные рациональным поведением экономических агентов в условиях, когда неплатежи становятся выгодными. Во второй модели объединим причины, связанные с функционированием финансовых рынков, в частности, с сокращением кредитования реального сектора. К третьей модели отнесем неплатежи, как результат неэффективности производства. И к четвертой – неплатежи как результат их распространения в экономике, когда неплатежеспособность субъекта вызвана неплатежами со стороны его контрагентов.

Первые три модели дифференцируют причины образования чистой задолженности у экономических субъектов. Каждая из них характеризует качественно разную микроэкономическую основу кризиса. Четвертая модель объясняет процесс создания цепи неплатежей, их распространение в экономике. Разберем каждую из моделей подробнее.

Модель 1: Причины преднамеренного накопления неплатежей

Взаимодействие экономических агентов в процессе хозяйственной деятельности, в частности, предприятий и организаций, их работников, государства (в том числе, в лице налоговых органов) происходит в условиях асимметричной информации, возникающей в результате недостаточного знания контрагентов о намерениях и финансовом положении друг друга. Асимметрия ставит одного из контрагентов в более выгодную позицию по отношению к другому, что способствует возникновению сопутствующих с ней проблем (см., например, Мишкин, 1999, с. 46–48, 221–233): «неблагоприятного выбора» (adverse selection), «недобросовестного поведения» (moral hazard) и «заказчика-исполнителя» (principal agent). В результате, в условиях неэффективно

работающего контрактного права, неисполнение обязательств может стать рациональной стратегией поведения экономических агентов⁴.

Возникновение неплатежей как результат образования аффилированных структур, например, с целью минимизации текущих налоговых платежей или вывода капитала, также следует относить к данному типу модели. В данном случае асимметрия информации присутствует в отношениях между аффилированной структурой и не входящими в нее контрагентами, в числе которых может быть и государство в лице налоговых органов. Отметим, что существование кассового метода начисления налоговых платежей фактически дает возможность их отсрочки, делая неплатежи элементарно выгодными. Неэффективность собственности способствует тому, что личные интересы менеджеров ставятся выше приоритетов фирмы. Подобное поведение может стать причиной неплатежей как инструмента наживы управляющих (*principal agent problem*).

Возникновение таких проблем обусловлено, в первую очередь, недостатком мониторинга и контроля над поведением контрагента и руководства, неэффективностью собственника, слабостью экономико-правовых институтов (например, неразвитость профсоюзов позволяет работодателю ущемлять права рабочих, несвоевременно выплачивая заработную плату), отсутствием жесткой системы принуждения к соблюдению контрактных обязательств.

Всеобщее распространение неплатежей снижает издержки, связанные с ними⁵. Снижается и возможность востребования задолженности с неплательщика, что еще более стимулирует к накоплению неплатежей, порождая негласные обязательства⁶. В результате неплательщик, фактически способный исполнить собственные обязательства, может

⁴ Особенно рельефно данная точка зрения представлена в работах Яковлева А.А. (см. Шмелев, 1997; Яковлев, 1999; Он же, 2000; Shaffer, 1998).

⁵ Об этом также говорится в (Blanchard, 1997).

⁶ Данный феномен исследовался в (Полтерович, 1999), где автор относит такое поведение экономических агентов к институциональным ловушкам. О наличии связи между накопленной задолженностью и склонностью к ее накоплению говорится в работе (Blanchard, 1997, с. 199–201), где вводится понятие стоимости неплатежей; предполагается, что фирмы тем более склонны к дополнительному накоплению задолженности, чем больше неплатежей у них уже накоплено.

их не исполнять (отсрочить их исполнение), следуя рациональной стратегии поведения в условиях низких издержек неплатежа.

Создание прецедента безнаказанного неисполнения обязательств перед кредиторами дает сигнал к пересмотру деловых отношений всеми хозяйствующими субъектами. Наиболее чувствительными к этому являются финансовые посредники, а именно кредитные финансовые учреждения. Послабление контрактных обязательств является для них наиболее критичным. Рост всеобщих неплатежей напрямую увеличивает риск «ложного выбора» для этих организаций, что ведет к масштабному рациированию кредитов.

Модель 2: Ограничения в доступности ссуд

Переходный период в странах бывшего СССР и Восточной Европы характеризовался резким сокращением банковского участия в хозяйственной деятельности реального сектора. Сокращением кредитования это назвать сложно. Кредитование в рыночном смысле в плановых экономических системах отсутствовало. Банки несли в большей степени расчетно-платежную функцию и решали текущие проблемы с ликвидностью. При этом возврат предоставленных банками средств не являлся необходимым условием для предприятий⁷. Поэтому, говоря о сокращении кредитования, следует подразумевать его перевод на рыночную основу, что неизбежно привело к перераспределению банковских ресурсов в сектора с наибольшей капиталотдачей и минимальным риском невозврата. Долгое время таким сектором финансового рынка был рынок ГКО.

Низкие объемы кредитования реального сектора, высокие проценты, непредсказуемая инфляция, в соответствии с данной гипотезой, лишили возможности большинство предприятий покрывать возникающие в процессе хозяйственной деятельности кассовые разрывы за счет привлечения ссуд на финансовом рынке, что стало причиной широкого распространения коммерческих (товарных) кредитов.

Таким образом, во второй модели объединяются случаи, в которых накопление просроченных обязательств у экономического субъекта связано с функционированием финансовых рынков. Отметим, что такая ситуация особенно свойственна предприятиям с длинным произ-

⁷ См., например: *Гайгер, 1996, с. 254.*

водственным циклом; это увеличивает зависимость таких фирм от конъюнктуры финансовых рынков. Недостаточное развитие последних и повышение кредитных рисков способствует накоплению просроченных обязательств, поскольку неплатежи контрагентам становятся единственным доступным средством пополнения оборотных средств.

Одна из наиболее существенных предпосылок данной модели сводится к тому, что неплатежеспособность рассматриваемых фирм не связывается с их неэффективностью. Если в хозяйственной цепочке есть убыточные предприятия, то неплатежи могут стать средством существования неэффективных производств, что следует относить к другому типу модели.

Модель 3: Субсидии неэффективным предприятиям

Мягкие бюджетные ограничения и ориентированность предприятий на выпуск, а не на конечный спрос в советской плановой экономике сыграли свою роль при переходе к рынку. Отмена централизованных кредитов-субсидий при слабой вере в политику стабилизации не заставила директоров пересмотреть ориентиры в процессе хозяйствования; по-прежнему они перекладывали возникшие проблемы на центр, ожидая централизованной помощи – всеобщего зачета. На это указывает и тот факт, что констатация этой проблемы как основной – а именно, необходимость ориентироваться на конечный спрос – на уровне управленцев проявляется в 1995 г., т.е. значительно позже начала переходного периода, о чем свидетельствуют результаты проведенных социологических исследований (*Речин, 1998*).

Платежеспособность любого предприятия зависит от желания и возможности потенциальных потребителей приобретать его продукцию. Предприятия, не сумевшие реализовать свою продукцию, – это предприятия потенциальные банкроты. В условиях функционирующей системы инфорсмент контрактов, жестких бюджетных ограничений такие предприятия подвергаются процедурам банкротства и принудительной реструктуризации. Если же они продолжают существовать, то их убытки должны финансироваться, в том числе за счет неплатежей контрагентам. Неплатежи в данном случае, согласно *Rostowski (1993)*, выступают в качестве «канала финансирования плохих фирм». Поэтому часто проблема неплатежей связывается с убыточными предприятиями (см. выше).

Для экономических систем сам процесс перехода на рыночную основу хозяйствования является шоковой ситуацией, сопровождающейся изменением структуры спроса и ценовых пропорций, и в связи с этим, ростом финансовой эффективности одних производств и снижением других.

Заметим, что в отличие от советской плановой экономики, рыночная экономика обладает более высокой степенью устойчивости от всевозможного рода споровых шоков, что достигается высокой мобильностью, диверсификацией, меньшей монополизацией. Низкая мобильность советской плановой экономики определенно сыграла свою роль в жизнедеятельности предприятий при переходе на рыночную основу. Многие из них оказались неспособными выживать в новых реалиях, но при этом не спешили приостанавливать свою деятельность, накапливая неплатежи контрагентам. Следует отметить и отсутствие в данном вопросе четкой позиции государства, которое не давало на протяжении многих лет ясного сигнала к приостановлению либо продолжению деятельности, как минимум предприятиям, зависящим от бюджета, включая ВПК.

В соответствии с третьей моделью источником неплатежей могут являться неэффективные предприятия, если отрицательный результат своей хозяйственной деятельности они финансируют за счет неплатежей кредиторам. При этом совершенно непринципиальным является вопрос о том, что явилось причиной убыточности. Важно, что убытки перерастают в неплатежи, которые уже являются «безнадежными долгами» в отличие от «отсроченных платежей».

Модель 4: Образование цепочки неплатежей

Несмотря на разноплановость микроэкономических мотивов образования неплатежей, их объединяет то, что все они могут приводить к одинаковому эффекту массового накопления неплатежей в экономике – кризису неплатежей. В рамках трех представленных ранее микроэкономических моделей поведения объясняются причины, по которым экономические субъекты могут иметь просроченную чистую задолженность. Но с их помощью не объясняется специфический феномен кумулятивного нарастания просроченной задолженности, который может наблюдаться и в развитой рыночной экономике в период credit crunch (*Kindleberger, 1996*); при котором любое предприятие, даже не

имеющее чистых неплатежей и не попадающее под спецификацию данных моделей, может иметь высокий уровень накопленных неплатежей.

Другими словами, в условиях массовых неплатежей в экономике могут существовать предприятия, не генерирующие чистые неплатежи, но втянутые в процесс их распространения, т.е. имеющих определенный уровень накопленных просроченных обязательств и требований, являясь звеньями цепи неплатежей. Возникшая в этом случае неплатежеспособность фирмы не вызвана ни одной из предыдущих моделей, а обусловлена неплатежами контрагентов⁸.

Взаимосвязи между моделями

Следует отметить, что модели являются не взаимоисключающими, а взаимодополняющими, они тесно взаимосвязаны. Одновременно предприятие может иметь и преднамеренные (модель 1) и условно вынужденные (модели 2 и 3) причины чистых неплатежей и быть звеном передачи цепи неплатежей. Более того, одни причины могут быть стимулятором возникновения других.

Так, например, негативным следствием существования преднамеренного источника возникновения задолженности (модель 1), является возможное стимулирование распространения неплатежей, что осложняет процесс селекции «плохих» и «хороших» фирм и может привести к сокращению банковского кредитования, стимулированию причин из второй модели. Другим негативным последствием может быть и снижение эффективности производств, как в случае неуплаты со стороны должников, так и вследствие неэффективного управления, что тоже может способствовать углублению кризиса.

На фоне роста неплатежей, вызванных причинами одной из моделей, могут обостряться проблемы, связанные с оппортунистическим поведением, сокращаться кредиты банков, снижаться общая эффек-

⁸ Четвертая модель включает случай, о котором пишут *Calvo, Coricelli (1995)*, утверждая, что причиной неплатежеспособности основной массы предприятий являются неплатежи контрагентов. При этом авторы связывают данную ситуацию с жесткой денежно-кредитной политикой. Такое совмещение факторов, на наш взгляд, сильно упрощает картину, т.к. источником неплатежей могут быть и другие причины (см. модели 1 и 3).

тивность производства. Но важно разделять источники и их признаки между собой.

В табл. 1 перечислены основные причины возникновения неплатежей, их признаки и краткие характеристики.

Таблица 1

**Модели (источники) возникновения чистых неплатежей,
их характеристики, причины возникновения**

<i>Модель (Источник)</i>	<i>Признаки, характеристики</i>	<i>Причины возникновения</i>
<i>Модель 1 Преднамеренное неисполнение обяза- тельств (оппортуни- стическое поведение)</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Неплатежи – средство достижения скрытых целей экономических агентов. 2. Фирмы способны вести убыточную деятельность. 3. Возможная демонстрируемая убыточность есть результат: а) неэффективного управления (несовпадение интересов собственников и руководства); б) укрывательства истинного финансового положения в корыстных целях. 4. Неплатежи могут быть как «отсроченными платежами», так и «безнадежными долгами». 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Неэффективно работающие экономико-правовые институты (контрактное, трудовое право). Отсутствие жесткой политики государства по отношению к неплательщикам. 2. Недостаточный мониторинг за деятельностью контрагентов, руководства. 3. Неэффективность прав собственности.
<i>Модель 2 Ограничения в до- ступности ссуд</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Характеризуется дефицитом оборотных средств у производителей, не вызванным неплатежами контрагентов. Предприятие способно погасить задолженность перед всеми кредиторами (за исключением займов на финансирование капитальных вложений) по окончании производственного цикла. 2. Неплатежи есть «отсроченные платежи» в отличие от «безнадежных долгов». 3. Не исключается временно убыточный характер деятельности предприятий, но исключается финансирование убытков за счет кредиторов (субсидирование убыточных производств за счет внешних источников финансирования). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Недоступность традиционных методов покрытия временных кассовых разрывов предприятий. 2. Высокий уровень рационирования кредитов. 3. Жесткая денежно-кредитная политика.

Таблица 1 продолжение

<i>Модель (Источник)</i>	<i>Признаки, характеристики</i>	<i>Причины возникновения</i>
<i>Модель 3 Неэффективное производство</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Характеризуется убыточной деятельностью производства с переложением финансовых результатов на кредиторов. 2. Неплатежи – «безнадежные долги», в отличие от «отсроченных платежей». 3. Потребность в средствах на срок более одного технологического цикла. Заемщик физически не в состоянии удовлетворить требования всех кредиторов даже после окончания производственного цикла. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нерыночное производство. Предприятие, неспособное производить конкурентную продукцию, продолжает функционировать. 2. Недостаточное финансирование государственного заказа и государственных расходов. 3. Убытки не приводят к снижению объемов производства в полном объеме, так как «перекладываются» на кредиторов. 4. Изменение условий хозяйствования, повлиявших на производственную эффективность.
<i>Модель 4 Образование цепи неплатежей</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Субъекты не имеют положительной чистой задолженности, но имеют накопленную. 2. Неплатежеспособность экономического субъекта обусловлена неплатежами контрагентов и не связана ни с одной из трех предыдущих моделей. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Массовое распространение причин первых трех моделей, приводящих к распространению неплатежей в экономике.

Эффекты мультипликативного распространения неплатежей

Дальнейший анализ подводит нас к построению обобщающей модели взаимодействия экономических агентов в условиях неплатежей – модели общего равновесия. В рамках данной модели рассматривается образование сети неплатежей, их переброска между секторами экономики, мультипликация, перераспределение стоимости между секторами и воздействие неплатежей одних секторов на другие. Кумулятивное развитие таких процессов повергает в неплатежи не только любые, даже самые успешные фирмы, но, по-видимому, может оказывать серьезное воздействие на структуру спроса и конечное потребление.

С помощью модели изучается накопленный уровень просроченной задолженности в экономике – производится попытка выявить ряд факторов, его определяющих. Особый интерес представляет процесс взаимодействия различных секторов экономики в условиях неплатежей,

роль неденежных операций – бартера и зачетов, их воздействия на экономику и процессы мультипликации неплатежей. Хотя построенная модель относится к классу моделей общего равновесия, в качестве цели не ставилось классической задачи для данного типа моделей, а именно – определение равновесного выпуска и цен. В связи с этим, с целью упрощения и наглядности полученных выводов, цены и выпуск приняты фиксированными. Это позволяет сконцентрировать внимание исключительно на финансовых потоках – процессах переброски и мультипликации задолженности между секторами, выявлении чистых дебиторов и кредиторов экономики, и оставляет возможность изучения влияния неплатежей на совокупный спрос. Поставленная задача отличает данную модель от известных нам моделей общего равновесия с неплатежами (Гуриев и др., 2000; Денисова, 1999; Kim, Kwon, 1995), целью которых является изучение равновесия закрытой экономики в условиях неплатежей, как результата производственных шоков, как альтернативе банковского кредита, изучается эффективность проведения кредитно-денежной политики.

Другой отличительной особенностью предлагаемой в данной работе модели является предположение об открытости экономики. Это позволяет учесть конкуренцию извне, различие структуры спроса и предложения – того, как потребители в условиях открытой экономики делят свои предпочтения между отечественными и импортными товарами. Причем процесс распределения спроса, хотя и рассматривается в работе как экзогенный, может зависеть от других экзогенных факторов модели: условий торговли, реального обменного курса национальной валюты.

Основные предпосылки и выводы модели далее подвергаются эмпирическим проверкам.

Модель экономики с неплатежами

В экономических моделях часто выделяют два базовых сектора: добывающий и перерабатывающий (см., например, Денисова, 1999). Для российской экономики такое разделение особенно актуально, так как предприятия данных секторов сильно различаются между собой. Причем различие состоит не только в виде производимой продукции, но также и в рынках сбыта (внешний и внутренний) и, что немаловаж-

но, в рентабельности, наличии внешней и внутренней конкуренции (монополизированности).

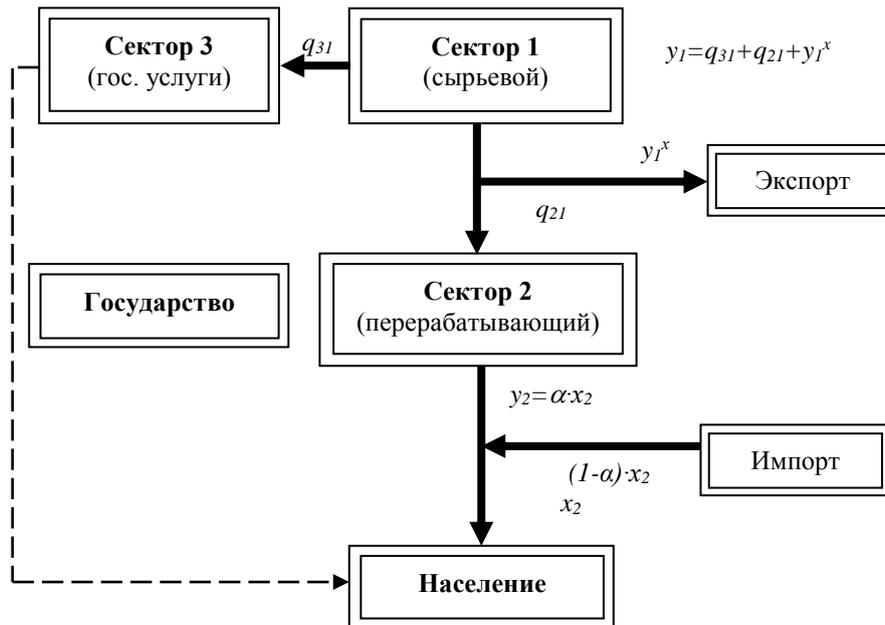
Кроме того, в рассматриваемой модели обособляется сектор государственных услуг, что упрощает рассмотрение отношений реального сектора с бюджетом, государственного сектора с остальными. Его выделение обусловлено и тем, что предприятия данного сектора плохо подходят под характеристики двух других. Данный сектор действительно является специфическим хотя бы тем, что большинство предприятий этого сектора являются некоммерческими (образование, культура, жилищно-коммунальное хозяйство, и т.д.).

Структура модели представлена на *рис. 1*. Рассматривается экономика с тремя производящими секторами, государством и населением. Каждый производственный сектор объединяет группу однотипных предприятий, не имеющих хозяйственных связей между собой. Предполагается, что сырьевой сектор (сектор 1) производит продукцию, которая потребляется как на внутреннем рынке (секторами 2 и 3), так и экспортируется. Продукция второго сектора является потребительской, и спрос на нее предъявляется со стороны населения. Оно, в свою очередь, выбирает между отечественной продукцией и импортом. Предпочтения населения в данном выборе определяются коэффициентом – параметром модели, определяющим склонность к потреблению импорта ($1 - \alpha$) и зависящим, в том числе, от реального курса рубля.

В модели не рассматриваются спрос и предложение денег, не изучается влияние инфляции на неплатежи. Как уже говорилось, выпуск и цены для простоты фиксированы, что устраняет возможность воздействия неплатежей на эти показатели, но оставляет возможность исследовать изменения в структуре и сдвиги платежеспособного спроса. Введенная предпосылка снимает необходимость параметризации системы уравнений, так как результаты не зависят от функциональных решений.

Рисунок 1

Структура модели общего равновесия



Обозначения: y_i – объем выпуска сектора i ; y_1^x – объем экспорта продукции первого сектора; q_{il} – объемы закупок сектором i продукции первого сектора; x_2 – потребительский товар (объем, потребляемый населением); $(1-\alpha)$ – склонность к потреблению импорта.

Неплатежи в модели

Для обеспечения возможности образования неплатежей в модели для производственных секторов вводится предположение о возможности потребления в процессе производства продукции контрагентов и труда с отсрочкой платежа. Но для населения такая возможность не предусматривается. Домохозяйства не могут потреблять продукцию

второго сектора и импорт без одновременной оплаты. В связи с этим неплатежи по заработной плате сокращают текущие реальные доходы населения, вследствие чего они снижают платежеспособный потребительский спрос на продукцию второго сектора и импорт.

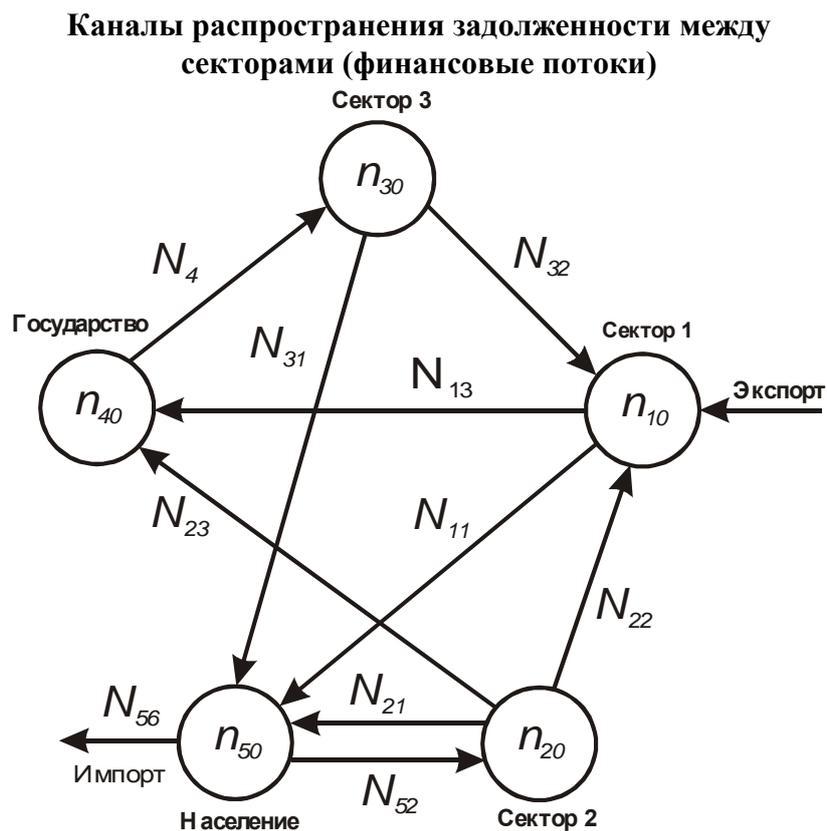
Отметим, что в процессе анализа мы не отличаем просроченную задолженность, т.е. неплатежи, от обычной задолженности. Любая возникшая задолженность рассматривается как неплатеж.

Каждый из рассматриваемых секторов в модели может выступать в роли чистого неплательщика, чистого кредитора, либо может иметь нулевую чистую позицию по долгам. Появление чистых неплатежей в одном из секторов ведет к их дальнейшему распространению в соответствии с предусмотренными в модели финансовыми потоками (см. *рис. 2*). Столкнувшись с неплатежами со стороны контрагентов, каждый сектор по умолчанию перекладывает возникшую перед ним задолженность в неплатежи по своим обязательствам, распределяя ее между поставщиками, населением и государством, в зависимости от существующих хозяйственных связей и предпочтений. В модели данные предпочтения в виде доли неплатежей каждого сектора перед контрагентами-кредиторами, называемые также каналами распространения задолженности, являются экзогенными (параметры γ_{ij} , см. обозначения в таблицах Приложения 1). Информация о том, является сектор чистым дебитором, чистым кредитором или имеет нулевую чистую позицию по долгам, а также суммы чистых неплатежей задаются экзогенно в качестве параметров модели. Еще одним экзогенным параметром является склонность к потреблению импорта на внутреннем потребительском рынке $(1 - \alpha)$.

Процессы мультипликации и, соответственно, конечная накопленная сумма неплатежей в экономике зависят от хозяйственных связей – «каналов» распространения задолженности. Накопленный уровень определяется, в том числе и тем, погашается задолженность в конечном итоге или нет. Если неплатежи погашаются, т.е. являются запаздывающими платежами (модель 2), то процессы образования новой задолженности сопровождаются погашением старой. Это снижает накопленную задолженность в экономике. Если же погашения задолженности не происходит (модель 3 – безнадежные долги), то накопленный уровень задолженности будет выше. Преднамеренные непла-

тежи (модель 1) могут быть как отсроченными платежами, так и безнадежными долгами в зависимости от способности неплательщика длительное время сохранять непогашенные обязательства.

Рисунок 2



Обозначения: n_{i0} – чистая задолженность (чистые неплатежи) i -го сектора, $i = \overline{1,5}$; N_{ij} – общий уровень задолженности i -го сектора по зарплате ($j=1$), поставщикам ($j=2$), платежам в бюджет ($j=3$), импортерам ($j=6$). См. также обозначения в табл. 1 и 3 Приложения 1.

Случай, когда задолженность погашается, следует рассматривать в динамике, так как именно промежуток времени между возникновением и погашением задолженности определяет накопленный уровень задолженности в экономике. Статическая же модель рассматривает процес-

сы распространения задолженности в конечном итоге и предполагает завершенность циркуляции задолженности в экономике, где время не играет значительной роли. Отмечая важность изучения эффектов распространения погашаемых неплатежей (отсроченных платежей), в этой работе мы ограничились рассмотрением лишь статического случая, где неплатежи не погашаются в конечном итоге. Такая методика больше подходит для описания эффектов возникновения неплатежей, обусловленных причинами третьей теоретической модели («скрытые субсидии неэффективным производствам»).

Анализ сводится к рассмотрению двух статических случаев, сравнению двух стационарных состояний. В первом из них предполагается, что экономика находится в некотором равновесном состоянии, в котором финансовые и товарные потоки, объемы производства и потребления уравновешены⁹ и неплатежей нет ни в одном из секторов. Второе рассматриваемое стационарное состояние отличается от первого тем, что в одном (или нескольких) из секторов возникает чистый платеж, данный сектор на определенную сумму не исполняет собственные финансовые обязательства перед контрагентами. Причины неплатежа здесь могут быть разными (см. модели 1–3). Важно, что это нарушает равновесие финансовых, а впоследствии и товарных потоков. Задолженность начинает обращаться в экономике, передаваясь от сектора к сектору.

Если процесс распространения неплатежей сходящийся, то совокупная задолженность в экономике мультиплицируется до тех пор, пока экономика не перейдет в новое стационарное состояние, в котором равновесие финансовых потоков устанавливается наряду с равновесием долгов и изменением конечного спроса. Потребление изменяется у тех секторов, которые не имеют возможности приобретать потребляемый ими товар в кредит. В модели это население, что делает его единственным принудительным кредитором в случае существования неплатежей по заработной плате.

Поскольку выпуск и цены фиксированы, во втором рассматриваемом статическом случае (с неплатежами) возможно несоответствие объемов производства и потребления. Другими словами, второе рассматриваемое стационарное состояние уже может быть неравновес-

⁹ Другие условия равновесия не обсуждаются.

ным. Нарушение равновесия товарных потоков в данном случае отражает воздействие системы неплатежей на экономику, в первую очередь – через конечный спрос.

Мультипликация неплатежей секторов

Рассмотрим следующую ситуацию. Предположим, что в экономике, в которой изначально все денежные и товарные потоки уравновешены и неплатежей нет ни в одном из секторов, один из них (например, первый) перестает в полной мере выполнять собственные обязательства (оплачивать труд, продукцию поставщиков и/или выплачивать налоги в полном объеме). Другими словами, сектор генерирует неплатежи, становится чистым дебитором. Проследим за процессами распространения и накопления задолженности в экономике, при условии, что другие сектора сохраняют чистую позицию по долгам (требования равны обязательствам).

Процесс распространения задолженности в экономике представлен на *рис. 2*. Возникший чистый неплатеж, например, первого сектора (n_{10}) складывается из задолженности по налогам перед государством ($\gamma_{13} \cdot n_{10}$) и задолженности по зарплате перед населением ($\gamma_{11} \cdot n_{10}$). Государство, столкнувшись с недоимкой (неплатежами со стороны первого сектора), оказывается не в состоянии в полной мере финансировать запланированные государственные расходы (продукцию третьего сектора), пропуская неплатежи через бюджет (одновременно сокращается исполнение расходов и доходов бюджета), т.е. способствует их дальнейшему распространению в экономике¹⁰. Третий сектор, получая финансирование в неполном объеме, сокращает платежи поставщику (первому сектору) и населению.

Население, столкнувшись с неплатежами по зарплате, вынуждено сократить платежеспособный спрос. Результатом этого является сокращение импорта и нереализованная продукция второго сектора.

Второй сектор, столкнувшись с сокращением спроса населения, не может в полной мере оплатить продукцию поставщиков (сектора 1) и труд, предлагаемый населением.

¹⁰ В соответствии с предпосылкой, принятой ранее, все сектора, столкнувшись с неплатежами со стороны контрагентов, сохраняют нулевую чистую позицию по долгам.

Таким образом, результатом первоначально возникшей чистой задолженности в первом секторе могло стать (при заданных предпосылках) неисполнение государственного бюджета (как по доходам, так и по расходам), проникновение неплатежей в отношения между другими контрагентами, возникновение неплатежей по зарплате и, как следствие, сокращение импорта, сокращение потребления, нереализованная продукция второго сектора.

Поскольку часть неплатежей, совершив виток в экономике, вернулась к первому сектору в виде неплатежей покупателей, чистый платеж первого сектора сокращается на эту величину. Чтобы сохранить первоначально возникший разрыв, первый сектор должен продолжить «переброску», вернувшись к нему неплатежей, далее в экономику.

Построение мультипликаторов неплатежей сводится к двум шагам¹¹. На первом шаге вычисляется мультипликационный эффект первоначально возникшей задолженности в секторе-неплательщике, определяется, насколько вырастет его дебиторская задолженность. На втором шаге вычисляются эффекты распространения вновь образованной («вернувшейся») задолженности сектора-неплательщика. Если возвращение задолженности происходит в меньшем объеме, чем возникло в начальный момент времени (чистая задолженность), то процесс сходящийся, и мультипликатор конечен.

$$N_1^1 = n_{10} + \underbrace{\left[\gamma_{13}\gamma_{32} + \alpha \cdot (\gamma_{11} + \gamma_{13}\gamma_{31}) \cdot \frac{\gamma_{22} + \gamma_{23}\gamma_{32}}{1 - \alpha(\gamma_{21} + \gamma_{23}\gamma_{31})} \right]}_{s_{10}^1} \cdot n_{10} + \dots = \underbrace{1}_{m_{10}^1} \cdot n_{10} = m_{10}^1 \cdot n_{10}$$

где

n_{10} – чистая задолженность (чистые неплатежи) первого сектора, вычисляемая как разница между обязательствами и требованиями (кредиторской и дебиторской задолженности, при прочих равных);

¹¹ Альтернативный вариант расчета мультипликаторов модели может быть построен с применением элементов теории графов, представляя систему в виде межотраслевого баланса. В этом случае мультипликатор неплатежей сектора i может быть выражен

как $m_i = \sum_{j=1}^{\infty} \Gamma^j$, где Γ^j – матрица смежности вершин графа («каналов распространения задолженности», см. рис. 2).

N_1^1 – накопленный уровень задолженности первого сектора, обусловленный чистой задолженностью первого сектора;

m_{10}^1 – мультипликатор агрегированной задолженности первого сектора, обусловленной чистой задолженностью этого сектора.

Таким образом, возникновение чистой задолженности в первом секторе в размере n_{10} создает его суммарные обязательства на сумму N_1^1 (и требования на сумму $N_1^1 - n_{10}$), что в m_{10}^1 раз больше чистой задолженности этого сектора.

Зная накопленную задолженность первого сектора, можно найти накопленные неплатежи остальных секторов (чистая задолженность остальных секторов предполагается нулевой).

Задолженность второго сектора вычисляется аналогично первому шагу предыдущего случая. Необходимость второго шага здесь отпадает, так как в качестве базы мультипликатора используется уже не чистая, а накопленная задолженность первого сектора:

$$N_2^1 = \frac{\alpha \cdot (\gamma_{11} + \gamma_{13}\gamma_{31})}{1 - \alpha \cdot (\gamma_{21} + \gamma_{23}\gamma_{31})} \cdot N_1^1 = m_2^1 \cdot N_1^1$$

где

N_2^1 – общий уровень задолженности второго сектора, обусловленной чистой задолженностью первого сектора;

Задолженность третьего сектора и государства в данном случае идентичны и равны сумме задолженности по налогам (недоимке) первого и второго секторов:

$$N_3^1 = N_4^1 = N_{03}^1$$

$$N_{03}^1 = N_{13}^1 + N_{23}^1$$

$$N_{13}^1 = \gamma_{13} \cdot N_1^1$$

$$N_{23}^1 = \gamma_{23} \cdot N_2^1$$

где

N_3^1, N_4^1 – общий уровень задолженности третьего сектора и государства соответственно, обусловленный чистой задолженностью первого сектора;

$N_{03}^1, N_{13}^1, N_{23}^1$ – общий уровень задолженности экономики, первого и второго секторов соответственно, обусловленный чистыми неплатежами первого сектора.

Общий уровень неплатежей в экономике (показатель аналогичный показателю Госкомстата России по кредиторской задолженности предприятий и организаций¹²) складывается из накопленных неплатежей трех секторов:

$$\begin{aligned} N_C^1 &= N_1^1 + N_2^1 + N_3^1 = m_{10}^1 \cdot n_{10} + m_2^1 \cdot N_1^1 + (\gamma_{13} \cdot N_1^1 + \gamma_{23} \cdot N_2^1) = \\ &= (1 + m_2^1 \cdot (1 + \gamma_{23}) + \gamma_{13}) \cdot m_{10}^1 \cdot n_{10} \end{aligned}$$

где

N_C^1 – кредиторская задолженность в экономике, вызванная неплатежами 1-го сектора (неплатежи государства и населения не входят в этот показатель).

Аналогичным образом рассчитываются мультипликаторы неплатежей для всех секторов, включая государство и население. В последнем случае под неплатежами понимается сокращение спроса домохозяйств на продукцию второго сектора и импорт. При этом предполагается, что у второго сектора возникает нереализованная продукция.

Суммарные неплатежи в экономике

Таким образом, появление чистой задолженности в одном из пяти рассмотренных секторов влечет за собой распространение неплатежей по всей экономике с нарастанием накопленного уровня задолженности, являющегося своего рода «средством доставки» чистого кредита дебитору. Отрицательная чистая задолженность одного из секторов будет иметь обратный эффект – сокращение накопленного уровня задолженности.

Суммарная накопленная задолженность в экономике может быть вычислена аддитивно из неплатежей, обусловленных чистой задолженностью разных секторов:

¹² Банковского сектора в модели нет, поэтому задолженность перед банковской системой равна нулю, и общий уровень задолженности (неплатежей) в экономике равен кредиторской задолженности.

$$N_C = \sum_j N_C^j,$$

где

N_C – суммарная накопленная кредиторская задолженность в экономике;

N_C^j – кредиторская задолженность в экономике, обусловленная чистыми неплатежами j -го сектора;

$j = \overline{1,5}$ (1 – первый сектор, 2 – второй сектор, 3 – третий сектор, 4 – государство, 5 – население).

Таким образом, суммарную накопленную кредиторскую задолженность в экономике можно представить как функцию от набора параметров модели, среди которых чистые неплатежи секторов (n_{i0}), доли задолженности (γ_{ij}), склонность к импорту (α):

$$N_C = N_C(n_{10}, \dots, n_{50}; \gamma_{11}, \dots, \gamma_{32}; \alpha)$$

Числовой пример

Исследуем мультипликаторы на конкретном примере. Как было показано, процессы мультипликации неплатежей во многом определяются предпочтениями секторов по выбору каналов распространения задолженности (γ_{ij}) и склонности к импорту ($1 - \alpha$) на рынке потребительского товара. Задавая эти параметры, исследуем, как будут меняться мультипликаторы неплатежей и общий уровень накопленной задолженности.

Предположим, что пропорции распределения идентичны для всех секторов. Тогда определяя $\gamma_{21} = 0,1$ и $\gamma_{22} = 0,6$ (доля неплатежей по зарплате и поставщикам соответственно в общей задолженности второго сектора¹³), исходя из данной предпосылки, получим остальные

¹³ Доли неплатежей по зарплате, поставщикам и в бюджет в общей задолженности секторов были выбраны в соответствии с реальными долями этих видов задолженности в суммарной кредиторской задолженности в Российской Федерации в 1997–1998 гг., когда ее уровень был максимальным. Склонность к импорту на отечественном потребительском рынке задана в размере 50%. Далее будет рассмотрена зависимость мультипликаторов от этой величины.

коэффициенты γ_{ij} (см. Приложение 1). Зададим также $\alpha = 0,5$ – равное разделение спроса между отечественным и импортируемым товаром¹⁴.

В соответствии с моделью, при данном наборе параметров, если чистым дебитором является сектор 1, а остальные производственные сектора и государство имеют нулевую чистую задолженность, то общая сумма неплатежей (кредиторской задолженности) в экономике будет в 10,4 раза больше по сравнению с чистым кредитом первому сектору, т.е. величина мультипликатора составит 10,4. Чистым кредитором при таких ограничениях является население, которое недополучает заработную плату и сокращает спрос на потребительскую продукцию (продукция сектора 2 и импорт).

В Приложении 1 (*табл. 1*) представлены численные примеры при оговоренных параметрах модели для разных секторов-неплательщиков (чистых дебиторов). Условия примеров таковы, что изначально экономика находилась в некоем равновесном состоянии (не обсуждается в данной работе), в котором все финансовые потоки были уравновешены, и неплатежей не возникало ни в одном из секторов. В следующем рассматриваемом стационарном состоянии в одном из секторов возникает чистая задолженность, т.е. данный сектор не исполняет собственные обязательства перед своими контрагентами на экзогенно заданную сумму. Причины первоначального неплатежа могут быть различными и не рассматриваются в модели, важно только, что данная задолженность не погашается в конечном итоге. Контрагенты сектора – генератора просроченной задолженности, столкнувшись с неплатежами, перестают исполнять собственные обязательства на эту сумму, «перебрасывая» неплатежи поставщикам, государству (по налогам) и населению (по зарплате). Таким образом, неплатежи, распространяясь в экономике, делают одновременно и должниками и кредиторами все сектора, включая государство и население.

В соответствии с результатами имитации, если чистым дебитором в экономике является сектор 1 (Приложение 1, *табл. 1*, пример 1.1) и сумма чистого долга составляет 10 руб. (n_{10}), то суммарный (накопленный) долг этого сектора (N_1) составит 52 руб., что более чем в 5 раз

¹⁴ Отметим, что под $(1 - \alpha)$ в данном случае понимается предельная склонность к импорту, в отличие от средней.

превышает сумму чистого кредита данному сектору. Сектор 2 будет иметь 10 руб. неисполненных обязательств, сектор 3 и государство – по 42 руб. Население недополучит зарплату и сократит спрос на сумму 20 руб.

Поскольку по условию задачи население не может получать потребительскую продукцию в кредит, то оно вынуждено сократить свой спрос (при прочих равных условиях). В результате импорт сократится на 10 руб., на такую же сумму сократится спрос на продукцию второго сектора (по условию примера $\alpha=0,5$, т.е. потребительские предпочтения на внутреннем рынке в равной степени делятся между импортом и отечественной продукцией).

Таким образом, если ни один из производственных секторов, ни государство не являются чистыми кредиторами, то единственной возможностью, когда процессы мультипликации сходятся (убывают с каждым последующим витком в экономике) является сокращение спроса ни импорт. В такой ситуации кредитором автоматически становится население, сокращая потребление вследствие неплатежей по зарплате. Причем совершенно неважно, какой из секторов является генератором неплатежей. В примерах 1.1–1.5 Приложения 1 каждый из секторов поочередно является чистым неплательщиком в размере 10 руб. (см. Приложение 2). При этом сумма неплатежей по оплате труда является одинаковой для всех случаев (20 руб.).

Пример 1.6 рассматривает ситуацию, когда в экономике существует несколько секторов чистых дебиторов (производственные сектора 2 и 3, государство) и один сектор чистый кредитор (сектор 1). Общий уровень задолженности в экономике и мультипликаторы существенно меньше предыдущего случая, так как процессы образования задолженности частично «гасятся» в одном из секторов.

Открытость экономики

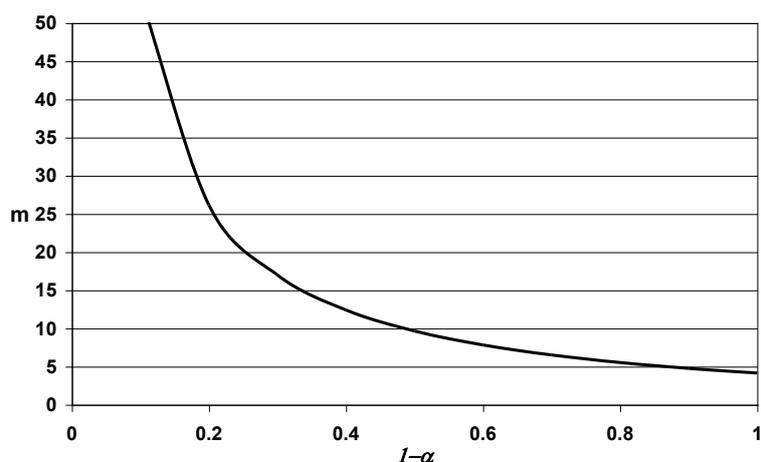
Как уже отмечалось, второй сектор при сокращении спроса на его продукцию не может исполнить собственные обязательства перед контрагентами-кредиторами в полном объеме, так как продукция произведена, но не продана (выпуск и цены фиксированы по условию задачи). Сокращение же спроса на импорт не ведет к дальнейшему распространению задолженности, поскольку она «передается» за пределы экономики. Поэтому в данном примере (при отсутствии других креди-

торов в экономике) объем чистого неплатежа равен объему сокращения спроса на импорт. Если объем импорта на внутреннем рынке нулевой, то процессы перераспределения задолженности в экономике в данном примере будут бесконечными, так как сумма будет неуклонно уменьшаться. И наоборот, если потребительскую продукцию на 100% составляет импорт, то сходимость процессов мультипликации задолженности будет выше, а общая сумма неплатежей в экономике будет минимальной (при прочих равных условиях).

На *рис. 3* приводится значение мультипликатора кредиторской задолженности в экономике в зависимости от предельной склонности к импорту, рассчитанного для условий примера 1.1 (Приложение 1, *табл. 1*).

Рисунок 3

Зависимость мультипликатора накопленной кредиторской задолженности в экономике (m_c) от склонности к импорту ($1-\alpha$)



Распространяя этот вывод на рынки других продуктов, можно предположить, что если каждый сектор может потреблять импортную продукцию, то шок, связанный с возникновением неплатежей в одном из секторов, еще в большей степени будет переложено на иностранных контрагентов и меньше повлияет на отечественную экономику. Разумеется, потребление при этом все равно сократится, но эффекты муль-

типфикации неплатежей будут иметь меньшее воздействие на экономику, так как их сходимость будет выше.

Другими словами, чем выше в экономике склонность к импорту, тем меньше она подвержена к накоплению столь высоких уровней задолженности, меньший эффект будут оказывать внутренние шоки на экономику, но с другой стороны, больший эффект будут иметь внешние шоки.

Изменение потребительских предпочтений и динамика реального обменного курса

В соответствии с предпосылками модели склонность к импорту на внутреннем рынке определяется реальным курсом рубля. Как было показано ранее, чем выше склонность к потреблению импорта на внутреннем потребительском рынке, тем меньше экономика подвержена накоплению неплатежей. Однако из этого не следует, что рост реального курса, увеличивающий склонность к импорту на внутреннем рынке, будет способствовать сокращению неплатежей. При изменении реального курса меняется не только склонность к импорту и сходимость процессов мультипликации, но и само изменение структуры потребительского спроса оказывает влияние на рыночное равновесие и процессы образования новой задолженности. Производство при этом не меняется (в соответствии с предпосылками модели), но изменения структуры спроса напрямую сказываются на платежеспособности второго сектора. Так, рост реального обменного курса повысит склонность к импорту на внутреннем потребительском рынке ($1 - \alpha$), снизит спрос на отечественные товары в пользу импортных, что создаст определенные финансовые трудности у второго сектора, и может стать причиной образования новых неплатежей. Такая ситуация близка примеру 1.5 (табл. 1 Приложения 1), где произошло экзогенное сокращение спроса населения на всю продукцию, включая импорт.

Вышеприведенные рассуждения показывают, что изменения в потребительских предпочтениях (в данном случае склонности к импорту), в том числе вызванных изменением реального обменного курса, могут способствовать генерации новой задолженности через воздействие на финансовую эффективность секторов.

Изменения в спросе на деньги

Хотя в модели не учитываются денежная масса и процентная ставка, возникновение неплатежей означает, что денежные транзакции не были проведены. Следовательно, произошло сокращение транзакционного спроса на реальные кассовые остатки в размере, равном объему несовершенных транзакций (отнесенных к скорости обращения денежной массы). Несовершенные транзакции – это невыплаченные налоги, неоплаченная продукция поставщиков и потребительской продукции, невыплаченная заработная плата, неисполненные бюджетные обязательства государства.

В Приложении 1 (табл. 2) приводятся рассчитанные объемы сокращения транзакционного спроса на деньги для каждого из рассмотренных ранее примеров в предположении о равенстве скорости обращения денег единице. Как видно из примеров, объемы сокращения спроса на деньги выше, чем уровень кредиторской задолженности в экономике, так как последняя не учитывает задолженность государства и сокращение спроса населения.

Полученный вывод весьма важен, так как долгое время в качестве одной из основных мер по сокращению неплатежей в экономике предлагалось увеличение денежной массы за счет эмиссии. Данный пример демонстрирует, что генерация неплатежей в одном из секторов и их последующая мультипликация в экономике способствуют высвобождению реальных кассовых остатков, существенно превышающему размер начального неплатежа¹⁵. Разумеется, здесь следует оговориться, что данный результат следует из предпосылок модели о том, что сектора, столкнувшись с неплатежами, «переадресуют» их своим контрагентам, а не увеличивают спрос на кредитные ресурсы. Если кредитные ресурсы доступны, то сокращения спроса на деньги может не произойти (либо сокращение произойдет в меньших объемах). Но тогда задолженность «оседала» бы в ближайших секторах-контрагентах. И поскольку мы рассматриваем случай, когда неплатежи являются следствием неэффективности (модель 3) и не будут погашены вообще, у сектора-кредитора возникнут проблемы с возвратом банковских ссуд.

¹⁵ Невостребованная денежная масса, как следствие распространения неплатежей, может привести к инфляционным эффектам, однако этот вопрос требует дополнительного исследования.

Ясно, что в такой ситуации доступностью кредитных ресурсов проблема не решается, поскольку кредиты не будут возвращены. Единственный способ предотвратить распространение неплатежей в экономике – это предоставить прямые субсидии сектору-неплательщику. Тогда распространения неплатежей в экономике, выполняющих роль доставки скрытой субсидии, не произойдет.

В случае, когда неплатежи являются «запаздывающими платежами» (модель 2), могут быть другие результаты, однако данный вопрос требует дополнительного исследования.

Роль зачетов и бартера в экономике с неплатежами

В рамках модели удобно показать появление и воздействие зачетных операций на процессы мультипликации задолженности. К проведению зачетных операций фискальные власти периодически прибегали с целью сокращения бюджетного разрыва – одновременному увеличению собираемости налогов и финансирования бюджетных расходов. При данной операции погашаются взаимные требования, сокращается (в краткосрочном периоде) накопленная задолженность в экономике.

Рассмотрим пример, когда плановый государственный бюджет является нереалистичным, так что фактически государство оказывается неспособным его исполнить. Такая ситуация наблюдалась в Российской Федерации вплоть до 1998 г. Как правило, превышение плановых расходов происходило по политическим причинам (требуемое сокращение ряда бюджетных расходов, в том числе социального характера, не было осуществлено в силу непопулярности данных мер). Но такая ситуация могла возникнуть, например, и вследствие непредвиденного (незапланированного бюджетом) повышения издержек, связанных с предоставлением государственных услуг (в том числе рост тарифов энергетических монополий).

Предположим, государство имеет разрыв между плановым и фактическим исполнением бюджета, следствием которого является неисполнение обязательств перед сектором госуслуг (сектор 3). При этом количество услуг данного сектора предоставляется в полном объеме, в соответствии с заявленным планом. Третий сектор, в свою очередь, не исполняет собственные финансовые обязательства перед первым сектором и/или работниками (по заработной плате). Таким образом, за-

долженность распространяется в экономике, достигая некоторого уровня (предположим, что процесс сходится).

Итогом такого распространения задолженности могут являться и неплатежи в бюджет. В соответствии с рассмотренным примером (см. пример 1.4, табл. 1 Приложения 1), 10 руб. первоначальной (чистой) задолженности (которая по условию задачи не будет выплачена) обернутся 39 руб. недоимки в бюджет, и суммарное неисполнение бюджетных обязательств в итоге составит 49 руб., что в пять раз выше первоначальной суммы. Другими словами, завышенные на 10 руб. плановые бюджетные обязательства приводят к фактическому неисполнению бюджета почти на 50 рублей. Сумма неплатежей в экономике при этом составит десятикратный размер первоначального неисполнения бюджета. Неплатежи по зарплате в рамках модели будут в два раза выше этой суммы, что сократит потребительские расходы. Таков итог нереалистичного (завышенного) планирования бюджета.

Заметим, что между государством, третьим и первым секторами возникает перекрестная задолженность. Если бюджетный разрыв составляет 10 руб. (n_{40} в примере 1.4, табл. 3, Приложение 1) и других чистых дебиторов в экономике нет, то суммарная задолженность в экономике (при данном наборе параметров модели) составит 107 руб. (см. там же). Задолженность государства перед сектором 3 составит 49 руб. Задолженность сектора госуслуг перед сектором 1 – 42 руб. (и 7 руб. – по зарплате). Задолженность сырьевого сектора по налогам составляет 36 руб. Теоретически, зачитывая эту сумму (или ее часть), государство может погасить собственную задолженность перед 3-м сектором на эту величину, одновременно проводя списание задолженности 3-го сектора перед первым, также на величину 36 рублей.

На практике зачет взаимной задолженности, по-видимому, реально произвести еще в меньших объемах, так как предприятия 3-го сектора (госуслуг) не идентичны и их отношения с другими секторами (в данном случае первым сектором и государством) различаются. Поэтому в данном примере 36 руб. – это максимальная сумма, на которую может быть осуществлена зачетная операция в данной хозяйственной цепочке (государство – сектор 3 – сектор 1 – государство).

Рассмотрим, как повлияла данная операция на экономику в целом. Объемы выпуска и потребления в приведенной модели фиксированы,

за исключением потребления продукции второго сектора и импорта, которые вместе составляют продукцию потребительского рынка (x_2). Поэтому изменение спроса на продукцию второго сектора здесь является самым заметным проявлением воздействия неплатежей на экономику. В соответствии с примером, неисполнение планового бюджета на 10 руб. приводит к сокращению спроса на потребительском рынке на 20 руб. Проведение зачетных операций сокращает объем накопленной задолженности в экономике, но сокращение спроса населения происходит в прежних объемах (20 руб.). Конечные кредиторы (население) и дебиторы (государство) в экономике остались прежними, как и суммы чистого кредита.

Таким образом, проводя зачетные операции, государство воздействует на величину мультипликатора, изменяя каналы распространения задолженности в экономике, ускоряя ее сходимость. Если изначально первый сектор, столкнувшись с неплатежами со стороны контрагентов, «переадресовал» эту задолженность населению и государству в пропорции 25 и 75% соответственно, то проведение зачетной операции изменило это соотношение на 100% по зарплате против 0% в бюджет.

Аналогичная ситуация в третьем секторе. Там доля неплатежей по зарплате выросла с 14,3 до 53,8%, за счет сокращения доли неплатежей поставщикам с 85,7 до 46,2%.

Следует отметить, что если первоначальные пропорции и источники неплатежей останутся прежними, то вновь возникшая задолженность будет распространяться по уже известному сценарию, и потребуются новая зачетная операция, чтобы снизить общий уровень задолженности в экономике, повысить исполнение бюджета.

Другой аспект, связанный с зачетными операциями, состоит в том, что использование зачетов стимулирует рост преднамеренных неплатежей (описываемых теоретической моделью 1, см. выше). В условиях всеобщего роста неплатежей происходит их «легализация», ослабляется институт инфорсменты контрактов, что снижает издержки¹⁶, связанные с неплатежами, неисполнение обязательств становится рациональной стратегией поведения. Поэтому использование зачетов, хотя и ускоряет сходимость процессов распространения неплатежей в эконо-

¹⁶ На издержки, связанные с неплатежами, также, по-видимому, оказывают влияние процентные ставки и инфляция, которые не рассматриваются в данной работе.

мике, может стимулировать образование новых неплатежей преднамеренного характера (см., например, *Ivanova et al., 1999*).

Как видно из примера, неплатежи в бюджет имеет и второй сектор (3 руб.). Но провести зачетную операцию с этим сектором в рамках рассматриваемой модели еще более сложно, так как нет замкнутого денежного потока между контрагентами. Единственным потребителем продукции второго сектора является население. Однако зачетная операция может быть проведена с использованием бартера. Для этого бюджету нужно будет принять в качестве налоговых сборов продукцию второго сектора и использовать эту продукцию для расчетов с третьим сектором. Отметим, что физического передвижения продукции от второго сектора к государству может и не быть.

Третий сектор, в свою очередь, может либо попытаться реализовать данную продукцию на внутреннем рынке, либо расплатиться с ее помощью с собственными работниками или первым сектором. Ясно, что продажа продукции второго сектора на внутреннем рынке будет затруднительна, так как равновесие на рынке уже установлено (по условию задачи) и, по-видимому, чтобы ее реализовать, необходимо будет снизить цену ниже рыночной. Поскольку цены и выпуск в модели фиксированы, можно только предположить, что дополнительное предложение бартерного товара воздействует и на равновесие на рынке, что может привести к общему снижению цен¹⁷, со всеми вытекающими отсюда последствиями, т.е. снижению рентабельности предприятий второго сектора, повышению риска неплатежа со стороны предприятий этого сектора, снижению спроса на импорт.

В случае, если полученная по бартеру продукция не продается, а продолжает выступать в роли средства платежа, она может, в итоге, достигнуть конечного потребителя, каким в данном примере является население. В результате общее потребление населения возрастет. Однако вопреки потребительским предпочтениям доля импорта в потреблении домохозяйств сократится в пользу отечественных товаров.

¹⁷ Случаи, когда отечественная продукция продается на внутреннем рынке по цене ниже отпускной цены производителей, были особенно распространены в российской экономике в период до финансового кризиса (до августа 1998 г.), когда неплатежи и бартер достигали максимальных объемов.

Таким образом, с одной стороны, рост потребления домохозяйств повышает их благосостояние по сравнению со случаем, когда бартерных операций не производится. Но с другой стороны, поскольку структура потребления изменяется вопреки потребительским предпочтениям, рост благосостояния от дополнительного потребления будет меньше по сравнению со случаем, когда неплатежи в экономике отсутствуют и население получает зарплату в денежной форме.

Следует отметить, что в бартерном обмене играет роль ликвидность товара, используемого в обмене. Обмен затруднен, также как и его реализация, если товар не биржевой и не широкого потребления. Это увеличивает трансакционные издержки и сказывается на благосостоянии и эффективности. С бартером также связывают ухудшение институциональных условий хозяйствования – снижение прозрачности сделок и, как следствие, распространение воровства и коррупции.

Подводя итог, можно сказать, что зачетные операции без бартера снижают лишь общую задолженность в экономике и не имеют какого-либо эффекта на фундаментальные показатели (в частности, спрос и благосостояние). Использование бартера оказывает двойное воздействие на экономику. С одной стороны, он может воздействовать на уровень цен (не рассматривается в рамках модели), с другой – на структуру потребления на внутреннем рынке. В этой связи можно сказать, что бартер является в определенной мере средством принудительного потребления отечественной продукции, на которую не предъявляется достаточного спроса. При этом один из негативных аспектов неденежного исполнения бюджета и неденежного обмена состоит в том, что предприятия, население и бюджет лишены выбора в процессе данного вида операций, что сказывается на общеэкономической эффективности.

Эмпирический анализ: проверка гипотез, построение эконометрических моделей

В данном разделе предлагается методика классификации долгов в соответствии с предложенной системой теоретических моделей на основе статистического анализа; строятся и оцениваются эконометрические модели, объясняющие образование просроченной задолженности,

производится оценочная классификация неплатежей в Российской Федерации.

Диагностика долгов: анализ факторов

В соответствии с предложенной системой теоретических моделей причины возникновения неплатежей могут быть различными. В данном разделе решается задача о возможности идентификации причин возникновения задолженности на основе выявления статистически значимых факторов в процессе порождения просроченной задолженности в российской экономике. Наличие либо отсутствие предполагаемых зависимостей позволит создать представление о процессе, диагностировать микроэкономическую основу кризиса.

Далее рассматривается ряд факторов, предположительно имеющих связь с неплатежами, производится их сопоставление с системой микроэкономических моделей, анализируется возможность классификация долгов.

Наиболее важным, на наш взгляд, является разделение неплатежей второй и третьей микроэкономических моделей («ограничение в доступности ссуд» против «субсидий неэффективным предприятиям»). Асимметрия информации присутствует всегда, а проблемы, связанные с ней (модель 1), могут быть характерны для каждого из направлений развития неплатежей. Важным представляется определение, пройдена ли «граница», разделяющая проблемы с краткосрочным финансированием оборотных средств и финансированием убытков. Именно на основе этого имеет смысл выработать рекомендации по выходу из сложившейся ситуации, искать рычаги управления задолженностью на уровне экономики в целом.

Объемы кредитования

Наряду с широким распространением идеи о роли кредитного сжатия в проблеме образовании неплатежей ощущается определенный вакуум в области эмпирической проверки данной гипотезы. Можно утверждать, что прямого эмпирического подтверждения такой зависимости нет (во всяком случае, на российских данных). В большинстве своем данная гипотеза противопоставлялась альтернативе убыточной природы неплатежей (см. выше).

Самым простым, на первый взгляд, способом проверки гипотезы о дефиците кредитования как источнике неплатежей может быть выяв-

ление зависимости между объемами предоставленных кредитов и неплатежами. Однако тестирование такой связи может быть осложнено рядом причин, самая весомая из которых состоит в недостаточном интервале наблюдений. Очевидно, что сопоставление статистических данных по объемам кредитования в дореформенный и переходный периоды невозможно. Основные же изменения в доступности денежных ресурсов для предприятий произошли в самом начале реформ. Дальнейшие изменения в кредитовании, по-видимому, были несопоставимо малы по сравнению с первоначальным снижением банковского участия в процессе производства. Результатом этого может быть либо незначительная статистическая связь, либо полное ее отсутствие между динамикой неплатежей и объемом предоставленных кредитов на данных переходного периода, которые не содержат информации о первоначальном его снижении. Поэтому отсутствие статистически значимой зависимости еще не означает, что данный фактор не играет существенной роли в образовании неплатежей. Возможно, имеющаяся статистическая база не позволяет выявить его влияние.

Другой проблемой на пути статистического оценивания данной зависимости является низкая способность банков аккумулировать и перераспределять ресурсы, а также наличие «плохих долгов» у банков. С переходом на рыночную основу банковская система в России пережила сложные времена. Как и другие участники экономической системы, банки имели «плохие долги» (неплатежи), однако по статистике их уровень значительно ниже, чем у предприятий. Одна из причин этого состоит в том, что банки более тщательно выбирают объекты кредитования. Вторая – формальное переформливание безнадежных долгов по кредитам в новые кредиты с целью сокрытия истинного финансового положения.

Для банков показатель текущей ликвидности является более критичным, чем для предприятий. Малейший признак неустойчивости может отпугнуть клиентов и привести к быстрому разорению банка. Поэтому показатели предоставленных кредитов реальному сектору фактически могут оказаться завышенными вследствие того, что «плохие долги» тщательно скрываются путем постоянного переформливания, продления сроков кредитования.

Добавим к этому, что имеющаяся статистика по кредитам, предоставленным экономике, источником которой является ЦБ РФ, объеди-

няет в себе и кредиты банковской системе, влияние которых на неплатежи предприятий если и существует, то косвенным образом. Это также осложняет процедуру статистической проверки, так как зашумляет исходные данные.

Как альтернатива оценки прямой зависимости между неплатежами и предоставленными кредитами, проверка данной гипотезы может быть проведена и на основе показателей, косвенно отражающих потребность либо доступность кредитов.

Как уже отмечалось при построении системы микромоделей, вероятно, наибольшей потребностью в кредитных ресурсах обладают предприятия с наиболее длинными производственными циклами, что ставит их текущую платежеспособность в большую зависимость от ситуации на финансовых рынках. Наличие статистически значимой зависимости между неплатежами и длиной производственного цикла может указать на существование неплатежей второй модели, если при этом предприятие не является убыточным. Однако информация о длине производственного цикла может быть не всегда известна. Более приемлемыми в данном случае являются макроэкономические показатели, косвенно характеризующие доступность ссуд.

Показатели жесткости денежно-кредитной политики

В качестве характеристики доступности кредитов могут выступать показатели жесткости денежно-кредитной политики, такие, как процент (номинальный и реальный) и денежная масса.

Взаимосвязь неплатежей, процента и денег уже подвергалась исследованию в наших предыдущих работах (*Лисицян, 1997; Луговой, 1998; Энтов и др., 1998; Entov et al., 2001*), где в качестве показателя рыночного процента использовалась трехмесячная ставка по государственным краткосрочным облигациям (ГКО). В период 1994–1997 гг. рынок внутреннего государственного долга динамично развивался и благодаря активным действиям Минфина и Центрального банка приобрел доминирующее положение на российском финансовом рынке. В связи с этим, хотя процент ГКО не идентичен проценту по предоставленным предприятиям кредитам, он лучше всех других отражает уро-

вень ликвидности¹⁸ в экономике, а значит, косвенно и доступность кредитов.

На протяжении 1994–1998 гг. реальные ставки на рынке государственных долговых обязательств находились на очень высоком уровне, вероятно, превосходившем среднюю рентабельность в реальном секторе экономики. В такой ситуации кредитование реального сектора, сопряженного с высокими рисками невозврата, уступает размещению средств на рынке государственного долга.

В то же время сами предприятия могли предпочесть размещение собственных или заемных средств на рынке ГКО–ОФЗ с целью получения дополнительных доходов, что приводило к «оттоку» денежных средств из реального сектора и к отказу от платежей по обязательствам этого сектора.

Таким образом, возможны два канала воздействия роста процентных ставок на неплатежи. Первый – вследствие снижения доступности банковских кредитов (модель 2) и осложнения прохождения расчетов (рост процента снижает доступность и межбанковских сверхкраткосрочных займов, негативным образом отражаясь на платежно-расчетной функции банковского сектора). Второй канал состоит в стимулировании преднамеренного неисполнения обязательств (модель 1). Рост процента увеличивает потенциальные выгоды от задержки платежа. Более того, в подобной ситуации даже банки, осуществляющие основные платежно-расчетные операции клиентов, могут, как показывает опыт (*Матовников, 2000*), задерживать платежи, используя тем самым наиболее ликвидные ресурсы для вложений на рынках самых краткосрочных ссуд.

Динамика номинального и реального процентов отражает и изменение инфляционных ожиданий. Предприниматели могут принять решение о задержке погашения своих обязательств с тем, чтобы расплатиться затем обесцененными деньгами. Высокий же процент, особенно в условиях институционализации неплатежей, является недвусмысленным стимулом, сулящим вполне определенные выгоды неплательщику.

Другим показателем кредитно-денежной политики является объем денег в экономике. Поэтому проблемы с ликвидностью, дефицитом

¹⁸ Особенно если пренебречь динамикой рискованной составляющей данных обязательств, принятых в развитых экономиках за нулевую.

банковского кредитования часто связывают с «недостатком денежной массы», «низкой монетизацией ВВП» (см., например, *Лисициан, 1997; Шмелев, 1997; Gavrilentov, 1996*). Сторонники данной гипотезы утверждают, что в недостатке оборотных средств виноваты высокая инфляция, обесценивающая средства на счетах предприятий, и резкое сокращение кредитования экономики. Соответственно, предприятия, испытывающие так называемую «нехватку оборотных средств», не смогли расплатиться со своими кредиторами.

Опережающий инфляцию рост денежной массы действительно может характеризовать рост ликвидности в краткосрочном плане. Однако если рост денежного предложения не поддержан ростом спроса на деньги, то вполне очевидно, что данные изменения стимулируют в дальнейшем рост цен. Увеличение темпов роста номинальной денежной массы чаще всего активизирует инфляционные процессы, что в итоге способствует повышению процентных ставок и снижает спрос на реальные денежные остатки.

В России с начала рыночных реформ денежное предложение и денежный спрос изменялись в довольно широких границах вслед за приоритетами денежно-кредитной и бюджетной политики. Неплатежи же, вплоть до кризиса 1998 г., устойчиво росли. Причем уровень задолженности рос значительными темпами, когда объем реальных денег в экономике был максимальным (1997–1998 гг.); и снижался, когда уровень реальной денежной массы был довольно низок (1999 г.). Поэтому говорить о существенной взаимосвязи между неплатежами и денежной массой, по крайней мере, без учета других, не менее важных, факторов нельзя.

Что касается темпов роста денежной массы, то ее воздействие на неплатежи прослеживается лишь косвенным образом через процентную ставку. В уравнение неплатежей вводилась переменная динамики реальной денежной массы, которая оказалась статистически незначимой. В то же время влияние изменения денежной массы на процент по результатам оценки статистически существенно и характеризуется двумя периодами. Текущее увеличение темпов роста денежной массы снижает процент (эффект ликвидности), что может способствовать снижению приростов неплатежей. В среднесрочном плане (3–6 месяцев) рост денежной массы способствует росту процента, что стимулирует рост неплатежей (см. *Луговой, 1998; Энтов и др., 1998*). Причем,

по результатам оценки, эффект среднесрочного воздействия денежной массы на процент оказывается большим, чем эффект краткосрочного снижения. Говорить в таком случае о возможности решения проблемы неплатежей путем денежного расширения не приходится.

Показатели рентабельности

Если неплатежи используются в качестве средства финансирования убытков, то на это может указать соответствующая статистическая связь между показателями финансовых результатов хозяйственной деятельности и чистыми неплатежами субъекта. Наличие некоторого количества убыточных предприятий – вполне естественный атрибут рыночной экономики, но если существует переложение отрицательных результатов хозяйственной деятельности на кредиторов, то неплатежи фактически можно рассматривать как субсидию убыточным производствам.

Важно сказать, что модель 3 объясняет поведение предприятий, имеющих отрицательный финансовый результат. Если предприятие прибыльное, то его поведение выходит за рамки данной модели и может описываться первыми двумя моделями. Кроме того, если предприятие является чистым кредитором, то его поведение выходит за рамки представленных трех микроэкономических моделей, так как оно не генерирует неплатежи, а кредитует своих контрагентов. Поэтому связь между положительными результатами хозяйственной деятельности и неплатежами может и не наблюдаться, во всяком случае, она выходит за рамки гипотезы модели 3.

Следует отметить, что существующая официальная статистика о финансовых результатах может быть не вполне надежной по ряду причин. Кроме того, что бухгалтерские результаты хозяйственной деятельности не равны экономическим (как уже отмечалось, особенно широкий разрыв между этими показателями возникает в периоды высокой инфляции вследствие возникновения инфляционной прибыли), предприятия могут скрывать истинные результаты своей хозяйственной деятельности с целью сокращения налоговой базы, искажая бухгалтерскую отчетность. Это затрудняет разделение фирм на прибыльные и убыточные, основываясь лишь на официальной финансовой отчетности.

Для альтернативной проверки гипотезы об убыточной природе неплатежей (модель 3) можно воспользоваться показателями, косвенным

образом связанными с финансовыми результатами деятельности предприятий и не зависящими от финансовой отчетности (или зависящими в меньшей степени). По-видимому, наиболее информативным среди них является соотношение цен конечной продукции и промежуточного потребления. Сокращение положительного разрыва между этими показателями характеризует снижение эффективности хозяйствующего субъекта. Поэтому рост цен на сырьевые товары относительно конечной продукции может повлиять на эффективность.

Важнейшим фактором, влияющим на соотношение внутренней структуры цен, для российской экономики является реальный обменный курс, что обусловлено ее экспортно-импортной специализацией. В отличие от топлива, энергии и сырья, отрасли, выпускающие конечную (высокотехнологичную) продукцию, подвержены конкуренции импорта. Поэтому укрепление реального курса незамедлительно сказывается на вышеупомянутой структуре цен и, следовательно, на их эффективности.

Далее для проверки данной гипотезы мы будем использовать показатель «качественного изменения структуры цен», рассчитываемый В.А. Бессоновым (*Бессонов, 1998; Он же, 2000*)¹⁹, реальный обменный курс рубля и расчетный показатель опережающего инфляцию роста цен на электроэнергию.

Наличие статистически существенных связей между возникновением неплатежей и показателями, характеризующими структуру цен и, соответственно, отражающими изменение финансового положения предприятий, может свидетельствовать в пользу модели 3, подразумевающей существование убыточного характера неплатежей. Гипотезы о наличии других причин возникновения чистых неплатежей (модели 2 и 1) при этом не отвергаются.

Неплатежи бюджета, образование цепочки неплатежей

Одним из последствий трансформационного спада стало сокращение бюджетных доходов, что привело к снижению государственного

¹⁹ Рассчитанные в данной работе индексы отражают динамику изменения цен и объемов производства конечной, готовой продукции (высокой степени переработки) относительно сырьевых товаров. «Индекс качественных изменений цен производителей» отражает изменение структуры цен на внутреннем рынке между разными группами товаров – «сырьевыми» и «готовой» продукции (продукции высокой степени переработки).

спроса (медицина, образование, ЖКХ, правоохранительная деятельность, культура, госзаказ ВПК, и др.). Ситуация осложнялась и тем, что фактические государственные расходы в большинстве случаев оказывались ниже плановых значений, о чем говорит разница между плановым и фактическим исполнением государственного бюджета по доходам и расходам. Заявленные расходы в виде неоплаченного госзаказа могли стать источником неплатежей. Из-за недостаточного финансирования предприятия государственного сектора не могли расплатиться с кредиторами.

Таким образом, в число «недобросовестных» контрагентов, не исполняющих свои обязательства, может входить и государство. Неисполнение бюджетных обязательств, в частности плановых расходов, блокирует работоспособность предприятий и их партнеров, лишает предприятия возможности расплачиваться с кредиторами, что, замыкая круг, приводит к сокращению поступлений в бюджет. Причем неисполнение плановых расходов может происходить как на уровне федерального, так и на уровне региональных бюджетов.

Положительные результаты проверки данной гипотезы следует рассматривать как свидетельство, с одной стороны, в пользу убыточного характера неплатежей (модель 3). Произведенная, но неоплаченная продукция является следствием неплатежеспособного спроса, несоответствия структуры совокупного спроса и предложения. Недостаточное финансирование можно рассматривать и с точки зрения снижения цены на конечную продукцию, что эквивалентно убыточности. С другой стороны, недофинансирование бюджетных расходов может быть результатом распространения неплатежей, ростом налоговой недоимки. Поэтому бюджетное недофинансирование может явиться толчком к образованию цепи неплатежей. Следует отметить, что поскольку фактически широкое распространение зачетов и бартера не может решить проблему собираемости налогов в полной мере, то, вероятно, проблема не ограничивается лишь образованием цепи неплатежей, следовательно, существуют другие источники их порождения (модели 1 и 3), которые нельзя устранить расширением банковского кредитования или простым увеличением роста денежного предложения.

Структура собственности

Эффективность работы предприятия отчасти может находиться в зависимости от формы собственности. Известно, что управление госу-

дарственной собственностью, как правило, менее эффективно, чем частной. В определенной мере это происходит вследствие обострения проблемы «заказчика-исполнителя» (principal agent), когда в лице собственника – государства – выступает чиновник. Таким образом, статистическая связь между неплатежами и формой собственности может указать на наличие одного или сразу двух моделей образования задолженности – моделей 1 и 3.

Государственные предприятия могут быть больше склонны к неплатежам вследствие государственного протекционизма. Предприятия военно-промышленного комплекса, социальной сферы и прочие предприятия сферы государственных услуг зависимы от финансирования государственного заказа и поэтому могут быть более склонны к неплатежам. Эта проблема тесно связана с неэффективностью таких предприятий вследствие недостаточного бюджетного финансирования.

Наши предыдущие исследования (*Луговой, Семенов, 2000*) на региональных данных показали наличие явной статистической зависимости между долей государственных предприятий в регионах и долей убыточных предприятий там. Было получено и статистическое подтверждение наличия взаимосвязи между неплатежами и структурой собственности. Регионы, обладающие большей долей государственного сектора (доля предприятий, доля промышленной продукции), накапливают больше неплатежей. Однако, несмотря на явную статистическую зависимость, процент объясненной дисперсии довольно мал. Исходя из этого можно сделать вывод, что неплатежи свойственны не только предприятиям государственного сектора. Этот вывод согласуется с результатами, полученным *Alfandari* и *Schaffer* (1996), проводивших исследование на микроданных и не обнаруживших существенной связи между неплатежами и видом собственности. Ввиду того, что данная гипотеза не дает четких разграничений моделей образования задолженности, а статистика по вопросам собственности оставляет желать лучшего, в данном исследовании проверка этой гипотезы не проводится.

Периоды нестабильности

В экономической теории (*Хикс, 1988; Кейнс, 1978*) выделен следующий эффект. В периоды резкого нарастания влияния факторов неопределенности и риска участники хозяйственных операций стремятся существенно увеличить свои ликвидные ресурсы. По-видимому, этот

фактор может играть большую роль в переходной экономике, для которой характерна высокая неопределенность хозяйственного развития. Это может выражаться, в частности, и в накоплении задолженности. В периоды резких экономических и даже политических изменений (например, выборы российского президента в 1996 г., исход которых мог существенно повлиять на характер последующего развития экономики), предприниматели, по-видимому, будут лихорадочно накапливать ликвидные ресурсы (а в некоторых случаях и перевод их в оффшор) увеличивая при этом свои текущие неплатежи. Причем у одних хозяйствующих субъектов рост их чистой задолженности в эти периоды может быть преднамеренным (с целью сохранения капитала), что соответствует модели 1, а для других – общим сокращением ликвидности и кредитования, вызванных ростом неопределенности, что соответствует модели 2.

В силу того, что изложенные причины приводят к резким краткосрочным эффектам роста задолженности, в ходе эмпирического анализа имеет смысл особо выделять такие периоды путем введения логических переменных (*dummies*) в динамическую модель, чтобы нивелировать их воздействие на оценки коэффициентов других факторов модели.

Эмпирическая проверка гипотез²⁰

В данном разделе проводится эмпирический анализ – приводятся результаты статистической проверки высказанных ранее гипотез, строятся и оцениваются эконометрические модели неплатежей. Цель анализа – выявление микроэкономических основ кризиса неплатежей в российской экономике.

Итогом эмпирических проверок является построение региональной динамической эконометрической модели неплатежей, объединяющей в себе различные группы факторов из системы теоретических моделей.

Методология и данные

Ряд гипотез, высказанных в работе, следует проверять на микроэкономических данных. Однако доступ к такого рода статистической информации в России затруднен. Поэтому проводилась попытка про-

²⁰ Автор выражает глубокую благодарность Носко В.П. за консультации в области эконометрического анализа.

верки гипотез на агрегированных (макро-) временных рядах либо на региональных данных. Сочетание динамических и панельных методов позволяет значительно расширить статистическую базу (использование региональной статистики позволяет существенно расширить выборку практически до 2 тыс. наблюдений), а следовательно, повысить качество и достоверность полученных оценок.

Следует оговорить некоторые особенности используемой методологии. В панельных регрессиях (на региональных данных) в ряде случаев оценка коэффициентов моделей проводилась с поправкой на возможную гетероскедастичность остатков (Newey–West- и White-оценки), вызывающую аналогичные проблемы при оценивании.

«Рычаговые», «выбросные» точки (outliers) исключались из выборки либо добавлялись логические переменные для данных наблюдений с целью устранения их асимметричного влияния, приводящего к смещению оценок.

Проверка гипотезы о доступности кредитов

Начнем анализ с проверки гипотезы о существенности банковского кредитования в проблеме неплатежей. Как уже отмечалось, ее проверка затруднена тем, что весь исследуемый период кредитование банками реального сектора осуществлялось на довольно низком уровне. Некоторое увеличение вариации данного показателя может дать переход на региональные данные.

Другим фактором, отражающим доступность кредитов, может являться процентная ставка. Процент по выданным (юридическим лицам) банковским кредитам и их объемы – наиболее показательные характеристики работы банковского сектора (в области обслуживания реального сектора). Эти показатели не являются взаимоисключающими, в том числе потому, что процент, в отличие от объемов, не несет информации о рациионировании кредитов.

Проверим гипотезу, соответствующую микромодели 2, оценивая следующее регрессионное уравнение:

$$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}} = c_0 + c_1 \cdot I_t + c_2 \cdot r_{t-1} + c_3 \cdot \frac{K_{i,t}}{Q_{i,t}} + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{Э.1})$$

где

$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}}$ – прирост кредиторской просроченной задолженности предприятий промышленности i -го региона в периоде t ($\Delta C_{i,t}$), отнесенный к среднегодовому объему произведенной продукции $Q_{i,t}$ (доля неплатежей предприятий данного региона в единице стоимости продукции; региональная переменная, квартальные данные);

I_t – темп роста номинального процента по выданным кредитам (макроэкономическая переменная);

r_{t-1} – реальная процентная ставка по выданным кредитам в предыдущем периоде (макроэкономическая переменная);

$\frac{K_{i,t}}{Q_{i,t}}$ – объем выданных кредитов, отнесенный к объему промышленной продукции (региональная переменная, годовые данные);

$\varepsilon_{i,t}$ – стохастические составляющие;

c_j – коэффициенты, параметры регрессионного уравнения.

(Нумерация уравнений с префиксом «Э» относится к эконометрическим моделям. – *Прим. авт.*).

Реальный процент в модели отражает реальную стоимость кредитных ресурсов. Чем он выше, тем меньше у предприятий возможностей (и желания) в привлечении банковских кредитов, а значит, больше вероятность неплатежа. Переменная использована с лагом с целью снижения возможной мультиколлинеарности двух видов процентных ставок, одновременно используемых в модели.

Резкий рост номинального процента отражает сжатие ликвидности, рост неопределенности и рост инфляционных ожиданий, что также, в соответствии с гипотезой, может способствовать увеличению неплатежей.

Объем выданных кредитов, в отличие от процента, региональная переменная, характеризующая банковскую активность в регионах. С содержательной точки зрения в рассматриваемой модели лучше использовать динамику этого показателя (приросты), характеризующую изменение банковской активности, так как объясняемая переменная также используется в приростах. Но существующая статистика не поз-

воляет найти разницу, так как методика расчета за рассматриваемый период менялась несколько раз, что делает данные плохо сопоставимыми во времени. Поэтому в модели использовались фактические объемы предоставленных кредитов, что, тем не менее, позволяет сравнить регионы между собой на предмет банковской активности. В соответствии с гипотезой коэффициент предполагается отрицательным – рост кредитования уменьшает потребность в торговых кредитах, снижает неплатежи.

Результаты оценки коэффициентов модели (Э.1) приведены в *табл. 2*. Оценка производилась взвешенным методом наименьших квадратов с целью устранения проблемы ненормальности остатков²¹, одной из причин которой может быть гетероскедастичность. В качестве весов использовались обратные величины поквартальных и региональных оценок стандартных отклонений объясняемой величины. В Приложении 2 приводятся гистограммы распределения и тесты Jarque–Bera на нормальность остатков до и после устранения гетероскедастичности. Результаты тестов показывают, что привести распределение остатков к нормальному виду (гипотеза о нормальности не отвергается на уровне 99%) позволяет применение взвешенного метода наименьших квадратов и исключение из выборки «выбросов» (outliers). Таким образом, можно сделать вывод, что использование взвешенного метода наименьших квадратов позволяет получить более точное представление о значимости оценок.

Переменные в модели обладают высокой статистической значимостью. Знаки коэффициентов полностью согласуются с выдвинутой гипотезой, описанной в модели 2, о существенности сокращения банковского кредитования в образовании неплатежей. Значимость процентной ставки может свидетельствовать как в пользу модели 2, так и модели 1. Как уже определялось выше, рост процента может способствовать и распространению причин преднамеренного характера возникно-

²¹ Ненормальность остатков (см. Приложение 2, *рис. 1*) может быть вызвана спецификой панельных регрессий (pooled regressions), а именно, возможной гетероскедастичностью исследуемой величины (как во времени, так и по регионам). Даже если выполняется предпосылка о нормальности остатков для каждого периода времени (квартала) и каждого региона, смесь выборок с различными дисперсиями даст в итоге ненормальное распределение (с эксцессом и «тяжелыми хвостами»).

вения неплатежей за счет роста привлекательности альтернативных вложений и роста неопределенности.

Таблица 2

**Результаты оценки модели (Э.1) с исключением выбросов,
WLS, I/1995-IV/2000**

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
c_0	-0.053	0.021	-2.486	0.013
c_1	0.045	0.023	1.984	0.047
$c_2(t-1)$	0.191	0.010	19.146	0.000
c_3	-0.011	0.003	-3.939	0.000
<i>R-squared</i>	0.004	<i>Mean dependent var</i>	0.081	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.003	<i>S.D. dependent var</i>	0.086	
<i>Observations</i>	1766	<i>S.E. of regression</i>	0.086	
<i>F-statistic</i>	159.242	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000	

Тем не менее процент объясненной дисперсии весьма мал (менее 1%). Это может свидетельствовать, с одной стороны, о том, что банковское кредитование является существенным, но не самым важным фактором в процессе накопления неплатежей. С другой – низкий процент объясненной дисперсии может быть вызван низкой вариаций величины выданных кредитов в рассматриваемый промежуток времени, как в динамике, так и по регионам. Другими словами, статистическая выборка не позволяет сделать выводов о том, как повлияло на неплатежи само кредитное сжатие. Можно лишь говорить, что в сложившихся условиях более низкие процентные ставки в экономике и более высокие объемы выданных кредитов в регионе способствуют сокращению приростов просроченной задолженности в данном регионе.

Проверка гипотезы о неэффективности

В соответствии с предложенной ранее классификацией, если неплатежи могут являться средством финансирования убытков (модель 3), то на это может указать связь между показателями рентабельности и неплатежами.

Следует отметить, что взаимосвязь между задолженностью (дебиторской и кредиторской) и прибылью (убытками) может носить более сложный характер. Списание дебиторской просроченной задолженно-

сти (по истечении предельных сроков) может означать соответствующий рост убытка фирмы. Тогда как списание кредиторской задолженности будет сопровождаться соответствующим увеличением прибыли. В такой ситуации эндогенной уже оказываются прибыль и убытки фирмы, а экзогенной – просроченные обязательства. Но данные свидетельствуют о том, что указанный эффект, по-видимому, не мог оказать серьезного влияния на рассматриваемый процесс (см. обзор ИЭПП «Российская экономика. Тенденции и перспективы», июнь 2003 г.).

Зависимость между неплатежами и убытками, прибылью, долей убыточных предприятий была показана на региональных данных в наших предыдущих исследованиях (см., например, *Луговой, Семенов, 2000*). Поэтому мы их не будем приводить в виде парных регрессий, а включим в обобщенную модель наряду с другими факторами (реальный обменный курс, структура цен). Влияние данного показателя (как и реального обменного курса) на рентабельность не обязательно может отражаться напрямую в бухгалтерских показателях прибыльности (убыточности) вследствие несовпадения экономических и бухгалтерских результатов хозяйственной деятельности, сокрытия истинного финансового положения, изменения объемов производства. Поэтому использование данных показателей наряду с бухгалтерскими результатами финансовой деятельности не является противоречием (показатели не коллинеарны).

В качестве характеристики структуры цен для динамических моделей возьмем индекс «качественных изменений цен». Индекс рассчитан для страны в целом (макроэкономический) и отражает опережающий рост цен на конечную продукцию (продукцию высокой степени переработки) по сравнению с сырьевой. Для региональных (панельных) оценок по аналогии с данным индексом можно предложить показатель, характеризующий структуру цен на уровне регионов, рассчитываемый как отношение накопленных индексов цен предприятий-производителей региона к накопленному индексу потребительских цен региона.

Если цены на продукцию предприятий регионов растут, опережая инфляцию (по потребительским товарам), то это может свидетельствовать либо о повышенном спросе на продукцию предприятия, способствующему повышению цены, либо об отсутствии конкурентного давления извне.

Ясно, что если цены на продукцию предприятия высоки по сравнению с другими, то это положительно сказывается на его финансовом состоянии. Отсюда может возникнуть связь с задолженностью. Если успешные предприятия имеют меньше неплатежей, то рост этого показателя будет сопровождаться снижением просроченной задолженности.

По всей видимости, наибольшее отклонение динамики цен производителей от динамики потребительских цен будет у предприятий и регионов, продукция которых не входит в потребительскую корзину либо не имеет заменителей, является неторгуемой. Ясно, что цены сырьевого сектора в меньшей степени коррелированы с потребительскими (во всяком случае, в текущем периоде), тогда как цены сектора конечной продукции отчасти учитываются в инфляции.

Данную связь можно рассмотреть и с другой стороны – через издержки. Отстающий рост потребительских цен означает более низкие затраты на производство (затраты на труд). Низкая инфляция снижает потребность в индексации заработной платы, относительные расходы на труд сокращаются.

Оценим следующую модель:

$$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}} = c_0 + c_1 \cdot e_t + c_2 \cdot e_{t-1} + c_3 \cdot \frac{q_{i,t}}{P_{i,t}} + c_4 \cdot l_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{Э.2})$$

где

e_t – темп роста реального курса рубля;

$\frac{q_{i,t}}{P_{i,t}}$ – показатель структурных изменений цен производителей в

отношении к потребительским (опережение роста цен на продукцию предприятий-производителей относительно роста цен потребительской продукции в i -ом регионе, в периоде t , накопленным итогом с момента либерализации цен – январь 1992 г.);

$l_{i,t}$ – доля убыточных предприятий в i -ом регионе, в периоде t .

Результаты оценки модели приведены в *табл. 3*. По аналогии с предыдущим случаем, оценка проводилась взвешенным методом наименьших квадратов (WLS) с использованием нормирующих весов.

Таблица 3

Результаты оценки модели (Э.2), WLS, III/1995-IV/2000

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C_0	0.211	0.040	5.330	0.000
C_1	-0.001	0.031	-0.038	0.970
C_2	-0.171	0.022	-7.739	0.000
C_3	-0.084	0.016	-5.378	0.000
C_4	0.232	0.019	12.072	0.000
<i>R-squared</i>	0.131	<i>Mean dependent var</i>	0.109	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.129	<i>S.D. dependent var</i>	0.132	
<i>Observations</i>	1616	<i>S.E. of regression</i>	0.123	
<i>F-statistic</i>	60.649	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000	

Коэффициенты модели статистически значимы и имеют предполагаемые знаки. Наибольшей статистической значимостью обладает переменная доли убыточных предприятий, входящая в модель с положительным знаком. Другими словами, в регионах с большей долей убыточных предприятий больше неплатежей, и рост этого показателя может означать рост неплатежей.

Рост реального курса рубля (снижение показателя в терминах руб./\$) в предыдущем периоде (квартале) влечет за собой рост неплатежей. В текущем периоде (без лага) реальный курс статистически незначим.

Изменения в региональной структуре цен между производимыми и потребляемыми (населением) в регионе товарами также оказывает воздействие на неплатежи. Рост цен производителей, превышающий рост потребительских цен, в соответствии с гипотезой, может означать улучшение финансового положения и, при существовании связи «рентабельность–неплатежи», приводить к снижению задолженности.

Таким образом, полученные результаты свидетельствуют в пользу наличия убыточной природы неплатежей (модель 3). И рост убыточных фирм, и динамика макроэкономических показателей, оказывающих влияние на рентабельность, влияют на неплатежи, свидетельствуя о наличии канала финансирования убытков за счет неисполнения обязательств перед кредиторами. Отметим, что процент объясненной дис-

персии существенно выше, чем в случае с гипотезой о кредитовании (13,1% против 0,4%)

Роль цен электроэнергетики

Проверим гипотезу об относительном изменении цен на факторы, в частности – электроэнергию, на динамических рядах. Если стоимость энергоресурсов опережает рост средних цен на промышленную продукцию, то рентабельность производств, использующих данный фактор, снижается. Особенно заметно снижение рентабельности произойдет на энергоемких производствах. В свою очередь, снижение эффективности будет способствовать образованию неплатежей.

Для проверки данной гипотезы оценим следующую модель:

$$\Delta C_t = c_0 + c_1 \cdot \left(\frac{p^{eng}}{p^{ind}} \right)_t + \varepsilon_t \quad (\text{Э.3})$$

где

ΔC_t – текущий прирост просроченной кредиторской задолженности (предприятий и организаций промышленности, сельского хозяйства, строительства и транспорта, дефлированный по индексу потребительских цен);

$\frac{p^{eng}}{p^{ind}}$ – отношение индекса цен электроэнергетики к индексу цен

промышленности (базовый период индексов – январь 1994 г.).

Результаты оценки коэффициентов модели приведены в табл. 4.

Таблица 4

Результаты оценки модели (Э.3), OLS

R-squared	0.364	Obs.	70	
	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C₀	-4.739	1.195	-3.966	0.000
C₁	7.274	1.167	6.235	0.000
Residuals Normality Test				
<i>Jarque-Bera</i>	2.256	<i>Prob</i>	0.324	
<i>Durbin-Watson stat.</i>	1.659			

Коэффициент при объясняющей переменной статистически значим²² на высоком уровне доверия (99%). При этом однофакторная мо-

²² Используемые в модели ряды, по всей видимости, являются интегрированными рядами первого порядка, о чем свидетельствуют тесты (не приводятся). Тест на коин-

дель объясняет более 36% дисперсии динамики неплатежей. Таким образом, можно сделать вывод, что стоимость электроэнергии является существенным фактором в образовании неплатежей. Это также согласуется с гипотезой о скрытом субсидировании убыточных производств (модель 3). Энергетические монополисты в данном случае аккумулируют неплатежи потребителей. В условиях слабой системы информента контрактных обязательств и институционализации неплатежей практика неплатежей энергетическим монополиям являлась широко распространенной. Наиболее активное принудительное отключение неплательщиков (так называемые «веерные отключения») началось лишь в 2000 г.

В табл. 5 приводится тест Грейнджера на каузальность между исследуемыми рядами (неплатежами и показателем структуры цен).

Таблица 5

**Результаты теста Грейнджера на каузальность,
период с 1/1994 по 1/2000, 68 наблюдений, 2 лага**

<i>Null Hypothesis:</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Probability</i>
"Arrears" does not Granger Cause "PS"	0.060	0.942
"PS" does not Granger Cause "Arrears"	10.669	0.000

«Arrears» – дефлированные приросты просроченной кредиторской задолженности;

«PS» – отношение индекса цен электроэнергетики к индексу цен промышленности.

В соответствии с полученными оценками, рост цен на электроэнергию, опережающий общий рост цен промышленной продукции, приводит к росту неплатежей. Причем влияющим фактором в данной зависимости являются цены, что демонстрируется тестом Грейнджера (табл. 5). Рост цен на электроэнергию предопределяет рост неплатежей, а не наоборот.

Проверка гипотезы о неисполнении государственного бюджета

Как уже отмечалось, одним из источников возникновения задолженности может быть неисполнение государственного бюджета. Рабо-

теграцию исследуемых рядов не отвергает наличие долгосрочных связей. Поэтому даже в случае интегрированности рядов зависимость между ними можно считать неэффективной.

та многих предприятий, предоставляющих государственные услуги и выполняющих госзаказ, построена таким образом, что производство может опережать фактическую оплату. В свою очередь, данные предприятия получают в долг энергию и сырье от своих поставщиков. Задержка государственного финансирования в данном случае лишает возможности реципиентов расплатиться с кредиторами, провоцирует дальнейшее распространение неплатежей. Проблема осложнена тем, что огромная часть обязательств государства заведомо не обеспечена финансированием²³.

Говоря о задолженности государства, следует учитывать, что она может быть как явной (оформляемой), так и неявной (неоформленной), связанной с секвестрированием бюджета (даже если официально об этом заявлено не было), ростом себестоимости предоставления госуслуг и выполнения госзаказа. В моделях для проверки данной гипотезы будем использовать показатели, характеризующие оба вида данной задолженности: «задолженность государственных заказчиков» (предоставляется Госкомстатом России) и «разница» между фактическим исполнением и плановыми расходами федерального бюджета (авторские расчеты).

Включим в регрессионную модель (Э.3) фактор, характеризующий (оформленную) задолженность государства. К сожалению, мы располагаем данными о просроченной задолженности государственных заказчиков только с конца 1996 г. На данном периоде гипотеза об интегрированности объясняемой переменной отвергается (результаты тестов не приводятся). Ограниченное число наблюдений не позволяет применять инструментарий коинтеграционного анализа. Поэтому мы ограничились OLS-оценками коэффициентов моделей. По этой же причине вместо накопленного индекса цен использовался темп его роста.

$$\Delta C_t = c_0 + c_1 \cdot \left(\frac{\dot{p}^{eng}}{\dot{p}^{ind}} \right)_t + c_2 \cdot \Delta G_t + \varepsilon_t \quad (\text{Э.4})$$

где

²³ Подробнее см. Жуков, 1993, с. 38–44.

$\left(\frac{\dot{p}^{eng}}{\dot{p}^{ind}}\right)_t$ – отношение темпов роста индексов цен электроэнергети-

ки и промышленности (в модели (Э.3) использовалось отношение накопленных индексов цен);

ΔG_t – прирост задолженности покупателей по госзаказам, дефлированный по индексу потребительских цен.

Результаты оценки модели приводятся в *табл. 6*.

Таблица 6

Результаты оценки модели (Э.4), OLS

<i>R-squared</i>	0.351		<i>Obs.</i>	58
	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C_0	-20.853	6.249	-3.337	0.002
C_1	23.022	6.299	3.655	0.001
C_2	4.002	1.230	3.253	0.002
<i>Durbin-Watson stat</i>			1.684	

В соответствии с полученными результатами, рост просроченной задолженности государственных заказчиков увеличивает неплатежи предприятий, создавая цепочку неплатежей. Вероятно, предприятия, имея просроченную дебиторскую задолженность со стороны государственных заказчиков, задерживают платежи в бюджет и, возможно, поставщикам.

Проверим эту гипотезу на региональных данных, используя наиболее широкий показатель неисполнения бюджетных расходов, оценим следующую модель:

$$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}} = c_1 \cdot B_t^{F-P} + c_0 + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Э.5})$$

где

B_t^{F-P} – превышение фактических расходов федерального бюджета над плановыми, в процентах к плану, рассчитанное на основе годовых данных.

Результаты оценки коэффициентов модели приводятся в *табл. 7*. Несмотря на корректировку квартальных и региональных дисперсий и удаление «выбросов», гипотеза об отсутствии гетероскедастичности отвергается (Приложение 2, *табл. 1*). Для учета гетероскедастичности

неизвестной формы наряду с оговоренными выше весами (с учетом квартальной и региональной гетероскедастичности) использовался метод Уайта (*White H.A. Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix and a Direct Test for Heteroskedasticity* *Econometrica*, 48. 1980. P. 817–838).

Таблица 7

Результаты оценки модели (Э.5), WLS, White HCC, IV/1994-IV/2000

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
c_1	-0.318	0.016	-19.756	0.000
c_0	0.065	0.002	31.599	0.000
<i>R-squared</i>	0.106		<i>Mean dependent var</i>	0.082
<i>Adjusted R-squared</i>	0.106		<i>S.D. dependent var</i>	0.087
<i>Observations</i>	1838		<i>F-statistic</i>	463.097

По результатам оценки, бюджетная переменная обладает высокой статистической значимостью и входит в модель с предполагаемым знаком. Таким образом, превышение фактического исполнения федерального бюджета над плановым отрицательно коррелировано с ростом неплатежей.

Плановые бюджетные показатели закладываются законом о бюджете и планируются на год. Квартальная разбивка плановых показателей проводилась только в 1995 г. Поэтому использованная в модели бюджетная переменная рассчитана на основе годовых данных, ее значение идентично для всех кварталов в рамках одного года. Данные об исполнении бюджета доступны ежемесячно, и, если предполагать, что расходы планируются линейно²⁴, то можно рассчитать исполнение плановых расходов для каждого квартала в отдельности. Это позволит, в том числе, учитывать в модели логические переменные для различных лет (иначе они будут линейно зависимы с бюджетной переменной).

Оценим уравнение (3.5), заменяя бюджетную переменную B_t^{F-P} на квартальную (b_t^{f-p}) и добавляя в модель квартальные логические пе-

²⁴ В 1995 г. данное распределение квартальных плановых значений примерно соответствовало линейному.

ременные (d^j). Цель данных переменных состоит в учете возможной сезонности, возникающей как при разделении бюджетной переменной на кварталы, так и в связи с возможной сезонностью самой зависимой переменной. Мы не используем в данном случае сезонные разности по той причине, что не все изучаемые факторы можно подвергнуть данной процедуре. Кроме того, модель в сезонных разностях сокращает выборку и требует специальной техники оценивания.

Оценим модель:

$$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}} = c_1 \cdot b_t^{f-p} + \sum_j c_2^j \cdot d^j + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{Э.6})$$

Результаты оценки модели представлены в *табл. 8*.

Таблица 8

Результаты оценки модели (Э.6), WLS, White HCC, IV/1994–IV/2000

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
c_1	-0.330	0.016	-20.834	0.000
c_2^I	-0.013	0.005	-2.368	0.018
c_2^{II}	0.018	0.004	4.487	0.000
c_2^{III}	0.028	0.004	7.721	0.000
c_2^{IV}	0.065	0.004	15.301	0.000
<i>R-squared</i>	0.101	<i>Mean dependent var</i>	0.108	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.099	<i>S.D. dependent var</i>	0.126	
<i>Observations</i>	1838	<i>S.E. of regression</i>	0.120	

В соответствии с полученными результатами (*табл. 7 и 8*), неисполнение плановых расходов на 1% сопровождается ростом неплатежей в среднем на 0.33% (коэффициент c_1 в моделях Э.5 и Э.6 может рассматриваться как эластичность, так как и независимая, и объясняемая переменные долевы).

Проведенный тест не дает возможности сделать выводы о направленности найденной зависимости. Возможна не только односторонняя, но и взаимная связь между неплатежами и исполнением плановых расходов. Как неисполнение бюджетных обязательств может привести к накоплению неплатежей, так и рост неплатежей означает, в том числе,

рост недоимки (задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами является частью кредиторской задолженности), что снижает наполняемость бюджета и исполнение расходов (модель 4). Оценим модель (Э.6) лагированной переменной.

$$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}} = c_1 \cdot b_{i-1}^{f-p} + \sum_j c_2^j \cdot d^j + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Э.7})$$

Таблица 9

Результаты оценки модели (Э.7), WLS, White HCC, IV/1994–IV/2000

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
c_1	-0.094	0.011	-8.252	0.000
c_2^I	0.057	0.005	11.191	0.000
c_2^{II}	0.050	0.005	10.578	0.000
c_2^{III}	0.040	0.005	8.684	0.000
c_2^{IV}	0.050	0.005	10.439	0.000
<i>R-squared</i>	0.019	<i>Mean dependent var</i>	0.108	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.017	<i>S.D. dependent var</i>	0.126	
<i>Observations</i>	1838	<i>S.E. of regression</i>	0.125	

По результатам оценивания бюджетная переменная в обеих моделях остается статистически значимой, хотя и на меньшем уровне. Значение коэффициента при этом снижается (по модулю). Значимость бюджетной переменной означает сонаправленность процессов накопления просроченной задолженности в реальном секторе с неисполнением бюджетных расходов (и наоборот).

Таким образом, обнаруженная зависимость свидетельствуют в пользу третьей и (или) четвертой моделей (об убыточной природе платежей и распространении платежей соответственно). Неисполнение бюджетных обязательств означает сокращение государственного спроса, что сказывается на эффективности предприятий государственного сектора, выполняющих госзаказ.

Объединенная динамическая региональная модель платежей

Оценим приведенную выше модель, на региональных данных, вводя соответствующие переменные. С целью проверки стабильности ко-

ээффициентов разделим объясняющие региональные переменные по годам:

$$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}} = c_1 \cdot r_t + c_2 \cdot I_t + c_3 \cdot e_t + c_3^{(t-1)} \cdot e_{t-1} + c_4 \cdot b_t^{f-p} + c_4^{(t-1)} \cdot b_{t-1}^{f-p} +$$

$$+ c_5 \cdot \frac{q_{i,t}}{p_{i,t}} + c_6 \cdot \frac{\Delta D_{i,t-1}}{Q_{i,t-1}} + \sum_j \left[c_7^j \cdot \frac{L_{i,t}}{Q_{i,t}} + c_8^j \cdot \frac{R_{i,t}}{Q_{i,t}} + c_9^j \cdot \frac{K_{i,t}}{Q_{i,t}} \right] \cdot d_t^j + \sum_j c_{10}^j \cdot d_t^j + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Э.9})$$

где

$\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}}$ – прирост кредиторской просроченной задолженности предприятий промышленности в периоде t , отнесенный к объему произведенной продукции;

I_t – темп роста номинального процента по выданным кредитам;

r_t – реальная процентная ставка по выданным кредитам;

b_t^{f-p} – превышение фактических расходов федерального бюджета над плановыми, в процентах к плану;

$\frac{\Delta D_{i,t-1}}{Q_{i,t-1}}$ – прирост дебиторской просроченной задолженности предприятий промышленности i -го региона в периоде t , отнесенный к объему произведенной продукции;

$\frac{q_{i,t}}{p_{i,t}}$ – показатель структурных изменений цен производителей в

отношении к потребительским (опережение роста цен на продукцию предприятий-производителей относительно роста цен потребительской продукции в i -ом регионе, в периоде t , накопленным итогом с момента либерализации цен – январь 1992 г.);

$\frac{L_{i,t}}{Q_{i,t}}$ – суммарный финансовый результат предприятий i -го регио-

на, получивших убыток, отнесенный к объему произведенной продукции;

$\frac{R_{i,t}}{Q_{i,t}}$ – суммарный финансовый результат предприятий i -го регио-

на, получивших прибыль, отнесенный к объему произведенной продукции;

$\frac{K_{i,t}}{Q_{i,t}}$ – объем кредитов экономике в периоде t , предоставленных

банками i -го региона;

d_t^j – логические переменные для периода j , $d_t^j = \begin{cases} 1, t = j \\ 0, t \neq j \end{cases}$.

В Приложении 2 представлен вариант спецификации данной модели с логическими и лагированными переменными (табл. 1–2). Кроме того, в модель были включены логические переменные для кризисного периода 1998 г. (III квартал) и периоды выборов (IV квартал 1995 и 1999 гг., II квартал 1996 г. и I квартал 2000 г.).

По результатам оценки, модель объясняет около 20% дисперсии на полной выборке и более 30% – с исключением выбросных значений. Значения и статистическая значимость коэффициентов не меняются критическим образом при использовании логических переменных.

Большинство коэффициентов статистически существенны. Среди незначимых – номинальный процент (причем при лагировании и/или исключении реального процента, темп роста номинального процента остается незначимым) по предоставленным кредитам, в некоторые периоды – прибыль, объем предоставленных кредитов, убытки (см. табл. 2, Приложение 2). Реальный курс, бюджетная переменная статистически значимы как с лагом, так и без лага, и входят в модель с предполагаемыми знаками коэффициентов. Индекс региональной структуры цен обладает предполагаемым отрицательным коэффициентом, но низкой статистической значимостью.

Наличие положительной связи между неплатежами и убытками, высокая статистическая существенность данной зависимости может свидетельствовать о наличии проблемы финансирования убытков за счет неплатежей кредиторам (поставщики, государство, работники), что соответствует предпосылкам теоретической модели третьего типа. Напротив, наличие положительных финансовых результатов хозяйственной деятельности (прибыли) не имеет стабильного знака коэффи-

циента, что не противоречит данной гипотезе. В основном прибыль в модели статистически не значима. Для 1995 и 1999 гг. коэффициент при данном показателе отрицателен, что может быть объяснено обратной логикой третьей теоретической модели, а именно, через погашение накопленной ранее задолженности при получении прибыли. Прибыльные предприятия могут быть более склонны к предоставлению коммерческого кредита, что тоже может давать отрицательную зависимость между этими показателями.

Для 1998 г. прибыль входит в модель с положительным коэффициентом, что не объясняется предыдущей логикой и указывает на то, что даже рентабельное предприятие (в 1998 г.) может быть источником неплатежей. Следует отметить, что 1998 г. – это период кризиса (валютного и дефолта внутреннего государственного долга). В кризисный период, период повышенной неопределенности, могут особенно активно распространяться причины преднамеренного характера неисполнения задолженности (теоретическая модель 1), кроме того, в этот период наблюдался скачек инфляции, который мог существенно повлиять на бухгалтерские результаты хозяйственной деятельности (инфляционная прибыль).

Следует отметить существенность банковского кредитования (за исключением 1999 г.) в образовании неплатежей, что указывает на наличие проблем, описываемых второй теоретической моделью.

Логические переменные оказываются статистически значимыми для периодов выборов в Государственную Думу (IV-1995 и IV-1999) и входят в модель с положительным коэффициентом. Фактически это означает, что в эти периоды просроченная задолженность росла более быстрыми темпами. Это могло быть вызвано повышенной неопределенностью данных периодов, способствующей распространению преднамеренных причин возникновения задолженности (модель 1). Важно отметить, что конец года характеризуется обычно снижением просроченной задолженности, в том числе и потому, что власти более активно проводят зачеты с целью повысить собираемость налогов, сократить бюджетный разрыв. Даже с учетом этого и других факторов модели рост неплатежей в эти периоды был значимо выше предсказанного.

Однако для периодов президентских выборов (II-1996 и I-2000) значимого превышения роста задолженности над средней траекторией (предсказанной другими факторами модели) не обнаружено. Напротив,

начало 2000 г. характеризуется относительно более низкими просроченной задолженности. Это могло быть связано с возникшими в данное время ожиданиями о предстоящем усилении позиций государства по данному вопросу, а также с ростом государственных расходов и с активизацией зачетных операций²⁵.

Стабильность коэффициентов

Исследуем теперь возможность объединения переменных, разделенных по годам, в одну.

Проверим гипотезу о равенстве коэффициентов модели (Э.9):

$$c_7^{1994} = c_7^{1995} = c_7^{1996} = c_7^{1997} = c_7^{1998} = c_7^{1999} = c_7^{2000} \quad (\text{Э.10})$$

Таблица 10

Результаты теста Wald на ограничения коэффициентов (Wald Test – Coefficient Restrictions), модель (Э.9)

F-statistic	15.183		Probability	0.000
Chi-square	91.097		Probability	0.000

По результатам теста (*табл. 10*) данная гипотеза отвергается. Действительно, как можно заметить, величина коэффициентов при показателях убытков существенно различается по годам. Особый «перелом» наблюдается с 1998 г. Если до этого периода коэффициенты находятся в окрестности единицы, то с 1998 г. их значение снизилось (см. *табл. 1* и *2* Приложения 2). Следует также отметить наличие других проблем, связанных с плохой сопоставимостью данных по финансовым результатам 1999 и 2000 гг. с предыдущими периодами, что обусловлено их агрегированием по различному кругу отраслей. С 1999 г. финансовые показатели предоставляются Госкомстатом РФ по всем отраслям, до 1999 – по промышленности.

Переформулируем гипотезу с учетом возможного изменения коэффициентов с 1998 г:

$$c_7^{1994} = c_7^{1995} = c_7^{1996} = c_7^{1997}, c_7^{1998} = c_7^{1999} = c_7^{2000} \quad (\text{Э.11})$$

²⁵ Отметим, что во II квартале 1996 г. государство в лице Министерства финансов проводило особенно агрессивную политику заимствования на внутреннем рынке, финансируя бюджетные расходы. Вероятно, это было частью предвыборной стратегии властей.

Таблица 11

**Результаты теста Wald на ограничения коэффициентов
(Wald Test – Coefficient Restrictions), модель (Э.9)**

F-statistic	1.676		Probability	0.137
Chi-square	8.380		Probability	0.137

По результатам теста (*табл. 11*), гипотеза не отвергается. Аналогичные проверки для других коэффициентов демонстрируют их нестабильность для прибыли, малосущественное различие коэффициентов для предоставленных кредитов (несмотря на плохую сопоставимость данных разных лет) и статистическое равенство квартальных логических переменных (несущественность сезонности).

Исключая незначимые переменные из модели, получим оценки, представленные в *табл. 12*.

Таблица 12

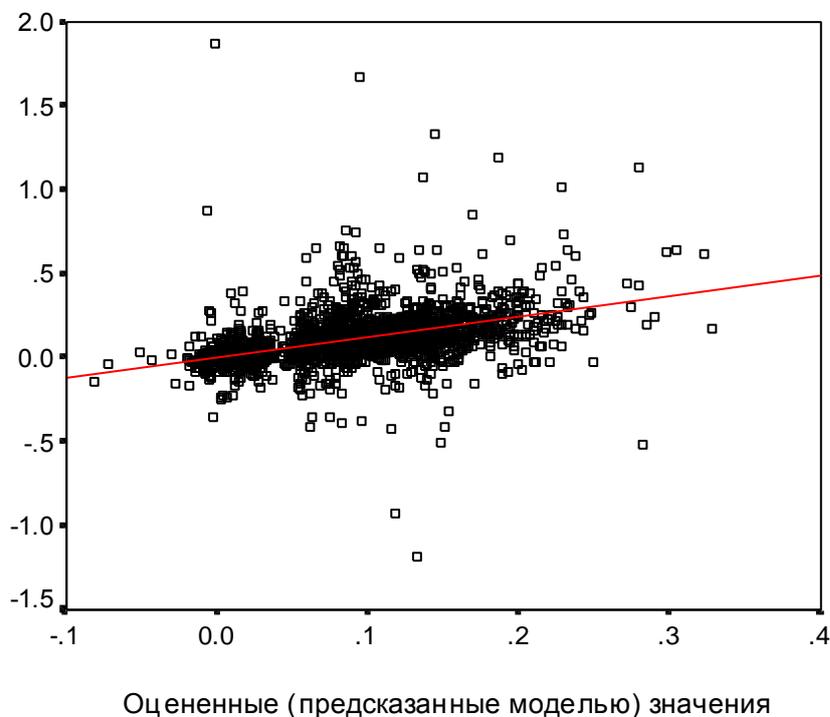
Результаты оценки модели (Э.9), WLS, White, IV/1994–IV/2000

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
c_1	0.043	0.012	3.626	0.000
c_3	-0.065	0.034	-1.930	0.054
c_4	-0.145	0.019	-7.621	0.000
c_5	-0.005	0.002	-2.129	0.033
$c_7^{1994-1997}$	1.314	0.113	11.616	0.000
$c_7^{1998-2000}$	0.188	0.071	2.651	0.008
c_8	-0.016	0.019	-0.871	0.384
c_9	-0.013	0.003	-4.424	0.000
c_0	0.086	0.033	2.612	0.009
c_{10}^{IV-95}	0.070	0.010	7.282	0.000
c_{10}^{II-96}	0.015	0.013	1.189	0.235
c_{10}^{III-98}	0.095	0.028	3.410	0.001
c_{10}^{IV-99}	0.014	0.011	1.256	0.209
c_{10}^{II-00}	-0.041	0.006	-6.397	0.000
<i>R-squared</i>	0.277	<i>Mean dependent var</i>		0.082
<i>Adjusted R-squared</i>	0.272	<i>S.D. dependent var</i>		0.087
<i>Observations</i>	1838	<i>S.E. of regression</i>		0.074
<i>F-statistic</i>	104.753	<i>Prob(F-statistic)</i>		0.000

Диаграмма рассеяния фактических и предсказанных моделью значений $\frac{\Delta C_{i,t}}{Q_{i,t}}$ представлена на *рис. 4*.

Рисунок 4

Диаграмма рассеяния фактических и предсказанных моделью значений доли неоплаченной продукции в произведенной промышленной продукции



Несмотря на некоторое снижение коэффициента множественной регрессии (0,28 против 0,31)²⁶, это не повлияло на основные выводы из модели:

²⁶ Потеря объясняющих свойств обусловлена объединением прибыли разных лет (гипотеза о стабильности отвергается), а также объединением кредитов в одну переменную и исключением лагированных переменных. Несмотря на отвержение гипотезы о стабильности коэффициентов, была произведена попытка объединения данных раз-

- убытки являются существенным фактором в росте задолженности, что указывает на возможность их финансирования за счет неплатежей (теоретическая модель 3);
- рост кредитования экономики банками способствует снижению неплатежей (теоретическая модель 2);
- неисполнение государственных плановых расходов может перерасти в неплатежи в реальном секторе (теоретическая модель 3);
- высокие реальные процентные ставки по кредитам способствуют росту неплатежей через повышение стоимости кредитных ресурсов, снижение ликвидности (теоретическая модель 2) и/или стимулирование преднамеренных причин неисполнения задолженности (теоретическая модель 1);
- рост реального курса рубля и изменение структуры цен (отстающий рост цен на продукцию производителей относительно потребительских товаров) способствуют росту неплатежей (снижение эффективности – теоретические модели 3 и 4);
- в периоды неопределенности прироста задолженности могут быть особенно интенсивны (теоретическая модель 1).

Заключение

В рамках исследования проблемы неплатежей была разработана система теоретических моделей, дифференцирующая микроэкономические основы кризиса неплатежей, изучались эффекты распространения задолженности в экономике. На наш взгляд, проблему генерации задолженности и проблему ее распространения в экономике следует разделять. Чистая задолженность может формироваться на уровне отдельно взятого экономического субъекта, тогда как рост накопленной задолженности вследствие неплатежей контрагентов представляет собой общеэкономическую проблему, требующую изучения на макроуровне.

ных периодов с целью проверки статистической значимости и направленности зависимости для всего исследуемого периода.

Три из четырех представленных в работе микроэкономических моделей объединяют определенную группу причин первичного возникновения чистых неплатежей.

Первая микроэкономическая модель объединяет мотивы преднамеренного увеличения просроченных обязательств. Такое оппортунистическое поведение может получить особенно широкое распространение в условиях неэффективно работающих рыночных институтов и слабой системы информента контрактных обязательств. Сюда следует относить неплатежи, возникновение которых выгодно для предприятий вследствие несовершенства законодательства. Например, неплатежи, возникающие с целью вывода из-под налогообложения проводимых операций, или позволяющие получить отсрочку уплаты налоговых платежей.

Во второй модели рассматриваются случаи, в которых накопление просроченных обязательств у экономического субъекта связано с функционированием финансовых рынков. Такая ситуация особенно свойственна для предприятий с длинным производственным циклом, что увеличивает зависимость таких фирм от конъюнктуры финансовых рынков. Недостаточное развитие последних и повышение кредитных рисков способствует накоплению просроченных обязательств, поскольку неплатежи контрагентам становятся единственным доступным средством пополнения оборотных средств. Одна из наиболее существенных предпосылок во второй модели сводится к тому, что неплатежеспособность рассматриваемых фирм не связывается с их неэффективностью.

Наиболее глубокие корни возникновения чистой просроченной задолженности рассматриваются в рамках третьей микроэкономической модели, где неплатежеспособность, вызывающая неплатежи, является следствием неэффективности производства, невозможности реализовать произведенную продукцию по цене, покрывающей издержки.

В четвертой модели рассматривается ситуация, в которой фирма не имеет положительной чистой просроченной задолженности, но есть определенный уровень накопленных неисполненных обязательств и требований. Возникшая в этом случае неплатежеспособность фирмы не вызвана ни одной из предыдущих моделей (так как фирма не генерирует неплатежи), а обусловлена неплатежами контрагентов.

Частным случаем четвертой и третьей моделей являются неплатежи, вызванные сокращением конечного спроса государства. Такие неплатежи предприятий есть результат недостаточного финансирования государственных расходов (вследствие секвестрирования расходной части бюджета или задержки финансирования, в том числе в результате возникновения налоговой недоимки). Фирма могла бы быть эффективной или же уйти с рынка, если бы фискальные власти исполняли собственные обязательства в срок и не создавали неподкрепленных ожиданий о размерах финансирования. Результатом этого является производство продукции, которая в итоге оплачивается неплатежами контрагентам.

Несмотря на разноплановость микроэкономических мотивов образования неплатежей, их объединяет то, что все они могут приводить к одинаковому эффекту массового накопления неплатежей в экономике – кризису неплатежей.

Процессы, описываемые каждой из четырех микроэкономических моделей, не являются взаимоисключающими, напротив, они тесно взаимосвязаны между собой. Так, неэффективность предприятий, описываемая в третьей модели, существенно ухудшает условия расчетов, рассматриваемых во второй модели. Существование неплатежей как таковых, вне зависимости от источника, как бы легализует неплатежи и тем самым способствует росту неплатежей первой модели. Неплатежи третьей и четвертой моделей ухудшают проблемы «селекции» платежеспособных фирм, что ведет к сокращению банковского кредитования, т.е. стимулирует распространение неплатежей второй модели. Четвертая модель объясняет процессы развертывания кризиса неплатежей, охватывающего все предприятия вне зависимости от того, являются ли они чистыми должниками или нет, и вне зависимости от причин порождения чистой задолженности.

В соответствии с представленным анализом дифференцированы возможные пути и методы ограничения неплатежей в переходной экономике. Действия факторов, обозначенных в первой модели, может быть ограничено на путях становления и укрепления системы инфорсmenta, контрактных прав и внедрением эффективных процедур банкротства. Данное направление экономической политики должно опираться на намеченную Правительством РФ программу судебной реформы и составлять существенную ее часть.

В рамках второй модели неплатежи связаны с некоторыми «техническими» перебоями и не представляют собой системной проблемы. Следовательно, вопросы такого рода будут отступать на второй план по мере развития финансовых рынков, реорганизации и совершенствования банковской системы.

В рыночной экономике, по-видимому, всегда существует некоторое количество сравнительно неэффективных фирм; поэтому проблемы устранения массовых неплатежей не могут связываться с полным исчезновением убыточных предприятий. Однако государство с помощью структурной экономической политики может ограничить неблагоприятное воздействие неплатежей со стороны неэффективных секторов на развитие всей экономики в целом.

Наиболее серьезную проблему представляет собой «хрупкость» современных финансовых систем, которая может проявляться (особенно в условиях переходной экономики) в спонтанном кумулятивном нарастании неплатежей.

Дальнейший анализ подводит нас к построению более общей модели взаимодействия экономических агентов в условиях неплатежей – равновесной модели экономики с неплатежами. В рамках данной модели рассматривается образование сети неплатежей, их переброска между секторами экономики, мультипликация, перераспределение стоимости между секторами и воздействие неплатежей одних секторов на другие. Кумулятивное развитие таких процессов создает угрозу неплатежей даже для самых успешных фирм и может оказывать серьезное воздействие на структуру спроса и конечное потребление. В работе выведены мультипликаторы, характеризующие процесс распространения и мультипликации задолженности, образованной в одном из пяти секторов.

Проведенный с помощью модели анализ позволил выявить ряд важнейших эффектов, в том числе сокращение потребления, снижение спроса на реальные кассовые остатки, стимулирование распространения бартера и зачетов, вуалирование первичных источников неплатежей, искажение реакций экономической системы на финансовые проблемы неплательщика, типичных для рыночной экономики. Последнее связано с тем, что проблемы неплатежеспособных предприятий и функционирование отдельных секторов в условиях системы неплатежей не замыкаются в рамках неплатежеспособных экономических

агентов, а, мультиплицируясь, распространяются в экономике, создавая финансовые проблемы у других предприятий и секторов. В условиях, когда возможны неплатежи по зарплате, население автоматически становится кредитором неплатежеспособных секторов, сокращая собственное потребление.

Важным выводом является то, что накопленный в экономике уровень задолженности зависит, в том числе, от степени открытости экономики – открытые экономические системы меньше подвержены накоплению больших объемов просроченной задолженности.

Зачетные операции, которые изучались в рамках модели, не оказывают серьезного воздействия на сложившуюся систему перераспределения стоимости (скрытого субсидирования). В то же время бартер оказывается проявлением системы принудительного потребления продукции отечественных производителей (сектор 2) в условиях сокращения спроса.

В работе предлагается методика классификации долгов на основе статистического анализа в соответствии с разработанной системой теоретических моделей. На этой основе строятся и оцениваются эконометрические модели, объясняющие образование просроченной задолженности, проводится оценочная классификация долгов в Российской Федерации.

По итогам проведенного эмпирического исследования можно говорить, что кризис неплатежей в реальном секторе российской экономики связан с его неэффективностью, с проходящими в экономике структурными изменениями, неэффективной бюджетной политикой. С 1994 по 1997 г. наиболее значимыми в образовании задолженности являлись убытки предприятий промышленности, что свидетельствует о наличии канала субсидирования неэффективных предприятий посредством системы неплатежей (модель 3). В последующем периоде (1998–2000 гг.) значимость и интенсивность этой зависимости значительно снизилась, вместе со снижением и самих приростов неплатежей.

На глубинные истоки кризиса указывает и значимость в образовании неплатежей таких факторов, как структура внутренних цен и реального курса рубля, динамика которых имеет прямую связь с издержками и структурой внутреннего спроса – импорт и внутреннее производство. Полученные эмпирические зависимости подтверждают выводы, следующие из теоретического анализа на основе модели общего

равновесия, где изменения потребительских предпочтений в выборе между отечественными и импортными товарами при определенных предпосылках приводят к возникновению неплатежей.

Не вызывает сомнения, что одним из важнейших источников роста неплатежей оказывались платежи государства, хотя во многих случаях они не принимают форму просроченных обязательств. Проведенные расчеты свидетельствуют о высоко значимой в статистическом смысле положительной корреляции между неисполнением плановых расходов государства и неплатежами. Неплатежи государства можно назвать как ключевым, так и замыкающим звеном цепи неплатежей, способствующим погружению экономики в долговой кризис.

Роль процентной ставки и кредита, в соответствии с результатами эмпирического исследования, является статистически существенной, но не дает большого вклада в объяснение дисперсии неплатежей по регионам и во времени. Данные результаты не позволяют отвергнуть гипотезу о наличии кредитно-денежного фактора (фактора ликвидности) кризиса неплатежей в Российской Федерации. Однако можно с уверенностью говорить, что он не является доминирующим, так как в моделях с большим набором факторов наиболее существенными становятся те из них, которые отвечают за неэффективность и структурные сдвиги. Поэтому решение проблемы неплатежей не может сводиться к денежно-кредитной политике.

Проведенный анализ, однако, не дает ответа на вопрос, что явилось первоначальным шоком, спровоцировавший рост неплатежей. Как известно, начало переходного периода характеризовалось во всех странах резким сжатием ликвидности, что могло явиться первоначальной причиной роста задолженности, переросшей в более глубокий кризис с финансированием убыточных производств. Но с началом переходного периода произошли и мощнейшие структурные сдвиги в экономике, значимость которых обнаружена в результате эмпирического исследования.

Наличие преднамеренных неплатежей, описываемых первой моделью, сложно диагностировать в силу их специфики. Однако они, по всей видимости, предопределены в силу усугубления проблем, связанных с асимметричной информацией в условиях распространения вынужденных видов неплатежей.

Результаты проведенного эмпирического исследования, где среди факторов образования задолженности рассматривались неисполнение федерального бюджета, финансовые результаты деятельности предприятий, динамика реального обменного курса рубля, структура внутренних цен, и др., полностью согласуются с результатами теоретического анализа на основе модели общего равновесия.

Принимая во внимание вышесказанное, отметим, что кризис неплатежей в российской экономике, во всяком случае, на исследованном интервале (вплоть до 2000 г.), следует рассматривать как симптом, проявление глубоких кризисных явлений, имеющих корни в реальном секторе экономики. В связи с этим меры по устранению неплатежей не могут ограничиваться исключительно монетарными методами, а должны быть направлены на реструктуризацию неэффективных производств и стимулирование спроса на отечественную продукцию, оздоровление государственных финансов и совершенствование рыночных институтов, в том числе системы инфорсmenta и процедуры банкротства.

Литература

Алексеев М. Неплатежи и бартер в российской экономике и роль естественных монополий. – Программа по естественным монополиям IRIS/USAID июль 1998 г. Препринт.

Аникин А.В. История финансовых потрясений. М., 2002. С. 440.

Аукуционек С. Бартер в российской промышленности. Вопросы экономики. 1998. № 2.

Бессонов В.А. Исследование трансформации ценовых пропорций в процессе российских экономических реформ. ГУ–ВШЭ. Дискуссионные материалы. Вып. 3. М., 1998.

Бессонов В.А. О трансформационных структурных сдвигах российского промышленного производства. Экономический журнал ВШЭ. 2000. Т. 4. № 2. С. 184–219.

Варшавский А.Е. Моделирование неплатежей и бартерного спроса в бартерной экономике России. Экономика и математические методы. 2000. Т. 36. № 1. С. 11–27.

Варшавский А.Е. Неплатежи и бартер как проявление системных трансформаций. Вопросы экономики. 2000. № 6. С. 89–101.

Волконский В.А., Канторович Г.Г. Многоярусная экономика России: пределы гибкости. Экономика и математические методы. М., 1995. Т. 31. Вып. 3. С. 111–124.

Гуриев С.М., Поспелов И.Г., Шапошник Д.В. Модель общего равновесия при наличии трансакционных издержек и денежных суррогатов. Экономика и математические методы. 2000. Т. 36. Вып. 1 и 2.

Деягин М.Г. Экономика неплатежей: как и почему мы будем жить завтра. М., 1997. Изд. 3-е, перераб. и доп., 396 с.

Денисова И.А. Кредитный канал воздействия денежной политики на реальный сектор. Роль взаимных неплатежей предприятий в промышленности. М.: РПЭИ. Сер. «Научные доклады». 1999. № 99/12. 54 с.

Золотарева А., Лидерман Л., Луговой О., Энтов Р. Неплатежи в российской экономике и регионах. М.: ИЭПП–СЕРРА, 2001. 172 с.

Зубов В.М. От неплатежей к развитию. М., 1999.

Ивантер В.В., Говтвань О.Дж., Панфилов В.С., Медков А.А. Банкротства предприятий в Российской Федерации: причины, способы осуществления и их влияние на функционирование банковской системы страны. Проблемы прогнозирования. М., 1995. Вып. 2. С. 22–42.

Ивантер В.В., Говтвань О.Дж., Панфилов В.С., Моисеев А.К. О неотложных мерах по нормализации финансовой ситуации в России. Проблемы прогнозирования. М., 1998. Вып. 6. С. 13–18

Илларионов А. Как был организован российский финансовый кризис. Вопросы экономики. М., 1998. № 11.

Инфляция и антиинфляционная политика в России / Под ред. Л.Н. Красавиной. М., 2000.

Карнов П.А. О причинах низкой собираемости налогов (неплатежей фискальной системе), общих причинах «кризиса неплатежей» и возможности восстановления платежеспособности российских предприятий. Отчет межведомственной балансовой комиссии. М., 1997. 52 с.

Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М., 1978.

Клепач А. Долговая экономика: монетарный, воспроизводственный и властный аспекты. Вопросы экономики. 1997. № 4. С. 42–56.

Корнаи Я. Социалистическая система. Политическая экономия коммунизма / Пер. с англ. М., НП Редакция журнала «Вопросы экономики», 2000. 672 с.

Корнаи Я. Юридические обязательства, проблема их соблюдения и мягкие бюджетные ограничения. Вопросы экономики. 1998. № 9.

Лисицян Н. Оборотные средства, процесс обращения стоимости капитала, неплатежи. Вопросы экономики. 1997. № 9.

Луговой О. Неплатежи: макроэкономический анализ. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991–1997. М.: ИЭППП, 1998. С. 105–1033.

Луговой О., Семенов Д. Неплатежи в Российской Федерации. М.: ИЭПП–USAID, 2000. Доступно на <http://www.iet.ru/usaaid/i3/i3.htm>.

Макаров В.Л., Клейнер Г.Б. Развитие бартерных отношений в России. Институциональный этап. М.: ЦЕМИ РАН, 1999.

Матовников М.Ю. Функционирование банковской системы России в условиях макроэкономической нестабильности. М.: ИЭПП, 2000.

Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Пер. с англ. М., 1999. С. 820.

Мохтари М., Кейнер С., Конторович В. Эконометрический анализ неплатежей в России. Экономический журнал ВШЭ, 2000. Т. 4. № 1. С. 3-16.

Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы ЦЭМИ РАН и РЭШ. М., 1999.

Энтов Р., Радыгин А., Мау В., Синельников-Мурылев С. и др. (всего 12 авторов). Проблема неплатежей в российской экономике / Развитие российского финансового рынка и новые инструменты привлечения инвестиций. М.: ИЭППП, 1998. С. 96–149.

Речин В.Д. Предприятие в условиях неплатежей: мнения директоров предприятий. ЭКО: Экономика и организация промышленного производства. Новосибирск, 1998. № 3. С. 82–90.

Российский бюллетень конъюнктурных опросов (промышленность) / Рук. Цухло С. – М.: ИЭПП, 1993–2002 – доступно на <http://www.iet.ru/publics/conjunctura.html>.

Стародубровский В.Г. Опыт рыночных реформ в разных странах. Чем он интересен для России / Подъем промышленного производства в России, развитие межрегионального научно-промышленного сотрудничества, создание рабочих мест в российских регионах: Тезисы доклада. Всероссийская научно-практическая конференция. М., 4 июня 1999 г.

Усизима С. Предложения к политике по разрешению проблемы неплатежей и ремонетизации в России. Создание предпосылок для ускоренного экономического роста. Доклад в Министерство экономики РФ. 1998. 36 с.

Хикс Дж. Стоимость и капитал. М., 1988.

Шмелев Н. Неплатежи как проблема номер один российской экономики. Вопросы экономики. 1997. № 4.

Яковлев А. О причинах бартера, неплатежей и уклонения от уплаты налогов в российской экономике. Вопросы экономики. 1999. № 4. С. 102–115.

Яковлев А. Почему в России возможен безрисковый уход от налогов? Вопросы экономики. 2000. № 11. С. 142–144.

Яковлев А., Глусин Ф. Альтернативные формы расчетов в народном хозяйстве и возможности их анализа методами субъективной статистики. Вопросы статистики. 1996. № 9.

Alfandari G., Schaffer M.E. «Arrears» in the Russian Enterprise Sector / Commander S., Fan Q. and Schaffer M.E., eds. Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia. Washington, DC: EDI/World Bank, 1996. P. 87–139.

Blanchard O. The Economics of Post-Communist Transition. Clarendon Press. Oxford, 1997. 158 p.

Calvo G.A., Coricelli F. Inter-enterprise Arrears in Economies in Transition / R. Holzmann, J. Gacs and G. Winckler (eds.). Output Decline in Eastern Europe. Unavoidable, External Influence or Homemade? Dordrecht/Boston/London: Kluwer Academic, 1995. P. 193–212.

Denisova I. Monetary Policy Transmission: The role of the Industrial interenterprise arrears. RECEP, 1997.

Earle J.S., Sabirianova K.Z. Equilibrium Wage Arrears: A Theoretical and Empirical Analysis of Institutional Lock-In. IZA Discussion Paper, №. 196. Bonn, 2000. 53 p.

Entov R., Lederman L., Lugovoi O., Zolotareva A. Non-payments in the Russian Economy and Regions. М.: CEPRA-IET, 2001.

Fan Q., Schaffer M.E., eds. Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia, Washington: EDI/World Bank, 1996. P. 87–139.

Folkerts-Landau D. The Payments Systems Reforms and Monetary Policy in Emerging Market Economies in Central and Eastern Europe. IMF WP/94/13-EA, 1994.

Folkerts-Landau D. Wholesale Payments and Financial Discipline, Efficiency, and Liquidity. IMF WP/97/154, 1997.

Gaddy G., Ickes B.W. Russia's Virtual Economy. Foreign Affairs, 1998. 77, 5. P. 53–67.

Gavrilenkov E. Macroeconomics of the arrears crisis in Russia. Hitotsubashi j. of economics. Tokyo, 1996. P. 59–67.

Gomulka S. The Financial Situation of Enterprises and Its Impact on Monetary and Fiscal Policies, Poland 1992–1993. Economics of Transition, 1994. Vol. 2. № 2.

Guriev S., Kvasov D. Barter in Russia: the Role of Market Power. RECEP, Working Paper, № 3, August 1999. 22 p.

Hook A.T. Managing Payment System Risk During the Transition From a Centrally Planned to a Market Economy. IMF WP/92/95-EA, 1992.

Ivanova N., Wyplosz C. Arrears: the Tide that is Drowning Russia. RECEP Working Paper, Series №. 1. 1999. 34 p.

Kim Se-Jik, Kwon G. A general equilibrium approach to interenterprise arrears in transition economies with application to Russia. Wash.: IMF, 1995. III. 22 p. (Working paper/ Intern. monetary fund. Research a. Europ. II dep.; WP-95-145).

Kindleberger C.P. Manias, Panics and Crises. A History of Financial Crises. John Wiley & Sons inc. 3rd ed., 1996.

Mitchell A.P., Ranharam G.R. Trade Credit: Theories and Evidence. The Review of Financial Studies, 1997. Vol. 10. № 3.

Nikitin M. An Arrears Crisis and Stabilization Failure in Transition Economy. Journal of Comparative Economics 28, 2000. P. 665–699.

Perotti E. Internal Credit and Opportunistic Arrears in Transition. Eur. Econ. Rev. Nov. 1998. 42, 9. P. 1703–1726.

Pinto B., Drebenstov V., Morozov A. Dismantling Russia's Nonpayments System. Creating Conditions for Growth. World Bank Technical Paper, № 471, 2000.

Rostowski J. The Inter-Enterprise Debt Explosion in the Former Soviet Union: Causes, Consequences, Cures. Centre for Economic Performance Discussion Paper, № 142. London, 1993. 61 p.

Schaffer M.E. Do firms in transition have soft budget constraints? A reconsideration of concepts and evidence. Journal of Comparative Economics. 1998. 26(1). P. 80–103.

White H.A. Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48. 1980. P. 817–838.

Yakovlev A. Barter in the Russian Economy: Classifications and Implications (Evidence from Case Study Analysis). *Post-Communist Economies*, 2000. Vol. 12. № 3.

Регионы России / Госкомстат РФ, 1997–1999.

Социально-экономическое положение России / Госкомстат РФ, 1994–2000.

Гражданский кодекс РФ, статья 196, Глава 12. «Исковая давность». С. 397–413.

Указ Президента от 20 декабря 1994 г. № 2204 «Об обеспечении правопорядка при осуществлении платежей по обязательствам за поставку товаров (выполнение работ или оказание услуг)».

Приложение 1. Результаты имитации распространения неплатежей

Расчет γ_{ij} на основе заданных $\gamma_{21} = 0.1$ и $\gamma_{22} = 0.6$, при предположении о равенстве пропорций для всех секторов:

$\gamma_{23} = 1 - \gamma_{21} - \gamma_{22} = 0.3$ (доля неплатежей по налогам в задолженности 2-го сектора);

$$\gamma_{11} = \frac{\gamma_{21}}{1 + \frac{\gamma_{21}}{\gamma_{23}}} = 0.25 \text{ (доля неплатежей по зарплате в задолженности}$$

1-го сектора);

$\gamma_{13} = 1 - \gamma_{11} = 0.75$ (доля неплатежей по налогам в задолженности 1-го сектора);

$$\gamma_{31} = \frac{\gamma_{21}}{1 + \frac{\gamma_{21}}{\gamma_{22}}} = 0.143 \text{ (доля неплатежей по зарплате в задолженности}$$

3-го сектора);

$\gamma_{32} = 1 - \gamma_{31} = 0.857$ (доля неплатежей поставщикам в задолженности 3-го сектора).

Таблица 1

Результаты имитации мультипликативного распространения неплатежей в экономике

	Обо- значе- ния	При- мер 1.1	При- мер 1.2	При- мер 1.3	При- мер 1.4	При- мер 1.5	При- мер 1.6
Неплатежи первого сектора	N_1	52	48	48	48	24	20
Неплатежи второго сектора	N_2	10	20	10	10	10	10
Неплатежи третьего сектора	N_3	42	42	49	49	21	28
Неплатежи государства	N_4	42	42	39	49	21	23
Сокращение потребитель- ского спроса населения	N_5	20	20	20	20	20	10
на продукцию 2-го сектора	N_{52}	10	10	10	10	10	5
на импорт	N_{56}	10	10	10	10	10	5

Таблица 2

**Воздействие неплатежей на денежный и совокупный
(в нашем случае потребительский) спрос**

	Пример 1.1	Пример 1.2	Пример 1.3	Пример 1.4	Пример 1.5	Пример 1.6
Реализованная, но неоплаченная продукция	84	91	89	100	55	58
<i>1-го сектора</i>	42	48	48	48	30	30
<i>2-го сектора</i>	0	0	0	0	0	5
<i>3-го сектора</i>	42	42	39	49	21	23
Нереализованная продукция (сектор 2)	10	10	10	10	10	5
Сокращение спроса на реальные кассовые остатки	166	172	166	176	96	91

Таблица 3

**Исследование проведения зачетов для примера 1.4
(табл. 1 Приложения 1)**

	Обозна- чения	До про- веде- ния за- чета	После проведе- ния за- чета
Неплатежи первого сектора	N_1	48.00	12.00
Неплатежи второго сектора	N_2	10.00	10.00
Неплатежи третьего сектора	N_3	49.00	13.00
Неплатежи государства	N_4	49.00	13.00
Сокращение потребительского спроса населения	N_5	20.00	20.00
<i>на продукцию 2-го сектора</i>	N_{52}	10.00	10.00
<i>на импорт</i>	N_{56}	10.00	10.00
Неплатежи по зарплате	N_{01}	20.00	20.00
<i>1-го сектора</i>	N_{11}	12.00	12.00
<i>2-го сектора</i>	N_{21}	1.00	1.00
<i>3-го сектора</i>	N_{31}	7.00	7.00
Неплатежи поставщикам	N_{02}	48.00	12.00
<i>2-го сектора</i>	N_{22}	6.00	6.00
<i>3-го сектора</i>	N_{32}	42.00	6.00
Неплатежи по налогам (недоимка)	N_{03}	39.00	3.00
<i>1-го сектора</i>	N_{13}	36.00	0.00
<i>2-го сектора</i>	N_{23}	3.00	3.00
Неплатежи в экономике (кредиторская задолженность)	N_C	107.00	35.00

Таблица 3 продолжение

		Обозначения	До проведения зачета	После проведения зачета	
Дебиторская задолженность в экономике		<i>N_D</i>	97.00	25.00	
Мультипликатор кредиторской задолженности		<i>m_{IC}</i>	10.70	3.50	
Мультипликатор дебиторской задолженности		<i>m_{ID}</i>	9.70	2.50	
Параметры модели	Доля импортных товаров на внутреннем потребительском рынке	$(1-\alpha)$	0.5	0.5	
	Чистая задолженность 1-го сектора	<i>n₁₀</i>	0.0	0.0	
	Чистая задолженность 2-го сектора	<i>n₂₀</i>	0.0	0.0	
	Чистая задолженность 3-го сектора	<i>n₃₀</i>	0.0	0.0	
	Чистая задолженность государства	<i>n₄₀</i>	10.0	10.0	
	Сокращение потребительского спроса населения (вызванного неучтенными в модели факторами)		<i>n₅₀</i>	0.0	0.0
	Сектор 1	Доля неплатежей по зарплате	γ_{11}	0.25	1.00
		Доля неплатежей в бюджет	γ_{13}	0.75	0.00
	Сектор 2	Доля неплатежей по зарплате	γ_{21}	0.100	0.100
		Доля неплатежей поставщикам	γ_{22}	0.600	0.600
		Доля неплатежей в бюджет	γ_{23}	0.300	0.300
	Сектор 3	Доля неплатежей по зарплате	γ_{31}	0.143	0.538
		Доля неплатежей поставщикам	γ_{32}	0.857	0.462

Приложение 2. Результаты эмпирического анализа

Накопленный уровень или приросты: проблема выбора показателей для эконометрических оценок

Как уже отмечалось ранее, при переходе к сопоставимым ценам динамика накопленного уровня задолженности подвержена воздействию инфляции, что легко показать на следующем примере.

Обозначим:

C_t – накопленный уровень неплатежей;

P_t – уровень цен;

ΔC_t – новые неплатежи (образованные в периоде t);

$\Delta C'_{t-k}$ – погашение в периоде t неплатежей, образованных в период $t-k$;

π_t – инфляция.

Тогда при исследовании динамики вновь образованной задолженности возникает дилемма выбора показателя. В одних случаях, некоторыми исследователями выбираются дефлированные приросты неплатежей ($\frac{\Delta C_t}{P_t}$), в других – приросты дефлированного уровня задолженности ($\Delta \frac{C_t}{P_t}$). Рассмотрим оба этих варианта.

а)

$$\frac{\Delta C_t}{P_t} = \frac{C_t - C_{t-1}}{P_t} = \frac{\sum_{i=1}^n [\Delta C_i - \Delta C'_{i-k}] - \sum_{i=1}^{n-1} [\Delta C_i - \Delta C'_{i-k}]}{P_t} = \frac{\Delta C_t - \Delta C'_{t-k}}{P_t}$$

б)

$$\begin{aligned} \Delta \frac{C_t}{P_t} &= \frac{C_t}{P_t} - \frac{C_{t-1}}{P_{t-1}} = \sum_{i=1}^n \frac{1}{P_t} [\Delta C_i - \Delta C'_{i-k}] - \sum_{i=1}^{n-1} \frac{1}{P_{i-1}} [\Delta C_i - \Delta C'_{i-k}] = \\ &= \underbrace{\frac{\Delta C_t - \Delta C'_{t-k}}{P_t}}_{\frac{\Delta C_t}{P_t}} - \underbrace{\left(1 - \frac{P_t}{P_{t-1}}\right)}_{\pi_t} \cdot \underbrace{\sum_{i=1}^{n-1} [\Delta C_i - \Delta C'_{i-k}]}_{C_{t-1}} = \frac{\Delta C_t}{P_t} + \pi_t \cdot C_{t-1} \end{aligned}$$

Как можно заметить, второй случай (б) отличается от первого (а) на

величину обесценения запаса неплатежей ($\pi_t \cdot C_{t-1}$), что, безусловно, необходимо учитывать в моделях. Особенно это касается случаев, когда в качестве регрессоров используются дефлированные показатели. Последнее может привести к скрытым, нежелательным зависимостям и повлиять на результаты оценок.

На наш взгляд, если объектом исследования является вновь образованная задолженность, ее динамика, то целесообразно в качестве объясняемой величины в эконометрических моделях использовать дефлированные приросты неплатежей (случай а). Случай б) больше подходит для анализа динамики совокупного долга предприятия, который образовывается в течение длительного периода и, следовательно, подвержен влиянию факторов в течение всего периода накопления «запаса».

Результаты оценки региональной динамической модели неплатежей

Рисунок 1

Результаты теста Jarque–Bera на нормальность остатков, модель (Э.1), OLS

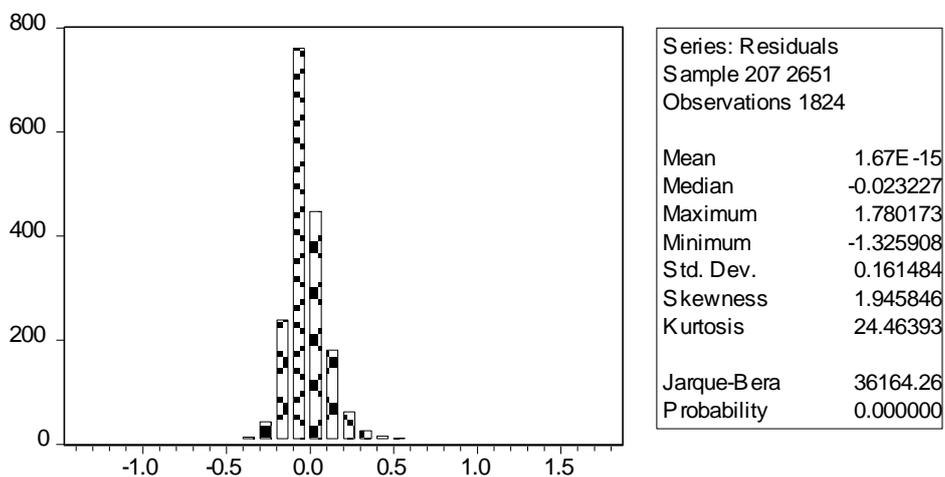


Рисунок 2

Результаты теста Jarque–Bera на нормальность остатков, модель (Э.1) с исключением выбросов, WLS с «расширенными» весами

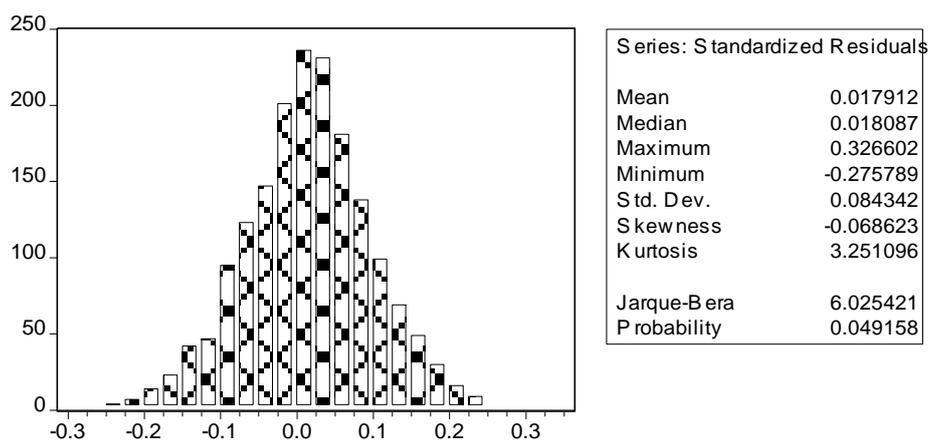


Таблица 1

White Heteroskedasticity Test, уравнение (Э.5)

F-statistic	14.492	Probability	0.000
Obs*R-squared	28.581	Probability	0.000

Таблица 2

Результаты оценки модели (Э.9) с лагированными и логическими переменными, WLS, White HCC, I/1995-IV/2000

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
c_1	0.058	0.026	2.220	0.027
c_2	-0.015	0.028	-0.535	0.593
c_3	-0.329	0.060	-5.524	0.000
$c_3^{(t-1)}$	-0.067	0.027	-2.489	0.013
c_4	-0.080	0.046	-1.737	0.083
$c_4^{(t-1)}$	-0.110	0.039	-2.793	0.005
c_5	-0.004	0.003	-1.542	0.123
c_6	0.037	0.022	1.674	0.094
c_7^{1995}	0.979	0.240	4.077	0.000
c_7^{1996}	1.404	0.216	6.491	0.000
c_7^{1997}	1.188	0.219	5.431	0.000
c_7^{1998}	0.181	0.074	2.449	0.014
c_7^{1999}	0.161	0.089	1.810	0.071
c_7^{2000}	0.254	0.118	2.155	0.031
c_8^{1995}	-0.265	0.076	-3.501	0.001
c_8^{1996}	0.159	0.117	1.357	0.175
c_8^{1997}	0.096	0.098	0.979	0.328
c_8^{1998}	0.813	0.184	4.420	0.000
c_8^{1999}	-0.069	0.029	-2.394	0.017
c_8^{2000}	-0.018	0.023	-0.791	0.429
c_9^{1995}	-0.016	0.003	-5.495	0.000
c_9^{1996}	-0.028	0.014	-2.011	0.044
c_9^{1997}	-0.050	0.010	-4.880	0.000
c_9^{1998}	-0.026	0.009	-3.020	0.003
c_9^{1999}	0.008	0.008	0.991	0.322
c_9^{2000}	-0.016	0.006	-2.815	0.005
c_{10}^I	0.430	0.070	6.142	0.000
c_{10}^{II}	0.386	0.063	6.088	0.000
c_{10}^{III}	0.395	0.066	6.001	0.000
c_{10}^{IV}	0.395	0.067	5.858	0.000
c_{10}^{IV-95}	0.093	0.012	7.752	0.000
c_{10}^{II-96}	-0.006	0.016	-0.385	0.700
c_{10}^{III-98}	0.219	0.042	5.258	0.000
c_{10}^{IV-99}	0.039	0.015	2.667	0.008
c_{10}^{II-00}	-0.022	0.012	-1.872	0.061
<i>R-squared</i>	0.310	<i>Mean dependent var</i>	0.081	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.297	<i>S.D. dependent var</i>	0.086	
<i>Observations</i>	1766	<i>S.E. of regression</i>	0.073	
<i>F-statistic</i>	42.526	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000	

Раздел IV

**Исследования
реального сектора**

О трансформационных структурных сдвигах в российской экономике¹

Введение

Переходный процесс в российской экономике является *быстротекущим* по сравнению с процессами стабильного экономического развития. С начала 1990-х гг., когда Россия вступила в полосу реформ, российская экономика демонстрирует гораздо более интенсивное изменение важнейших показателей по сравнению с относительно стабильными экономиками развитых стран. Это позволяет охарактеризовать ее как *экономику быстрых изменений*, и это отличает ее от более стабильных экономик. Резкая интенсификация процессов в переходной экономике отражает общий принцип, в соответствии с которым переходные процессы в системах самой разной природы являются быстропротекающими по сравнению с процессами стабильного развития².

Резкая интенсификация процессов в российской переходной экономике проявляется в увеличении темпов изменения многих показателей.

¹ Данная работа основана на результатах следующих исследований, в которых соответствующие вопросы рассмотрены более подробно: Бессонов В.А. Исследование трансформации ценовых пропорций в процессе российских экономических реформ. М.: ВШЭ, 1998; Бессонов В.А. Об эволюции ценовых пропорций в процессе российских экономических реформ. Экономический журнал ВШЭ. 1999. Т. 3. № 1. С. 42–81; Бессонов В.А. О трансформационных структурных сдвигах российского промышленного производства. Экономический журнал ВШЭ. 2000. Т.4. № 2. С. 184–219; Бессонов В.А. Трансформационный спад и структурные изменения в российском промышленном производстве. М.: ИЭПП, 2001; Бессонов В.А. О смещениях в оценках роста российских потребительских цен. Экономический журнал ВШЭ. 1998. Т. 2. № 1. С. 31–66; Бессонов В.А. О точности сводных показателей экономической динамики в российской переходной экономике / Количественные методы в теории переходной экономики. М.: Журнал «Экономика и математические методы». 2002. С. 113–127.

² Следствием этого является то, что переходные процессы изучены слабо по сравнению с более стабильными процессами. Много лет назад Н. Винер писал, что «одним из следствий... статистического преобладания устойчивости во вселенной является то обстоятельство, что мы знаем очень мало о происходящем в критические периоды неустойчивости» (Винер, 1983).

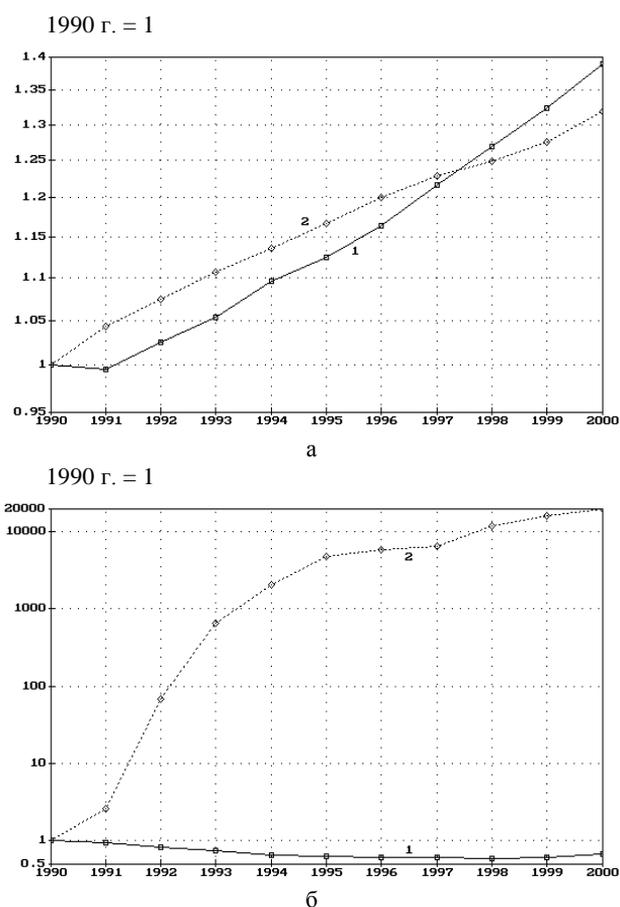
При этом увеличение интенсивностей протекания различных процессов является *различным*. В этом состоит, по нашему мнению, важный элемент российской специфики рассматриваемого периода. Иллюстрацию этого явления дает *рис. 1*. На *рис. 1,а* показана динамика индекса ВВП в реальном выражении и индекса потребительских цен в США на временном интервале, соответствующем российским реформам. Видно, что темпы изменения цен и объемов производства в сравнительно стабильной экономике США являются величинами одного порядка, причем объемы производства могут изменяться даже быстрее, чем цены. Похожая картина наблюдалась и в России до начала переходного процесса³. Аналогичная пара временных рядов для российской переходной экономики (*рис. 1,б*) показывает, что цены в рассматриваемых условиях несопоставимо более подвижны, чем объемы производства. На протяжении 1990-х гг. цены в России изменились на 4 порядка сильнее, чем объемы. Можно привести большое число примеров такого рода, сравнивая российскую переходную экономику с экономиками других стран и используя для этого разные индексы количеств и цен.

Таким образом, в российской переходной экономике наблюдается резкое изменение соотношений между темпами протекания различных процессов по сравнению с характерными для стабильных экономик. В частности, индексы цен и показатели в текущих ценах становятся быстрыми переменными, а показатели в реальном выражении становятся относительно медленными переменными, тогда как в стабильной экономике такого разделения не возникает.

Подобное рассогласование темпов различных процессов наблюдается в российской переходной экономике и на менее высоких иерархических уровнях. Так, цены на одни потребительские товары за годы реформ выросли в несколько раз сильнее, чем на другие, а производство одних видов продукции за время реформ снизилось на порядок и более, тогда как производство других не претерпело существенных изменений или даже возросло.

³ Надежные данные по динамике цен здесь отсутствуют, но известно, что средние темпы роста производства в реальном выражении, как правило, заметно превосходили темпы роста цен, оставаясь величинами того же порядка.

Рисунок 1

**Иллюстрация рассогласования темпов различных процессов
в российской переходной экономике**

а) индекс ВВП (1) и индекс потребительских цен (2) в США;

б) индекс ВВП (1) и индекс потребительских цен (2) в России.

Изменение во времени пропорций между ценами и/или объемами производства различных товаров и услуг принято называть структурными сдвигами. Таким образом, обсуждаемый элемент специфики российской переходной экономики состоит в том, что переходный период сопровождается *резкой интенсификацией структурных сдвигов*. Существование такого рода эффектов уже давно не является сек-

ретом для специалистов, работающих с реальными данными. Так, И. Фишер еще в начале XX в. писал, что «в периоды войн, кризисов или каких-либо иных, возмущающих народное хозяйство, факторов рассеяние цен обычно очень увеличивается» (Фишер, 1928, с. 84). Представляется, что это в полной мере относится и к российскому переходному периоду. Насколько нам известно, структурные сдвиги подобного масштаба не встречаются на тех же интервалах времени в стабильных экономиках.

Таким образом, имеет место экономическое явление – значительное рассогласование темпов протекания различных процессов, проявляющееся в резком увеличении рассеяния экономических индексов, причем причины этого явления кроются в существовании переходного процесса. Это позволяет говорить о *трансформационных структурных сдвигах* в российской переходной экономике, анализу которых и посвящена данная работа.

К чему приводят мощные трансформационные структурные сдвиги? Представляется, что их возможные последствия могут быть объединены в две группы. Во-первых, мощные поступательные структурные сдвиги могут приводить к резкому снижению точности сводных экономических индексов. Как случайные, так и систематические погрешности базисных индексов при сопоставлениях на временном интервале, охватывающем переходный период, могут составлять десятки процентов от измеряемой величины, т. е. погрешность измерения может быть сопоставима с измеряемой величиной. Это особенно актуально для индексов цен и показателей в номинальном выражении, т. е. для быстрых переменных. Для медленных переменных, т. е. для показателей в реальном выражении (если они получены не дефлированием стоимостных показателей), погрешности обычно меньше, но также могут составлять десятки процентов от измеряемой величины. В результате на интервалах времени, сопоставимых с продолжительностью периода реформ, возникают колоссальные измерительные проблемы, подобные проблемам сверхдолгосрочных сравнений или проблемам международных сопоставлений стран с разными уровнями развития или с разными экономическими системами. Возникающие погрешности измерения обусловлены как несовершенством используемого инструментария, так и свойствами объекта исследования. В той мере, в какой погрешности обусловлены несовершенством инструментария,

они могут быть устранены⁴. В той мере, в какой они обусловлены объективными причинами, в том числе и мощными структурными сдвигами, погрешности не могут быть устранены. Таким образом, мощные структурные сдвиги в какой-то мере накладывают объективные пределы точности измерений в переходной экономике.

Во-вторых, учет структурных сдвигов может влиять на содержательную интерпретацию. Так, для анализа экономической динамики обычно используют сводные индексы. При этом всю совокупность индивидуальных индексов, описывающих различные процессы в экономике, заменяют небольшим числом сводных индексов, подобно тому, как в механике движение системы материальных точек как целого описывают движением центра масс системы, а при анализе распределений используют меру расположения. Но в механике, как известно, подмена анализа движения совокупности материальных точек анализом движения ее центра масс далеко не всегда является корректной, поскольку во многих случаях нельзя пренебречь движением материальных точек системы относительно ее центра масс. Для описания движения системы относительно центра масс используют, в частности, моменты инерции и импульса. При анализе распределений использования лишь меры расположения также далеко не всегда бывает достаточно. Помимо меры расположения для этого используют и другие числовые характеристики распределений – меры рассеяния, асимметрии, эксцесса и т. д. В экономике также анализ лишь сводного индекса не всегда может заменить анализ всей совокупности индивидуальных индексов. Динамика сводных экономических индексов способна сказать о многом, но не обо всем. Замена совокупности индивидуальных индексов единственным сводным допустима лишь при небольшом разбросе индивидуальных индексов, при этом, что такое «небольшой разброс» определяется той задачей, для решения которой используется индекс. В случае значительных структурных сдвигов использование дополнительной информации о совокупности индивидуальных индексов может существенно повлиять на получаемые выводы. Эта допол-

⁴ Для этого представляется необходимым проведение в России целого ряда работ, подобных выполненной в США комиссией М. Боскина (см., например, (*Boskin et al., 1998*)), а также в ряде других стран.

нительная информация может быть учтена, в частности, в виде сводных индикаторов структурных сдвигов.

Работа имеет следующую структуру. Раздел «Измерение структурных сдвигов и структурных различий в экономике» посвящен описанию инструментария анализа структурных сдвигов, являющегося, по нашему мнению, естественным дополнением стандартного инструментария экономических индексов, подобно тому, как методы анализа движения механической системы относительно ее центра масс являются естественным дополнением методов анализа движения центра масс системы, а меры рассеяния, асимметрии, эксцесса дополняют меру расположения при исследовании распределений. В этом же разделе вводятся необходимые определения и обсуждаются типы задач анализа структурных сдвигов.

В последующих разделах анализируются трансформационные структурные сдвиги на макроуровне российской экономики. Всякое описание макроэкономической динамики предполагает анализ динамики индексов цен, описывающих инфляционные процессы, и индексов объемов производства (уровни которых не были бы непосредственно подвержены влиянию изменений масштаба цен), описывающих экономический рост или спад. Поэтому далее в разделе «Эволюция ценовых пропорций в процессе экономических реформ» анализируются структурные сдвиги в системе цен, а в разделе «Трансформационные структурные сдвиги промышленного производства» – структурные сдвиги в производстве. Проанализированы интенсивность, поступательность и направленность движения ценовых пропорций и структуры промышленного производства в процессе экономических реформ. Выявлены некоторые закономерности и обсуждены их возможные причины. Показано, что при имевших место колоссальных изменениях российских ценовых пропорций использование лишь традиционных сводных индексов цен недостаточно для адекватного анализа инфляционных процессов. Полученные результаты обсуждаются в заключении.

Измерение структурных сдвигов и структурных различий в экономике⁵

Под структурными сдвигами в экономике, как уже было отмечено, будем понимать изменение с течением времени пропорций между элементами совокупности. Структурные сдвиги являются следствием различий в темпах роста элементов совокупности.

Простейшим способом анализа структурных сдвигов в соизмеримых совокупностях, т. е. в совокупностях, элементы v_i которых можно суммировать, является исследование динамики *индивидуальных долей* $G_{jt} = v_{jt} / \sum_i v_{it}$, либо *групповых долей* $G'_t = \sum_i' v_{it} / \sum_i v_{it}$ (суммирование в числителе производится по множеству индексов, соответствующих элементам анализируемой группы, на что указывает штрих при знаке суммы).

Индивидуальные или групповые доли, однако, не дают комплексной характеристики структурных сдвигов изучаемой совокупности. В экономической литературе прослеживаются два основных подхода к построению *сводных индикаторов структурных сдвигов*. В соответствии с первым подходом (его можно назвать *стохастическим*) для каждой пары сопоставляемых периодов строят индивидуальные индексы для всех n элементов совокупности (корзины). Сводные индикаторы структурных сдвигов получают по аналогии с оценками числовых характеристик одномерных распределений вероятностей: меру рассеяния распределения индивидуальных индексов рассматривают как индикатор структурных сдвигов, в дополнение к мере расположения, каковой является сводный экономический индекс (см., например, (Казинец, 1969; Roman, 1969; Yotopoulos, Lau, 1970; Parks, 1978)). Кроме того, иногда анализируют характеристики асимметрии и эксцесса. Этот подход развивает идеи стохастической теории индексов (см., например, (Prasch, 1995)), которая восходит к работам Ф. Эджворта.

Ниже приведены формулы сводных индексов структурных сдвигов на примере системы цен, индикаторы структурных сдвигов для других совокупностей могут быть построены по аналогии. Цены товаров и услуг некоторой корзины некоторого периода времени представляют

⁵ Более подробно эти вопросы рассмотрены в (Бессонов, 1998а; Он же, 1999; Он же, 2000; Он же, 2001).

собой совокупность, вообще говоря, непосредственно несоизмеримую. Для приведения таких совокупностей к соизмеримому виду используют коэффициенты соизмерения (приведения). В качестве коэффициентов приведения для совокупности цен могут выступать количества товаров и услуг в корзине, для совокупности же количеств коэффициентами приведения могут служить соответствующие им цены.

Пусть $p_{jt} > 0$ – цена товара j периода t , $j = \overline{1, n}$, n – число товаров в корзине, $w_j > 0$ – веса, $\sum w_j = 1$, $r_{j,t_1,t_2} = \ln(p_{j,t_2}/p_{j,t_1})$ – индивидуальный индекс⁶ цен товара j за время от t_1 до t_2 , а $\bar{r}_{t_1,t_2} = \sum_j w_j r_{j,t_1,t_2}$ – соответствующее взвешенное среднее по корзине. Тогда $I_{t_1,t_2} = \bar{r}_{t_1,t_2}$ дает оценку логарифма среднего роста цен за время от t_1 до t_2 , т. е. является *сводным индексом цен*. Взвешенное среднеквадратическое отклонение распределения индивидуальных индексов цен от среднего $D_{t_1,t_2} = \left(\sum_j w_j (r_{j,t_1,t_2} - \bar{r}_{t_1,t_2})^2 \right)^{1/2}$ можно рассматривать как *сводный индекс структурных сдвигов*.

В соответствии со вторым подходом (его можно назвать *векторным*) для каждого из сопоставляемых периодов строят n -мерный вектор из всех элементов анализируемой совокупности. Для пары периодов сопоставляют пару векторов, различающихся, вообще говоря, как длиной (нормой), так и направлением. Отношение норм этих векторов можно рассматривать как сводный экономический индекс, а какую-либо меру расхождения между их направлениями – как сводный индикатор структурных сдвигов (см., например, (Казинец, 1969; Минасян, 1983; Коссов, 1975; Moore, 1978)). Векторный подход в идейном плане близок к аксиоматической теории индексов (см., например, (Balk, 1995)). В соответствии с обоими подходами движение системы как целого описывается сводным экономическим индексом, а относительное движение внутри системы описывается сводным индексом структурных сдвигов.

Пусть $q_j > 0$, $j = \overline{1, n}$ – количества, используемые в качестве коэффициентов приведения. Совокупность $v_{jt} = q_j p_{jt}$, $j = \overline{1, n}$ для каждого

⁶ При работе с ценами чаще используют логарифмы отношений цен, поскольку распределение отношений цен обычно тяготеет к логнормальному.

периода t является соизмеримой. Вектор, компонентами которого являются элементы этой совокупности, обозначим \mathbf{v}_t . Отношение $I_{t_1, t_2} = \|\mathbf{v}_{t_2}\| / \|\mathbf{v}_{t_1}\|$ дает оценку роста цен за время от t_1 до t_2 , т. е. является

сводным индексом цен. Индикатор $D_{t_1, t_2} = \left\| \frac{\mathbf{v}_{t_2}}{\|\mathbf{v}_{t_2}\|} - \frac{\mathbf{v}_{t_1}}{\|\mathbf{v}_{t_1}\|} \right\|$, $D_{t_1, t_2} \in [0, 2]$

можно рассматривать как сводный индекс структурных сдвигов. Чаще всего используют метрику L_1 , поскольку в ней сводный индекс является обычным агрегатным индексом. В этой метрике сводный индекс

структурных сдвигов имеет вид $D_{t_1, t_2} = \sum_j \left| \frac{q_j p_{j t_2}}{\sum_i q_i p_{i t_2}} - \frac{q_j p_{j t_1}}{\sum_i q_i p_{i t_1}} \right|$.

Формулы сводных индексов структурных сдвигов могут быть и другими, но они должны отвечать определенным требованиям, подобно тому как экономические индексы должны удовлетворять некоторым тестам (см., например, (Фишер, 1928; Кевеш, 1990; Аллен, 1980; Зоркальцев, 1996)). В частности, индекс должен быть *инвариантен относительно смены единиц измерения*. Также, сводный индекс структурных сдвигов системы цен должен быть *инвариантен относительно изменения масштаба цен* (если все цены $p_{j t_1}$, $j = \overline{1, n}$ периода t_1 заменить на $\alpha p_{j t_1}$, а все цены $p_{j t_2}$, $j = \overline{1, n}$ периода t_2 – на $\beta p_{j t_2}$, где $\alpha > 0$ и $\beta > 0$ – произвольные константы, то это не должно влиять на значение индекса). Выполнение этого требования позволяет отделить изменения ценовых пропорций от изменений масштаба цен.

Для решения разных задач анализа структурных сдвигов подходят разные индикаторы. *Цепной индекс структурных сдвигов* $d_t = D_{t-1, t}$ и подобные ему индикаторы, основанные на сопоставлении соседних периодов, давая сводную количественную оценку структурных сдвигов на одном шаге по времени, позволяют проводить *анализ интенсивности структурных сдвигов*, т. е. устанавливать, в каком из последовательных интервалов времени структура совокупности подвергалась более значительному изменению, а в каком – менее. Здесь на первый план выходит временной аспект: первостепенным является определение характерных периодов структурных изменений, т. е. выявление,

когда тот или иной период структурных сдвигов начался, закончился, ускорился, замедлился, имел кульминацию и т. п.

Базисный индекс структурных сдвигов D_{t_1, t_2} и подобные ему индикаторы, основанные на сопоставлении произвольных периодов, давая количественную оценку структурных сдвигов за соответствующее время, позволяют проводить *анализ поступательности структурных сдвигов*, т. е. устанавливать, в какой мере в основе структурных сдвигов лежит тенденция, а в какой мере они являются лишь результатом нерегулярных колебаний. Анализ интенсивности структурных сдвигов не позволяет делать заключений о степени их поступательности, поскольку структурные сдвиги умеренной интенсивности, но происходящие поступательно в определенном направлении, могут значить в содержательном плане гораздо больше, чем интенсивные сдвиги, вызванные лишь нерегулярными колебаниями без ясно выраженной тенденции. Анализ поступательности структурных сдвигов призван ответить на вопрос, стала ли структура другой. Для решения двух рассмотренных задач исследуется одна и та же совокупность в разные периоды времени, вне связи ее с другими совокупностями и без привлечения иной дополнительной информации.

Исследование интенсивности структурных сдвигов, даже подкрепленное анализом их поступательности, не позволяет, тем не менее, делать суждений об их направленности, т. е. не отвечает на вопрос, улучшилась ли в некотором смысле структура изучаемой совокупности, ухудшилась ли, или осталась неизменной. Можно лишь говорить о том, стала она другой или нет. Для решения задачи *анализа направленности структурных сдвигов* необходимо привлечение дополнительной информации, помимо информации о динамике состояния исследуемой системы. Эта информация может быть получена, например, путем задания выделенной структуры (внешней, эталонной, нормативной, плановой и т. п.), что позволяет анализировать динамику структурных различий между текущей структурой и выделенной (этот подход используется ниже в разделе «Эволюция ценовых пропорций в процессе экономических реформ»), либо путем введения отношения порядка на множестве элементов исследуемой совокупности, что позволяет оценить текущее качество структуры в смысле, определяемом введенным

отношением порядка (как это сделано в разделе «Трансформационные структурные сдвиги промышленного производства»).

Говоря о структурных сдвигах, имеют в виду межвременные сопоставления. Когда аналогичный анализ проводится применительно к территориальным сравнениям, говорят о структурных различиях. Термин «структурные различия» в широком смысле иногда используют также и для обозначения структурных сдвигов.

Эволюция ценовых пропорций в процессе экономических реформ⁷

Развитие инфляционных процессов в России переходного периода сопровождалось интенсивными изменениями ценовых пропорций, т. е. значительными структурными сдвигами. Масштаб произошедших структурных сдвигов наглядно иллюстрирует *рис. 2*, на котором пока-

зана динамика базисного индекса цен $I_{T_1,t} = \prod_j \left(\frac{p_{jt}}{p_{jT_1}} \right)^{w_j}$, построенного

по корзине потребительских товаров⁸. Рассеяния распределений индивидуальных индексов цен показывают, что на протяжении периода реформ имеют место колоссальные структурные сдвиги. Так, взвешенное среднеквадратическое отклонение распределения индивидуальных индексов $\ln(p_{jt_2}/p_{jT_1})$ составляет $D_{T_1,T_2} = 0,91$, что соответствует изменению индексов p_{jt_2}/p_{jT_1} в $\exp(0,91) \approx 2,5$ раза (!) от среднего. Это указывает на *огромный масштаб произошедших структурных сдвигов*. Здесь $D_{t_1,t_2} = \left(\sum_j w_j (r_{j,t_1,t_2} - \bar{r}_{t_1,t_2})^2 \right)^{1/2}$ – индекс структурных сдвигов, $r_{j,t_1,t_2} = \ln(p_{jt_2}/p_{jT_1})$, $\bar{r}_{t_1,t_2} = \sum_j w_j r_{j,t_1,t_2}$, p_{jt} – цена товара j периода t , а T_1

⁷ Более подробно эти вопросы рассмотрены в (Бессонов, 1998а; Он же, 1999).

⁸ Использованная корзина потребительских товаров включает 61 товар-представитель (без услуг). Она покрывает 51,2% от корзины ИПЦ Госкомстата для всех товаров и услуг, исходя из структуры потребительских расходов 1994 г. Используются месячные индексы цен для товаров-представителей этой корзины, на основе которых рассчитывается ИПЦ Госкомстата. Данные охватывают период с декабря 1991 г. по июль 1997 г. Использованная система весов основана на структуре потребительских расходов 1994 г. Подробнее массив данных описан в (Бессонов, 1998а; Он же, 1999).

и T_2 обозначают соответственно начало и конец отрезка времени, покрываемого данными использованной корзины потребительских товаров, т. е. декабрь 1991 г. и июль 1997 г.

Это же демонстрирует и *рис. 3*, на котором показана динамика базисных индексов структурных сдвигов. Анализ показывает, что ценовые пропорции с течением времени удаляются не только от пропорций конца 1991 г., но и от пропорций любого другого момента времени. Скорость такого удаления максимальна в начале рассматриваемого интервала и в целом убывает с течением времени. Таким образом, в российских условиях переходного периода можно говорить о феномене мощных *поступательных* структурных сдвигов. При этом в целом поступательное движение (рост) уровня цен сопровождается в целом поступательным движением ценовых пропорций (ср. *рис. 2* и *рис. 3*).

Колоссальное и затяжное изменение ценовых пропорций является, по нашему мнению, фундаментальным фактом в области динамики цен за время российских реформ, без осознания и учета которого невозможно ни корректное измерение роста цен, ни содержательный анализ инфляционных процессов.

При таком масштабе изменения ценовых пропорций анализ лишь сводного индекса цен, т. е. лишь среднего значения совокупности индивидуальных индексов (как бы оно ни было определено), может быть недостаточен для описания изменения всей совокупности цен. Может потребоваться дополнительная информация о совокупности индивидуальных индексов, помимо меры расположения. С этой целью можно анализировать также другие числовые характеристики одномерных распределений – меры рассеяния, асимметрии, эксцесса и т. д. Либо можно использовать для анализа, помимо сводного, еще и групповые индексы. Так, различающийся «в разы» рост цен для различных товаров-представителей может приводить к необходимости построения семейства индексов цен, отражающих потребление разных групп населения, поскольку рост цен для них может значительно отличаться. Неучет мощных структурных сдвигов в этом случае способен приводить к социальным конфликтам в ситуациях, которые не вызывают опасения при анализе лишь единого сводного индекса цен.

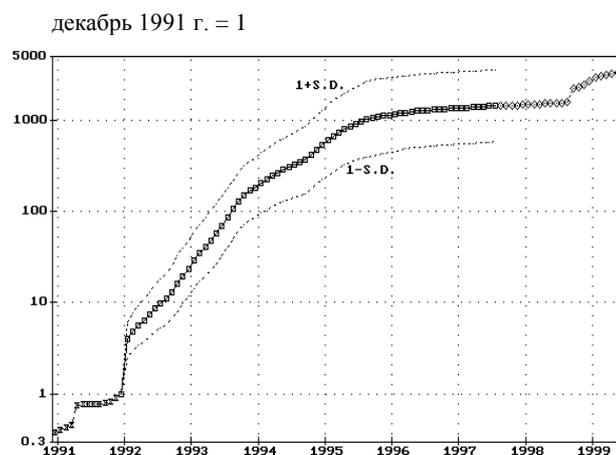
Последствием масштабных структурных сдвигов является возникновение значительных *измерительных проблем*, некоторые из которых рассмотрены в (*Бессонов, 1998b; Он же, 2001; Он же, 2002*). Показано,

что при имевших место в России в течение переходного периода структурных сдвигах погрешности измерения роста цен (как случайные, так и систематические) могут составлять десятки процентов от произошедшего роста цен, т. е. иметь тот же порядок, что и сама измеряемая величина. В ряде случаев это может приводить к ошибкам в трактовках даже на качественном уровне. Так, теряют смысл все сопоставления на интервалах времени, когда погрешность существенна, скажем, сопоставления уровней жизни до и после момента либерализации цен, проведенные с использованием ИПЦ, публикуемых Госкомстатом России.

Рисунок 2

Базисный индекс цен по корзине потребительских товаров (пунктиром показаны стандартные отклонения распределений индивидуальных индексов $\ln(p_{jt}/p_{jT_1})$, T_1 – декабрь 1991 г.).

До декабря 1991 г. и с августа 1997 г. – на основе официального ИПЦ



Интенсивные структурные сдвиги носят *затяжной характер*: они продолжались после либерализации цен на протяжении нескольких лет. На это указывает как динамика базисных индексов структурных сдвигов (рис. 3), так и динамика индекса интенсивности структурных сдвигов $d_t = D_{t-1,t}$ (рис. 4). Затяжной характер структурных сдвигов является не таким уж тривиальным фактом, как это может показаться на

первый взгляд, поскольку он противоречит имевшим место перед либерализацией цен ожиданиям скорого установления новых («правильных», «рыночных») ценовых пропорций. Затяжной характер структурных сдвигов является весомым аргументом в пользу мнения о значительной устойчивости текущих ценовых пропорций, т. е. о существовании более фундаментальных причин, определяющих специфику структуры российских цен, нежели субъективный характер некоторых административных решений.

Рисунок 3

**Базисные индексы структурных сдвигов
 $D_{T_1, t}$ (1) и D_{t, T_2} (2) по корзине потребительских товаров
(T_1 – декабрь 1991 г., T_2 – июль 1997 г.,
пунктиром показаны стандартные ошибки)**

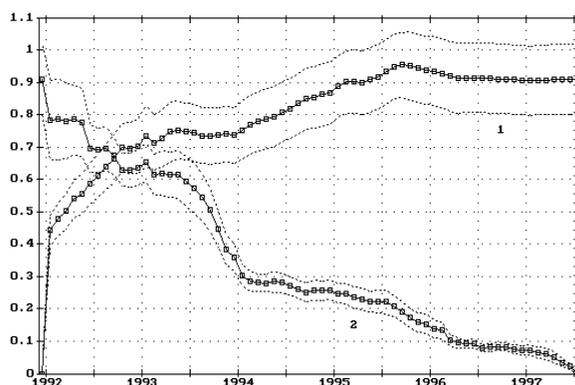
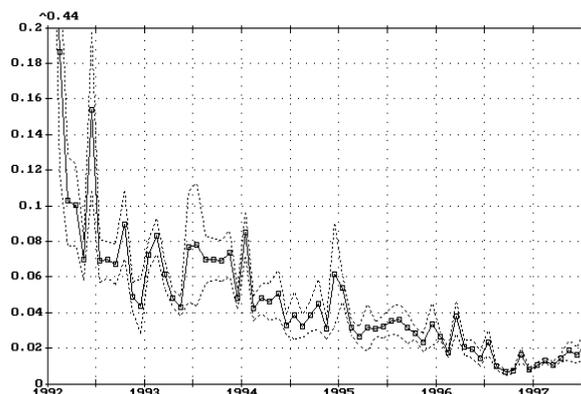


Рисунок 4

**Индекс интенсивности структурных сдвигов d_t по корзине
потребительских товаров (пунктиром показаны
его стандартные ошибки)**



Убывание интенсивности структурных сдвигов по мере снижения темпов инфляции (ср. *рис. 4* и *рис. 2*) согласуется с известным предположением о связи интенсивности структурных сдвигов с темпами инфляции (см., например, (Parks, 1978; Gleiser, 1965)). Ранние стадии перехода отличаются наиболее интенсивными структурными сдвигами и наиболее высокими темпами инфляции, и те и другие постепенно затухают по мере окончания трансформационных изменений.

Рассмотрим соотношение российских внутренних цен с ценами в развитых странах. На *рис. 5* показана эволюция отношений частных паритетов покупательной способности (ППС) рубля к доллару по корзине потребительских товаров⁹

$I'_t = \prod_j \left(\frac{p_{jt}}{p'_{jt} e_t} \right)^{w_j}$, где p'_{jt} – цена товара

j периода t в США, e_t – обменный курс рубля к доллару. *Рис. 5* показы-

⁹ Для проведения международных сопоставлений использованы потребительские цены в США, представленные их среднегодовыми значениями за 1993 г. Эти данные описаны в (Госкомстат РФ, 1996; Бессонов, 1998а; Он же, 1999). Для учета динамики уровня потребительских цен в США при сопоставлении покупательных способностей рубля и доллара был использован временной ряд ИПЦ, рассчитываемый в Бюро статистики труда США.

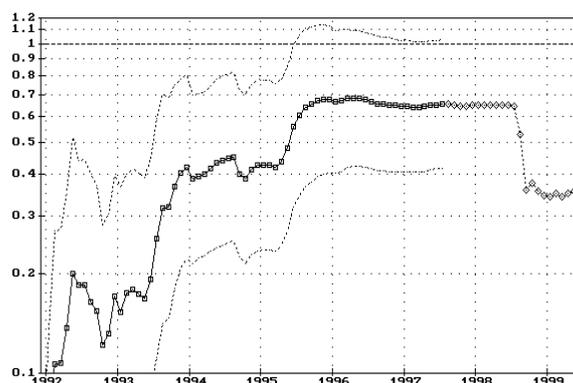
вает, что динамика реального курса рубля имеет явно выраженный *ступенчатый характер*. Выделяются четыре периода в первом приближении постоянных соотношений внутренних цен в России и США (и, соответственно, значений реального курса рубля), разделенные тремя короткими периодами. С весны 1992 г. до лета 1993 г. средний уровень российских цен на потребительские товары составлял всего порядка 15% от соответствующего уровня в США. Этот первый период характеризуется наибольшей волатильностью и наименьшей точностью оценок¹⁰. С осени 1993 г. по весну 1995 г. российские цены составляли уже примерно 40% от американских, с конца лета 1995 г. по конец лета 1998 г. – около 65%, после чего осенью 1998 г. они опустились на уровень около 35%. Соответственно, имели место два периода быстрого укрепления реального курса рубля – с июня по декабрь 1993 г. и с мая до конца осени 1995 г., когда обменный курс рубля использовался в качестве номинального якоря, т. е. как инструмент борьбы с инфляцией, и одно резкое ослабление – в августе–сентябре 1998 г., во время финансового кризиса.

Убывание интенсивности структурных сдвигов с течением времени означает повышение степени синхронизации месячных изменений цен товаров-представителей. Это, в свою очередь, означает, что повышается точность (уменьшается *относительная погрешность*) сводных индексов цен. Интенсификация структурных сдвигов в периоды ускорения роста цен приводит к тому, что для этих периодов характерна наименьшая точность сводных индексов. Таким образом, именно тогда, когда сводный индекс цен представляет *наибольший* содержательный интерес, он имеет *наименьшую* точность.

¹⁰ Отметим также, что сравнение уровней российских цен в дорыночный период и в начале реформ с зарубежными не является вполне корректным по причине слабой сопоставимости качества и состава товаров и услуг на внутренних рынках, принципиально различных структур потребительских расходов, нерыночного курса рубля и т. п.

Рисунок 5

**Отношения частных ППС к обменному курсу рубля к доллару по корзине потребительских товаров (пунктиром показаны стандартные отклонения распределений $\ln(p_{jt}/p'_{jt}e_t)$).
С августа 1997 г. – оценка на основе официального ИПЦ**



До второй половины 1995 г. происходил в целом рост данного показателя. Вместе с тем даже максимальные значения, наблюдавшиеся с конца лета 1995 г. по конец лета 1998 г., отстают от единицы, которой соответствует равенство обменного курса паритету покупательной способности, т. е. равенство средних уровней цен в России и США: обменный курс рубля был ниже паритетного значения примерно в 1,5 раза. Другими словами, потребительские цены на товары в России в среднем на протяжении этого трехлетнего периода были примерно в 1,5 раза ниже, чем в США.

Наибольшее значение отношения ППС к обменному курсу было достигнуто для непродовольственных товаров. Это вполне естественно, принимая во внимание масштаб их импорта. Наименьшим же такое отношение является для платных услуг населению, что также вполне естественно, учитывая соотношение уровней доходов населения в сопоставляемых странах и то обстоятельство, что услуги практически не могут быть ни импортируемы, ни экспортируемы.

Рис. 5 показывает, что наблюдается значительный разброс соотношений покупательных способностей валют по отношению к конкретному товару $p_{jt}/p'_{jt}e_t$ от их геометрического среднего I_t , т. е. значи-

тельные *структурные различия*. Это же демонстрирует и *рис. 6*, на котором показана динамика индекса структурных различий $D'_t = \left(\sum_j w_j (r'_{j,t} - \bar{r}'_t)^2 \right)^{1/2}$, где $r'_{j,t} = \ln(p_{jt}/p'_{jt}e_t)$, $\bar{r}'_t = \sum_j w_j r'_{j,t}$. Обращает на себя внимание чрезвычайно большое значение индекса структурных различий перед либерализацией цен и вскоре после нее: в декабре 1991 г. стандартное отклонение распределения $\ln(p_{jt}/p'_{jt}e_t)$ составляло $D'_{T_1} = 0,96$, что соответствует изменению в $\exp(0,96) \approx 2,6$ раза (!) от среднего. Это может свидетельствовать о том, что *накануне либерализации цен структуры потребительских цен России и США кардинально различались между собой*. Даже в июле 1997 г., когда разброс был минимальным (*рис. 6*), $D'_{T_1} = 0,45$, что соответствует 57% от ППС. Верхний край полосы – отношение ППС к обменному курсу плюс минус одно стандартное отклонение распределений $\ln(p_{jt}/p'_{jt}e_t)$ – с осени 1995 г. превысил единичную отметку (см. *рис. 5*).

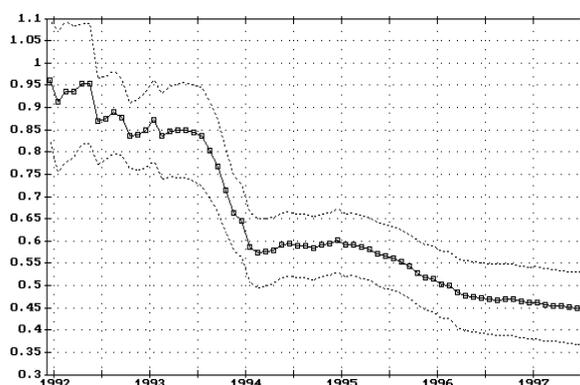
Огромные различия между структурами внутренних и внешних цен (в качестве ориентиров которых использованы цены в США) – это важный фактор, имевший целый ряд последствий. Так, резкое укрепление реального курса рубля в 1995 г. при существовавшем разбросе индивидуальных соотношений внутренних и внешних цен привело к тому, что внутренние цены на значительную часть потребительских товаров стали выше внешних (*рис. 7*), несмотря на то что анализ лишь отношения ППС к обменному курсу, казалось бы, показывает наличие значительного «запаса прочности». Дальнейшее укрепление реального курса (типа тех, что были в 1993 и в 1995 гг.) могло бы еще более усугубить эту проблему с очевидными последствиями для отечественных производителей, экспортеров, импортеров, торгового баланса и т. п. При таком масштабе структурных различий негативные последствия укрепления рубля начинают проявляться задолго до того, как ППС сравнивается с обменным курсом, а именно, когда ППС сблизится с обменным курсом на расстояние порядка стандартного отклонения распределения индивидуальных отношений внутренних и внешних цен.

Другими словами, большие структурные различия вынуждают использовать более общее понятие близости ППС и обменного курса, нежели то, которым традиционно принято пользоваться. Отсюда сле-

дует вывод, что при имеющем место в рассматриваемых условиях переходного периода разбросе индивидуальных соотношений внутренних и внешних цен анализ лишь паритетов покупательной способности (т. е. мер расположения распределений индивидуальных соотношений) является совершенно недостаточным при принятии решений, способных повлиять на дальнейшую динамику реального курса рубля: отношение ППС/обменный курс (мера расположения) может показывать наличие заметного резерва для укрепления реального курса рубля, например, с целью сдерживания инфляции, огромный разброс индивидуальных соотношений цен (который отражает соответствующая мера рассеяния) в то же самое время может свидетельствовать о крайней нежелательности проведения подобных мероприятий. Именно это и иллюстрируют *рис. 5* и *рис. 7*.

Рисунок 6

Индекс структурных различий D'_i по корзине потребительских товаров (пунктиром показаны стандартные ошибки)

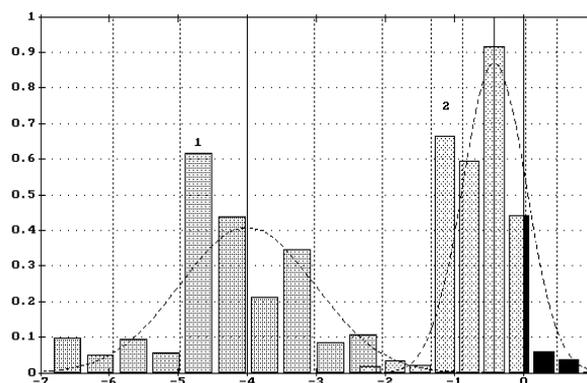


Представляется, что возможности использования обменного курса рубля в качестве инструмента сдерживания инфляции были исчерпаны уже к середине 1995 г. (см. *рис. 5*), т. е. до последнего резкого укрепления реального курса рубля. Политика же дальнейшего укрепления реального курса рубля и поддержание его на протяжении трех лет на стабильно высоком уровне, проводившаяся с середины 1995 г., по нашему мнению, была ошибочной, поскольку она поставила отечественных производителей многих видов конечной продукции в условия жесткой

конкуренции с зарубежными, не дав первым, не имеющим опыта работы в подобных условиях, соответствующих кадров, технологий, оборотных средств, инвестиций, кредитов на приемлемых условиях, развитой инфраструктуры, даже времени, достаточного для адаптации к изменяющимся условиям. Результатом явилось вытеснение отечественного производителя даже с внутреннего рынка (около половины потребительских товаров импортировалось), приведшее к резкому ускорению промышленного спада, обусловившее его структуру (пострадало в первую очередь производство конечной продукции) и оставлявшего России возможность лишь сырьевой интеграции в мировую экономику со всеми вытекающими из этого сценария долгосрочными экономическими, политическими и демографическими последствиями. Когда возможности проведения такой политики были исчерпаны, наступил кризис августа 1998 г., в результате которого система восстановила приемлемое для себя соотношение внутренних и внешних цен.

Рисунок 7

Гистограммы распределений $\ln(p_{jt}/p'_{jt}e_t)$ для корзины потребительских товаров и плотности нормальных распределений с теми же средними и дисперсиями: 1 – непосредственно перед либерализацией цен ($t = T_1$ – декабрь 1991 г.), 2 – в период наибольшего укрепления реального курса рубля ($t = T_2$ – июль 1997 г.). Черным цветом выделена область, где цены в России превышали цены в США



На начальном этапе реформ необходимость некоторого укрепления реального курса рубля и исправления основных ценовых диспропорций (таких, как относительная дешевизна сырья и энергоносителей по сравнению с конечной продукцией), унаследованных от плановой экономики, не вызвала возражений. Вопрос состоял не в том, какое направление должны иметь эти процессы, а в том, как далеко они должны зайти, т. е. не в том, укреплять или не укреплять реальный курс рубля, а *насколько и как быстро* укреплять его, не в том, устранить или не устранять основные ценовые диспропорции, а *в какой мере, в какие сроки и какими методами* устранять их.

Позитивные последствия такой политики (снижение инфляции и инфляционных ожиданий, наполнение внутреннего рынка товарами и повышение их качества) проявились *вскоре* после начала ее проведения, тогда как негативные (угнетающее воздействие на отечественных производителей, в особенности конечной продукции, в оттоке денег из реального сектора в финансовый в связи с быстрым повышением привлекательности валютных спекуляций и ростом процентных ставок на рынке государственных заимствований, в перераспределении доходов от производителей конечной продукции в пользу производителей энергоносителей, сырья и естественных монополистов, в угнетении инвестиционной активности, в тенденции снижения сальдо торгового баланса) *были поначалу незаметны* и постепенно накапливались. Отметим также, что стабильность номинального обменного курса рубля не раз и не вполне добросовестно выдавалась за успех проводимой экономической политики. Поскольку цены более подвижны и менее подвержены «зашумляющему» влиянию сезонных факторов, чем производство, то позитивные последствия, связанные в большей мере с динамикой цен, проявляются гораздо быстрее и осознаются гораздо раньше, чем негативные последствия, в большей мере связанные с динамикой производства. В экономической системе возникает ситуация усиления положительной обратной связи и ослабления отрицательной, которая не может не привести к кризису.

В результате рубеж между этапами, когда проводимые меры приносят больше пользы, чем вреда, и наоборот, был пройден, и одни диспропорции сменились другими: вместо неестественно слабого рубля образца 1992 г. получили неестественно крепкий рубль образца конца лета 1995 г. – конца лета 1998 г., вместо относительно дешевого сырья

и энергоносителей и относительно дорогой конечной продукции получили без кардинального обновления технологий относительно дорогое сырье и энергоносители и относительно дешевую конечную продукцию и т. п. Представляется, что этот рубеж был перейден в 1995 г.

Процесс устранения вновь возникших диспропорций начался после августа 1998 г. Произошли изменения ценовых пропорций, благоприятные для отечественного производителя (*рис. 5*), немедленно начался мощный промышленный подъем. Эти структурные сдвиги в системе цен противоположны тем, которые имели место в 1995 г. и послужили важнейшей причиной ухудшения финансового состояния промышленности.

Отметим некоторые особенности эволюции структуры российских цен. Процесс приближения структуры российских ценовых пропорций к ценовым пропорциям в США происходил крайне неравномерно во времени: основная часть пути была пройдена во второй половине 1993 г. и в 1995 г. (*рис. 6*). Замедление роста потребительских цен и укрепление реального курса рубля сопровождалось ускоренным движением ценовых пропорций в сторону пропорций цен в США и в сторону российских пропорций трехлетнего периода крепкого рубля. В противном случае сближение пропорций резко замедлялось или даже имело место их удаление. Представляется, что эволюция ценовых пропорций в указанном направлении стимулировалась сдерживанием инфляции и укреплением реального курса рубля, ускорение же инфляции и ослабление реального курса рубля резко замедляло этот процесс или даже обращало его вспять. Такая динамика ценовых пропорций свидетельствует об их устойчивости в силу необходимости приложения значительных усилий для их изменения, что и происходит во время периодов борьбы с инфляцией. Есть основания полагать, что после августовского кризиса 1998 г. российские ценовые пропорции вновь удалились от американских.

Отметим также, что высокие значения индекса структурных различий D'_t , отражая значительность рассеяния распределения индивидуальных соотношений внутренних и внешних цен, указывают на существование проблем измерения ППС, подобных проблемам измерения роста цен, вызванным большим рассеянием распределения индивидуальных индексов цен.

Во время скачка цен при их либерализации российские ценовые пропорции *практически не сблизилась* с пропорциями США и *почти не приблизились* к ценовым пропорциям, характерным для трехлетнего периода крепкого рубля (с конца лета 1995 г. по конец лета 1998 г.). На это указывает динамика индекса структурных различий D'_t (рис. 6) и динамика индекса структурных сдвигов D_{t,T_2} (рис. 3) в окрестности момента либерализации цен. При этом, как показывают скачки индекса структурных сдвигов $D_{T_1,t}$ (рис. 3) и индекса интенсивности структурных сдвигов d_t (рис. 4) в январе 1992 г., скачок цен при их либерализации характеризовался значительными изменениями ценовых пропорций.

Практическое отсутствие движения пропорций цен во время их либерализации в направлении устранения существовавших диспропорций является, на наш взгляд, весьма нетривиальным фактом, поскольку ожидалось обратное: предполагалось, что освобождение цен, во-первых, способствуя устранению ценовых диспропорций, приведет к установлению «правильных», «рыночных» пропорций между ценами, а, во-вторых, приведет к значительному росту масштаба цен лишь во время скачка, который (рост) прекратится вскоре после либерализации цен. Таким образом, предполагалось, что в результате либерализации цен и без вмешательства государства сильно изменится структура цен и сравнительно несильно (в разы) – их масштаб. В реальности все произошло противоположным образом: ценовые пропорции хотя и претерпели значительные изменения, но эти изменения практически не имели отношения к исправлению диспропорций (т. е. одни диспропорции лишь заменились другими, столь же далекими от «рыночных» ценовых пропорций¹¹, первым приближением которых можно считать пропорции трехлетнего периода крепкого рубля или пропорции США), в то же самое время масштаб цен стал стремительно расти. И лишь с огромным ростом масштаба цен (на несколько порядков превзошедшим ожидания реформаторов), за длительное время (также совершенно другого порядка, нежели ожидалось), в результате прямого вмеша-

¹¹ Выражаясь фигурально, это был прыжок не «в высоту» или «в длину», как в спорте, а «в сторону», зато далеко. Общепринятый термин «big bang» весьма точно отражает суть произошедшего.

тельства государства (регулирование обменного курса рубля, введение «валютного коридора», чудовищное денежное сжатие) удалось заметно изменить ценовые пропорции в желаемом направлении (отчасти путем прекращения производства отечественных товаров и их замещения импортными). Такое развитие событий показывает, что *структура системы российских цен была несопоставимо более устойчивой, чем ее масштаб*, т. е. для ее изменения требуются гораздо большее время и гораздо большие усилия.

Схема, по которой была проведена либерализация цен, привела к высокой инфляции при слабо меняющейся структуре цен. Представляется, что целесообразнее было бы регулировать (ограничивая рост) некоторые цены, отпустив в то же время другие, чтобы изменить структуру цен в нужном направлении. То обстоятельство, что исправление ценовых диспропорций (в смысле приближения текущей структуры цен к структуре цен периода крепкого рубля и к структуре США) резко интенсифицировалось с окончанием этапа высокой инфляции в конце 1993 г., свидетельствует в пользу этого предположения. Кроме того, остается вопросом, насколько нужно было приближать внутренние цены на энергоносители и сырье к внешним с учетом их избытка внутри страны и необходимости значительных инвестиций для смены технологий, которые во многом и определяют ценовые пропорции.

В целом российская инфляция 1990-х гг. имеет отчетливый характер *трансформационного эффекта*: налицо тенденция ускорения роста цен в начале 1990-х гг., кульминация в 1992–1993 гг. и постепенное затухание инфляционных процессов с конца 1993 г., на фоне которых и происходят локальные спады и всплески инфляции, питающие эмоции современников и заслоняющие собой процесс грандиозной экономической трансформации, занявший все последние десятилетия XX в. и не заверченный до сих пор, который и представляет основной интерес для исследования.

Несимметричность исходной ситуации для мировой и российской экономик, когда изначально нерыночная российская экономика, сравнительно небольшая в мировом масштабе, значительная доля производимой продукции которой не является конкурентоспособной на мировом рынке, интегрируется в мировую экономику, приводит к тому, что в не управляемой со стороны государства ситуации сырьевые товары дорожают быстрее потребительских (т. е. внутренние цены первых

приближаются к внешним существенно ближе, чем цены вторых). Это приводит к сдвигам в структуре производства в пользу сырья и полуфабрикатов за счет конечной продукции. Представляется, что избежать неблагоприятного сценария сырьевой интеграции можно путем принятия мер по поддержанию цен на энергоносители и сырье ниже мировых с постепенным увеличением их по мере продвижения реформ и повышения степени конкурентоспособности отечественной конечной продукции.

Неизбежность значительного изменения структуры цен с целью устранения диспропорций, существовавших до начала реформ, может стать фактором развития инфляционных процессов: повышение относительно низких цен в условиях жесткости всей системы ценовых пропорций приводит к росту и остальных цен, способствуя раскручиванию инфляционной спирали¹². В этом случае можно говорить о *трансформационном росте цен*, обусловленном *трансформационными структурными сдвигами*, которые *первичны* по отношению к росту цен.

Трансформационные структурные сдвиги промышленного производства¹³

Переходный процесс в российской экономике сопровождается значительным *трансформационным спадом* (Kornai, 1994; Полтерович, 1996; Попов, 1998), яркой особенностью которого является масштаб сопровождающих его структурных сдвигов: производство различных видов продукции за время реформ изменилось в существенно разной пропорции. Остро выраженная неравномерность трансформационного спада позволяет говорить о феномене мощных трансформационных структурных сдвигов.

Трансформационные структурные сдвиги производства анализируются ниже на основе данных по промышленности. Выбор промышленности для исследования трансформационного спада и структурных сдвигов обусловлен следующими соображениями. Во-первых, промышленность в России исторически более развита по сравнению с дру-

¹² В (Chang, 1995) предлагается модель, в которой в качестве основной причины инфляции в бывших централизованных экономиках (на примере России и Польши) выступают ценовые диспропорции.

¹³ Более подробно эти вопросы рассмотрены в (Бессонов, 2000; Он же, 2001).

гими отраслями экономики, традиционно она была основной отраслью, на ее долю даже в рамках рассматриваемого периода приходится около одной трети производства ВВП. Во-вторых, промышленное производство оказывает определяющее влияние на положение дел на транспорте, существенное – в строительстве и опосредованно воздействует на остальные отрасли экономики, т. е. динамика промышленного производства прямо или косвенно в весьма значительной степени формирует динамику производства в экономике в целом (а не только в ее третьей части, непосредственно приходящейся на долю промышленности). Поэтому промышленное производство можно считать ведущим процессом, вносящим основной вклад в формирование динамики производства всего реального сектора экономики. В-третьих, Госкомстат России до сих пор ведет достаточно качественный сбор исходных данных о ежемесячных объемах промышленного производства в натуральном выражении, поэтому существует техническая возможность проведения такого исследования.

Динамика российского промышленного производства за рассматриваемый период имеет отчетливо выраженный характер переходного процесса, который к настоящему времени еще далек от своего завершения. Сначала наблюдалась тенденция ускорения спада, на рубеже 1993–1994 гг. имела место кульминация его темпов, затем сформировалась тенденция замедления спада и появились признаки промышленного подъема (рис. 8, 9).

Рисунок 8

Базисный индекс производства $I_{T_1,t}$ в целом по промышленности
(пунктиром показаны стандартные ошибки, T_1 – январь 1990 г.)

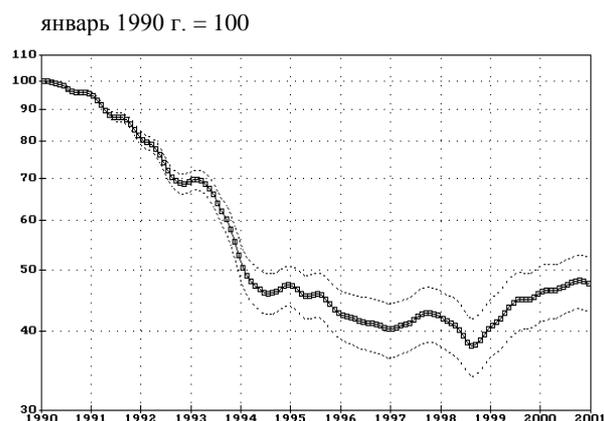
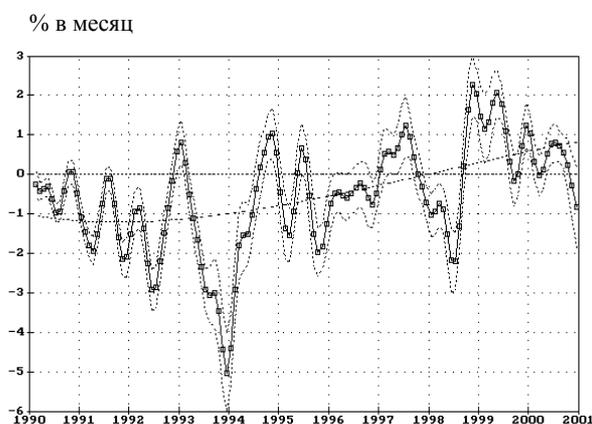


Рисунок 9

Цепной индекс производства (i_{t-1}) в целом по промышленности
и его тенденция (пунктиром показаны стандартные ошибки)



Базисные индексы в данном разделе рассчитаны как $I_{T_1,t} = \frac{\sum_j q_{jt} p_j}{\sum_j q_{jT_1} p_j}$, где q_{jt} – уровень компоненты тренда и конъюнктуры временного ряда помесячного производства товара j пе-

риода t , p_j – среднегодовая цена 1995 г. товара j , T_1 соответствует январю 1990 г.

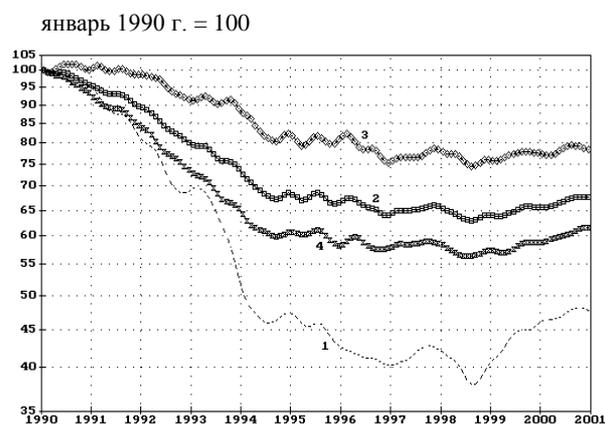
На фоне общей тенденции трансформационного спада отчетливо наблюдаются *малые циклы* (длительностью меньше года) динамики промышленного производства (*рис. 9*). Благодаря этим циклам промышленный спад развивался весьма неравномерно, толчками (*рис. 8*), периоды его резкого ускорения сменялись периодами стабилизации и подъема.

Трансформационный спад был крайне неравномерным и в отраслевом разрезе (*рис. 10*). Наименьшим спад был в топливно-энергетическом комплексе (*рис. 10,а*) и в цветной металлургии, в которой уже с середины 1994 г. наблюдается тенденция интенсивного роста (*рис. 10,б*). Слабее, чем в среднем по промышленности, был спад в черной металлургии, а в химической и нефтехимической промышленности, где максимальная глубина снижения производства была несколько больше средней, восстановление идет опережающими темпами (*рис. 10,б*). Все эти отрасли в процессе переходного периода в значительной мере переключились на экспорт. Отрасли же, в основном ориентированные на внутренний рынок, претерпели существенно более глубокий спад, за исключением пищевой промышленности, динамика производства в которой не сильно отличается от динамики производства по промышленности в целом (*рис. 10,з*). Нижняя точка спада в машиностроительном комплексе, в лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности составляла от одной четверти до одной трети исходного уровня (*рис. 10,в*), а производство в легкой промышленности в нижней точке спада сократилось более, чем на порядок (*рис. 10,з*).

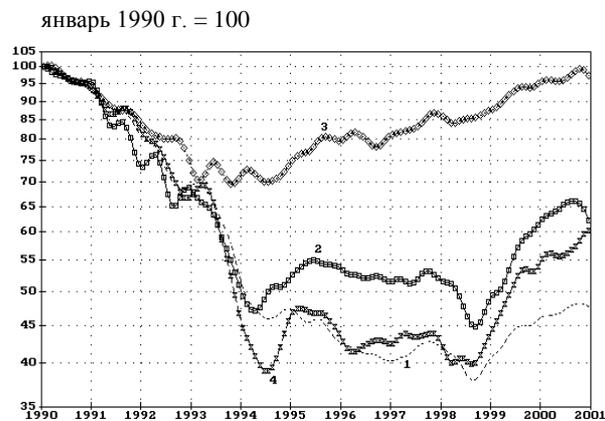
Наибольший спад претерпели отрасли, производящие конечную продукцию. Таким образом, в процессе экономической трансформации исходная диспропорция российской промышленности, состоящая в гипертрофированном развитии добывающих отраслей, значительно усугубилась. С другими исходными диспропорциями российской промышленности дело обстоит иначе.

Рисунок 10

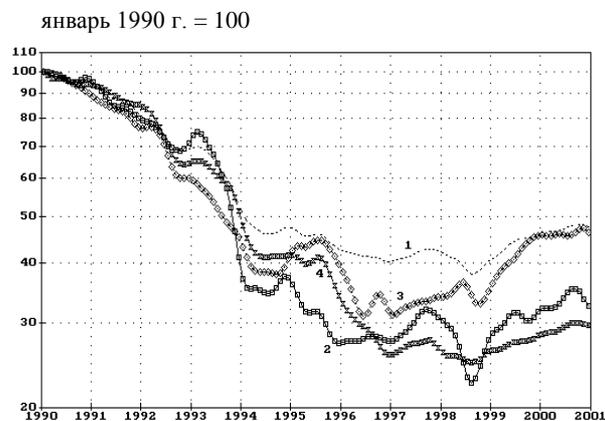
Отраслевые индексы промышленного производства



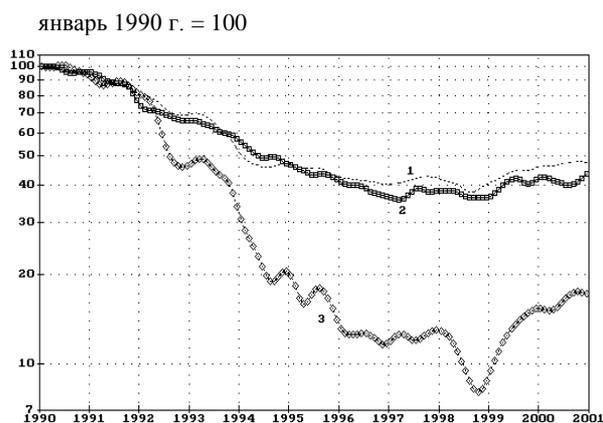
а) 1 – промышленность – всего; 2 – топливно-энергетический комплекс; 3 – электроэнергетика; 4 – топливная промышленность.



б) 1 – промышленность – всего; 2 – черная металлургия; 3 – цветная металлургия; 4 – химическая и нефтехимическая промышленность.



в) 1 – промышленность – всего; 2 – машиностроительный комплекс; 3 – лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность; 4 – промышленность строительных материалов.

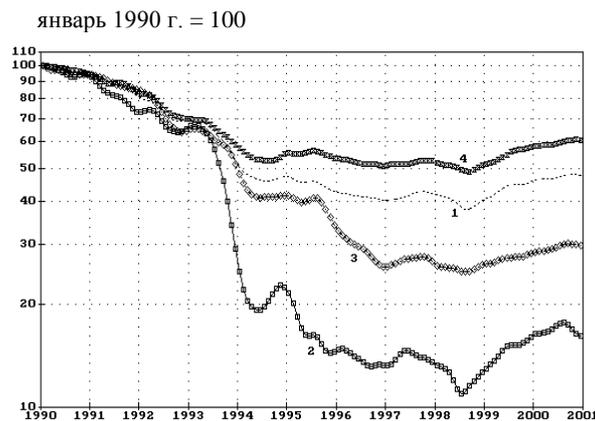


г) 1 – промышленность – всего; 2 – пищевая промышленность; 3 – легкая промышленность.

Так, сопоставление динамики производства промышленного оборудования, строительных материалов, сырья и материалов между собой и с динамикой производства в целом по промышленности (рис. 11) показывает, что производство продукции инвестиционного назначения снизилось значительно сильнее. Известно также, что и в военно-промышленном комплексе спад значительно глубже среднего по промышленности.

Рисунок 11

Индексы промышленного производства: 1 – промышленность – всего; 2 – промышленное оборудование; 3 – строительные материалы; 4 – сырье и материалы



Отраслевые индексы промышленного производства, позволяя получать видные «невооруженным глазом» выводы такого рода, не дают, однако, комплексной характеристики структурных сдвигов. Для этого перейдем к анализу сводных индексов структурных сдвигов.

На *рис. 12* приведен график индекса интенсивности структурных сдвигов в промышленном производстве $d_t = D_{t-1,t}$, который показывает, как быстро происходят структурные изменения. В данном разделе индексы структурных сдвигов рассчитаны как

$$D_{t_1,t_2} = \sum_j \left| \frac{q_{jt_2} p_j}{\sum_i q_{it_2} p_i} - \frac{q_{jt_1} p_j}{\sum_i q_{it_1} p_i} \right|, \text{ т. е. в соответствии со вторым из рас-}$$

смотренных в разделе «Измерение структурных сдвигов и структурных различий в экономике» подходов. Этот показатель является относительной мерой вариации индивидуальных индексов количеств – отношением среднего абсолютного отклонения индивидуальных индексов к соответствующему сводному индексу, т. е. показателем, родственным коэффициенту вариации.

Динамика данного индикатора была следующей: до начала 1993 г. интенсивность структурных сдвигов в целом нарастала, с середины

1993 г. до весны 1994 г. имел место ее резкий всплеск, после чего она стала в целом постепенно затухать, однако, с мая 1998 г. наблюдался новый всплеск интенсивности структурных сдвигов промышленного производства.

Рисунок 12

Индекс интенсивности структурных сдвигов d_t
(пунктиром показаны стандартные ошибки)

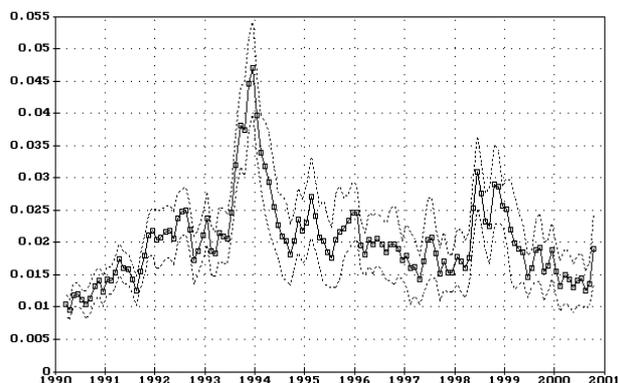
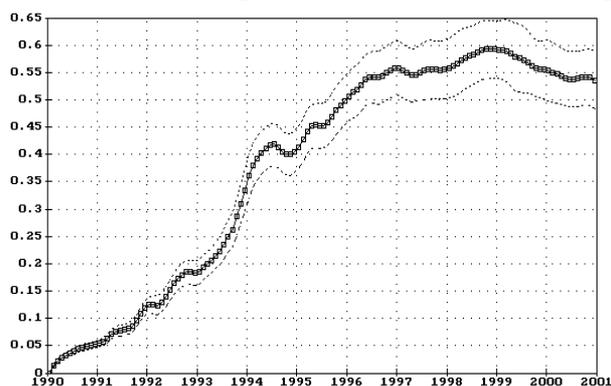


Рисунок 13

Базисный индекс структурных сдвигов $D_{T_1,t}$
(пунктиром показаны стандартные ошибки, T_1 – январь 1990 г.)



Обращает на себя внимание большая инерционность промышленного производства. Так, кульминация темпов промышленного спада (рис. 9) и интенсивности структурных сдвигов (рис. 12) приходится на

рубеж 1993–1994 гг., т. е. кульминацию изменений в промышленном производстве от момента либерализации цен, который можно считать началом экономических реформ, отделяют целых два года. Это резко отличает динамику объемов производства от динамики цен: рост цен максимальными темпами наблюдался в течение первого месяца после их либерализации. Значительная инерционность промышленного производства, когда результат воздействия может проявляться через годы и быть сильно «размазанным» во времени (т. е. возможность наличия больших и распределенных лагов), должна приниматься во внимание при анализе и прогнозировании последствий мер экономической политики и внешних воздействий.

Хорошо видно, что интенсификация изменений объема производства сопровождается интенсификацией изменений его структуры, и наоборот (ср. *рис. 12* и *рис. 9*). Особенно отчетливо это наблюдается для двух периодов резких всплесков интенсивности структурных сдвигов. Такая динамика свидетельствует в пользу предположения о существовании эффекта связи интенсивности структурных сдвигов с темпами изменения объема производства (см., например, (*Yotopoulos, Lau, 1970*)), аналогичного эффекту связи интенсивности структурных сдвигов системы цен с темпами инфляции (*Gleiser, 1965; Vining, Elwertowski, 1976; Parks, 1978; Бессонов, 1998a; Он же, 1999*). Различие между этими двумя эффектами состоит в том, что структурные изменения производства интенсифицируются как при ускорении спада, так и при ускорении роста производства, тогда как для цен российского переходного периода характерен именно рост. Таким образом, как спад, так и рост российского промышленного производства в переходный период не являются равномерными, причем, *чем они более интенсивны, тем менее равномерны*.

Базисный индекс структурных сдвигов D_{t_1, t_2} , дающий количественную оценку структурного сдвига за время, прошедшее между периодами t_1 и t_2 , показывает, как сильно изменились пропорции объемов производства. Это свойство позволяет использовать D_{t_1, t_2} как индикатор поступательности структурных сдвигов. Анализ показывает, что за рассматриваемое десятилетие произошли значительные сдвиги структуры промышленного производства. Наблюдается тенденция к удалению пропорций производства от пропорций, существовавших до

начала реформ (*рис. 13*). Скорость такого удаления максимальна на рубеже 1993–1994 гг., до этого она в целом возрастает с течением времени, а после – в целом убывает. Значения D_{t_1, t_2} показывают значительный масштаб такого удаления: максимальное значение $D_{t_1, t_2} \approx 0,6$. Масштаб произошедших структурных сдвигов наглядно иллюстрирует *рис. 14*, на котором показана гистограмма распределения (с учетом весов) индивидуальных индексов объемов производства $q_{jT_{\min}} / q_{jT_1}$, где T_1 соответствует январю 1990 г., а T_{\min} – сентябрю 1998 г., т. е. нижней точке промышленного спада (концу 1998 г. соответствует и максимальное удаление текущей структуры производства от исходной, см. *рис. 13*). Уровень сводного индекса промышленного производства в нижней точке спада (т. е. среднее значение совокупности индивидуальных индексов) показан на *рис. 14* сплошной вертикальной прямой.

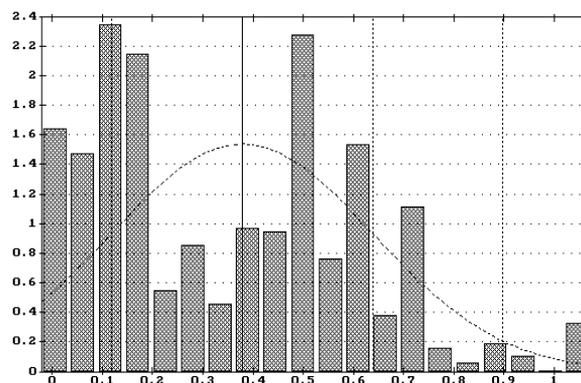
Следствием значительных структурных сдвигов является невысокая точность сводных индексов объемов производства. Так, стандартная ошибка базисного индекса промышленного производства I_{T_1, T_2} за весь период наблюдений составляет 0,05, чему соответствует относительная погрешность в 11% во время кульминации спада.

Для анализа направленности структурных сдвигов необходимо привлечение дополнительной информации, помимо содержащейся в исходных временных рядах и в системе весов информации о динамике состояния системы. Применительно к анализу сдвигов структуры цен (см. раздел «Эволюция ценовых пропорций в процессе экономических реформ») такую информацию можно привлекать путем сопоставления структуры текущего периода с некой выделенной структурой цен, например со структурой цен какой-либо страны или мировых цен (там, где это понятие определено). Однако структуры промышленного производства разных стран существенно отличаются друг от друга, и едва ли существует экономический механизм, способствующий их сближению, поэтому при анализе эволюции структуры российского производства, в отличие от структуры цен, не удастся напрямую воспользоваться какими-либо внешними ориентирами. Вместо этого будем использовать индикаторы качества структуры. На *рис. 15* приведен график индекса качества структуры промышленного производства $G_t = \sum_j b_j q_{jt} p_j / \sum_j q_{jt} p_j$, позволяющего судить о направленности

структурных сдвигов. Для его построения каждому из видов промышленной продукции, на основе которых строятся сводные индексы объемов промышленного производства и структурных сдвигов, были присвоены баллы b_j , отражающие положение соответствующего продукта в передельном цикле, от нуля, соответствующего сырью, до единицы, соответствующей конечной продукции. Оценка качества G_t получена как взвешенное среднее этих баллов и дает средний балл для всей выпускаемой в данный момент промышленной продукции. Таким образом, динамика этого индикатора дает представление об изменении с течением времени соотношения сырья и продукции его первичной переработки, с одной стороны, и конечной продукции, с другой, в общем объеме промышленного производства.

Рисунок 14

**Гистограмма распределения $q_{jT_{\min}} / q_{jT_1}$ и плотность нормального распределения с теми же средним и дисперсией
(T_1 – январь 1990 г., T_{\min} – сентябрь 1998 г.)**



Структура советской промышленности характеризовалась гипертрофированным развитием добывающих отраслей, что отражало затратный характер экономики, ее рыночную неэффективность. Поэтому структурные сдвиги, характеризующиеся «утяжелением» структуры промышленного производства, когда динамика производства продукции высокой степени переработки в натуральном выражении характеризуется относительно более низкими темпами, в рассматриваемых условиях можно квалифицировать как неблагоприятные, а структурные сдвиги

обратной направленности, когда производство продукции высокой степени переработки изменяется опережающими темпами, можно рассматривать как благоприятные.

Рисунок 15

**Индекс качества структурных сдвигов G_t
(пунктиром показаны стандартные ошибки)**

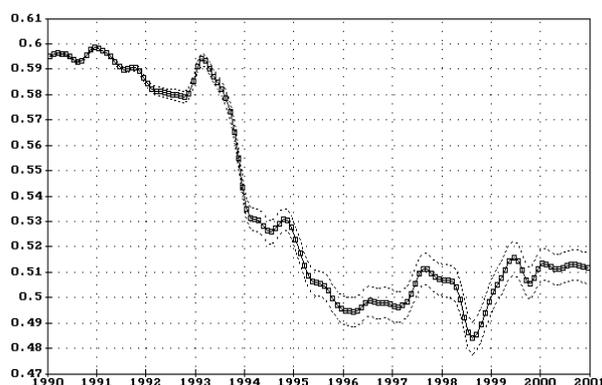


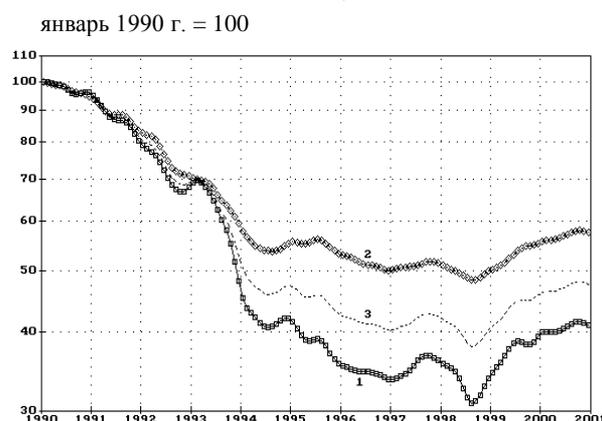
Рис. 15 показывает, что за время реформ производство продукции высокой степени переработки сокращалось опережающими темпами. Это же демонстрируют и рис. 16, 17, где показана динамика индексов промышленного производства отдельно для продукции высокой и низкой степеней переработки на фоне производства по промышленности в целом. Индексы производства продукции высокой степени переработки построены как $I_{t_1, t_2}^h = \sum_j b_j q_{jt_2} p_j / \sum_j b_j q_{jt_1} p_j$, а индексы производства продукции низкой степени переработки – как $I_{t_1, t_2}^l = \sum_j (1-b_j) q_{jt_2} p_j / \sum_j (1-b_j) q_{jt_1} p_j$. Такая динамика противоположна той, которая наблюдается при индустриализации, когда производство продукции высокой степени переработки растет опережающими темпами. Таким образом, рассматриваемая диспропорция российской экономики за годы реформ лишь усугубилась, причем значительно (рис. 16).

Динамика G_t (как и динамика d_t и D_{t_1, t_2} , рассмотренных выше) имеет характер переходного процесса. Углубление промышленного спада в целом сопровождалось «утяжелением» структуры промышленного производства, начавшийся подъем характеризуется противо-

ложной тенденцией – производство продукции высокой степени переработки растет в натуральном выражении опережающими темпами (ср. *рис. 15* и *рис. 8*). Эта же закономерность наблюдается и для малых циклов промышленного производства: короткие периоды ускорения промышленного спада сопровождаются опережающим снижением производства продукции высокой степени переработки, а короткие периоды стабилизации или подъема – изменениями производства продукции высокой степени переработки опережающими темпами. Особенно отчетливо это видно на графиках индексов производства продукции разной степени переработки, приведенных на *рис. 16, 17*.

Рисунок 16

Базисные индексы производства продукции высокой $I_{T_1,t}^h$ (1)
и низкой $I_{T_1,t}^l$ (2) степени переработки и $I_{T_1,t}$ (3) (T_1 – январь
1990 г.)

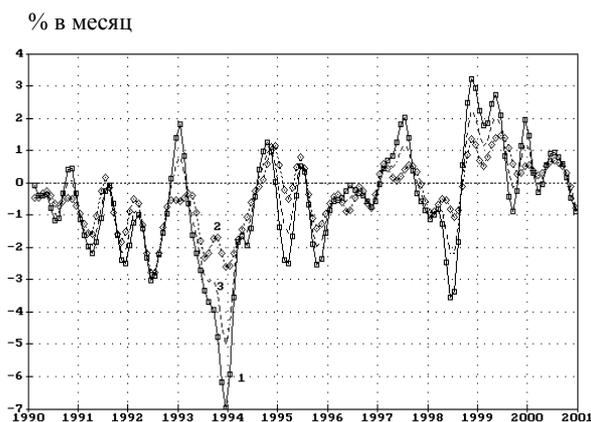


Производство продукции высокой степени переработки характеризуется гораздо большей подвижностью по сравнению с более стабильной динамикой производства продукции низкой степени переработки, для которой характерны существенно меньшие темпы как спада, так и подъема (*рис. 17*). Такая динамика представляется естественной для открытой экономики, в основном экспортирующей сырье и полуфабрикаты и импортирующей конечную продукцию. Для развитых рыночных экономик, в большей мере импортирующих сы-

рье и экспортирующей высокотехнологичную конечную продукцию, имеет место обратная закономерность: производство конечной продукции более стабильно, тогда как производство сырья и материалов подвержено существенно более значительным конъюнктурным колебаниям (см., например, (Romer, 1986)), это же относится и к динамике цен (Hanes, 1999). Заметим, что в рассматриваемом российском случае производство продукции высокой степени переработки менее стабильно, чем производство продукции низкой степени переработки, не только в краткосрочном плане, но и в более долгосрочном, за весь период реформ, как это иллюстрируют *рис. 15, 16*. Более высокая подвижность производства продукции высокой степени переработки стала особенно заметна с конца 1992 г. (*рис. 17*), после либерализации цен и внешнеэкономической деятельности, что позволяет рассматривать такую особенность динамики промышленного производства как еще один трансформационный эффект. Положение, когда ядро системы (производящее продукцию высокой степени переработки) отличается меньшей стабильностью, чем ее периферия (производящая сырье и полуфабрикаты), едва ли может быть признано благоприятным для российской экономики.

Рисунок 17

**Цепные индексы производства продукции высокой ($i_t^h - 1$) (1)
и низкой ($i_t^l - 1$) (2) степени переработки и ($i_t - 1$) (3)**



Обращает на себя внимание то обстоятельство, что борьба с инфляцией путем ужесточения денежно-кредитной политики и укрепления реального курса рубля (*рис. 18, 5*) приводит к резкому сокращению в первую очередь производства продукции высокой степени переработки, в меньшей степени влияя на производство продукции низкой степени переработки. Ослабление же такой борьбы с инфляцией благотворно сказывается в первую очередь также на динамике производства продукции высокой степени переработки. Особенно отчетливо это демонстрируют два периода резкой интенсификации структурных сдвигов. Так, в 1993 г. было произведено резкое сокращение денежной массы в реальном выражении (*рис. 18*), тогда же наблюдалось и резкое укрепление реального курса рубля (*рис. 5*), что сопровождалось ускорением промышленного спада с лета 1993 г. по весну 1994 г., главным образом за счет сокращения производства продукции высокой степени переработки (*рис. 16, 17*), т. е. дальнейшим «утяжелением» структуры производства (*рис. 15*). Аналогично, сокращение конечного спроса на продукцию отечественной промышленности, которое имело место перед крахом пирамиды ГКО в августе 1998 г., сопровождалось ускорением промышленного спада в первую очередь конечной продукции, а произошедшее после этого резкое ослабление реального курса рубля (*рис. 5*), вызвавшее увеличение спроса на отечественную продукцию за счет резкого снижения спроса на импортную, привело к интенсивному промышленному подъему прежде всего конечной продукции.

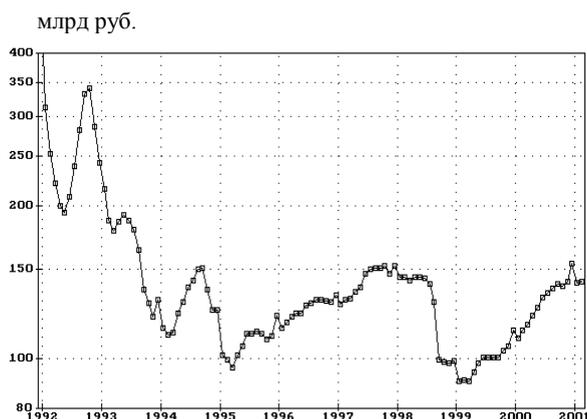
Таким образом, производство продукции высокой степени переработки весьма чутко реагирует на изменения конечного спроса, эти импульсы затем передаются по технологической цепочке к первичной переработке сырья и его добыче, постепенно затухая. Производство сырья и промежуточной продукции демонстрирует существенно более плавную динамику, в то время как производство конечной продукции изменяется в большей мере рывками, быстрее откликаясь на изменения в экономической политике. Такая динамика свидетельствует в пользу того, что в основе механизма малых циклов динамики российского промышленного производства лежат спросовые импульсы, порождаемые изменениями экономической политики.

В пользу этой же трактовки свидетельствует и то обстоятельство, что резкое укрепление реального обменного курса рубля сопровождается углублением спада производства (ср. *рис. 5* и *рис. 8*) и неблаго-

приятными сдвигами его структуры (ср. *рис. 5* и *рис. 15*), тогда как его ослабление сопровождается обратными эффектами. Наиболее отчетливо это наблюдается для двух периодов резкого укрепления реального курса рубля – во второй половине 1993 г. и во второй половине 1995 г. – и для периода после значительного ослабления рубля в августе-сентябре 1998 г. (*рис. 5*). Таким образом, можно говорить о влиянии реального курса рубля как на масштаб промышленного производства, так и на его структуру. Механизмом такого влияния могут быть неблагоприятные для отечественного производителя (в первую очередь конечной продукции) сдвиги структуры цен, порождаемые чрезмерным укреплением реального курса рубля.

Рисунок 18

Денежная масса М2 в ценах конца 1990 г.



Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что процесс «утяжеления» структуры промышленного производства на рассматриваемом отрезке времени протекал весьма интенсивно. Как показывает *рис. 16*, в нижней точке промышленного спада (сентябрь 1998 г.) по сравнению с началом 1990 г. производство продукции высокой степени переработки снизилось втрое, тогда как производство продукции низкой степени переработки сократилось «всего» вдвое. Таким образом, за время экономических реформ сырьевая ориентация российской промышленности значительно усилилась. Произошел переход на новый уровень пропорций между производством сырья, промежуточной и конечной продукции, соответствующий «утяжелению» структуры промышленного

производства. Важно отметить, что в этом рассмотрении устранен ценовой фактор, поскольку все анализируемые индикаторы построены на основе индивидуальных индексов объемов производства в натуральном выражении.

Такое направление структурных сдвигов российского промышленного производства за период реформ представляется вполне естественным, учитывая слабую конкурентоспособность конечной продукции и ценовые пропорции советских времен, когда сырье и энергоносители были относительно дешевы, а многие виды конечной продукции – относительно дороги. Либерализация цен и внешнеэкономической деятельности в условиях низкого курса рубля (*рис. 5*) сделали выгодным экспорт сырья и энергоносителей, что привело к росту их относительных цен и к росту реального курса рубля. В результате производители конечной продукции, лишившиеся многих традиционных рынков, столкнувшиеся с сокращением спроса со стороны государства, более уязвимые к разрывам хозяйственных связей, не имеющие возможности массового экспорта своей продукции, столкнулись также с ростом относительных цен на потребляемые ими ресурсы и с массивным импортом дешевой конечной продукции. Отметим также, что поскольку производство сложных видов продукции наиболее уязвимо к разрывам хозяйственных связей (*Blanchard, 1997*), то переходный процесс неизбежно должен сопровождаться структурными сдвигами именно такой направленности. Таким образом, указанная направленность структурных сдвигов может рассматриваться как еще один трансформационный эффект. Направленность структурных сдвигов могла бы быть существенно иной лишь при проведении какой-либо целенаправленной промышленной политики, возможность чего в условиях слабости государственной власти вскоре после распада государства представляется крайне маловероятной.

Несомненный интерес вызывает проведение совместного анализа структурных сдвигов объемов промышленного производства и соответствующих цен, однако, индексы цен производителей промышленной продукции по необходимой для сопоставления номенклатуре недоступны. Поэтому попытка такого сопоставления сделана на основе отраслевых индексов промышленного производства и цен производи-

телей¹⁴. Сопоставление динамики пар индикаторов G_t и d_t , полученных по индивидуальным и по отраслевым индексам объемов производства, показывает их близость, что позволяет надеяться на качественное совпадение результатов по индивидуальным и по отраслевым индексам и для цен.

Динамика индекса качества G_t структуры цен интерпретируется аналогично динамике соответствующего индекса количеств: рост G_t свидетельствует о том, что цены на продукцию высокой степени переработки растут опережающими темпами, тогда как падение G_t означает опережающий рост цен на сырье и продукцию первичной переработки. Поэтому росту этого индекса соответствует улучшение финансового состояния производителей конечной продукции, а его падению – ухудшение, следовательно, структурные сдвиги, сопровождающиеся ростом этого индекса, можно интерпретировать как благоприятные для отечественного товаропроизводителя, а сопровождающиеся его падением – как неблагоприятные.

На *рис. 19* показана динамика индексов качества структуры объемов производства и цен производителей. Хорошо видно, что за время реформ снизились значения индексов качества как для структуры производства, так и для структуры цен: опережающий рост цен на сырье и продукцию первичной переработки сопровождался усилением сырье-

¹⁴ Используются индексы промышленного производства по электроэнергетике, топливной промышленности, черной металлургии, цветной металлургии, химической и нефтехимической промышленности, машиностроению, лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности, промышленности строительных материалов, легкой промышленности и пищевой промышленности (*рис. 10*), и индексы цен производителей, рассчитываемые Госкомстатом по тем же отраслям (индекс цен по химической и нефтехимической промышленности Госкомстатом не публикуется, поэтому он был получен агрегированием индексов для химической промышленности и для нефтехимической промышленности). Используются сезонно скорректированные индексы промышленного производства. Индексы цен сезонной корректировке не подвергались. Доступны только годовые индексы цен для 1991 г., поэтому соответствующие месячные значения получены интерполяцией и, отражая средние темпы роста цен, не показывают особенности их внутригодовой динамики для 1991 г. Система весов получена на основе стоимостной оценки промышленного производства 1995 г. Оценки качества отраслей получены осреднением продуктовых оценок качества с весами продуктов. Индексы цен строились по тем же формулам и с теми же весами, что и индексы объемов производства.

вой ориентации российской экономики. Такая реакция структуры выпуска на изменения структуры цен представляется совершенно логичной. Усугубление диспропорции в структуре выпуска (усиление сырьевой ориентации) является естественной платой за исправление диспропорции в структуре цен (цены на сырье до начала реформ были в целом занижены, тогда как цены на конечную продукцию были в целом завышены). Вопрос о том, насколько эта плата оправдана, т. е. о том, стоило ли заменять одну диспропорцию другой, заслуживает отдельного исследования.

Обращает на себя внимание происходящая с течением времени эволюция реакции качества структуры объемов производства на изменение качества структуры цен. Так, либерализация цен привела к резкому ухудшению качества структуры цен в рассматриваемом смысле, когда за первую половину 1992 г. цены на сырье выросли гораздо выше цен на конечную продукцию (*рис. 19*). Соответствующий «обвал» качества выпуска произошел лишь через полтора года – во второй половине 1993 г. Однако резкое улучшение качества структуры цен после кризиса в августе 1998 г. гораздо быстрее привело к улучшению структуры объемов производства, лаг составил всего несколько месяцев. Таким образом, в начале периода реформ реакция структуры производства на структуру цен была весьма слабой: несмотря на колоссальный структурный ценовой шок в 1992 г.¹⁵, пропорции производства продукции высокой и низкой степеней переработки оставались примерно одинаковыми, т. е. спад первых полутора лет реформ был скорее фронтальным, чем структурным. К концу 1990-х гг., напротив, структура объемов производства стала чутко откликаться на изменения структуры цен.

Представляется, что такое изменение реакции структуры производства на изменения структуры цен отражает процесс перехода в российской экономике от ресурсных к спросовым ограничениям, т. е. глубинные изменения в ее функционировании. Действительно, экономика, функционирующая в условиях ресурсных ограничений, и не должна заметно реагировать на изменения структуры цен, структурные сдвиги в ее выпуске бывают обусловлены другими причинами. По мере пере-

¹⁵ По всей видимости, его можно сравнить по масштабу с ценовым шоком 1970-х гг. в странах Запада, вызванным резким ростом цен на энергоносители.

хода к спросовым ограничениям, напротив, реакция на ценовые импульсы должна усиливаться. Различие реакции качества структуры объемов производства на изменения качества структуры цен в начале и в конце 1990-х гг. приводит к выводу о том, что переход от ресурсных ограничений к спросовым в российской промышленности в целом произошел в середине 1990-х годов, т. е. в период кульминации темпов промышленного спада и интенсивности структурных сдвигов.

Рисунок 19

Индексы качества структурных сдвигов G_t объемов производства (1) и цен производителей (2) (месячные индексы цен 1991 г. получены интерполяцией годовых)

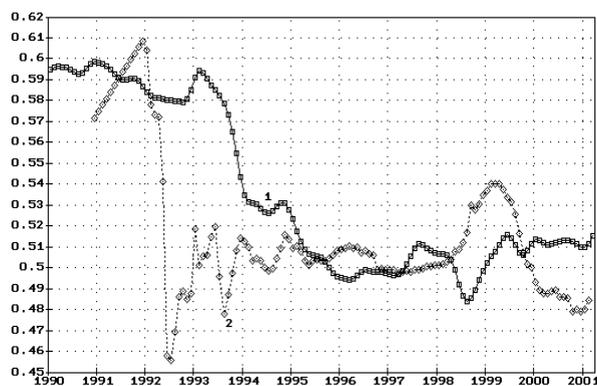
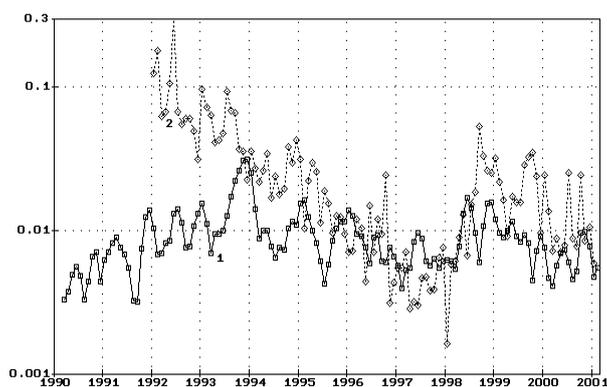


Рисунок 20

Индексы интенсивности структурных сдвигов d_t объемов производства (1) и цен производителей (2)



Еще один аргумент в пользу такого вывода дает *рис. 20*, на котором приведены графики индексов интенсивности структурных сдвигов d_t объемов производства и цен производителей, построенные по отраслевым индексам. До конца 1993 г., т. е. до момента кульминации промышленного спада, динамика индекса интенсивности структурных сдвигов цен и объемов производства была различной: интенсивность структурных сдвигов цен после их кульминации в момент либерализации цен в целом затухала, тогда как интенсивность структурных сдвигов объемов в целом нарастала. С начала 1994 г., напротив, наблюдается сходная динамика индексов интенсивности структурных сдвигов цен и объемов производства: они в целом затухали до 1998 г., затем вместе возросли, а с осени 1998 г. вновь вместе затухают. Таким образом, в первые годы реформ динамика индексов интенсивности структурных сдвигов объемов и цен была различной (что соответствует преобладанию ресурсных ограничений), затем постепенно появилась синхронизация динамики показателей (что соответствует преобладанию спросовых ограничений). Ценовые шоки высокой интенсивности в 1992–1993 гг. оказывали меньшее влияние на интенсивность структурных сдвигов объемов производства, чем ценовые шоки меньшей интенсивности конца 1990-х гг.

Заметим, что отсутствие синхронизации между показателями G_t и d_t для цен и объемов производства в начале 1990-х гг. в какой-то мере может быть объяснено тем, что реальные цены в России в это время не были рыночными, а регистрируемые цены не всегда правильно отражали реальные, однако такие объяснения и означают, по сути, что в российской экономике в это время преобладали ресурсные ограничения. С переходом к спросовым ограничениям реальные цены стали в большей мере рыночными, а регистрируемые цены стали лучше отражать реальные.

Заключение

Российская экономика унаследовала с советских времен значительные структурные диспропорции. Замкнутость советской экономики, ее функционирование в условиях в большей мере ресурсных, а не спросовых ограничений, монополия производителя, неразвитость рыночных механизмов обратной связи привели за десятилетия плановой

экономики к неконкурентоспособности многих видов производимой продукции (в первую очередь – конечной), к неготовности большинства производителей работать в конкурентной среде. По сравнению с развитыми рыночными экономиками советская экономика имела ресурсоемкий, затратный характер. Ее структура характеризовалась гипертрофированным развитием добывающих отраслей, инвестиционно-го комплекса, военно-промышленного комплекса. Диспропорциям в структуре производства соответствовали и диспропорции в структуре цен. Сложившиеся в России к началу реформ ценовые пропорции характеризовались, по сравнению с ценовыми пропорциями, типичными для стран с развитой рыночной экономикой, дешевизной сырья, энергоносителей и относительной дороговизной продукции машиностроения, относительно низкими ценами на продукты питания и платные услуги и относительно высокими ценами на непродовольственные товары, не говоря уже о большом объеме бесплатных услуг, бесплатном жилье и т. п.

Либерализация цен и внешнеэкономической деятельности положила начало длительному процессу перехода от ресурсных ограничений к спросовым, т. е. к новой системе ограничений в экономике. Начались интенсивные изменения относительных цен в направлении постепенного устранения основных диспропорций. Цены на сырье и энергоносители в целом росли опережающими темпами, а относительные цены на многие виды конечной продукции снижались, в результате на протяжении периода реформ производители соответствующих видов продукции были поставлены в существенно разные условия: первые получили трансформационную ренту (*Полтерович, 1999*) за счет вторых. Это способствовало тому, что структурные сдвиги, сопровождавшие спад производства, также имели вполне определенную направленность: производство энергоносителей и сырья снизилось гораздо слабее, чем производство конечной продукции.

Разумеется, были и другие причины такой направленности сдвигов структуры производства, не связанные непосредственно с трансформацией структуры цен. Так, процесс производства высокотехнологичной продукции характеризуется большей сложностью производственных связей, более длинными технологическими цепочками, и поэтому он более уязвим для любых форм дезорганизации (*Blanchard, Kremer, 1997*), чем производство менее технологически сложной продукции.

Помимо этого, российские энергоносители и сырье, будучи вполне конкурентоспособными на мировом рынке, в результате либерализации внешнеэкономической деятельности получили дополнительные рынки сбыта, тогда как производители менее конкурентоспособной конечной продукции утратили традиционные внешние рынки и столкнулись с конкуренцией зарубежных производителей на внутреннем рынке. Снижение производства в военно-промышленном комплексе и продукции инвестиционного назначения также способствовало именно такой направленности структурных сдвигов.

Таким образом, ликвидация основных ценовых диспропорций вызвала значительные трансформационные сдвиги ценовых пропорций во вполне определенном направлении. Есть основания полагать (см., например, (*Gleiser, 1976; Vining, Elwertowski, 1976; Parks, 1978*)), что в российской переходной экономике, как и в экономиках многих развитых стран, наблюдается связь между интенсивностью изменения цен и интенсивностью изменения ценовых пропорций: увеличение темпов инфляции сопровождается снижением синхронности изменения цен отдельных товаров и услуг, и наоборот. Поскольку значительные трансформационные структурные сдвиги системы внутренних цен в процессе переходного периода были неминуемы, это позволяет предположить неизбежность индуцированного ими трансформационного роста цен, т. е. говорить о трансформационной инфляции. Неизбежность значительных структурных сдвигов системы цен также вела к неизбежности значительных структурных сдвигов производства вполне определенной направленности, которые, в свою очередь, явились одной из причин трансформационного спада. Просматривается следующая цепочка связей:

- исходные диспропорции структуры цен, унаследованные от плановой экономики, явились причиной мощных поступательных сдвигов структуры цен;
- эти структурные сдвиги явились одной из причин трансформационного роста цен;
- они же, в совокупности с другими факторами, индуцировали изменения структуры производства;
- эти трансформационные сдвиги структуры цен и производства, в совокупности с другими факторами (в числе которых

и ценовая неопределенность, вызванная колебанием относительных цен), явились причиной трансформационного спада.

Таким образом, представляется обоснованным предположение о том, что исходные диспропорции порождают трансформационные структурные сдвиги, которые, в свою очередь, в совокупности с другими факторами порождают трансформационные инфляцию и спад. В соответствии с таким подходом трансформационные спад производства и рост цен в процессе российских реформ были неизбежны.

Вместе с тем исходные диспропорции могут быть лишь одной из многих причин трансформационных спада и инфляции. На протекание процессов в российской переходной экономике, несомненно, оказала влияние и проводившаяся экономическая политика, следовательно, при проведении иной экономической политики некоторые особенности переходного процесса в экономике могли бы быть иными. Из того, что трансформационные спад и инфляция были неизбежными, не следует, что были неминуемы именно такие спад и инфляция, которые имели место. Ответ на вопрос, в какой мере трансформационные спад и инфляция в российской переходной экономике обусловлены исходными диспропорциями и другими объективными причинами и, следовательно, были неизбежными, а в какой мере они явились следствием проводившейся экономической политики и, следовательно, могли быть предотвращены, может дать только количественный анализ влияния структурных факторов на падение производства и рост цен.

Литература

Аллен Р. (1980). Экономические индексы. М., 256 с.

Бессонов В.А. (1998a). Исследование трансформации ценовых пропорций в процессе российских экономических реформ. М.: ВШЭ, 56 с.

Бессонов В.А. (1998b). О смещениях в оценках роста российских потребительских цен. Экономический журнал ВШЭ. Т. 2. № 1. С. 31–66.

Бессонов В.А. (1999). Об эволюции ценовых пропорций в процессе российских экономических реформ. Экономический журнал ВШЭ. Т. 3. № 1. С. 42–81.

Бессонов В.А. (2000). О трансформационных структурных сдвигах российского промышленного производства. Экономический журнал ВШЭ. Т. 4. № 2. С. 184–219.

Бессонов В.А. (2001). Трансформационный спад и структурные изменения в российском промышленном производстве. М.: ИЭПП, 109 с. (*Bessonov V.A. Transformational Recession and Structural Changes in Russian Industrial Production. Problems of Economic Transition. 2002. Vol. 45. No. 4. P. 6–93.*)

Бессонов В.А. (2002). О точности сводных показателей экономической динамики в российской переходной экономике / Количественные методы в теории переходной экономики / Количественные методы в теории переходной экономики. М.: Журнал «Экономика и математические методы». С. 113–127.

Винер Н. (1983). Машина умнее своего создателя / Кибернетика, или Управление и связь в животном и машине. М. С. 308–314.

Госкомстат РФ (1996). Методологические положения об организации наблюдения за относительными ценами на товары-представители, импортируемые в Россию из стран дальнего и ближнего зарубежья и сопоставление внутренних цен и цен мировых рынков. М.

Зоркальцев В.И. (1996). Индексы цен и инфляционные процессы. Новосибирск. 279 с.

Казинец Л.С. (1969). Измерение структурных сдвигов в экономике. М. 164 с.

Кевеш П. (1990). Теория индексов и практика экономического анализа. М. 303 с.

Коссов В.В. (1975). Показатели роста и развития экономики. Вопросы экономики. № 12. С. 34–45.

Минасян Г. (1983). К измерению и анализу структурной динамики. Экономика и математические методы. Т. 19. № 2. С. 259–268.

Полтерович В.М. (1996). Трансформационный спад в России. Экономика и математические методы. Т. 32. № 1. С. 54–69.

Полтерович В.М. (1999). Институциональные ловушки и экономические реформы. Экономика и математические методы. Т. 35. № 2. С. 3–20.

Попов В.В. (1998). Динамика производства при переходе к рынку: влияние объективных условий и экономической политики. Вопросы экономики. № 7. С. 42–64.

Фишер И. (1928). Построение индексов. Учение об их разновидностях, тестах и достоверности. М. 466 с.

Balk В.М. (1995). Axiomatic Price Index Theory: A Survey. International Statistical Review. Vol. 63. No. 1. P. 69–93.

Blanchard O., Kremer M. (1997). Disorganization. The Quarterly Journal of Economics. Vol. 112. No. 4. P. 1091–1126.

Boskin M.J., Dulberger E., Gordon R., Griliches Z., Jorgenson D. (1998). Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living. Journal of Economic Perspectives. Vol. 12. No. 1. P. 3–26.

Chang G. (1995). What Caused the Hyperinflation of the Big Bang: Monetary Overhang or Structural Distortion? China Economic Review. No. 1. P. 137–147.

Gleiser H. (1965). Inflation, Productivity, and Relative Prices – A Statistical Study. The Review of Economics and Statistics. P. 76–80.

Hanes C. (1999). Degrees of Processing and Changes in the Cyclical Behavior of Prices in the United States, 1869–1990. Journal of Money, Credit, and Banking. Vol. 31. No. 1. P. 35–53.

Kornai J. (1994). Transformational Recession: The Main Causes. Journal of Comparative Economics. Vol. 19. No. 1. P. 39–63.

Moore J. (1978). A Measure of the Structural Change in Output. Review of Income and Wealth. Vol. 24. No. 1. P. 105–118.

Parks R. (1978). Inflation and Relative Price Variability. Journal of Political Economy. No. 1. P. 79–95.

Prasch R.E. (1995). The Probability Approach to Index Number Theory. Prelude to Macroeconomics / Rima I.H. (ed.). Measurement, Quantification and Economic Analysis: Numeracy in Economics. London, New York: Routledge. P. 176–187.

Roman Z. (1969). A Note on Measuring Structural Changes. Review of Income and Wealth. Vol. 15. No. 3. P. 265–268.

Romer C.D. (1986). Is the Stabilization of the Postwar Economy a Figment of the Data? The American Economic review. Vol. 76. No. 3. P. 314–334.

Vining D.R., Elwertowski T.C. (1976). The Relationship between Relative Prices and the General Price Level. The American Economic Review. Vol. 66. No. 4. P. 699–708.

Yotopoulos P.A., Lau L.J. (1970). A Test for Balanced and Unbalanced Growth. The Review of Economics and Statistics. Vol. 52. No. 4. P. 376–384.

Кадочников П.А., Четвериков С.Н.

Импортозамещение в Российской Федерации в 1998–2002 гг.¹

Быстрая, более чем трехкратная девальвация рубля в августе-сентябре 1998 г. привела к резкому снижению реального обменного курса. Одновременно с этим произошло значительное падение доходов населения и предприятий, а спустя некоторое время в российской экономике сформировалась тенденция к росту производства, устойчиво сохраняющаяся на протяжении последних лет. Одной из причин, инициировавших экономический рост, возможно, стало замещение импортных товаров товарами отечественного производства. Механизм импортозамещения заключается в том, что снижение реального обменного курса приводит к относительному удорожанию импортных товаров, вследствие чего спрос смещается в сторону товаров отечественного производства.

Существует достаточно много публикаций, посвященных как теоретическому анализу влияния реального курса на платежный баланс², так и эмпирической оценке функции спроса на импорт³, при этом выводы о последствиях изменения реального обменного курса достаточно противоречивы. С одной стороны, анализ простой модели выбора между отечественными и импортными товарами приводит к выводу о том, что реальное ослабление валюты вызывает увеличение стоимости импортируемых товаров относительно товаров, производимых внутри страны, что вызывает смещение спроса в пользу отечественных товаров. Вследствие увеличения потребления товаров отечественного производства импортозамещение теоретически должно приводить к росту производства. С другой стороны, во многих эмпирических работах показано, что (реальная и номинальная) девальвация национальной валюты отрицательно влияет на реальный сектор. Проверка влияния реальной девальвации рубля на объем производства и валовой внутрен-

¹ Статья подготовлена для настоящего сборника.

² См., например, *Hirschman (1949)*.

³ *Goldstein, Khan (1985), Senhadji (1997), Hooper, Johnson, Marques (2000)* и др.

ний продукт в России также не дала однозначных результатов⁴, в частности, не было обнаружено прямой взаимосвязи между реальным обменным курсом и экономическим ростом.

Динамика реального обменного курса, производства отечественных товаров и импорта

Как было отмечено выше, в августе–сентябре 1998 г. произошла достаточно быстрая реальная девальвация рубля, которая сопровождалась сначала резким снижением, а затем постепенным увеличением импорта на фоне укрепления реального рубля и роста производства отечественных товаров. В *табл. 1* приведена динамика индексов промышленного производства, импорта, экспорта (в долларах, в ценах 2000 г.) и реального обменного курса рубля.

Таблица 1

Динамика индексов промышленного производства, реального обменного курса рубля, импорта и экспорта (в долларах, в ценах 2000 г.)

Для всех индексов 2000 г. = 100	1997	1998				1999				2000	2001	2002
		I	II	III	IV	I	II	III	IV			
Индекс реального эффективного обменного курса рубля	142,6	146,8	145,9	127,1	85,3	82,8	88,9	93,8	90,8	100	118,7	124,7
Индекс промышленного производства	88,7	87,9	83,1	79,3	87,9	87,9	89,2	93,8	99,1	100	105,2	104,6
Экспорт, индекс	93,6	70,5	70,1	69,8	75,2	60,7	65,9	70,9	91,9	100	97,8	93,2
Импорт, индекс	183,0	166,1	161,4	128,7	82,8	86,1	93,3	89,0	101,8	100	127,4	132,1

Примечание: значения индексов экспорта и импорта по кварталам – это умноженное на 4 отношение экспорта и импорта за квартал к значению в базовый год.

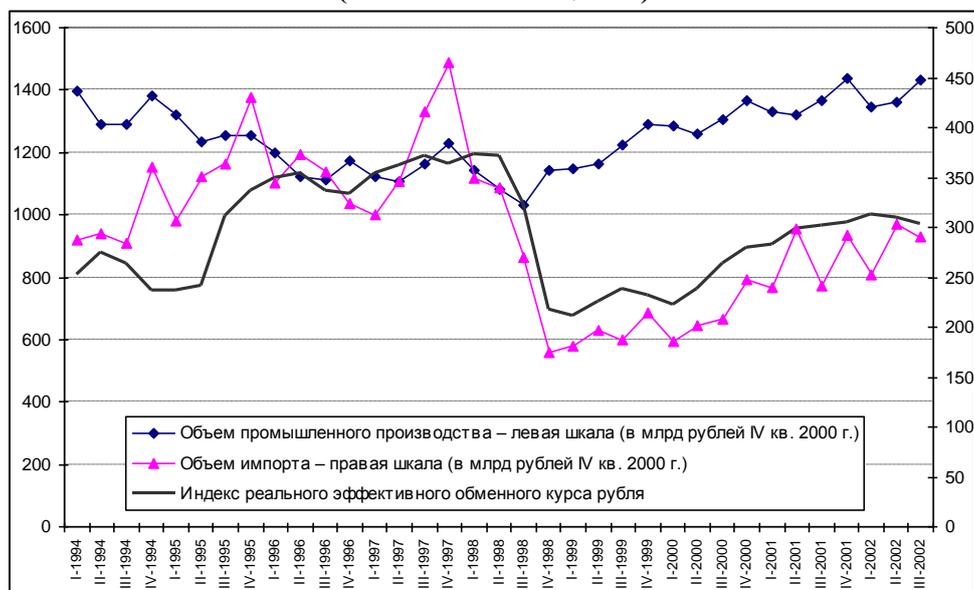
Источник: Госкомстат РФ, ЦЭК, IMF Financial Statistics.

Импорт в долларовом выражении достиг своего максимума (более чем 465 млрд руб. в ценах IV квартала 2000 г.) в IV квартале 1997 г., за 1998 г. импорт упал почти до 170 млрд рублей (в ценах IV квартала 2000 г.). Далее, параллельно с ростом реального обменного курса, наблюдается постепенный рост объемов импорта на всем промежутке времени после IV квартала 1998 г. При этом динамика объемов импорта тесно коррелирует с динамикой реального обменного курса (коэффициент корреляции 0,79), см. *рис. 1*.

⁴ См.: Дынникова (2002), Гурвич (2001), Конторович (2001) и др.

Рисунок 1

**Динамика объемов промышленного производства и импорта
(в постоянных ценах)**



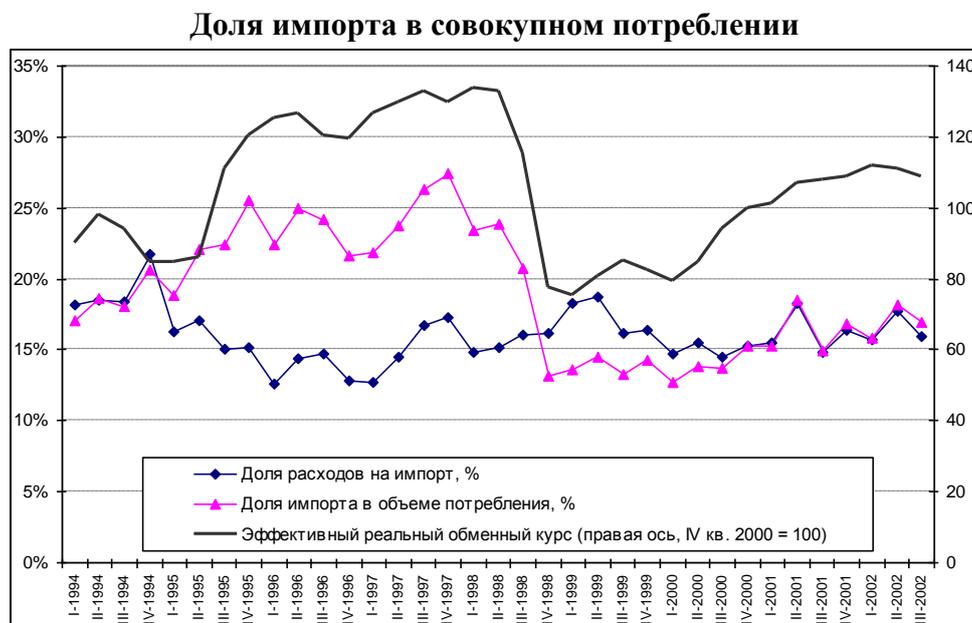
Источник: сборник таможенной статистики, Госкомстат РФ, расчеты авторов.

Объем промышленного производства с начала рыночных реформ с небольшими сезонными колебаниями снижался до III квартала 1998 г. Именно в этот момент произошло значительное реальное обесценение рубля, связанное с девальвацией. С IV квартала 1998 г. наблюдается стабильный рост объемов промышленного производства, и к концу III квартала 2002 г. его объем достигает 1430 млрд рублей за квартал.

Как было показано выше, импорт в постоянных ценах в IV квартале 1998 г. существенно снизился, причем его падение было значительно более сильным, чем общее сокращение потребления, т.е. доля импорта в потреблении в постоянных ценах⁵ уменьшилась (см. рис. 2).

⁵ Под долей импорта в совокупном потреблении здесь и в дальнейшем мы будем понимать отношение объема импорта (в текущих или в постоянных ценах IV квартала 2000 г.) к сумме импорта и объема промышленного производства (в текущих или в постоянных ценах IV квартала 2000 г., соответственно). От совокупного потребления сумма импорта и объема промышленного производства отличается на величину экс-

Рисунок 2



Источник: сборник таможенной статистики, Госкомстат РФ, расчеты авторов.

Динамика доли расходов на импорт (доли импорта в потреблении в текущих ценах) на первый взгляд не соответствует динамике доли импорта в совокупном потреблении и динамике реального обменного курса рубля. До кризиса доля расходов на импорт колебалась на уровне 15%, после кризиса она возрастает до 18%, после чего постепенно снижается до тех же 15%. Подобная динамика объясняется тем, что при девальвации в III квартале 1998 г. стоимость импорта возросла более чем в 3 раза, в то же время его физические объемы снизились в гораздо меньшей степени, поэтому, учитывая падение промышленного производства в этот период, доля расходов на импорт возросла.

Если провести анализ динамики промышленного производства и импорта продукции отдельных отраслей (легкой и пищевой промышленности, машиностроения и др.), то можно отметить, что девальвация оказала значительное влияние на соответствующие отраслевые показа-

порта, а также на величину запасов, но мы не учитываем это при оценках – более подробно см. ниже в разделе, посвященном методологическим проблемам оценок.

тели. Почти во всех отраслях во время высокого реального обменного курса произошло падение промышленного производства и рост импорта, а после девальвации наблюдается резкое сокращение объемов импорта и постепенное возвращение промышленного выпуска на предкризисные значения. При этом, также как и для общего объема импорта, можно отметить тот факт, что в IV квартале 1998 г. объемы промышленного производства, с помощью которых мы аппроксимируем расходы на потребление отечественных товаров, уменьшаются, а стоимость импортируемых товаров в текущих ценах не снижается.

Одно из основных объяснений этого факта – инертность импорта. Падение доли импорта в текущих ценах в совокупном потреблении начинается только во II квартале 1999 г. Но, несмотря на значительное увеличение стоимости импорта и существенное снижение спроса на него, скорость падения потребления импорта ограничена: во-первых, длительностью действия контрактов на поставку импортных товаров; во-вторых, скоростью введения новых производственных мощностей и тем фактом, что для поддержания в рабочем состоянии уже действующих мощностей во многих отраслях промышленности требуются импортные комплектующие, сырье и полуфабрикаты; в-третьих, отсутствием реальной замены импортных товаров товарами российского производства близкими по качеству, престижности и некоторым другим потребительским свойствам. Помимо ограничений, связанных с невозможностью быстрого увеличения предложения товаров внутреннего производства в ответ на возросший спрос, возможны и другие ограничения, связанные, например, с изменением склонности к потреблению импортных товаров и т.п.

Методология и исходные данные для проведения оценок

Определение и оценка импортозамещения. Снижение реального обменного курса привело к относительному удорожанию импортных товаров, поэтому одна из причин роста производства возможно состоит в том, что такое удорожание вызвало увеличение спроса на российские торгуемые товары, которые стали замещать импорт. В соответствии с этим предположением, как было отмечено выше, должно наблюдаться снижение внутреннего потребления импортных товаров

и, соответственно, объема импорта, и увеличение внутреннего потребления отечественных товаров. Естественно, наше предположение верно только для товаров, для которых такое замещение возможно, при прочих равных условиях этот эффект наблюдается только для торгуемых товаров, причем он может проявляться по-разному в различных отраслях промышленности в зависимости от эластичности спроса, склонности к импорту и возможности быстрой корректировки закупок импорта и отечественного производства.

Под процессом импортозамещения в данной ситуации мы будем понимать увеличение производства и внутреннего потребления отечественных товаров при снижении потребления импортных товаров (в физическом выражении). При объяснении наблюдаемого экономического роста необходимо также учитывать множество других факторов, оказывающих влияние на спрос на импортные и отечественные товары. Помимо снижения реального обменного курса осенью 1998 г. произошло снижение реальных доходов предприятий и населения, вызвавшее общее снижение спроса на все виды товаров. Удорожание импортных товаров вследствие девальвации должно было в этих условиях привести к несимметричному изменению спроса на отечественные и импортные товары.

Увеличение потребления отечественных товаров вместе со снижением потребления импортных товаров может наблюдаться не только вследствие изменения относительных цен, но и из-за изменения структуры импорта, экспорта и производства отечественных товаров, а также вследствие изменения предпочтений потребителей. Трансформационный спад в российской экономике после либерализации цен после 1998 г. сменился устойчивым экономическим ростом, в числе основных причин которого следует выделить структурные сдвиги и трансформационные процессы в экономике⁶. Соответственно, одними из важнейших факторов роста стали повышение эффективности и инвестиционной активности предприятий, изменение структуры инвестиций и адаптация трудовых ресурсов к работе в новых условиях и др. Можно предположить, что резкая реальная девальвация рубля стала защитной мерой для отечественных производителей, ослабив конку-

⁶ См. *Гайдар (2003)*.

ренцию со стороны импортных товаров на достаточно длительное время и стимулируя внутреннее производство.

Динамика потребления отечественных и импортных товаров может также зависеть от изменения склонности к потреблению импортных товаров. Быстрое ослабление ограничений на импорт товаров и увеличение ассортимента доступной для приобретения и потребления продукции в первой половине 1990-х гг. вместе с укреплением реального обменного курса рубля привели к увеличению склонности к потреблению импортных товаров даже при наличии близких по характеристикам отечественных товаров. Можно предположить, что девальвация рубля в 1998 г. вызвала переключение потребления на отечественные товары без обратного переключения на импортные товары при реальном укреплении рубля в последующие годы (эффект гистерезиса). Возможен также и другой эффект – увеличение спроса на импорт, связанное с необходимостью поддержания в рабочем состоянии оборудования, импортированного ранее.

Как было отмечено выше, девальвация рубля в 1998 г. и связанный с ней шок был резким и единовременным, в 1999–2002 гг. происходило укрепление реального обменного курса, которое сопровождалось относительным удешевлением импорта и увеличением его физических объемов. При этом увеличение импорта шло более высокими темпами по сравнению с ростом производства отечественных товаров. В данном случае в рамках используемой терминологии происходил процесс, обратный импортозамещению, т. е. замещение отечественных товаров более дешевым импортом.

При формальном анализе импортозамещения необходимо учитывать, что два фактора – изменение относительных цен на импортные товары и изменение реальных доходов – не могут сами по себе отождествляться с эффектом замещения и эффектом дохода в рамках традиционной микроэкономической модели выбора между отечественными и импортными товарами. Относительное удорожание импортных товаров в результате девальвации помимо эффекта замещения создало также отрицательный эффект дохода за счет сокращения доступного к приобретению набора товаров. Кроме того, дополнительно происходило снижение потребительского спроса вследствие снижения доходов в результате кризиса.

Исходные данные. Для проведения оценок в данном исследовании были использованы месячные данные Госкомстата России по динамике денежных доходов населения и объемам промышленного производства по отраслям промышленности, квартальные данные Таможенного комитета по динамике объемов импорта по товарным группам, месячные данные Международного валютного фонда по динамике эффективного реального курса рубля, месячные данные Центрального банка РФ по динамике номинального обменного курса, а также месячные данные ЦЭК по индексам промышленного производства по отраслям промышленности. Все исходные данные – ежемесячные на временном отрезке с января 1994 г. по сентябрь 2002 г., за исключением данных Таможенного комитета. Для того чтобы расширить число степеней свободы, объемы импорта по товарным группам за квартал были разбиты по месяцам пропорционально совокупным месячным объемам импорта, публикуемым Госкомстатом. Переход от квартальных данных к месячным по объемам импорта по товарным группам сделан при достаточно сильном утверждении о том, что внутри квартала динамика объема импорта по товарным группам соответствует динамике объема совокупного импорта. Тем не менее, учитывая чувствительность к числу степеней свободы эконометрических методов, которые используются при оценке системы функций спроса на отечественные и импортные товары, в результате мы получаем существенно лучшую точность оценок, чем если бы использовали квартальные данные.

Ниже показаны те проблемы, с которыми мы столкнулись при подготовке данных к использованию в эконометрических оценках.

Проблема определения индексов физических объемов потребления отечественных и импортных товаров. Для расчетов изменения расходов на потребление отечественных и импортных товаров необходимо выделить изменения, которые происходят за счет изменения цены и за счет изменения физических объемов.

Для сравнения динамики потребления отечественных и импортных товаров по отраслям промышленности необходимо построить сопоставимые индексы физического объема производства отечественных товаров, их экспорта и индекс физического объема импорта. Для того чтобы разложить суммарный эффект влияния девальвации на потребление отечественных и импортных товаров, необходимо определить товарные группы, для которых будет проводиться сравнение.

Качественный анализ статистической информации показал, что те данные, которые имеются по отдельным товарным группам по внутреннему производству и импорту отдельных категорий товаров, не являются сопоставимыми либо вследствие различного качества отечественной и импортной продукции (продукция легкой промышленности, машиностроения и др.), либо вследствие различного состава продукции, проходящей под укрупненными категориями в статистике (продукция сельского хозяйства и пищевой промышленности). Исключения составляют природные ресурсы и продукты низкой степени переработки, но их импорт невелик, поэтому процессы импортозамещения для такого рода продукции специально не анализировались.

Сложность сопоставления объемов производимой отечественной продукции и объемов импорта вместе с задачей оценки импортозамещения на уровне отрасли в целом приводит к необходимости проведения расчетов по агрегированным данным. В данном случае возникает проблема построения физических объемов потребления отечественных и импортных товаров.

Данные ЦЭК по индексам промышленного производства по отраслям промышленности позволяют оценить динамику агрегированных физических объемов промышленного производства по отраслям промышленности. Подходящим показателем для оценки физического объема производства, который может быть рассчитан на основе индексов промышленного производства, является объем промышленного производства по отраслям промышленности в рублях в постоянных ценах (в качестве цен в этом случае могут быть использованы отраслевые индексы цен). Соответственно, для построения ряда физических объемов производства отечественных товаров мы использовали индексы производства по отраслям промышленности, публикуемые ЦЭК, нормируя их таким образом, чтобы они были равны объему промышленного производства в IV квартале 2000 г. в рублях (цена в IV квартале 2000 г. принимается равной единице):

$$X_t = \frac{PInd_t}{PInd_0} PVol_0 \quad (1)$$

где

X_t – объем производства отрасли в постоянных ценах (в рублях) в период t ;

$PInd_t$ – значение индекса промышленного производства для отрасли в период t ;

$PInd_0$ – значение индекса промышленного производства для отрасли в базовом периоде;

$PVol_0$ – объем промышленного производства отрасли за базовый период (в рублях в текущих ценах).

Для построения ряда физических объемов импорта, сопоставимого с рядом физических объемов производства отечественных товаров, необходимо рассчитать стоимость импорта в рублях в ценах IV квартала 2000 г. (для этого необходимо импорт в долларах с учетом инфляции в США перевести в рубли по среднему обменному курсу IV квартала 2000 г.). Действительно, если предположить, что мировые цены на товары российского импорта меняются незначительно, то динамика импорта в долларах (с учетом инфляции в США) приблизительно соответствует динамике физического объема импорта. В этом случае, если использовать постоянный курс для перевода стоимостного объема импорта в рубли, то динамика полученного показателя будет соответствовать динамике физического объема импорта. Наоборот, если пересчитывать импорт по текущему курсу, то его объем будет меняться вместе с колебаниями обменного курса даже в пересчете в рубли одного и того же периода, т.е. не будет соответствовать физическому объему импорта.

Рассмотрим условный пример. Допустим, в момент времени 1 первая страна выпускает две единицы товара. Первая единица реализуется на внутреннем рынке по цене одна единица местной валюты (А), а вторая идет на экспорт по цене одна единица международной валюты (Б). В этот момент времени курс равен одной единице А за одну единицу Б. Учитывая текущий курс, стоимостной объем производства равен двум единицам А. В момент времени 2 объемы производства и экспорта, и цены остаются постоянными, изменяется только обменный курс. Допустим, что теперь он равен 2 А за 1 Б. Стоимостной объем производства возрастает до 3 А. Для расчета физического объема потребления, если бы нам были известны физические объемы производства и экспорта, нужно было бы вычесть из производства экспорт. Но нам известны только стоимостные объемы производства в валюте А и экспорта в валюте Б. В этом случае возможны два пути. В первом случае мы считаем, что цена экспорта в валюте Б постоянна,

следовательно, стоимостной объем экспорта в валюте Б считаем эквивалентом физического объема. Для расчета физического объема потребления из физического объема производства (стоимостной объем в ценах на одну дату) вычитаем физический объем экспорта (стоимостной объем в валюте Б, пересчитанный в валюту А на ту же дату). Во втором случае для расчета физического объема потребления вычитаем из стоимостного объема производства стоимостной объем экспорта, пересчитанный по текущему курсу в валюту А, а так как в стране цены постоянны, в результате мы получаем объем физического производства, выраженный в валюте А.

Несложные вычисления с помощью обоих способов расчета дают один и тот же результат вне зависимости от выбора даты, причем результат неправильный, так как не учитывают особенностей нашей статистики. В частности, объем промышленного производства рассчитывается с использованием цен производителей, а экспорт – с использованием мировых цен. Рассмотрим, что это значит в нашем примере. Девальвация валюты А в два раза привела к изменению цены экспорта в два раза. Так как объем промышленного производства рассчитывается с помощью внутренней цены, равной 1А, то любой из способов расчета потребления приводит к ошибке. При расчете по первому способу появляется зависимость результата от выбора даты, а при расчете по второму способу ошибка возникает в результате несопоставимости экспортных и внутренних цен и, как следствие, несопоставимости стоимостных объемов производства и экспорта. В результате в отраслях, где экспортные цены заведомо значительно превышают цены производителей, мы не можем правильно оценить физический объем потребления товаров отечественного производства. Наиболее сильно это выражено в отраслях, экспортирующих ресурсы: топливная промышленность и металлургия.

Соответственно, показатель, отражающий физический объем импорта, – импорт, пересчитанный в рубли базового периода по постоянному курсу, можно рассчитать по формуле:

$$Im_t = IVol_t \frac{P_0^*}{P_t^*} E_0 \quad (2)$$

где

Im_t – объем импорта в постоянных ценах (в рублях) в период t ;

- $IVol_t$ – объем импорта за период t (в долларах в текущих ценах);
- P_t^* – значение индекса долларовых цен в период t (инфляция в США);
- P_t^0 – значение индекса долларовых цен в базовом периоде;
- E_0 – обменный курс в базовом периоде (рубль за доллар США).

Необходимо отметить, что из-за разницы в ценах на импортные и отечественные товары, рассчитанные по формулам (1) и (2), показатели не являются сопоставимыми в полной мере, – их нельзя складывать или вычитать. Объем импорта в рублях в постоянных ценах сопоставим с объемом внутреннего производства только в определенном смысле, – в качестве базового соотношения используется предположение о сопоставимости 1 руб. затрат на отечественные товары и 1 руб. затрат на импортные товары в базовом периоде.

При анализе также следует учитывать, что часть производимых (и, возможно, импортируемых) товаров направляется на экспорт. Это можно сделать следующими способами:

1. Вычесть экспорт, рассчитанный по формуле, аналогичной формуле (2), из промышленного производства, оцененного в рублях в постоянных ценах. Аналогично приведенному выше замечанию для импорта, это не вполне корректно из-за возможного различия в ценах внутреннего производства и в ценах экспорта. При наличии такого различия не будет соответствия между объемом экспорта стоимостью в 1 руб. и аналогичным объемом производства.
2. Вычесть экспорт, пересчитанный в рубли по текущему курсу, из стоимостного объема промышленного производства в текущих ценах. Данный способ является корректным в случае, если экспорт входит в объем промышленного производства с фактическими ценами экспорта. На практике предприятия часто не являются непосредственными экспортерами, что обуславливает возникновение различий в ценах экспорта и ценах производителей. Это, например, приводит к тому, что объем промышленного производства нефтедо-

бывающей отрасли меньше, чем объем экспорта отрасли, пересчитанный по текущему курсу.

3. Проводить оценки и осуществлять сопоставления чистого импорта (импорта за вычетом экспорта) с объемом производства отрасли. При данном подходе не учитываются различия в качестве и структуре экспортируемой и импортируемой продукции, а также в ценах экспорта и импорта. Соответственно нельзя сопоставлять 1 руб., потраченный на импортируемые товары, с товарами, экспортируемыми на 1 руб.

Мы предполагаем, что импортозамещение должно было наблюдаться наиболее сильно в отраслях, объем экспорта в которых невелик и не приносит существенных различий в объем внутреннего производства и потребления (легкая, пищевая промышленности и др.). Поэтому, особенно при проведении расчетов по отраслям, во избежание дополнительных ошибок корректировка на величину экспорта не проводилась. В пользу такого решения также говорит рассуждение о том, что рост экспорта в этих отраслях может быть вызван, в частности, ростом спроса на российские товары в других странах, испытывавших одновременную или почти одновременную с Россией девальвацию (страны СНГ) при увеличении стоимости импорта из развитых стран.

Таким образом, в качестве оценки внутреннего потребления в рассматриваемых отраслях мы далее будем использовать объем производства товаров в рублях в постоянных ценах, сравнивая его с объемом импорта и сопоставляя 1 руб., затраченный на отечественные товары, с 1 руб., затраченным на импортные товары в базовом периоде.

Проблема определения цен на отечественные и импортные товары. Для проведения оценок спроса на импортные товары и товары отечественного производства необходимо построить индексы цен для отечественных и импортных товаров. В качестве индексов цен товаров отечественного производства можно использовать или индексы цен производителей, или отношение стоимостных объемов к физическим объемам производства. Оба метода имеют свои преимущества и недостатки. Использование в качестве цен товаров отечественного производства цен производителей приводит к неточностям вследствие несовершенства методики построения данных индексов цен. Одна из наиболее существенных проблем заключается в том, что при расчете

индексов цен производителей используются оптовые цены⁷, взвешенные по объемам выпуска, взятым с отставанием в два года. В то же время для построения бюджетного ограничения в результате умножения индекса цен на физический объем производства мы бы хотели получить стоимостной объем производства. Для решения данной задачи больше подходит индекс цен, рассчитанный как отношение стоимостных и физических объемов производства. Основная проблема с использованием этого индекса связана с отсутствием стоимостного объема производства по отраслям. Частично это может быть решено с помощью данных о стоимостных долях отраслей в совокупном производстве, публикуемых Госкомстатом РФ. К сожалению, данные доли рассчитываются только раз в год, что также может привести к неточностям, особенно при резком изменении цен.

Поэтому для получения месячных данных по ценам производителей был использован смешанный подход. На первом этапе рассчитывались годовые индексы цен производителей по отраслям путем отношения объема промышленного производства отрасли в рублях в текущих ценах к индексу физического объема, который был построен ранее (см. выше):

$$p_t^x = \frac{PVol_t}{X_t} \quad (3)$$

где

p_t^x – цены потребления отечественных товаров в периоде t ;

X_t – объем промышленного производства отрасли в рублях в постоянных ценах за период t ;

$PVol_t$ – объем промышленного производства отрасли за период t (в рублях в текущих ценах).

На втором этапе для получения внутригодовой динамики использовались официальные индексы цен производителей по отраслям промышленности, на основе которых строились индексы цен на отечественную продукцию⁸.

⁷ Нас же должны интересовать не оптовые, а рыночные цены.

⁸ Построение осуществлялось путем введения единой мультипликативной поправки к темпам прироста цен производителей в течение года таким образом, чтобы полученные значения цен на отечественные товары в сумме попарных произведений с объе-

Цены импорта p_t^{Im} определялись как отношение текущей стоимости импорта к объему импорта, выраженному в рублях в постоянных ценах:

$$p_t^{Im} = \frac{IVol_t E_t}{Im_t} \quad (4)$$

где

p_t^{Im} – цены потребления импортных товаров в периоде t ;

$IVol_t$ – объем импорта за период t (в долларах в текущих ценах);

E_t – среднее значение обменного курса за текущий период (рубли за доллар США).

Im_t – объем импорта в рублях в постоянных ценах, рассчитанный по формуле (2).

Несложно видеть, что отношение цен на отечественные и импортные товары соответствует реальному обменному курсу:

$$\frac{p_t^{Im}}{p_t^X} = \frac{IVol_t E_t}{Im_t} \frac{X_t}{PVol_t} = \frac{IVol_t E_t P_t^*}{IVol_t P_0^* E_0} \frac{PInd_t PVol_0}{PInd_0 PVol_t} = \frac{E_t P_t^* P_0}{E_0 P_0^* P_t} \quad (5)$$

где

P_t – значение индекса цен на отечественные товары в период t ;

P_0 – значение индекса цен на отечественные товары в базовом периоде.

Проблемы с определением доходов. Следующая проблема, возникающая при анализе уравнений спроса на отечественные и импортные товары, – это проблема эндогенности доходов. В простой микроэкономической модели выбора доходы – это, с одной стороны, экзогенно заданная величина располагаемого дохода, доступного для расходования потребителю. С другой стороны, в оптимальной точке доходы равны сумме расходов на отечественные и импортные товары, а значит, определены в некотором смысле эндогенно⁹.

При использовании в оценках макроэкономических данных с точки зрения корректности проводимых оценок нецелесообразно подстав-

мами производства по месяцам давали фактическое значение объема промышленной продукции отрасли за год.

⁹ В рамках роттердамской модели (см. ниже) это накладывает дополнительные ограничения на остатки оцениваемых уравнений. Обычно данная проблема решается исключением одного из уравнений системы и ее оценкой для $n-1$ товаров.

лять в качестве доходов сумму расходов на отечественные и импортные товары каждой отрасли, особенно с учетом того, что эта сумма меняется во времени. В нашем случае можно предположить, что имеет место более общая задача, когда потребитель выбирает не только между отечественными и импортными товарами данной отрасли, но и между другими товарами, выделяя на товары данной отрасли некоторую долю расходов¹⁰. Это означает, что в качестве переменной, отражающей доходы потребителя, можно использовать макроэкономический показатель, такой, как, например, денежные доходы населения и средняя заработная плата. В этом случае проблема эндогенности доходов снимается, но при этом используются предположения о том, что доля расходов на данную группу товаров является постоянной (только в этом случае эластичность спроса по доходу будет оценена правильно).

Используемые предпосылки в терминах применяемых переменных.

Для того чтобы рассчитать эффект дохода и эффект замещения, необходимо оценить эластичности компенсированного спроса на отечественные и импортные товары по ценам и эластичности некомпенсированного спроса по доходу, а затем на основе уравнения Слуцкого разложить общий эффект от изменения цен на эффект (импорт)замещения и эффект дохода. В нашей работе для оценки системы функций спроса на товары отечественного и импортного производства мы используем роттердамскую модель¹¹. Роттердамская модель описывает спрос на товары отечественного и импортного производства в виде системы двух функций от доходов потребителей и цен на отечественные и импортные товары и может быть представлена в следующем виде:

$$\begin{aligned} \Delta \log X_{it} &= c_{0i}^1 + c_{1i}^1 (\Delta \log I_t - w_1 \Delta \log p_{it}^x - w_2 \Delta \log p_{it}^{im}) + \\ &+ c_{2i}^1 \Delta \log p_{it}^x + c_{3i}^1 \Delta \log p_{it}^{im} + \varepsilon_{it}^1 \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} \Delta \log Im_{it} &= c_{0i}^2 + c_{1i}^2 (\Delta \log I_t - w_1 \Delta \log p_{it}^x - w_2 \Delta \log p_{it}^{im}) + \\ &+ c_{2i}^2 \Delta \log p_{it}^x + c_{3i}^2 \Delta \log p_{it}^{im} + \varepsilon_{it}^2 \end{aligned} \quad (7)$$

¹⁰ В случае функции полезности вида функции Кобба–Дугласа доли расходов на товары каждой отрасли будут постоянными.

¹¹ Подробнее см. *Theil (1965), Marquez (1994), Deaton (1986)*.

где:

$\Delta \log X_{it}$ – темп прироста объема промышленного производства в i -ой отрасли в рублевых ценах конца 2000 г.;

$\Delta \log Im_t$ – темп прироста объема импорта продукции i -ой отрасли в рублях конца 2000 г.;

$\Delta \log I_t$ – темп прироста доходов населения;

$\Delta \log p_{it}^x$ – темп прироста цены на отечественные товары продукции i -ой отрасли;

$\Delta \log p_t^{im}$ – темп прироста цены на импортные товары;

w_1 и w_2 – доля расходов на отечественные и импортные товары, соответственно.

В терминах используемых переменных основные гипотезы, которые будут проверяться при эконометрическом анализе оценок, можно сформулировать следующим образом:

- c_{0i}^1 и c_{0i}^2 – незначимы (т. е. не наблюдалось структурных сдвигов, а весь эффект изменения спроса обусловлен изменением относительных цен и потребительских доходов);
- c_{1i}^1 и c_{1i}^2 – эластичности компенсированного спроса на товары отечественного и импортного производства по доходу положительны, так как увеличение доходов населения при прочих равных ведет к увеличению спроса на товары отечественного и импортного производства;
- c_{2i}^1 – эластичность компенсированного спроса на товары отечественного производства по цене на отечественные товары отрицательна, так как увеличение цены на товары приводит к снижению спроса на эти товары;
- c_{3i}^1 – эластичность компенсированного спроса на товары отечественного производства по цене на импортные товары положительна, так как при увеличении цены на товары спрос на товары-субституты увеличивается;
- c_{2i}^2 – эластичность компенсированного спроса на товары импортного производства по цене на товары отечественного

производства положительна, так как при увеличении цены на товары спрос на товары-субституты увеличивается;

- c_{zi}^2 – эластичность компенсированного спроса на товары импортного производства по цене на товары импортного производства отрицательна, так как увеличение цены на товары приводит к снижению спроса на эти товары.

Спецификация оцениваемых моделей. Как следует из анализа функций спроса в рамках роттердамской модели, уравнения спроса на импорт и товары отечественного производства не вполне корректно оценивать отдельно. Поэтому уравнения спроса на отечественные и импортные товары оценивались в виде системы внешне несвязанных уравнений (Seemingly Unrelated Regression) с помощью одношагового метода наименьших квадратов с использованием взвешивающей матрицы ковариаций.

В ходе предварительной подготовки данных для эконометрического анализа было показано, что логарифмы объясняемых и объясняющих переменных являются нестационарными интегрированными первого порядка. Тест на коинтеграцию свидетельствует об отсутствии коинтеграционных соотношений, оценки проводились в форме (6)–(7), т.е. при оценках использовались простоты логарифмов.

Результаты эконометрических оценок моделей спроса на импорт и отечественные товары

После проведения корректировок, описанных в предыдущем разделе, были оценены системы уравнений (6)–(7) для производства отечественных товаров и объема импорта как в целом по промышленности так и по отдельным отраслям. Результаты оценки в целом по промышленности приведены в *табл. 2*¹².

Как видно из результатов оценки модели спроса на товары отечественного производства, значимое влияние на темпы прироста спроса на отечественные товары оказывает только темп прироста доходов населения, коэффициент составляет 0,217. Коэффициенты при темпах прироста цен на отечественные и импортные товары оказались незначимыми. Это можно объяснить тем фактом, что здесь вместо объемов

¹² Оценки по отдельным отраслям для краткости не приводятся.

потребления используется показатель объема промышленного производства. Очевидно, в силу технологических ограничений объем промышленного производства не может значительно изменяться при колебаниях цен на товары отечественного и импортного производства, а, следовательно, объем промышленного производства менее эластичен по ценам, чем объем фактически потребляемых товаров. В то же время при незначительно меняющихся объемах промышленного производства при колебаниях цен объемы потребления товаров могут изменяться сильнее за счет изменения запасов¹³.

Таблица 2

Результаты оценки моделей спроса на товары отечественного и импортного производства

Темп прироста спроса на товары	Отечественного производства		Импортного производства	
	Коэффициент	P-value	Коэффициент	P-value
Константа	-0,002	0,621	0,002	0,860
Темп прироста доходов населения	0,217	0,000	0,735	0,000
Темп прироста цен на отечественные товары	-0,001	0,990	0,536	0,006
Темп прироста цен на импортные товары	0,073	0,326	-0,651	0,000
R-квадрат	0,347		0,598	

Результаты оценки модели спроса на товары импортного производства свидетельствуют о неплохих объясняющих свойствах модели, коэффициент детерминации составляет 0,6. Эластичность некомпенсированного спроса на товары импортного производства по доходам, по нашим оценкам, составляет 0,735, а эластичность компенсированного спроса на товары импортного производства по цене на отечественные товары 0,536 и по цене на импортные товары -0,651.

Исходя из представленных выше результатов оценки системы функций спроса на товары отечественного и импортного производства, а также оценок по отдельным отраслям промышленности, можно сделать ряд выводов. Спрос на товары отечественного производства довольно плохо описывается в рамках рассматриваемой системы. Средний коэффициент детерминации составляет около 0,3, среди оценок по отдельным отраслям исключением является только спрос на отечественную продукцию химической промышленности, коэффициент де-

¹³ К сожалению, статистика по запасам недоступна, поэтому в рамках данных оценок мы ограничивались оценкой уравнения для объема производства; основное внимание при этом уделялось анализу уравнения спроса на импорт.

терминации соответствующего уравнения равен 0,067. Спрос на товары отечественного производства эластичен только по доходам населения. Эластичность по доходам составляет 0,217 для совокупного объема промышленного производства и меняется по отдельным отраслям от 0,104 для химической промышленности до 0,486 для легкой и лесной промышленности. Темп роста цен как на отечественные, так и на импортные товары не оказывает значимого влияния на темп роста промышленного производства ни в одной отрасли.

Спрос на товары импортного производства в рамках данной системы описывается значительно лучше. Коэффициент детерминации для оценки спроса на импортную продукцию отдельных отраслей находится в диапазоне от 0,394 до 0,633. Спрос на импорт во всех оцениваемых отраслях, за исключением легкой промышленности, эластичен и по доходам населения, и по ценам как отечественных, так и импортных товаров. По доходам наименее эластичен спрос на импорт продовольственных товаров (эластичность 0,596), наиболее эластичен спрос на импорт продукции легкой промышленности (эластичность 0,843). Во всех остальных отраслях, включая совокупный импорт, по нашим оценкам эластичность составляет примерно 0,7. Эластичность спроса по цене отечественных товаров находится в пределах от 0,536 (совокупный импорт) до 0,983 (продовольственные товары). По цене импортных товаров спрос на импорт менее эластичен, чем по цене отечественных товаров. Эластичность находится в пределах от $-0,339$ (текстильные изделия) до $-0,786$ (продовольственные товары).

Как было показано в ходе расчетов, характер спроса на импортные товары легкой и пищевой промышленностей после кризиса изменяется. До кризиса спрос на импорт в обеих отраслях высокоэластичен по доходам и неэластичен по ценам. После кризиса эластичность по доходам снижается, а по ценам возрастает. Так, эластичность спроса на импорт текстильных изделий по доходу по оценкам снижается с 1,168 до 0,654, эластичность спроса на импорт продовольственных товаров – с 0,637 до 0,563.

Расчет эффекта дохода и эффекта (импорто)замещения

Используя результаты оценок уравнения спроса на импорт, можно рассчитать эффекты дохода и замещения, связанные как с изменением доходов населения, так и с изменением относительных цен. Совокупный эффект цены (эластичность некомпенсированного спроса по цене) может быть рассчитан с помощью уравнения Слуцкого в эластичностях.

$$\varepsilon_p = \varepsilon_p^c - w\varepsilon_I \quad (8)$$

где:

ε_p – эластичность некомпенсированного спроса на товар по цене;

ε_p^c – эластичность компенсированного спроса на товар по цене;

w – доля расходов на товар;

ε_I – эластичность спроса на товар по доходу.

Расчет эластичностей некомпенсированного спроса по цене на отечественные товары с использованием полученных выше оценок приводит к следующим результатам (см. табл. 3).

Таблица 3

Расчет эластичности некомпенсированного спроса на товары отечественного производства по цене

Отечественные товары	Всего	Легкая	Пищевая	Машиностроение	Химическая	Лесная
Эластичность компенсированного спроса по цене на отечественные товары	незнач.	незнач.	незнач.	незнач.	незнач.	незнач.
Доля расходов на отечественные товары	0,840	0,653	0,703	0,726	0,697	0,860
Эластичность спроса по доходу	0,217	0,488	0,391	0,435	0,103	0,485
Эластичность некомпенсированного спроса по цене на отечественные товары	-0,182	-0,318	-0,274	-0,316	-0,071	-0,417

Эластичность некомпенсированного совокупного спроса на товары отечественного производства по цене отечественных товаров по нашим оценкам составляет $-0,182^{14}$, т.е. при увеличении цены на оте-

¹⁴ Оценка эластичности некомпенсированного спроса с помощью системы, аналогичной используемой в работе, но без корректировки доходов населения на цены отечественных и импортных товаров, приводит к близким результатам.

чественные товары на 1% объем промышленного производства уменьшится менее чем на 0,2% (изменение происходит, главным образом, вследствие эффекта дохода). Аналогичные оценки эластичностей некомпенсированного спроса на импорт по цене представлены в *табл. 4*.

Таблица 4

Расчет эластичности некомпенсированного спроса на товары импортного производства по цене

Импортные товары	Всего	Легкая	Пищевая	Машиностроение	Химическая	Лесная
Эластичность компенсированного спроса по цене на импортные товары	-0,647	-0,314	-0,781	-0,634	-0,646	-0,763
Доля расходов на импортные товары	0,160	0,347	0,297	0,274	0,303	0,140
Эластичность спроса по доходу	0,735	0,848	0,600	0,717	0,730	0,691
Эластичность некомпенсированного спроса по цене на импортные товары	-0,765	-0,608	-0,959	-0,831	-0,868	-0,860

Эластичность некомпенсированного спроса совокупного импорта по цене по нашим оценкам составляет $-0,765$, т.е. при изменении цены импорта, которая в данном исследовании является произведением номинального курса на индекс цен в США, на 1% спрос на импорт уменьшится на 0,765%, причем на 0,647% уменьшение обусловлено эффектом замещения и на 0,118% эффектом дохода. По сравнению с другими исследованиями наши оценки ценовой эластичности несколько выше. В частности, по оценкам О. Дынниковой¹⁵ эластичность импорта по реальному обменному курсу составляет $-0,5$. Наименьшая эластичность некомпенсированного спроса по цене наблюдается при импорте продукции легкой промышленности (эластичность $-0,608$). Наибольший эффект цены наблюдается при импорте продовольственных товаров (эластичность $-0,959$). В машиностроении, химической и лесной промышленности ценовые эластичности некомпенсированного спроса на импорт составляют $-0,831$, $-0,868$ и $-0,860$ соответственно.

Умножением эластичностей на соответствующие процентные изменения можно рассчитать эффекты дохода и замещения, связанные с изменением относительных цен на отечественные и импортные товары, а также эффект дохода, связанный с изменением доходов населения. Результаты расчета представлены в *табл. 5*. Сумма эффектов за-

¹⁵ См. Дынникова (2001).

мещения и дохода, связанных с изменением цен, и эффекта дохода, не связанного с изменением цен, равняется объясненному темпу роста спроса на импорт. Разница между фактическим и объясненным темпами роста спроса на импорт является ошибкой оценки и может быть объяснена какими-то другими факторами, не включенными в модель.

Таблица 5

Расчет эффектов замещения и дохода в уравнении
спроса на импорт

	1997	1998				1999	2000	2001	2002
		I	II	III	IV				
$\varepsilon_{p^x}^{\text{Im}}$	0,533	0,533	0,533	0,533	0,533	0,533	0,533	0,533	
$\varepsilon_{p^x}^{\text{Im}} \Delta \log p_t^x$	1,3%	-0,4%	2,0%	1,5%	4,5%	10,8%	5,9%	2,3%	3,2%
$\varepsilon_{p^{\text{Im}}}^{\text{Im}}$	-0,647	-0,647	-0,647	-0,647	-0,647	-0,647	-0,647	-0,647	
$\varepsilon_{p^{\text{Im}}}^{\text{Im}} \Delta \log p_t^{\text{Im}}$	-2,6%	-0,6%	-0,7%	-18,7%	-13,4%	-9,9%	-2,3%	-2,4%	-2,2%
$\varepsilon_I^{\text{Im}}$	0,735	0,735	0,735	0,735	0,735	0,735	0,735	0,735	
$-\varepsilon_I^{\text{Im}} \cdot w_1 \Delta \log p_{it}^x$	-1,5%	0,4%	-2,3%	-1,7%	-5,2%	-12,5%	-6,8%	-2,7%	-3,7%
$-\varepsilon_I^{\text{Im}} \cdot w_2 \Delta \log p_{it}^{\text{Im}}$	-0,5%	-0,1%	-0,1%	-3,4%	-2,4%	-1,8%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
$\varepsilon_I^{\text{Im}} \Delta \log I_t$	6,4%	-12,1%	0,2%	4,7%	16,1%	13,7%	7,8%	8,3%	6,7%
Объясненный темп роста спроса	3,3%	-12,6%	-0,7%	-17,5%	-0,3%	0,5%	4,4%	5,2%	3,7%
Фактический темп роста спроса	18,2%	-15,8%	-4,4%	-26,6%	5,5%	8,3%	5,6%	7,4%	5,3%

Наибольший рост совокупного импорта на 18,2% наблюдался в 1997 г. В рамках модели спроса на импорт удалось объяснить рост только на 3,3%. При этом эффекты замещения составили по цене отечественных товаров 1,3%, по цене импорта -2,6%, эффекты дохода, связанные с изменением цен на отечественные товары -1,5%, цен импорта -0,5%. Рост, обусловленный ростом доходов населения и не связанный с изменением цен, составляет 6,4%.

Падение объемов импорта в III квартале 1998 г. составило 26,6%. В рамках модели спроса на импорт удалось объяснить падение лишь на 17,5%. При этом эффекты замещения составили по цене отечественных товаров 1,5%, по цене импорта -18,7%, эффекты дохода, связанные с изменением цен на отечественные товары, -1,7%, цен импорта -3,4%.

Рост, обусловленный ростом доходов населения и не связанный с изменением цен, составляет 4,7%. С I квартала 1999 г. наблюдается увеличение спроса на импорт, источниками которого выступают, в первую очередь, рост доходов населения, а также относительное удешевление импортных товаров при укреплении номинального обменного курса рубля.

* * *

Исходя из представленных выше результатов, можно сделать ряд выводов. Модель спроса на импорт в целом удовлетворительно объясняет темпы роста объемов импорта. В некоторые моменты времени заметно отставание фактической динамики импорта от предсказанной по модели. Это означает, что изменение объясняющих переменных отражается на изменении объясняемой переменной с некоторым лагом. Например, в большинстве рассмотренных отраслей неплохо объясняется падение объемов импорта в III квартале 1998 г. Однако в IV квартале, когда темпы инфляции начинают опережать темпы девальвации, модель предсказывает рост спроса на импорт, в то время как объемы импорта продолжают снижаться.

Совокупный эффект замещения обусловлен как изменением цены отечественных товаров, так и изменением цены импорта. Поэтому он может быть рассчитан как сумма изменений компенсированного спроса на импортные товары, связанных с изменением цен на отечественные товары и на импорт. До конца 1998 г. он действовал в сторону уменьшения спроса на импорт. В III квартале 1998 г. падение объемов импорта вследствие совокупного эффекта замещения достигает 17,2%. Начиная с 1999 г., в целом по рассмотренным отраслям совокупный эффект замещения действует в сторону увеличения объемов импорта.

Совокупный эффект дохода, связанный с изменением цен на отечественные и импортные товары, действует в сторону уменьшения спроса на импорт, так как цены растут на всем рассматриваемом промежутке времени, за исключением цен на отечественную продукцию легкой, химической и пищевой промышленности и машиностроения в 1997 г. и пищевой промышленности во II квартале 1998 г.

Влияние номинального потребительского дохода на спрос, не связанное с изменением цен на отечественные и импортные товары, обуславливает увеличение спроса на импорт, так как номинальные доходы

населения росли на всем рассматриваемом промежутке времени, за исключением I квартала 1998 г.

Оценка роттердамской модели на российских данных привела к следующим результатам. Спрос на товары отечественного производства эластичен по доходам населения. Темп роста цен как отечественных, так и импортных товаров не оказывает значимого влияния на темп роста промышленного производства ни в одной отрасли. Одним из объяснений этого результата может являться тот факт, что доступные статистические данные позволили оценить уравнение спроса на отечественные товары без учета запасов и экспорта на основе данных о производстве.

Спрос на импорт во всех оцениваемых отраслях, за исключением легкой промышленности, эластичен и по доходам населения, и по ценам как отечественных, так и импортных товаров. По доходам наименее эластичен спрос на импорт продовольственных товаров, наиболее эластичен спрос на импорт продукции легкой промышленности. По цене импортных товаров спрос на импорт менее эластичен, чем по цене отечественных товаров. Кроме того, как было показано в ходе расчетов, характер спроса на импортные товары легкой и пищевой промышленности после кризиса изменяется. До кризиса спрос на импорт в обеих отраслях высокоэластичен по доходам и неэластичен по ценам. После кризиса эластичность по доходам снижается, а по ценам возрастает.

Совокупный эффект цены, описываемый эластичностью некомпенсированного спроса по цене, на спрос на импортные товары по нашим оценкам составляет $-0,765$. По сравнению с другими исследованиями наши оценки ценовой эластичности несколько выше. Наименьшая эластичность некомпенсированного спроса по цене наблюдается при импорте продукции легкой промышленности. Наибольший эффект цены наблюдается при импорте продовольственных товаров.

В целом проведенное исследование позволило получить два основных результата. Во-первых, это – оценка спроса на отечественные и импортные товары. Результаты оценок показали, что спрос на отечественные и импортные товары эластичен по доходам (населения). Кроме того, возможно замещение между отечественными и импортными товарами, которое зависит от относительных цен или, другими словами, от реального обменного курса, – укрепление реального курса на 1% приводит к замещению отечественных товаров импортными и увеличению импорта на 0,77% в среднем по экономике и до 0,96% в пищевой отрасли. Во-

вторых, оценка эффектов замещения и дохода позволила показать, что динамика импорта и производства в 1998 г. и последующие годы была в значительной степени обусловлена именно эффектом замещения, т.е. изменением пропорций потребления отечественных и импортных товаров под воздействием изменения реального обменного курса.

Литература

Гайдар, Е. (2003). Современный экономический рост и стратегические перспективы социально-экономического развития России. М.: ИЭПП.

Гурвич, Е.Т. (2001). Государственная политика стимулирования экономического роста. М.: ИЭПП.

Дынникова, О. (2001). Плюсы и минусы слабой эластичности импорта в России. М.: ИЭПП.

Дынникова, О. (2001). Является ли слабый рубль ключевым фактором экономического роста. М.: ИЭПП.

Конторович, В.К. (2001). Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России. Экономический журнал ВШЭ. 2000. № 3 (ноябрь).

Clark, P.B., Logue, D.E. and R.J. Sweeney. (1977). The effects of exchange rate adjustments, U.S. Treasury.

Deaton, A. (1986). Demand Analysis. Handbook of Econometrics. Vol. III. 1764–1829.

Deaton, A., Muellbauer, J. (1980). Economics and consumer behavior. Cambridge University Press.

Deyak, T., Sawyer, W., Sprinkle, R. (1989). An empirical Examination of the Structural Stability of Disaggregated U.S. Import Demand. Review of Economics and Statistics. 71(2).

Ghei, N., Pritchett, L. (2001). The Three Pessimisms: Real Exchange Rates and Trade Flows in Developing Countries. Oxford University Press.

Goldstein, M., Khan, M. (1985). Income and Price Effects in Foreign Trade. Handbook of International Economics.

Hirschman, A.O. (1949). Devaluation and the Trade Balance: A Note, The Review of Economics and Statistics. Vol. 31. Is. 1: 50–53.

Hooper, P., Johnson, K., Marques, J. (1998). Trade Elasticities for G-7 Countries, International Finance discussion papers. Number 609.

Irwin, D.A. (2002b). Did Import Substitution Promote Growth in the Late Nineteenth Century. NBER Working Paper, № 8751.

Krueger, A.O., Tuncer, B. (1980). Microeconomic Aspects of Productivity Growth under Import Substitution – Turkey. NBER Working Paper, № 532.

Marquez, J. (1994). The Econometrics of Elasticities or the Elasticity of Econometrics: an Empirical Analysis of the Behavior of U.S. Imports, The Review of Economics and Statistics. Vol. 76. Issue 3.

Rousslang, D., Parker, S. (1981). The Effects of Aggregation on Estimated Import Price Elasticities: The Role of Imported Intermediate Inputs. Review of Economics and Statistics. 63: 436–439.

Senhadji, A. (1998). Time-series estimation of structural import demand equations: a cross country analysis. IMF Staff Papers. Vol. 45. № 2.

Theil, H. (1965). The Information Approach to Demand Analysis. Econometrica. Vol. 33. Is. 1. P. 67–87.

Thursby, J., Thursby, M. (1984). How Reliable are Single Equation Specifications of Import Demand. Review of Economics and Statistics. Vol. 66.

Кадочников П.А., Полевой Д.И.

Влияние изменения тарифов на электроэнергию на цены и объем производства в экономике РФ¹

Тема влияния на потребительские цены тарифов естественных монополий, включая тарифы на электроэнергию, а также цен на энергоресурсы, вызывает серьезный интерес как естественных монополий, так и органов государственного управления. Последние, индексируя тарифы опережающими инфляцией темпами, декларируют обязательства удержать темпы роста цен в рамках показателей, заложенных в федеральном бюджете. Оценка влияния повышения тарифов на цены и объемы производства в отраслях экономики определяется, в основном, ответами на следующие три вопроса:

- Как повышение тарифов может повлиять на потребительские цены, в частности, на цены товаров, входящих в стандартную потребительскую корзину, а также на цены на жилищно-коммунальные услуги.
- Как повышение тарифов на электроэнергию может повлиять на цены производителей в промышленности в целом и по отдельным ее отраслям.
- Как повышение тарифов на электроэнергию может отразиться на объемах выпуска в целом по экономике или по промышленности, а также как это возможное повышение отразится на объемах выпуска в отдельных отраслях.

Анализ влияния повышения тарифов на цены и объемы производства предполагает неременный учет того, что тарифы на электроэнергию и другие энергоресурсы (газ, автомобильный бензин), а также тарифы МПС в той или иной мере входят в издержки предприятий всех отраслей экономики. Если принять, что при увеличении тарифов рентабельность предприятий не изменяется, то рост тарифов может при-

¹ Первую публикацию настоящей работы см.: Российская экономика: тенденции и перспективы (ежемесячный обзор). М.: ИЭПП, 2002 (декабрь).

вести к росту цен на продукцию данных отраслей, и, в конечном итоге, вызвать рост индекса потребительских цен.

Такое предложение, что если рассмотреть максимально детализированную структуру ресурсов, используемых для производства товаров потребительской корзины, то теоретически можно рассчитать, какую часть затрат в производстве этих товаров составляют затраты на электроэнергию. К сожалению, подобный анализ нельзя провести на основании доступной статистической информации, поэтому для определения того, как повышение цен на электроэнергию скажется на потребительских ценах (ценах на ЖКУ), был проведен *ex post* анализ на основе эконометрических оценок того, как изменения цен на ресурсы в рассматриваемой ретроспективе влияли на потребительские цены (цены на жилищно-коммунальные услуги).

Обзор литературы по данной теме показывает, что значительная часть работ по прогнозированию последствий повышения тарифов базируется, главным образом, на работах 1960–1970-х гг., ставивших целью изучение отраслевой ценовой динамики. Одним из основных результатов этих работ, среди которых следует выделить прежде всего работу *Nordhaus* (см. также *Arrow; Stigler, Kindahl*)², стало разграничение долгосрочных и краткосрочных факторов, определяющих ценовое поведение предприятий, а также спецификация ценовых уравнений и демонстрация различия в ценовом поведении между предприятиями монополистического, олигополистического и конкурентного типа. Основной идеей, используемой в этих работах, стало получение модели цен из классической микроэкономической модели, включающей предпосылки относительно вида производственной функции. При моделировании цен с использованием ценовых уравнений, гипотезы о спецификации которых следуют из микроэкономического анализа, обычно предполагается, что конечные цены определяются как сумма издержек плюс некоторая наценка. При этом можно предположить, что наценка зависит от показателей, характеризующих спрос. Соответственно, факторы ценообразования, используемые при моделировании, можно раз-

² *Nordhaus W. D.* The Econometrics of Price Determination: Recent Development in Price Dynamics. Cowles Foundation Paper № 377. Oct. 1970; *Arrow K. J.* The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk-Bearing. The Review of Economic Studies, Apr. 1964; *Stigler G.J., Kindahl J.* The Behavior of Industrial Prices. NY: NBER, 1970.

делить на две группы: затратные переменные и спросовые переменные. К первой группе относят затраты на оплату труда и материальные затраты – оплата сырья, материалов и пр., а также капитальные затраты. Ко второй группе факторов относятся переменные, отражающие влияние спроса на поведение фирм. К таким переменным относятся степень использования производственных мощностей, отношение уровня запасов к продажам, отношение новых или невыполненных заказов к продажам и др. (эконометрические оценки уравнений см., например, в *Eckstein, Wyss; Straszheim, Straszheim*³).

Работы последних лет (см., например, *Hope, Singh (1995)*) используют аналогичные уравнения для оценки влияния повышения тарифов на энергоносители на экономический рост и инфляцию. Общим результатом таких работ является получение свидетельства о воздействии изменения тарифов на инфляцию. Говоря о таком воздействии, также следует отметить работы *Wolak; Wolak, Patrick*⁴, в которых исследуется эластичность спроса на электроэнергию по цене и отмечается, что утверждение о неэластичности спроса не всегда соответствует действительности, – на примере введения дифференцированного тарифа для домохозяйств в зависимости от времени суток наблюдается смещение спроса в часы более дешевого тарифа.

Эконометрическое моделирование индекса потребительских цен

Для корректной спецификации модели инфляции (темпа прироста потребительских цен) необходимо использовать также и другие – помимо роста тарифов – факторы. Так, на инфляцию оказывает влияние денежно-кредитная политика Центрального банка РФ, который через регулирование предложения денег может создавать монетарные предпосылки для инфляции. При этом следует учитывать, что увеличение

³ *Eckstein O., Wyss D.* The Econometrics of Price Determination, Washington D.C., Board of Governors of Federal Reserve System and Social Science Research Council, 1972; *Straszheim D. H., Straszheim M. R.* An Econometric Analysis of the Determination of Prices in Manufacturing Industries. The Review of Economics and Statistics. May 1976, 58(2).

⁴ *Wolak F.* Identification and Estimation of Cost Functions Using Observed Bid Data: An Application to Electricity Markets, NBER Working Paper №№ 8191, 2001; *Wolak F.A., Patrick R.H.* The Impact of Market Rules And Market Structure On Price Determination Process In The England And Wales Electricity, 2001.

денежного предложения может сказываться на инфляции с некоторым лагом. Кроме этого, важным фактором, который необходимо иметь в виду при моделировании инфляции, являются формируемые в экономике инфляционные ожидания, заранее закладываемые в цену товаров и услуг. В роли показателя, характеризующего инфляционные ожидания, в уравнение в качестве объясняющей переменной мы использовали значения инфляции, взятые с лагом.

Другим фактором, который может оказывать влияние на инфляцию и, следовательно, должен быть включен в уравнение для корректной спецификации модели инфляции, является номинальный обменный курс. Можно выделить несколько каналов влияния обменного курса на инфляцию. Во-первых, в отличие от российского экспорта, состоящего главным образом из минерального сырья и первичных изделий, значительная часть импорта в РФ представляет собой потребительские товары, цены на которые учитываются в потребительской корзине. Поскольку цены на эти товары колеблются в соответствии с номинальным обменным курсом (в долгосрочной перспективе), изменения последнего могут приводить к изменениям потребительских цен. Во-вторых, в странах с развивающейся экономикой финансовый сектор, как правило, неразвит, отсутствуют финансовые инструменты, которые могли бы быть использованы в качестве средств сбережения. По этой причине там в качестве их альтернативы может использоваться национальная валюта развитых стран (доллар США, евро и др.). Тогда темпы изменения номинального обменного курса соответствуют номинальной процентной ставке по сбережениям в иностранной валюте. Из простой модели спроса на деньги следует, что рост процентной ставки увеличивает альтернативные издержки по хранению наличных денег и приводит к снижению спроса на реальные кассовые остатки. Соответственно, рост номинального обменного курса приводит к увеличению доходности вложения в иностранную валюту и уменьшению реального спроса на деньги. При условии постоянства денежной массы в экономике это вызовет рост уровня цен.

С учетом сформулированных гипотез, а также результатов проверки используемых временных рядов на стационарность, модель для проверки гипотез о влиянии тарифов на электроэнергию на потребительские цены была специфицирована следующим образом:

$$\pi_t^{\text{ИПЦ}} = \beta_0 + \beta_1 \pi_t^{\text{ЭЭ}} + \beta_2 \pi_{t-1}^{\text{ЭЭ}} + \beta_3 \pi_{t-2}^{\text{ЭЭ}} + \beta_4 \pi_t^{\text{ГАЗ}} + \beta_5 \pi_t^{\text{АБ}} + \quad (1)$$

$$+ \beta_6 \pi_t^{МПС} + \beta_7 \pi_{t-1}^{ИПЦ} + \beta_8 \pi_t^{\$} + \sum_{i,j} \beta_i \pi_{t-j}^{Money} + \varepsilon_t$$

где $\pi_t^{ИПЦ}$ – темп прироста потребительских цен;

$\pi_t^{ЭЭ}$ – темп прироста цен на электроэнергию;

$\pi_t^{ГАЗ}$ – темп прироста цен на газ;

$\pi_t^{МПС}$ – темп прироста тарифов на грузовые перевозки МПС;

$\pi_t^{АВ}$ – темп прироста цен на автомобильный бензин;

π_t^{Money} – темп прироста денежной базы;

$\pi_t^{\$}$ – темп прироста номинального обменного курса доллара.

Оценки модели (1) проводились для периода 1995/01–2001/12, а также для подпериодов 1995/01–1998/07 и 1999/01–2001/12. Для оценок использовались данные Госкомстата РФ и Центрального банка РФ. Проведенные эконометрические оценки для темпов прироста индекса потребительских цен (см. табл. 1) показывают, что тарифы на электроэнергию оказывают статистически значимое (на 10%-ном уровне значимости) влияние на первом подпериоде и на всем рассматриваемом периоде. Эластичность влияния тарифов на электроэнергию на индекс потребительских цен составляет 0,05–0,08. Основными факторами, влияющими на темпы прироста индекса потребительских цен, являются темпы прироста номинального обменного курса доллара, а также значения инфляции и темпа прироста денежной базы, взятые с лагом.

Эконометрическое моделирование цен на жилищно-коммунальные услуги

При моделировании цен на ЖКУ необходимо учитывать, что региональные цены на жилищно-коммунальные услуги непосредственно включают в себя тарифы на электроэнергию и газ. Кроме того, затраты на эти факторы входят и в другие составляющие ЖКУ. Помимо электроэнергии и газа на цены на ЖКУ также могут оказывать влияние и тарифы на грузовые перевозки МПС, так как отопление жилых и промышленных зданий и сооружений, как правило, осуществляется с использованием угля и мазута, перевозимого по железной дороге. Кроме того, затраты на уборку и благоустройство различных территорий включают в себя расходы на автомобильный бензин, поэтому при сравнении влияния цен на энергоресурсы на цены на ЖКУ следует

включать в соответствующее уравнение и этот показатель. Таким образом, цены на энергоресурсы и тарифы естественных монополий могут приводить к росту цен на ЖКУ.

Анализируя факторы, которые следует учитывать при моделировании цен на ЖКУ, необходимо отметить, что, в отличие от ИПЦ, тарифы на услуги ЖКУ устанавливаются местными органами власти и муниципалитетами (не считая тарифов на электроэнергию, которые согласовываются с региональными энергетическими комиссиями). Поэтому цены на ЖКУ в меньшей степени зависят от инфляционных ожиданий, динамики денежного предложения и динамики обменного курса в силу специфики предоставляемых услуг. Тем не менее при существенном росте потребительских цен можно ожидать более значительного повышения цен на ЖКУ при их индексации, поэтому помимо оценки модели в темпах прироста цен на ЖКУ были также проведены оценки аналогичных моделей для превышений темпов прироста рассматриваемых индексов цен над темпами прироста ИПЦ. Для проверки указанных гипотез рассматривались следующие регрессионные уравнения:

$$\pi_t^{ЖКУ} = \alpha_0 + \alpha_1 \pi_t^{ЭЭ} + \alpha_2 \pi_t^{ГАЗ} + \alpha_3 \pi_t^{АБ} + \alpha_4 \pi_t^{МПС} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\begin{aligned} (\pi_t^{ЖКУ} - \pi_t^{ИПЦ}) = & \beta_0 + \beta_1 (\pi_t^{ЭЭ} - \pi_t^{ИПЦ}) + \beta_2 (\pi_t^{ГАЗ} - \pi_t^{ИПЦ}) + \\ & + \beta_3 (\pi_t^{АБ} - \pi_t^{ИПЦ}) + \beta_4 (\pi_t^{МПС} - \pi_t^{ИПЦ}) + u_t \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} (\pi_t^{ЖКУ} - \pi_t^{ИПЦ}) = & \gamma_0 + \gamma_1 (\pi_t^{ЭЭ} - \pi_t^{ППР}) + \gamma_2 (\pi_t^{ГАЗ} - \pi_t^{ППР}) + \\ & + \gamma_3 (\pi_t^{АБ} - \pi_t^{ППР}) + \gamma_4 (\pi_t^{МПС} - \pi_t^{ППР}) + v_t \end{aligned} \quad (4)$$

где $\pi_t^{ЖКУ}$ – темп прироста цен на жилищно-коммунальные услуги в месяце t ;

$\pi_t^{ЭЭ}$ – темп прироста цен на электроэнергию;

$\pi_t^{ГАЗ}$ – темп прироста цен на газ;

$\pi_t^{МПС}$ – темп прироста тарифов на грузовые перевозки МПС;

$\pi_t^{АБ}$ – темп прироста цен на автомобильный бензин;

$\pi_t^{ИПЦ}$ – темп прироста потребительских цен;

$\pi_t^{ППР}$ – темп прироста цен производителей в среднем по промышленности.

Оценки моделей темпов прироста цен на жилищно-коммунальные услуги показали, что статистически значимое влияние на цены на ЖКУ оказывали тарифы на электроэнергию, газ и железнодорожные грузовые перевозки (см. *табл. 2*). При этом наибольшее влияние на динамику цен на ЖКУ оказывают тарифы на электроэнергию: эластичность соответствующей зависимости составляет 0,24. Эластичности тарифов на газ и железнодорожные грузовые перевозки составили 0,046 и 0,064 соответственно.

При оценках на интервале с января 1995 по июль 1998 г. были получены аналогичные результаты: статистически значимое положительное влияние на динамику цен на ЖКУ оказывают тарифы на электроэнергию, грузовые железнодорожные перевозки и цены на автомобильный бензин. Наибольшее влияние оказывают тарифы на электроэнергию: рост тарифов на 1% приводит к росту цен на ЖКУ примерно на 0,58%, для тарифов на грузовые железнодорожные перевозки и цен на бензин, эластичности составляют 0,16 и 0,5 соответственно. На втором временном интервале, с января 1999 по декабрь 2001 г., статистически значимое влияние на цены на ЖКУ было обнаружено только для тарифов на электроэнергию: рост тарифов на электроэнергию на 1% приводит к росту цен на ЖКУ приблизительно на 0,55%. Исходя из полученных оценок можно заключить, что влияние тарифов на электроэнергию на цены на жилищно-коммунальные услуги остается на рассматриваемом промежутке времени относительно стабильным.

Оценки моделей для темпов превышения прироста цен на ЖКУ над темпами прироста ИПЦ от соответствующих превышений темпов прироста тарифов над ростом потребительских цен и цен производителей показали следующее: превышение темпов прироста тарифов на электроэнергию, газ и грузовые перевозки МПС над темпом прироста ИПЦ на 1 п.п. обуславливает превышение темпа прироста цен на ЖКУ над темпом прироста ИПЦ на 0,72, 0,03 и 0,07 п.п. соответственно. Результаты оценок зависимости для превышения тарифов над ценами производителей в среднем по промышленности показали, что только превышение тарифов на электроэнергию над средними ценами производителей оказывает статистически значимое влияние на превышение темпов прироста цен на ЖКУ над темпом прироста ИПЦ. Эластичность такой зависимости составляет около 0,795. Результаты оценок этих моделей на подпериодах показывают, что эластичность зависимо-

сти цен на ЖКУ от тарифов на электроэнергию в модели в превышениях над общим ростом цен составляет примерно 0,26–0,34 для первого подпериода и 0,55–0,59 – для второго (в зависимости от модели), т.е. в рамках модели относительного прироста на ЖКУ от относительного прироста тарифов наблюдается рост эластичности цен на ЖКУ по отношению к тарифам на электроэнергию.

Эконометрическое моделирование цен производителей по отраслям промышленности

Электроэнергия является одним из основных элементов затрат в промышленности, особенно в таких энергоемких отраслях, как черная и цветная металлургия, соответственно. При анализе влияния цен факторов производства на отраслевые цены производителей следует принимать во внимание возможное замещение одних производственных ресурсов другими. Однако, с учетом того, что значительная часть предприятий в РФ оснащена устаревшим оборудованием и ограничена в инвестиционных ресурсах для внедрения современных энергосберегающих технологий, можно предположить, что спрос на электроэнергию низкоэластичен, т.е. потребление электроэнергии незначительно меняется при изменении тарифов. При увеличении тарифов происходит увеличение издержек предприятий и, как следствие, рост цен на продукцию. Аналогично расходам на электроэнергию, в издержки предприятий также могут входить затраты и на другие энергоресурсы, – например, газ и мазут, а также затраты, связанные с транспортировкой товаров, – на железнодорожные перевозки, автомобильный бензин и другие нефтепродукты. При этом мы предполагаем, что повышение цен на эти ресурсы приводит к повышению цен производителей непосредственно в этот же период или с некоторым лагом.

Также на цены производителей могут оказывать влияние и другие факторы. Среди последних следует отметить обменный курс, характеризующий конкурентоспособность импортозамещающих и прибыльность экспортирующих отраслей, а также мировые цены на продукцию экспортирующих отраслей, увеличение которых может приводить к увеличению внутренних цен вследствие выравнивания цен при увеличении доли экспортируемой продукции. С учетом этих соображений оценку влияния повышения тарифов на электроэнергию, газ и желез-

нодорожные грузовые перевозки, а также цен на автомобильный бензин будем осуществлять в рамках следующей модели, предполагая, что знаки коэффициентов должны иметь положительный знак:

$$(\pi_t^{ind} - \pi_t^{ППП}) = \beta_0 + \beta_1 \pi_t^{\$} + \beta_2 (q_t^i - q_t^{ППП}) + \beta_3 \pi_t^{indf} + \beta_4 (\pi_{t-1}^{ind} - \pi_{t-1}^{ППП}) + \sum_{j=5}^8 \beta_j (\pi_t^i - \pi_t^{ППП}) + \varepsilon_t \quad (5)$$

где π_t^{ind} – темп прироста цен в рассматриваемой отрасли;

$\pi_t^{ППП}$ – темп прироста цен в среднем по промышленности;

$\pi_t^{\$}$ – темп прироста номинального обменного курса доллара;

π_t^{indf} – темп прироста мировых цен на продукцию рассматриваемой отрасли;

π_t^i – темп прироста рассматриваемых тарифов (электроэнергия, газ, МПС, цены на бензин);

q_t^i – темп прироста выпуска в данной отрасли;

$q_t^{ППП}$ – темп прироста выпуска в среднем по промышленности.

Оценка уравнения (5) на данных по отраслям промышленности позволила получить следующие результаты (см. табл. 3). Оценки для топливной промышленности говорят в пользу наличия положительного влияния темпов прироста тарифов на электроэнергию на темпы прироста цен производителей в этой отрасли. Соответствующий коэффициент составляет для всего периода около 0,17 (рост тарифов на электроэнергию на 1% приводит к увеличению цен производителей в топливной промышленности на 0,17%), для подпериодов (1995/01–1998/07 и 1999/01–2001/12) – 0,26%–0,28%. Кроме того, наблюдается стабильная положительная взаимосвязь с ценами на газ и автомобильный бензин (коэффициенты для всего периода оценок составляют 0,10 и 0,21 соответственно). Необходимо отметить, что результаты оценок указывают на наличие устойчивой взаимосвязи внутренних цен производителей в топливной промышленности и внешних факторов, прежде всего мировых на нефть (UK Brent) и номинального курса доллара, – на рассматриваемом периоде темпы прироста этих показателей статистически значимо и положительно влияли на темпы прироста цен производителей в топливной промышленности.

Моделирование темпов прироста цен производителей в черной металлургии показало, что значимая положительная зависимость наблю-

дается только от темпов прироста цен на грузовые железнодорожные перевозки (коэффициент составляет 0,03), а также темпов прироста цен на автомобильный бензин (с коэффициентом 0,02). При оценке на подпериодах (1995/01–1998/07 и 1999/01–2001/12) коэффициенты при этих показателях незначимы, что указывает на невысокую степень их влияния и значительную дисперсию анализируемых переменных, не позволяющую выделить статистически значимое влияние.

Для цветной металлургии оценки на всем периоде указывают на наличие положительной зависимости цен производителей от тарифов на газ, грузовые железнодорожные перевозки и цен на бензин (коэффициенты составляют около 0,011, 0,03 и 0,02 соответственно). Оценка аналогичных моделей на подпериодах показывает, что значимые зависимости наблюдаются только на первом подпериоде для тарифов на грузовые железнодорожные перевозки и цен на бензин – коэффициенты составляют соответственно 0,09 и 0,15. Тарифы на электроэнергию для цен производителей в цветной металлургии оказались статистически незначимыми, как и для черной металлургии. В целом значимость тарифов на грузовые железнодорожные перевозки для цен производителей в черной и цветной металлургии указывают на существенность этого вида затрат в структуре затрат на производство.

На цены производителей в цветной металлургии также статистически существенное влияние оказывают внешние факторы – мировые цены на металлы и обменный курс – соответствующие темпы прироста показателей статистически значимы в уравнении для темпов прироста цен производителей в цветной металлургии. В химической промышленности стабильная значимая положительная зависимость цен производителей наблюдается только от тарифов на электроэнергию (коэффициент составляет 0,23–0,39 для всего периода и подпериодов). Для второго подпериода (и для всего периода) наблюдается также значимая положительная зависимость от цен на автомобильный бензин, при этом коэффициент составляет около 0,08.

Оценки моделей для темпов прироста цен производителей в машиностроении показывают, что для всего периода наблюдается значимая положительная зависимость от темпа прироста тарифов на электроэнергию (при росте тарифов на 1% цены производителей в машиностроении по оценкам модели растут на 0,06%), а также от темпа прироста цен на автомобильный бензин (коэффициент составляет 0,013).

Оценки на первом подпериоде показывают, что коэффициент при тарифах на электроэнергию составляет около 0,32. Также на этом подпериоде значим и положителен коэффициент при грузовых железнодорожных перевозках, который составляет 0,19. На втором подпериоде значимой положительной зависимости цен производителей в машиностроении от рассматриваемых тарифов обнаружить не удалось.

В целом можно отметить, что статистически значимое влияние тарифов на электроэнергию наблюдается для цен производителей в топливной, химической промышленности и машиностроении, при этом коэффициенты при тарифах на электроэнергию выше коэффициентов при тарифах на газ, грузовые железнодорожные перевозки и ценах на бензин. Это отражает значительную долю расходов на электроэнергию в структуре затрат этих отраслей и характеризует величину влияния изменения тарифов на цены производителей, – рост тарифов на 1% приводит к росту цен производителей на величину от 0,06% в машиностроении до 0,36% в химической промышленности.

Эконометрическое моделирование индексов промышленного производства по отраслям промышленности

Показатели, характеризующие изменение затрат при увеличении цен на используемые ресурсы, помимо влияния на отраслевые цены производителей могут также приводить к изменению производства через сокращение спроса на продукцию отраслей при повышении цен. Соответственно, повышение тарифов на электроэнергию и продукцию других естественных монополий, а также цен на топливо может приводить к сокращению выпуска, причем в большей степени для тех отраслей, в структуре затрат которых значительная доля приходится на эти факторы.

Другой группой переменных, которые могут оказывать влияние на объемы производимой продукции, являются переменные, характеризующие внутренний и внешний спрос. Для моделирования влияния внутреннего спроса мы использовали реальные денежные доходы населения, изменение которых может характеризовать изменение агрегированного спроса в целом по экономике. Соответственно увеличение внутреннего спроса может приводить к увеличению объемов произ-

водства. Для оценки влияния факторов внешнего спроса в модели для индексов производства по отраслям промышленности также использовался реальный обменный курс, как параметр, характеризующий конкурентоспособность продукции российских предприятий по отношению к импортируемой продукции или продукции конкурентов на мировом рынке, и, кроме того, мировые цены на продукцию для экспортирующих отраслей (исходя из предположения, что увеличение мировых цен может стимулировать увеличение предложения на мировом рынке и, соответственно, увеличение производства). Помимо этого, в уравнение добавлялся показатель чистого экспорта, который косвенно отражает величину спроса на российскую продукцию со стороны других стран⁵. Для проверки этих гипотез будем оценивать следующую модель:

$$q_t^{ind} = \beta_0 + \beta_1 \pi_t^{inc} + \beta_2 \pi_t^{exp} + \beta_3 \pi_t^{rer} + \beta_4 \pi_t^{indf} + \sum_{j=5}^8 \beta_j \cdot \pi_t^i + \varepsilon_t \quad (6)$$

где q_t^{ind} – темп прироста реального выпуска в рассматриваемой отрасли;

π_t^{inc} – темп прироста реальных доходов населения;

π_t^{exp} – прирост чистого экспорта по отношению к объему экспорта;

π_t^{rer} – темп прироста реального обменного курса;

π_t^m – темп прироста мировых цен на продукцию отрасли;

π_t^i – темп прироста рассматриваемых тарифов (электроэнергия, газ, МПС, цены на бензин).

Результаты оценок уравнения (6) показывают, что значимое (отрицательное) влияние на темпы прироста индекса промышленного производства оказывают только тарифы на электроэнергию, увеличение которых на 1% по оценкам модели приводит к сокращению выпуска на 0,18%. Результаты оценок модели для подпериодов показали, что значимая отрицательная зависимость темпов прироста промышленного производства от темпов прироста тарифов на электроэнергию наблюдается только для первого подпериода (1995/01–1998/07), для этого же

⁵ На практике с учетом специфики российского экспорта, который в значительной степени состоит из экспорта минеральных ресурсов, существуют некоторые ограничения на возможность увеличения объема части экспорта в краткосрочном периоде.

подпериода наблюдается значимая положительная зависимость от темпов прироста реальных доходов населения (фактор спроса). Для второго подпериода (1999/01–2001/12) все коэффициенты оказались статистически незначимыми.

Результаты оценок по отраслям промышленности показывают (см. *табл. 4*), что на темпы прироста индексов производства по отраслям промышленности оказывают значимое положительное влияние темпы прироста доходов населения (для топливной, химической промышленности и машиностроения) и чистого экспорта (для цветной металлургии). Тарифы на электроэнергию на рассматриваемом периоде оказывают значимое отрицательное влияние на темпы прироста производства в цветной металлургии и машиностроении (коэффициенты составляют $-0,39$ и $-0,58$ соответственно). Оценки модели на двух подпериодах: 1995/01–1998/07 и 1999/01–2001/12 дают аналогичные результаты, исключение составляет лишь второй подпериод, для которого значимая отрицательная зависимость от темпов прироста тарифов на электроэнергию наблюдается только для топливной промышленности (коэффициент составляет $-0,17$).

В рамках проведенного нами исследования анализировалось также влияние эффективных тарифов на электроэнергию на цены и выпуск в экономике, т.е. тарифов с учетом сальдо дебиторской и кредиторской задолженности электроэнергетики в расчете на кВт/ч поставленной потребителям энергии. Анализ динамики взаимной задолженности указывает на то, что, по-видимому, примерно с весны 1999 г., РАО «ЕЭС России» стало чистым дебитором, кредитуемым за счет других секторов экономики. Это означает, что при учете всего объема просроченных кредиторской и дебиторской задолженностей эффективная цена электроэнергии с 1999 г. в среднем стала превышать номинальную. Таким образом, на протяжении последних лет происходило ускоренное увеличение платежей за электроэнергию: увеличивая сальдо задолженности электроэнергетики перед экономикой и одновременно сокращая долю бартера в расчетах, РАО «ЕЭС России» пыталось не только обеспечить дисциплину осуществления контрактных платежей, но и мобилизовать необходимые средства для решения проблем своей отрасли при отстающих централизованно устанавливаемых тарифах.

Таблица 1

Результаты оценки модели для индекса потребительских цен в 1995/08–2001/12

Объясняемая переменная	Темп роста потребительских цен		Логарифм темпа роста потребительских цен	
Спецификация уравнения	Линейная		В логарифмах	
Период оценок	1995/08–2001/12		1995/08–2001/12	
Количество наблюдений	72		72	
	Коэффициент	P-value t-стат.	Коэффициент	P-value t-стат.
Константа	-0.0008	0.4746	-0.00075	0.5063
Темп роста номинального обменного курса (доллара)	0.1426	0.0413	0.1368	0.0558
Темп роста цен на электроэнергию	0.0336	0.4802	0.0355	0.4556
Темп роста цен на электроэнергию в период t-1	0.0355	0.3144	0.0361	0.3171
Темп роста цен на электроэнергию в период t-2	0.0747	0.0097	0.0699	0.0165
Темп роста цен на газ	-0.0033	0.2506	-0.0037	0.3198
Темп роста цен на грузовые перевозки МПС	-0.0248	0.0874	-0.0228	0.1255
Темп роста цен на бензин	0.0145	0.0750	0.0145	0.1166
Темп роста потребительских цен в период t-1	0.5313	0.0000	0.5444	0.0000
Темп роста денежной базы в период t-1	0.0371	0.0000	0.0373	0.0000
Темп роста денежной базы в период t-3	-0.0154	0.0661	-0.0147	0.0807
Темп роста денежной базы в период t-6	0.0304	0.0177	0.0308	0.0200
Темп роста денежной базы в период t-7	0.0455	0.0000	0.0471	0.0000
Adj. R ²	0.843		0.839	
P-value F-статистики	0.000		0.000	

Таблица 2

**Результаты оценок зависимости темпов прироста цен на ЖКУ
от темпов прироста тарифов на электроэнергию, газ,
железнодорожные грузовые перевозки
и цен на бензин в 1995–2001 гг.**

Объясняемая переменная	Темп роста цен на ЖКУ		Логарифм темпа роста цен на ЖКУ	
	Линейная		В логарифмах	
Период оценок	1995/01–2001/12		1995/01–2001/12	
Количество наблюдений	84		84	
	Коэффициент	P-value z-стат.*	Коэффициент	P-value z-стат.*
Константа	0.022	0.000	0.023	0.000
Темп роста цен на электроэнергию	0.432	0.000	0.239	0.000
Темп роста цен на газ	0.023	0.000	0.046	0.000
Темп роста цен на грузовые перевозки МПС	0.028	0.000	0.064	0.000
Темп роста цен на бензин	-0.063	0.004	-0.051	0.004
MA(1)	0.208	0.000	0.422	0.000
MA(3)	0.593	0.000	0.455	0.000
Adj. R ²	0.619		0.682	
Значимость F-статистики	0.000		0.000	

Оценка уравнения производилась с учетом условной гетероскедастичности остатков.

Таблица 3

**Результаты оценок моделей темпов прироста цен производителей
для пяти основных отраслей промышленности, 1995/01–2001/12**

Объясняемая переменная	Темп прироста цен в данной отрасли				
	1995/01–2001/12				
Период оценок	1995/01–2001/12				
Количество наблюдений	80	83	83	83	83
Отрасль	топливная (НВ)	черная (GARCH)	цветная (GARCH)	химическая	машиностр. (GARCH)
Константа	0.002	0.001	0.000	-0.001	0.001***
Превышение темпов прироста физического объема производства в отрасли над средним по промышленности	0.047	-0.001	-0.003	0.011	0.021*

Таблица 3 продолжение

Объясняемая переменная	Темп прироста цен в данной отрасли				
	1995/01–2001/12				
Период оценок					
Количество наблюдений	80	83	83	83	83
Отрасль	топливная (НВ)	черная (GARCH)	цветная (GARCH)	химическая	машиностр. (GARCH)
AR(1)	0.219**	0.809***	0.619***	0.423***	0.792***
Темп прироста цен на электроэнергию	0.172***	-0.022	0.012	0.355***	0.064***
Темп прироста цен на газ	0.102***	0.003	0.011**	-0.005	-0.013***
Темп прироста цен на грузовые перевозки	0.003	0.030*	0.027***	0.036	-0.006
Темп прироста цен на бензин	0.211***	0.020**	0.024***	0.075***	0.013***
Темп изменения номинального курса доллара	0.395***	0.018	0.244***	0.070***	0.053***
Темп изменения мировых цен на нефть (Brent, UK) в период t-1	0.076**	-	-	-	-
Темп изменения мировых цен на нефть (Brent, UK) в период t-2	0.092***	-	-	-	-
Темп изменения мировых цен на никель в период t-1	-	-	0.139***	-	-
Темп изменения мировых цен на медь в период t-1	-	-	0.053***	-	-
Темп изменения мировых цен на алюминий в период t-1	-	-	-0.085***	-	-
MA(1)	-	-0.585***	-0.739***	-	-0.788***
MA(2)	-	-0.284***	-	-	-
MA(3)	-	0.398***	0.229***	-	-
MA(4)	-	-	-0.377***	-	-
Adj. R ²	0.776	0.807	0.730	0.788	0.834
Значимость F-статистики	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Примечание: жирным шрифтом выделены статистически значимые коэффициенты, результаты оценок которых согласуются с высказанными выше гипотезами о влиянии основных факторов на цены производителей по отраслям промышленности.

(НВ) – стандартные ошибки в форме Невье–Веста;

(GARCH) – оценка проводилась с учетом условной гетероскедастичности.

* Оценка значима на 10%-ном уровне.

** Оценка значима на 5%-ном уровне.

*** Оценка значима на 1%-ном уровне.

Таблица 4

**Результаты оценок моделей для темпов прироста индексов
промышленного производства по пяти основным отраслям про-
мышленности, 1995/01–2001/12**

Объясняемая пере- менная	Темпы прироста реального выпуска по отраслям				
	1995/01–2001/12				
Период оценок	1995/01–2001/12				
Количество наблюде- ний	82	83	83	83	83
Отрасль	топливная	черная	цветная	химическая	машиностр.
Константа	0.002	0.003	0.009	0.002	0.009
Темпы прироста реаль- ных денежных доходов населения	0.084***	-0.069	-0.265	0.123**	0.209*
Прирост чистого экс- порта по отношению к объему экспорта	-0.006	0.055	0.092**	-0.067	-0.058
Темп прироста реально- го обменного курса (доллара)	-0.005	-0.084	-0.079	0.012	-0.043
Темп прироста цен на электроэнергию	0.001	0.005	-0.320***	-0.044	-0.427***
Темпы прироста цен на газ	-0.004	-0.015	0.033	0.013	0.025
Темп прироста цен грузоперевозки	0.007	0.008	0.231***	-0.044	0.216**
Темп прироста цен на автомобильный бензин	-0.004	0.058	0.009	0.090**	0.008
Темп изменения миро- вых цен на нефть в период t-1	0.018*	-	-	-	-
MA(1)	-	-	-	-	-0.306***
MA(3)	0.934***	-	-	-	-
Adj. R ²	0.248	0.001	0.215	0.011	0.123
DW	2.165	2.326	1.986	2.185	2.088
Значимость F- статистики	0.000	0.435	0.000	0.353	0.021

Примечание: жирным шрифтом выделены статистически значимые коэффициенты, результаты оценок которых согласуются с гипотезами об отрицательном влиянии повышения тарифов на индексы промышленного производства.

* Оценка значима на 10%-ном уровне.

** Оценка значима на 5%-ном уровне.

*** Оценка значима на 1%-ном уровне.

Храмова И.Г.

Деятельность агрохолдингов в российском продовольственном секторе: результаты одного исследования¹

Введение

В конце 1990-х гг. в российском агропродовольственном комплексе начались интенсивные интеграционные процессы. Смысл этих процессов состоял в том, что несельскохозяйственные компании не просто начали активно инвестировать в сельское хозяйство (кредиты в различных формах), но стали самостоятельно заниматься производством сельскохозяйственной продукции.

Переломным моментом в усилении процессов интеграции в аграрный сектор стал финансовый кризис 1998 г. Резкое ограничение импорта продовольствия в страну, в результате четырехкратной девальвации рубля, создало благоприятные условия для импортозамещения: повысилась конкурентоспособность отечественного производства продовольствия, резко вырос спрос на отечественное сельскохозяйственное сырье, сократилась убыточность сельского хозяйства. В этой ситуации для российских компаний, которые на протяжении многих лет покрывали свои потребности в сырье для переработки за счет импорта, альтернативные издержки сырьевого обеспечения за счет отечественного производства стали существенно ниже издержек по ввозу импортного сырья. Произошло переключение на производство отечественного сырья. Вместе с тем повышение рентабельности отечественного аграрного сектора повысило привлекательность сектора для инвестирования. Стало выгодно инвестировать в аграрный сектор, не только потому, что многие отрасли сельского хозяйства оказались рента-

¹ Статья подготовлена по результатам исследования, проведенного в рамках проекта Агентства США по международному развитию в 2002 г. Анкетный опрос агрохолдингов проведен в 2002 г., данные опроса относятся к 2001 г.

бельными, но и потому, что получение прибыли в сельском хозяйстве стало возможным при относительно небольших объемах инвестиций. Организационное оформление прямого инвестирования в сельское хозяйство вылилось в создание агрохолдингов.

Многие стороны деятельности агрохолдингов представляются интересными для исследования. В данной работе предпринимается попытка проанализировать лишь некоторые из аспектов деятельности несельскохозяйственных компаний в российском аграрном секторе. В частности, основной интерес вызывает выяснение мотивов, по которым несельскохозяйственные компании стали активно заниматься сельскохозяйственным производством; кроме того, мы проанализируем формы, в которых происходят процессы интеграции (отношение к факторам производства – земля, активы при организации сельскохозяйственного производства). Особенности организации управления аграрным производством внутри создаваемых агрохолдингов также будут рассмотрены в данном исследовании. Наконец, мы проанализируем социальные аспекты деятельности несельскохозяйственных компаний в аграрном секторе, характер их адаптации в социальный контекст села.

Степень изученности проблемы

Формирование агрохолдингов в российском сельском хозяйстве не проходит незамеченным. Их интенсивное развитие с конца 1990-х гг. позволило некоторым исследователям (*Рылько, 2002*) говорить о возникновении принципиально нового уклада в российском сельском хозяйстве, уклада крупных фирм-операторов.

Практически в каждом номере специализированного сельскохозяйственного журнала в последнее время можно встретить статью о российских агрохолдингах. Как правило, речь в них идет о создании и деятельности какой-либо отдельно взятой компании с упором на региональную или отраслевую специфику, что лишний раз подчеркивает продолжающийся в научной среде процесс накопления информации о происходящих процессах (*Серова, Храмова, 2002; Денин, 1999*). К одной из первых попыток обобщения опыта и анализа деятельности агрохолдингов можно отнести исследование *Рылько Д. (2002)*, выпол-

ненное на материалах 14 компаний, работающих в европейских регионах России.

Пытаясь анализировать мотивы возникновения агрохолдингов, ряд исследователей (*Родионова, 2002; Осовин, 2002*) отмечают, следуя парадигме *Р. Коуза*, что основным мотивом возникновения агрохолдингов в российском АПК стали высокие транзакционные издержки. Несмотря на стремление применять институциональный подход к изучению причин возникновения агрохолдингов, роль высоких рисков и транзакционных издержек некоторыми авторами зачастую не принимается во внимание в полной мере. Так, *Родионова О. (2002)* полагает, что цель «вертикально интегрированного формирования состоит не столько в снижении транзакционных издержек, сколько в достижении устойчивых темпов воспроизводства и экономического роста».

К числу мотивов к вертикальному интегрированию в форме организации собственного сельскохозяйственного производства ряд авторов, например *Рылько Д. (2002)*, относит стремление преодолеть высокие барьеры входа в аграрный сектор. Подобная аргументация кажется несколько алогичной, поскольку вертикальная интеграция под единой собственностью предполагает крупные объемы первоначального инвестирования, а если согласиться с тем, что входные барьеры являются высокими, то подобное инвестирование становится (мы, конечно, исходим из предположения о рациональном поведении инвестора) нерациональным, и инвестор будет искать иных путей проникновения в сектор. То есть высокие барьеры входа препятствуют организации собственного производства.

Следует признать, что у исследователей, изучающих деятельность агрохолдингов, нет единой терминологии, что свидетельствует об отсутствии ясного представления о самом объекте исследования. Зачастую исследователи к агрохолдингам относят любые образования, в том числе и ассоциации товаропроизводителей. Например, *Семенов П. (2002)* к подобным структурам относит отраслевые союзы, такие, как Мясной союз, Зерновой союз, Союз сахаропроизводителей и др.

Ряд авторов отмечает, что деятельность агрохолдингов порождает серьезные социальные конфликты в сельской местности. *Рылько Д. (2002)* говорит о скрытом сопротивлении созданию агрохолдингов. Скорее всего, этот аспект деятельности агрохолдингов не может быть однозначно негативным.

Процессы вертикальной интеграции в российском продовольственном комплексе не уникальны. Все индустриально развитые западные страны пережили период бурной инвестиционной активности несельскохозяйственных компаний в сельское хозяйство. *Рылько Д. (2002)* видит прямую аналогию процессов, происходящих в российском аграрном секторе, с формированием агрохолдингов в США в конце XIX в. *Серова Е., Храмова И. (2003)* отмечают, что инвестиционная активность несельскохозяйственных компаний в аграрном секторе приходилась на периоды, совпадавшие с аграрными кризисами (когда на фермеров давили непогашенные долги, цены на землю падали, инвестирование становилось относительно дешевым), разворачивающимися на фоне экономического подъема в других секторах экономики, с проведением аграрных реформ, началом индустриализации аграрного сектора. Мы выделяем два основных мотива этих процессов: во-первых, со стороны сельского хозяйства – недооценка земли, как важнейшего фактора производства в аграрном секторе (стагнирующий земельный рынок, вызванный бедностью самих производителей, и отсутствие надлежащего законодательства для земельного оборота); с другой стороны, декапитализация в сельском хозяйстве, обремененном долгами, как результат – ограниченный доступ к долгосрочным кредитным ресурсам; во-вторых, со стороны внешних инвесторов – отсутствие гарантий исполнения контрактов, что снижало эффективность работы по контрактам, а также уже упомянутая декапитализация в сельском хозяйстве резко повышала отдачу от инвестиций

Идентификация объекта исследования

Объектом нашего исследования являются несельскохозяйственные компании, занимающиеся сельскохозяйственным производством. Для целей данного исследования мы будем называть их агропродовольственные холдинги (или агрохолдинги), поскольку использование данного термина упрощает дальнейшее изложение материала. Хотя, вообще говоря, в данном контексте этот термин недостаточно корректен, поскольку вопрос о системе участия в капитале остается за рамками данной работы. Компании, занимающиеся сельскохозяйственным производством, могут и не иметь холдинговой структуры. В то же время мы также не могли назвать эти компании вертикально интегрирован-

ными структурами, поскольку они не обязательно объединяют последовательные уровни одной технологической цепи.

Что такое агропродовольственные холдинги? Схематично их можно представить следующим образом:



Из приведенной выше схемы становятся ясными три момента:

(Кто) К агрохолдингам мы относим несельскохозяйственные компании, для которых сельскохозяйственное производство не является основным видом деятельности. При всем многообразии их можно объединить в две большие группы в зависимости от отношения к сельскому хозяйству: компании, связанные с сельхозпроизводством, т.е. торгующие сельскохозяйственной продукцией, компании, покупающие сельскохозяйственное сырье (перерабатывающие предприятия), компании-поставщики ресурсов и услуг для сельского хозяйства (комбикорма, удобрения, сельхозтехника), и компании, основная деятельность которых не связана с аграрным сектором (например, металлургические компании, финансовые компании).

(Что) К агропродовольственным холдингам мы относим несельскохозяйственные компании, которые стали заниматься сельскохозяйственным производством, создав в своей структуре аграрные подразделения.

(Как) Наконец, эти компании организуют сельскохозяйственное производство либо с использованием активов бывших сельхозпредприятий, приобретенных в ходе процедуры банкротств, либо вновь

приобретенных активов. Сельскохозяйственное производство ведется агрохолдингами на земле, полученной в пользование (аренда пая, участка, внесение земли собственником в уставной капитал создаваемой компании), либо в собственность (в случае покупки).

Описание компаний выборки

Увеличение числа примеров деятельности агрохолдингов в российском сельском хозяйстве подтверждает тот факт, что их масштабы и динамика достаточно высоки и продолжают нарастать. Поэтому нами было предпринято небольшое исследование, имеющее целью объяснить мотивы интеграции, характер производственной деятельности компаний, выявить определенные закономерности и зависимости в деятельности данных компаний, а также инициировать серию дальнейших исследований по теме.

Для целей исследования в 2002 г. был проведен анкетный опрос ряда агрохолдингов, имеющих компактное географическое размещение. Респондентами стали 14 агрохолдингов, в том числе 12 – работающих в Ростовской области и два в приграничном с Ростовской областью районе Ставропольского края. Данные опроса относились к 2001 г. В *табл. 1* представлена общая характеристика компаний, по которым проводилось обследование.

Таблица 1

Некоторые параметры, характеризующие агрохолдинги, 2001 г.

	Стали заниматься сельхозпроизводством (год)	Земля в обработке, га*	Годовой оборот, в млн руб.
1	1998	0	301-501
2	2000	2021	≤100
3	2000	4600	301-501
4	2000	6000	≤100
5	1995	7500	≥100
6	1997	14000	301-501
7	1992	15853	≤100
8	2000	25000	≥501
9	1999	26000	301-501
10	2000	36000	≥501
11	1998	45000	501

Таблица 1 продолжение

	Стали заниматься сельхозпроизводством (год)	Земля в обработке, га*	Годовой оборот, в млн руб.
12	2000	53000	301-501
13	1992	58000	≥501
14	1993	150000	≥501

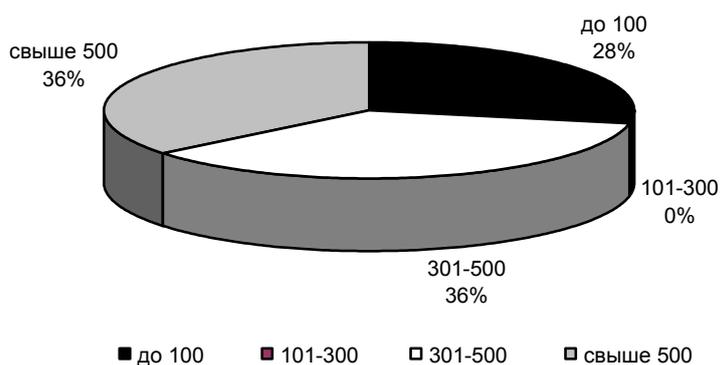
*Для сравнения: на одно сельхозпредприятие в области в среднем приходится 5 тыс. га.
Источник: данные обследования.

По результатам опроса 31% компаний были отнесены к разряду мелких, их годовой оборот составлял до 100 млн руб.; 38% компаний считались очень крупными – с годовым оборотом свыше 500 млн руб.; у 31% компаний средний годовой оборот колебался в пределах от 300 до 500 млн руб. (рис. 1).

У основного числа компаний (77%) доля годового оборота, приходящаяся на сельское хозяйство, колебалась в пределах от 75 до 100%; несмотря на это, только 46% компаний по самоидентификации относили себя к сельскохозяйственным. При этом одна компания, у которой доля сельского хозяйства в обороте составляет 10%, самоидентифицировалась как сельскохозяйственная, по коду Госкомстата она также относится к сельскохозяйственной.

Рисунок 1

Распределение компаний по годовому обороту, млн руб.



Источник: данные обследования.

В опрос не попали государственные компании и кооперативы; все компании выборки относились к категории частных или со смешанным участием: 31% компаний оказались частными (с индивидуальным капиталом), столько же было частных с государственным участием, 38% – частные акционерные. Основная часть компаний относилась к независимым (75%), остальные – к разряду аффилированных.

Основная часть опрошенных компаний (77%) стала заниматься сельскохозяйственным производством во второй половине 1990-х гг. Это подтверждает наше предположение о том, что именно в этот период времени, и особенно после финансового кризиса 1998 г., создались наиболее благоприятные условия для инвестирования в сельское хозяйство, которыми воспользовались многие несельскохозяйственные компании, что позволяет говорить о массовом характере интеграционных процессов, хотя в целом они начались гораздо раньше (2003).

Наконец, с точки зрения производственного потенциала в региональном секторе, опрошенные компании в 2001 г. произвели около 30% общего объема производства пшеницы Ростовской области, 10% подсолнечника; объем земли в обороте этих компаний составил 6,7% от общей совокупной посевной площади.

Мотивы организации сельскохозяйственного производства несельскохозяйственными компаниями

Один из наиболее важных вопросов, который возникает при анализе деятельности агропродовольственных холдингов, состоит в объяснении мотивов их инвестирования в сельское хозяйство. Что заставляет компании инвестировать в сельское хозяйство? Ответ на этот вопрос, на наш взгляд, позволяет сделать следующий шаг: объяснить последствия деятельности компании в продовольственном комплексе, исходя, соответственно, из краткосрочных или долгосрочных целей их присутствия в секторе.

Мы условно разделили ответ на этот вопрос на три части: оценка самими инвесторами побудительных мотивов своего участия в сельскохозяйственном производстве; теоретические подходы к объяснению инвестирования в сельское хозяйство; и, наконец, наша оценка инвестирования по результатам опроса агрохолдингов.

Мотивы создания агрохолдингов в интерпретации инвесторов

Мониторинг деятельности отдельных агрохолдингов на протяжении ряда лет позволил идентифицировать ряд общих мотивов инвестирования в сельское хозяйство. К наиболее важным мотивам мы отнесли следующие:

- Обеспечение стабильных поставок сырья на переработку. Этот мотив является основным для пищевых компаний. Российские перерабатывающие предприятия в 1990-е гг. постоянно сталкивались с проблемой обеспечения сырья в нужных объемах и требуемого качества. Практика рыночных отношений показала, что зачастую эта проблема оказывалась трудно решаемой, поэтому многие предприятия (особенно мясоперерабатывающие) на протяжении многих лет свои потребности в сырье покрывали за счет импорта. После финансового кризиса временное приостановление поставок импортного продовольствия, а позже экономически невыгодный ввоз сырья для переработки привели к тому, что многие перерабатывающие предприятия столкнулись с дефицитом необходимого для переработки сырья. Начав работать с отечественными сельхозпроизводителями, компании вновь столкнулись с проблемами (качество, регулярность поставок, жесткое соблюдение сроков поставок), которых они пытались избежать в середине 1990-х гг. с помощью импорта. Для многих компаний выход из тупиковой ситуации был найден путем приобретения сельхозпредприятий и организации собственного производства сырья.
- Контроль над использованием инвестиций (поставка сельскохозяйственной техники, других ресурсов) – важный мотив для поставщиков ресурсов. Практика авансовых поставок ресурсов используется сравнительно давно, однако поставка ресурсов не дает еще возможности контролировать их использование, а также сам процесс производства. В результате неэкономное использование ресурсов, высокий уровень потерь на всех стадиях производственного цикла приводят к большим потерям «на выходе» в виде снижения

продуктивности (надоев, урожайности и пр.). Все это снижает доходность от инвестиций. Установление управленческого контроля со стороны инвестора, что становится возможным в случае приобретения предприятия в собственность, позволяет повысить отдачу от вложений.

- Способ возврата долгов за предоставленные ранее кредиты и поставленные ресурсы. Нередко сельхозпроизводители, получившие кредитные ресурсы в рамках форвардных контрактов, к моменту наступления платежей по кредитам не выполняют своих обязательств и продают продукцию покупателям, предлагавшим более выгодные условия на момент поставки. Невозможность добиться возврата долгов приводит к тому, что компании-кредиторы забирают у должников землю в уплату долга. Размер земельного участка определяется исходя из размера долга и действующих районных ставок арендной платы и цены земли. Получив, таким образом, в собственность землю, компании-кредиторы начинают самостоятельно заниматься производством; при этом они могут использовать и рабочую силу, и технику хозяйств-должников.
- Проблема расширения сбыта продукции, особенно в случае, если речь идет о продукции, являющейся сырьевым ресурсом для сельского хозяйства – например, корма, семена. Одним из наиболее характерных примеров является инвестирование зерновыми компаниями, продающими кормовое зерно, в последующие стадии вертикальной цепочки, а именно, в животноводство (производство птицы, свинины). Приобретение животноводческого комплекса позволяет зерновым компаниям стать основным, если не единственным, поставщиком ресурсов для него. Расширение сбыта продукции происходит за счет элиминирования конкурентов; т.е. вертикальная интеграция есть форма конкурентной борьбы между компаниями.
- Низкие барьеры входа в отрасль. На наш взгляд – это едва ли не основная причина инвестиционной активности не-сельскохозяйственных компаний в последние годы. Есте-

ственно, сами компании в таком виде не формулировали мотив своей инвестиционной активности, но употребляли схожее определение, отмечая, что сельхозпроизводством заниматься стало выгодно.

В пользу утверждения о невысоком уровне барьеров входа в отрасль говорит следующее: во-первых, сельское хозяйство нигде и никогда не было монополизированной отраслью, и российское сельское хозяйство – не исключение; во-вторых, уровень первоначальных инвестиций в организацию сельхозпроизводства – очень незначительный по двум причинам. С одной стороны, стоимость активов действующих сельхозпредприятий относительно невысокая – особенно, если принять во внимание тот факт, что несельскохозяйственные инвесторы покупают предприятия-банкроты, либо убыточные хозяйства; активы приобретаются по остаточной стоимости.

С другой стороны, основная часть компаний-инвесторов организует производство в сельском хозяйстве, чаще арендуя, а не покупая землю. Стоимость аренды земли в условиях, когда рыночный земельный оборот в сельском хозяйстве не развит, очень невысокая, даже при том, что компания вынуждена иметь дело с сотнями мелких пайщиков и, соответственно, нести издержки по заключению договоров с ними. Впрочем, и цена земли, в случае ее покупки (а такие примеры, конечно, есть) также невысокая, опять-таки по причине отсутствия цивилизованного рыночного оборота земель сельскохозяйственного назначения.

Если же сельхозпредприятия входят в создаваемые агрохолдинги путем передачи земли в виде пая в уставной капитал новой компании, то этот способ получения земли для производства и вовсе ничего не стоит компании-интегратору. А в случае будущего выхода из компании владелец пая не получает назад своей земельной доли, но может рассчитывать на денежную компенсацию, если сможет реализовать свои акции на рынке.

Принятие закона об обороте земель расширяет возможности компаний, организующих сельскохозяйственное производство, по приобретению земли в собственность, а не по ее аренде. Тем не менее ситуация, сложившаяся в связи с инвестиционной деятельностью несельскохозяйственных компаний, позволяет предположить, что снятие легальных запретов на земельный оборот в сельском хозяйстве вряд ли вызовет одномоментный всплеск активности на земельном

рынке именно со стороны этой группы сельскохозяйственных операторов. По нашему мнению, в условиях достаточно высоких рисков в сельском хозяйстве аренда земли компаниями, организующими бизнес в аграрном секторе, предпочтительней ее покупки. Покупка земли является, безусловно, более дорогостоящей операцией, а в условиях еще недостаточно развитого земельного рынка приобретение земли в собственность повышает барьеры выхода из отрасли в случае, если компания принимает решение о прекращении сельскохозяйственного производства.

Этого же мнения придерживаются и сами компании-инвесторы. Их мнение – покупка земли в настоящее время дорога и нерациональна. К тому же она порождает и определенную социальную проблему на селе. Крупный земельный собственник, а именно таковыми потенциально становятся несельскохозяйственные компании-инвесторы, ассоциируется с барином, помещиком, особенно у деклассированной, маргинальной прослойки сельского населения, которая в отдельных регионах весьма значительна, со всеми вытекающими отсюда последствиями, включая прямое противостояние.

Теоретические подходы к объяснению мотивации создания агрохолдингов

Пытаясь объяснить причины возникновения агрохолдингов, мы предлагаем два подхода:

Вертикальная интеграция

С точки зрения институционального подхода мотивы организации производства несельскохозяйственными компаниями лежат не в сфере производства, а в сфере несовершенства рынка. Когда мы говорим, что перерабатывающее предприятие испытывает трудности с обеспечением регулярных, гарантированных поставок сырья на переработку, мы не предполагаем, что это сырье отсутствует в природе, мы имеем в виду, что издержки, связанные с приобретением сырья, настолько высоки, что дешевле производить сырье самостоятельно, чем его покупать. Согласно *Р. Коузу*, создание фирмы рентабельно, когда существуют издержки использования ценового механизма (2001).

Вставка 1. Вертикальная интеграция и ее отсутствие

Напомним, что вертикальная интеграция имеет место тогда и только тогда, когда вышестоящее (*upstream*) в компании подразделение 100% продукции (сырья) на переработку поставляет нижестоящей (*downstream*) компании в форме внутрифирменных поставок. Либо нижестоящее (*downstream*) подразделение компании, производящее конечную продукцию, закупает 100% поступающего от вышестоящего (*upstream*) подразделения сырья; при этом, естественно, недостающая часть сырья может закупаться на внешнем рынке (*outsourcing*).

В случае, если менее 100% продукции подлежит закупке внутри фирмы, либо менее 100% продукции поставляется от производящей сырье компании внутри холдинга в форме внутрифирменных поставок, то имеет место так называемое квазивертикальная интеграция.

И, наконец, если объем внутрифирменных поставок составляет 50 и менее процентов, кроме того, внутрифирменные поставки не являются обязательными (т.е. имеет место ситуация, когда подразделение компании, производящее сырье не обязано поставлять его на переработку внутри фирмы, но может продавать вне компании), а компания-переработчик внутри холдинга вправе закупать это же сырье для своей переработки где угодно, а не обязательно внутри компании (*outsourcing*), то имеет место ситуация отсутствия вертикальной интеграции. Это простое, технологически не связанное объединение конгломеративного типа.

Источник: Perry (1989).

Вертикальная интеграция, предполагающая замену рынка созданием фирмы, исходит из того, что менее дорогостояще интернализировать издержки, чем использовать рынок для трансакции, т.е. производить самому дешевле, чем покупать на рынке. И наоборот, нет смысла самостоятельно заниматься производством, т.е. создавать фирму, если все, что ты предполагаешь производить, можно купить на рынке с меньшими затратами, чем затраты по организации собственного производства.

В рыночных условиях фирма, стоящая перед проблемой реализации (закупки сырья), решает вопрос, продавать (покупать) или производить, самостоятельно. Мы не можем количественно определить величину трансакционных издержек, которые вынуждают компанию создавать свое собственное производство, например сырья, но с эконо-

мической точки зрения (исходя из рационального поведения рыночного агента) они должны быть выше стоимости организации собственного производства, т.е. альтернативные издержки преодоления несовершенства рынка оказываются выше издержек организации собственного сельскохозяйственного производства.

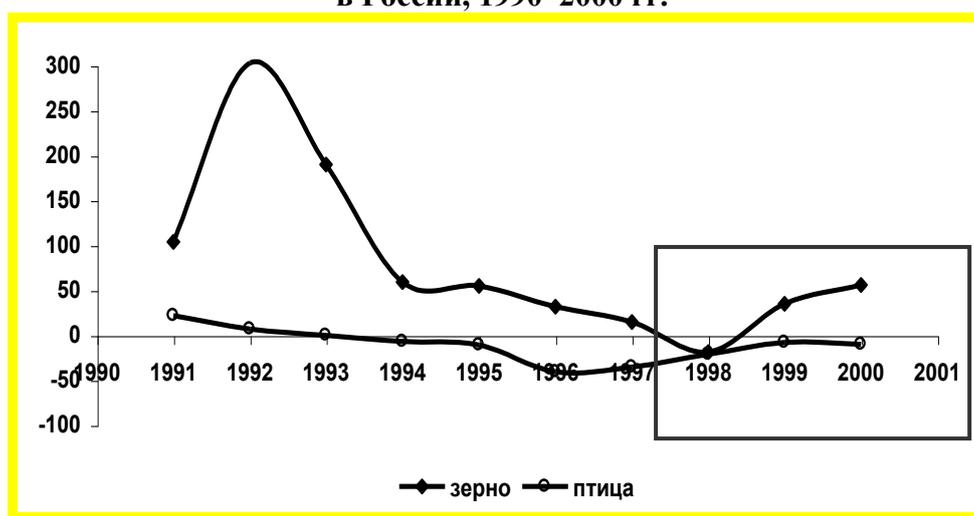
Поэтому высокая степень несовершенства рынка, высокие издержки и риски осуществления рыночных операций, административные барьеры на пути движения продукции на рынок, отсутствие государственных гарантий, наконец, когда не сложилась этика ведения бизнеса (т.е. оппортунистическое поведение контрагентов), что особенно характерно для экономики переходного периода, делают организацию собственного производства менее затратным по сравнению с операциями на свободном рынке (спотовом или форвардном).

Диверсификация бизнеса

Инвестирование несельскохозяйственными компаниями в организацию собственного производства может быть вызвано не несовершенством рынка, а необходимостью диверсифицировать финансовые риски при размещении инвестиционного портфеля. Этот случай интеграции в сельское хозяйство мы относим к диверсификации бизнеса. *М. Перри* относит этот случай к вертикальному комбинированию (*vertical combination*) (*Perry, 1989*).

При такой стратегии возможные потери от вложений в один вид деятельности компенсируются доходами, получаемыми от вложений в другой вид деятельности. Цель подобной стратегии – избежать высоких рисков (*risks aversion*). Снижение рисков усиливается, если компоненты интеграции сильно различаются, т.е. речь идет об инвестировании в мало функционально связанные отрасли бизнеса. *Л. Дж. Гитман* отмечает, что минимизация диверсифицируемого риска «...требует, чтобы они относились к широкому спектру отраслей хозяйства. Хорошо составленный инвестиционный портфель обязательно содержит инструменты, относящиеся по меньшей мере к двум независимым сферам экономической деятельности. Проверка этого утверждения осуществляется через расчет корреляции доходности отраслей инвестирования. Целесообразно инвестировать в отрасли, имеющие отрицательно коррелированную или слабо положительно коррелированную доходность (*Гитман и др., 1997*).

Рисунок 2

**Рентабельность производства зерна и мяса птицы
в России, 1990–2000 гг.**

Источник: данные Госкомстата РФ.

Е. Серова (Serova, 2002), применяя это утверждение к агропродовольственному сектору, приводит пример птицеводства и зернового производства в России. В 1996–1999 гг. рентабельность в зерновом производстве и мясном птицеводстве для России в среднем были слабо отрицательно коррелированы; коэффициент корреляции составлял $-0,042$ (рис. 2). Иными словами, диверсификация зернового бизнеса в сторону производства мяса бройлеров была вполне разумной стратегией снижения финансовых рисков компании в сложившихся обстоятельствах именно в указанный выше период времени. Именно тогда отмечался рост числа приобретений птицефабрик крупными зерновыми компаниями.

Исходя из вышеперечисленных теоретических подходов к объяснению мотивов инвестирования в сельское хозяйство, можно предложить следующую гипотезу (табл. 2):

Таблица 2

Явления, мотивы и последствия интеграции в сельское хозяйство

Явление	Мотив	Проверка гипотезы	Последствия
Вертикальная интеграция	Несовершенство рынка (высокие транзакционные издержки)	Обязательные внутрифирменные поставки Объем внутрифирменных поставок не менее 50%	Долгосрочное присутствие в отрасли
Диверсификация бизнеса	<ul style="list-style-type: none"> • Диверсификация финансового портфеля • Диверсификация производственных рисков 	Отсутствие обязательных внутрифирменных поставок Обязательная централизация части прибыли	Краткосрочное присутствие в отрасли (возможен отток инвестиций)

а) если инвестирование в сельское хозяйство вызвано несовершенством рынка и высокими транзакционными издержками, то имеет место вертикальная интеграция; гипотеза проверяется, если 1) объем продукции, поступающей по каналам внутрифирменных поставок, составляет не менее 50%; 2) соблюдается условие обязательности внутрифирменных поставок, а также другие формы жесткого управления производством и сбытом, включая обязательную централизацию части прибыли, полученной сельскохозяйственными подразделениями агрохолдинга;

б) если инвестирование в сельское хозяйство вызвано стремлением снизить финансовые риски при размещении инвестиционного портфеля, то имеет место случай диверсификации бизнеса. Гипотеза проверяется, если 1) объем продукции, поступающей по каналам внутрифирменных поставок, составляет не более 50%; 2) обязательным условием является только централизация части прибыли при отсутствии других условий управления производством и сбытом².

Причины инвестирования в сельское хозяйство по результатам обследования

Результаты опроса показали, что мотивы организации сельскохозяйственного производства для компаний-респондентов соответствуют тем, о которых мы говорили ранее. Данные опроса позволили расширить наши представления по существу проблемы.

² Мы предлагаем именно этот способ проверки гипотезы, поскольку отсутствие динамических рядов не позволяет проверить гипотезу с помощью расчетов коэффициентов корреляции.

В первую очередь оказалось, что для подавляющего числа компаний (86%), существовали не одна, а несколько причин, которые подтолкнули их к организации собственного сельскохозяйственного производства. В том числе 14% компаний мотивировали свое прямое участие в сельскохозяйственном производстве шестью причинами. При этом объем оборота компании слабо зависит от мотивов инвестирования в сельское хозяйство (коэффициент корреляции = 0,2977).

Самый популярный ответ – это потребность в сырье для своего основного производства. Этот мотив присутствовал у 58% компаний. Из него можно заключить, что основная часть компаний является переработчиками сельхозпродукции и их решение инвестировать в сельхозпроизводство было вызвано плохой обеспеченностью сырьем для переработки. Это заключение подтверждается и тем, что большинство опрошенных компаний пошла в сельское хозяйство после финансового кризиса, когда возможности импортных поставок сырья резко сократились.

Второй по частотности ответ (50% от общего числа ответов) – рекомендации региональных (местных) властей, говорит о том, что последние продолжают оказывать неформальное давление на принятие решений компаниями, работающими в данной области. Мы указывали на это обстоятельство в нашем исследовании еще в 1999 г. (2000), отмечая, что в Ростовской области велико неформальное вмешательство региональной администрации в деятельность частных компаний.

Для региональной администрации контроль за деятельностью компаний может быть связан с извлечением как политической, так и экономической ренты. У несельскохозяйственных компаний интерес к такого рода договоренностям тоже немалый, и скорее всего он не связан с доступом, который компании получают к федеральным и региональным дотациям. Создавая сельскохозяйственное производство, компании автоматически получают доступ к дотациям. Отсюда можно предположить, что интересы частного бизнеса и администрации пересекаются в других сферах. Частные компании получают преимущества другого рода, например, послабления в случае введения запретов на вывоз продукции, равно как и снижение других видов транзакционных издержек (освобождение от необходимости дачи взятки, защита от инспекционных проверок, получение других видов патронирования и пр.).

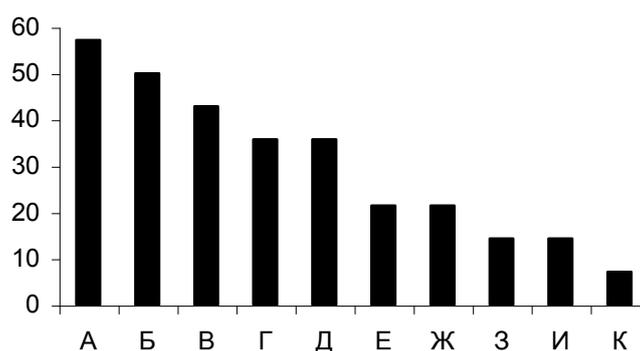
В 42% случаев компании указали в качестве мотива организации собственного сельхозпроизводства необходимость контролировать процесс сельхозпроизводства для возврата ранее выданных кредитов. Этот ответ кажется убедительным, поскольку несельскохозяйственные компании на протяжении многих лет, как правило, работают с сельхозпроизводством на условиях авансирования сельхозпроизводителей. Данные анкеты, теперь уже в обобщенном виде, подтверждают предположение о высокой степени рисков, связанных с работой в сельском хозяйстве. Здесь и оппортунистическое поведение сельхозпроизводителей (наличие контракта не гарантирует его исполнение), и низкая эффективность работы отрасли и ее зависимость от внешних факторов.

Наконец, к разряду значимых ответов (36%) можно отнести признание компаниями того, что сельское хозяйство является рентабельным бизнесом для вложения капитала. Этот ответ отражает новое качество отрасли, которое она приобрела за последние несколько лет, если иметь в виду, что до недавнего времени аграрный сектор был мало привлекателен для инвестирования. Риски, связанные с осуществлением сельхозпроизводства, остаются высокими, но и возможность получить большую отдачу на инвестиции увеличивается.

Потребность в расширении сбыта своей продукции прозвучала в 36% ответов. Этот ответ выглядит менее убедительным мотивом для инвестирования, имея в виду, что в анкету попали компании – переработчики сельскохозяйственного сырья и заготовители, а не поставщики ресурсов. Из этого ответа можно заключить, что либо компании одновременно с закупками сырья занимаются поставками ресурсов для сельского хозяйства (такое положение выглядит вполне вероятным, поскольку 67% всех опрошенных компаний поставляли ресурсы сельхозпроизводителям в форме товарного кредита), либо они косвенно имели в виду удовлетворение своих потребностей в сырье, т.е. опосредовано выстраивали цепочку: расширение закупок сырья для переработки \Rightarrow увеличение производства \Rightarrow расширение (т.е. увеличение объемов сбыта). В таком случае ответ о расширении сбыта своей продукции совпадает с самым популярным ответом.

Рисунок 3

**Ранжирование мотивов инвестирования в аграрный сектор,
% респондентов, выбравших соответствующий ответ**



А – потребность в сырье для своего основного производства; Б – рекомендация региональных/местных органов власти; В – необходимость контролировать процесс сельскохозяйственного производства для возврата ранее выданных кредитов; Г – рентабельный бизнес для вложения капитала; Д – потребность в расширении сбыта своей продукции; Е – расширение сферы деятельности компании для сокращения финансовых рисков; Ж – одна из немногих отраслей, в которой не произошло вторичного перераспределения собственности; З – быстрая окупаемость инвестиций; И – льготное налогообложение; К – необходимость продовольственного снабжения сотрудников компании, входящих в группу.

Источник: данные обследования.

Известно, что сельскохозяйственное производство сопряжено с большими рисками. Рисковый характер производства еще больше возрастает в условиях переходной экономики, когда не развиты рыночные институты, отсутствуют гарантии выполнения контрактных обязательств, возврата кредитов. Это заставляет компании прибегать к организации собственного сельскохозяйственного производства, а не просто предоставлять кредиты или поставлять ресурсы. В то же время, предполагая в принципе организовать собственное производство, компании, как правило, постепенно переходят к прямому участию в производстве, начиная с менее затратного инвестирования – в форме кредита (товарного или льготного). Эта общая логика двухступенчатого

освоения нового рынка характерна для многих компаний, работающих в других отраслях.

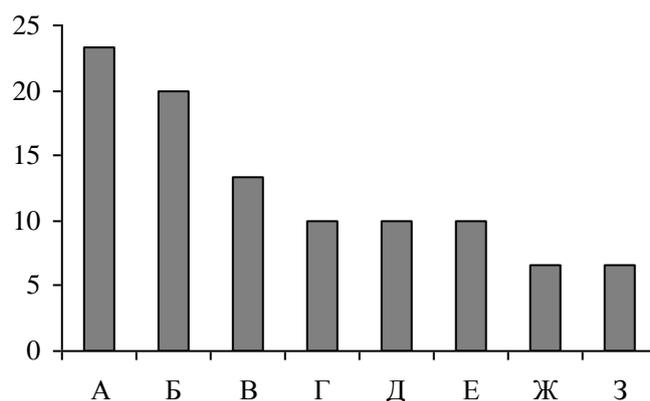
Однако данные обследования показали несколько иные результаты. Из общего числа ответов, действительно, в 23% случаев компании начинали свою деятельность в аграрном секторе с предоставления сельхозпредприятиям кредитных ресурсов (товарный или льготный кредит). В то же время предоставление кредитов не было единственной формой инвестирования в сельское хозяйство и в большинстве случаев как раз сочеталось с другими формами участия в сельском хозяйстве, в первую очередь с организацией производства. Только в 6,7% компаний работали с сельхозпроизводством исключительно в форме поставки ресурсов. Более того, в 68% случаев компании сразу же начинали свою работу с сельским хозяйством с организации в той или иной форме производственной деятельности: создание совместного предприятия, получение земли и активов за долги и пр.

Практика предоставления сельхозтехники в лизинг сельхозпроизводителям не получила развития: ни одна из компаний не отметила этого.

Таким образом, практика кредитования сектора в чистом виде оказывается мало распространенной, во всяком случае, в последние годы (опрос относится к 2001 г.) Это положение лишний раз подтверждает тезис о высоких рисках, связанных с инвестиционной деятельностью и предоставлением кредитов. Рыночные контракты в современных условиях не работают из-за неразвитости рыночных институтов: возврат кредитов не гарантируется, технология производства не соблюдается, сырье не поставляется в нужные сроки и в требуемых объемах, выданные кредиты не возвращаются, либо возврат кредитов связан с нарушениями различного рода; и только организация собственного производства дает возможность компаниям контролировать и использование ресурсов, и возврат предоставленных кредитов, и сам процесс производства, и качество поставляемой продукции.

Рисунок 4

Форма, в которой компании начали работать в сельском хозяйстве, % респондентов, выбравших соответствующий ответ



А – поставка ресурсов (товарный кредит); Б – аренда земли и самостоятельная организация сельхозпроизводства; В – организация совместного предприятия; Г – предоставление льготного кредита; Д – получение земли и активов за долги и организация производства; Е – покупка активов СП и организация производства; Ж – производственный контракт (обработка земли, уборка урожая).

Источник: данные обследования.

Рис. 5. иллюстрирует правомерность данного вывода. На нем представлены ответы на вопрос, чем объясняют компании выбор формы участия в сельском хозяйстве. Ключевым словом во всех ответах оказывается слово «контроль». Все ответы сводятся к тому, что компании стремятся контролировать либо производство, использование ресурсов, либо возврат выданных кредитов. Именно поэтому практика предоставления кредитов сельхозпредприятиям без осуществления в той или иной форме контроля над их движением в последние годы становится менее распространенной. То есть еще раз подтверждается предположение о том, что рыночные контракты не работают.

Рисунок 5

Причины, по которым компании стали самостоятельно заниматься сельским хозяйством, % респондентов, выбравших соответствующий ответ



Источник: данные обследования.

Организация сельскохозяйственного производства

Российские несельскохозяйственные компании начинают сельскохозяйственную деятельность, приобретая в пользование землю и активы. Здесь возникает множество вопросов: в какой форме приобретается в пользование земля – в форме аренды или покупки; у кого берется земля, как оформляются отношения с собственником земли, на каких условиях; в чем больше заинтересованы компании – в приобретении земли бывших сельхозпредприятий и получении новых активов, либо в покупке сельхозпредприятия как целой производственной единицы; осуществляются ли инвестиции в сельскохозяйственное производство, или компании выжимают последние ресурсы из сектора, и многие др. В ходе обследования мы получили следующие ответы.

Земельные отношения

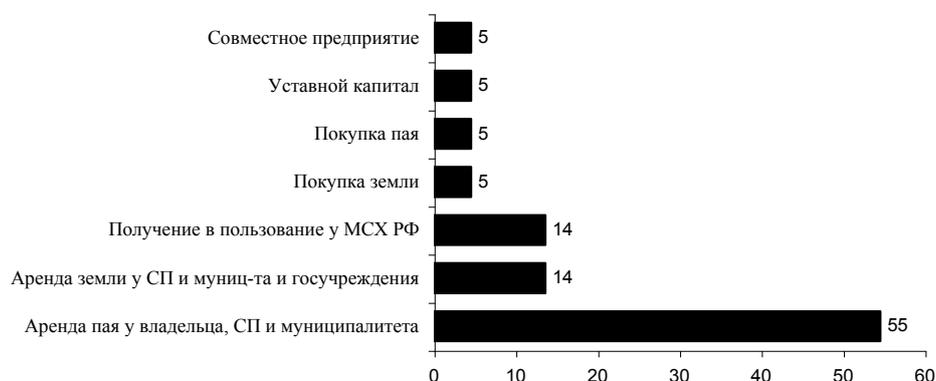
Общая площадь земель, которую обрабатывали в 2001 г. 14 опрошенных компаний, составила 438 тыс. га; в том числе в Ростовской об-

ласти 390 тыс. га, что равно примерно 6,7% общих посевных площадей данной области. С точки зрения размеров земли в обороте компании сильно различались: размер земли в обороте компаний колебался от 2 тыс. га до 150 тыс. га. Одна компания-респондент, занимавшаяся птицеводством, земли в обороте не имела (птицефабрика без земли). Практически все компании (кроме одной) имели земельные участки, расположенные в одной области.

Из общего числа способов приобретения земли в пользование только 10% случаев приходилось на ее покупку в виде пая или участка; при этом земля покупалась либо непосредственно у владельца пая, либо у муниципалитета. В подавляющем же большинстве случаев земля бралась в аренду – 82% ответов; при этом наиболее предпочтительным способом аренды оказалась аренда паев у их владельцев (рис. 6).

Рисунок 6

**Способы приобретения земли для сельхозпроизводства,
частотность ответов, % респондентов, выбравших
соответствующий ответ**



Источник: данные обследования.

Аренда земли в последние годы осуществляется в достаточно цивилизованной форме. Данные опроса 2001 г. показали, что во всех случаях приобретение земли в пользование сопровождалось оформлением письменного контракта. Контракт заключался со всеми арендодателями, независимо от их юридической формы, как сельхозпредприятиями, муниципалитетом, так и индивидуальными владельцами паев. Опрос

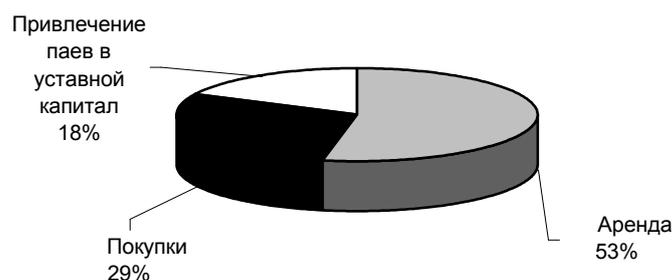
показал также, что, скорее всего, за несколько лет выработались наиболее оптимальные в действующей ситуации условия контрактов аренды. Во всех случаях заключались среднесрочные контракты аренды, 84% компаний арендовали землю на срок от 4–10 лет и 16% – свыше 10 лет. Средние сроки аренды позволяют арендаторам планировать производство, осуществить соответствующие инвестиции и получить отдачу на вложенный капитал, более короткие сроки аренды выявлены не были. Средние сроки аренды также свидетельствует о том, что инвестирующие несельскохозяйственные компании достаточно долго собираются работать в аграрном секторе, занимаясь производственной деятельностью. Эти ответы совпадают с ответами о намерении (64% ответов) в будущем расширить площадь земли в обработке.

Желание в будущем увеличивать площади земли в обработке также свидетельствует о долгосрочных намерениях большей части компаний в отношении инвестирования в сельхозпроизводство. При этом была обнаружена слабая положительная зависимость между размером уже имеющейся земли в обработке у компании и намерением увеличить площадь обрабатываемой земли (коэффициент корреляции = +0,278), т.е. намерение компаний увеличить землю в обработке не связано с размерами уже имеющейся в обработке земли, мотивы были другими.

Компании, планирующие увеличить землю в обработке, предполагают сделать это различными способами: за счет аренды, покупки, привлечения земельных паев в уставной капитал. При этом аренда остается самым предпочтительным способом расширения земли в пользовании – это был самый популярный ответ. 100% компаний, которые предполагали расширить землю в обработке, выбрали этот способ в качестве основного; в то же время они не исключали возможность расширения земли в обработке и за счет ее покупки, и за счет внесения в качестве пая в уставной капитал (*рис. 7*).

Выше мы рассмотрели, за счет каких способов компании предполагают расширить земли в обработке в будущем. Эти способы совпадают с теми, которые были использованы ими в настоящее время при приобретении земли в пользование (см. *рис. 6 и 7*).

Рисунок 7

Предполагаемый способ расширения земли в обработке

Источник: данные опроса.

Склонность компаний к аренде как способу расширения земли в обработке объясняется тем, что это менее рискованный в настоящий момент и менее дорогостоящий способ получения земли в пользование. В то же время число компаний, предполагающих расширить землю в пользовании за счет покупки, также достаточно велико. Хотя среди ответивших не было ни одной компании, которая бы полностью полагалась только на покупку как способ расширения земли в обороте в будущем. Конечно, следует принимать во внимание то обстоятельство, что компании отвечали на вопрос, касающийся планов на будущее, исходя из оценки нынешней ситуации. Этим также можно объяснить выбор в пользу аренды: если земельный рынок станет динамично развиваться в будущем, не исключено, что компании будут расширять землю в обработке за счет ее покупки. Последнее является выгодным способом инвестирования, хотя, скорее всего, для компаний, ориентированных на долгосрочное присутствие в секторе.

При приобретении земли в пользование для организации производства важен был не только вопрос о способе ее приобретения, мы предполагали выяснить, как компании решают также и вопрос о формах оплаты за землю. В вопросах к компаниям были предложены два варианта ответа: фиксированная и в процентах от урожая (издольная);

каждый из них, в свою очередь, мог быть в натуральной или денежной форме.

Из общего числа ответов в 88% случаев земля сдавалась на условиях фиксированной арендной платы (будь то денежная или натуральная), и в то же время издольная аренда оказалась менее распространенной, к ней прибегали только в 12% случаев.

Вместе с тем в преобладающем большинстве случаев арендная плата, даже если она устанавливалась как фиксированная, выплачивалась натурой. Эта специфика объясняется, во-первых, тем, что в сельском хозяйстве в 1990-х гг. достаточно долго преобладали натуральные формы оплаты. Арендодатели, каковыми являются в основном индивидуальные владельцы паев, психологически отвыкли от «живых» денег; для многих, особенно для пенсионеров, оказание услуг (например, вспашка огорода) и поставка продукции (корм для скота, дрова, поставка продуктов – мука, растительное масло) является наиболее привлекательной формой оплаты за пай. Во-вторых, конечно, высокие риски в сельском хозяйстве также делают предпочтительнее натуральную форму оплаты. Денежная форма оплаты при среднесрочном контракте аренды кажется достаточно рискованной, поскольку контракты вряд ли включают пункт о соответствующей индексации от обесценения рубля. Во всех случаях, когда арендодателями были владельцы паев, формой арендной платы выступала фиксированная натуральная. Денежная форма оплаты имела место только при аренде у муниципалитета или у сельхозпредприятия.

Наиболее ликвидными товарами при оплате аренды земли, на которые предъявляли спрос арендодатели, были такие продукты, как зерно, сено и солома, т.е. продукты, которые используются в личном хозяйстве, как для откорма скота, так и для личных нужд (зерно перерабатывалось в муку). Кроме того, в уплату за пай арендодатели брали подсолнечник, подсолнечное масло и овощи. В ряде случаев к натуральным продуктовым выплатам добавлялись услуги по ведению хозяйства (вспашка огорода и другие услуги).

Реальные пропорции оплаты аренды земли из расчета за 1 пай (в Ростовской области пай составлял примерно 12 га в 2001 г.) сложились следующим образом: арендатор получал в среднем в год от 1 до 3 тонн зерна, от 0,8 до 1 тонны сена, 1 тонну соломы, 150 кг овощей; 100 кг подсолнечника, 30–45 литров подсолнечного масла.

Средний размер ставки арендной платы по данным хозяйствам составлял 3560 руб.³ за пай (или 296–300 руб. за 1 га или примерно около 10 долл. за 1 га). Отмечались существенные колебания по отдельным компаниям, от 960 руб. за пай в год до максимально высокой – 6190 руб. за пай. При этом размер арендной платы слабо положительно коррелирован с размером земли, которую компании брали в аренду (коэффициент корреляции = +0,1463). Таким образом, компании не ставили размер арендной платы в зависимость от потребности в земле, а ориентировались на сложившиеся в районе ставки.

Ставки арендной платы, по данным обследования, оказываются значительно ниже тех, которые приводит в своем исследовании *Рылько Д. (2002)*, несмотря на то, что он оценивает их как очень низкие. Автор объясняет сложившиеся ставки арендной платы низкими альтернативными издержками использования сельскохозяйственных земель. Это, на наш взгляд, наиболее убедительная точка зрения, особенно, если принимать во внимание, что около 80% земли сдавалось в аренду индивидуальными собственниками паев. Для всей этой огромной армии индивидуальных собственников паев альтернативным использованием земли, как правило, является сдача пая в аренду в свой бывший колхоз, который после проведения аграрной реформы лишился права собственности на землю. И в этом случае размер арендной платы, которая выплачивается колхозом собственнику земли на пай, оказывается еще меньше.

Рынок аренды земли не развит, разброс цен – существенный. Арендодатели зачастую не используют в полном объеме свои земельные пай, в силу чего любой доход на фоне отсутствия дохода вообще воспринимается положительно: земля сдается на любых предлагаемых условиях.

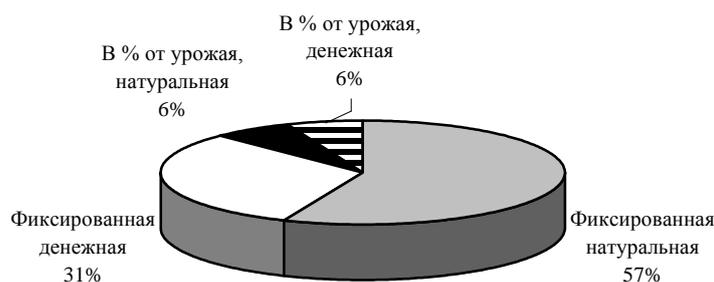
Гипотетически можно предположить, что, если рынок аренды земли в будущем будет динамично развиваться и спрос на землю будет высоким, то естественно ожидать, что договоры аренды на следующий срок могут быть перезаключены со значительным увеличением ставки арендной платы. В то же время достаточных оснований для столь оптимистичного прогноза в настоящее время нет.

³ Пересчет размера арендной платы из натуральной в денежную сделан по действовавшим на тот момент в регионе ценам на продукцию.

Известно, что спрос на факторы производства (в данном случае земля) определяется спросом на те товары, которые производятся с помощью этих факторов (сельхозпродукция). Низкая цена земли (стоимость аренды) объясняется низкой стоимостью сельскохозяйственной продукции, получаемой с этой земли. В 2001–2002 гг. стоимостные показатели производства в сельском хозяйстве падали, несмотря на рост физических объемов производства. Отсюда можно предположить, что в ближайшие годы оснований для резкого роста производства, резкого увеличения спроса на землю, а, соответственно, и цены земли, – нет. Скорее всего, низкий уровень цен на землю сохранится.

Рисунок 8

**Формы оплаты за аренду земли, % респондентов,
выбравших соответствующий ответ**



Источник: данные обследования.

Давая оценку действующим контрактам земельной аренды, 62% компаний признавали их устойчивыми. Устойчивость контракта аренды мы связывали с невозможностью в одностороннем порядке расторгнуть контракт или нарушить другие его условия. Несмотря на достаточно высокий процент положительных ответов, все же высока доля компаний – 38%, которые считали контракты неустойчивыми. Последнее отражает сохраняющиеся достаточно высокие риски неисполнения контрактов в сельском хозяйстве, т.е. наличие письменного контракта аренды не гарантирует от недобросовестного исполнения кон-

тракта или его неисполнения. Но этот вопрос лежит в сфере, связанной с развитием государственных институтов: соблюдением формальных правил, гарантиями, государственной защитой гарантий (судебная и арбитражная практика, а равно издержки, связанные с ведением судебного разбирательства), исполнения контрактов. В то же время столь низкие ставки реально сложившейся арендной платы одновременно подразумевают, что риски расторжения контрактов также должны быть высокими.

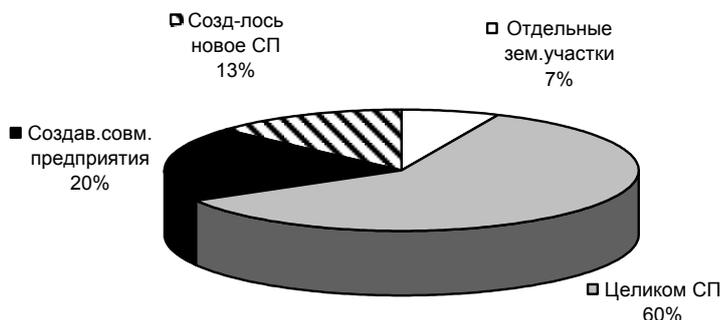
Приобретение целого хозяйства в собственность предполагает, что помимо земли компании для организации сельскохозяйственного производства покупают и его неземельные активы. Результаты опроса дают представление о предпочтениях компаний, организующих самостоятельное производство в сельском хозяйстве. Как видно из *рис. 9*, наиболее предпочтительной формой организации сельхозпроизводства для опрашиваемой группы компаний было приобретение уже существующего сельхозпредприятия целиком, как целой производственной единицы. Помимо земли несельскохозяйственными компаниями приобретались активы сельхозпредприятий: постройки, сельхозтехника, оборудование. Сельскохозяйственная деятельность на «голой земле», только с получением земли в пользование, мало практикуется. Из общего числа опрошенных компаний только в одном случае активы сельхозпредприятий не приобретались: компания использовала только приобретенную в аренду землю (6000 га), в остальных случаях компании приобретали землю и активы сельхозпредприятий целиком. Этот результат противоречит выводу, сделанному *Рылько Д. (2002)*, который полагает, что приобретение хозяйства целиком – «это наиболее обременительный способ начала или расширения сельскохозяйственного бизнеса».

Ответ на вопрос о том, почему компании делают подобный выбор, скорее всего, связан с ценой, которую требуется заплатить. Организация сельхозпроизводства с «нуля» может оказаться действительно дорогостоящим предприятием. Кроме того, даже имея в виду намерения компании остаться надолго в сельском хозяйстве, высокие риски деятельности в аграрном секторе мешают сразу же осуществлять крупномасштабные производственные инвестиции. Тем более что зачастую простая смена управляющих и улучшение менеджмента позволяют и без соответствующих инвестиций добиться существенного роста эф-

фektivности производства. По-видимому, основная часть компаний именно так и поступает.

Рисунок 9

**Способ приобретения земли и активов для организации
сельхозпроизводства, % респондентов, выбравших
соответствующий ответ**



Источник: данные опроса.

Способ приобретения сельхозпредприятия целиком или по частям имеет очень важное значение в связи с начинающейся в стране процедурой банкротства сельхозпредприятий. Во-первых, потому, что приобретение предприятия-банкрота является для покупателя менее дорогостоящей процедурой по сравнению с ситуацией, когда приобретаются отдельные земельные участки у одних собственников, а активы предприятия приобретаются отдельно. Поэтому не исключено, что в ближайшем будущем можно будет ожидать роста активности несельскохозяйственных компаний по приобретению предприятий-банкротов. Результаты опроса также наглядно показали, в пользу какой формы приобретения сельхозпредприятия складываются предпочтения потенциальных инвесторов. Во-вторых, покупка сельхозпредприятия как целой производственной единицы важна и для самого региона покупки, поскольку означает, по сути, просто смену собственника. Это позволяет сохранить фонды бывшего хозяйства на территории района.

Из ответов также выясняется, каким способом приобретались сельхозпредприятия. Ответы дают представление о наиболее типичных способах приобретения сельхозпредприятий. Самым популярным спо-

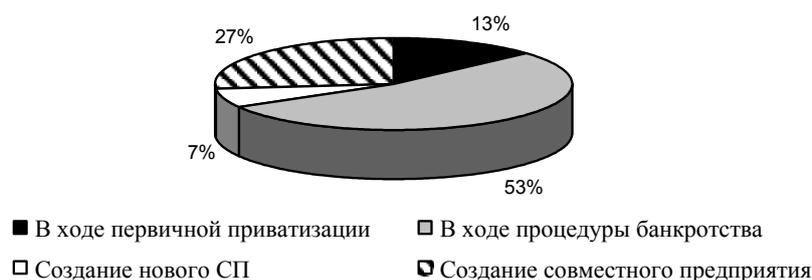
собом приобретения активов сельхозпредприятий оказалась их покупка в ходе процедуры банкротств (рис. 10). Этот пример как раз подтверждает, что приобретение хозяйства целиком входит в сферу интересов инвестора, поскольку издержки приобретения хозяйства по частям, скорее всего, оказываются значительно выше. Наименее распространенным способом оказалась покупка сельхозпредприятия в ходе первичной приватизации.

Вторым по популярности способом организации производства оказалось создание совместных предприятий. Это, на наш взгляд, объясняется также относительной дешевизной этой процедуры. Совместное предприятие создавалось на основании подписания договора о добровольном вступлении в компанию с соответствующей передачей пая в уставный капитал.

В остальных случаях приобретение сельскохозяйственных предприятий осуществлялось через их включение в создание нового сельхозпредприятия. На вторичном рынке или у другого частного собственника сельхозпредприятия не приобретались, подобная практика, широко использовавшаяся применительно к несельскохозяйственным предприятиям, в сельском хозяйстве еще не получила развития, что не исключает ее распространения в будущем.

Рисунок 10

Процедура покупки сельхозпредприятия, % респондентов, выбравших соответствующий ответ



Источник: данные опроса.

Производственная и инвестиционная деятельность агрохолдингов

Вопрос о характере использования средств производства и об инвестиционной активности несельскохозяйственных компаний при организации собственного сельскохозяйственного производства имеет важное значение в нашем исследовании. Мы исходили из предположения о том, что, если компании не осуществляют инвестиций в аграрное производство, не применяют минеральных удобрений, либо объемы внесения удобрений ограничены, не закупают сельхозтехнику, используя старую технику хозяйств, не осуществляют долгосрочных инвестиций, в том числе инвестиций в человеческий фактор, то такие компании, скорее всего, не собираются работать в аграрном секторе долгое время. Иными словами, намерение относительно долгосрочного присутствия в секторе проверяется, на наш взгляд, долгосрочным инвестированием.

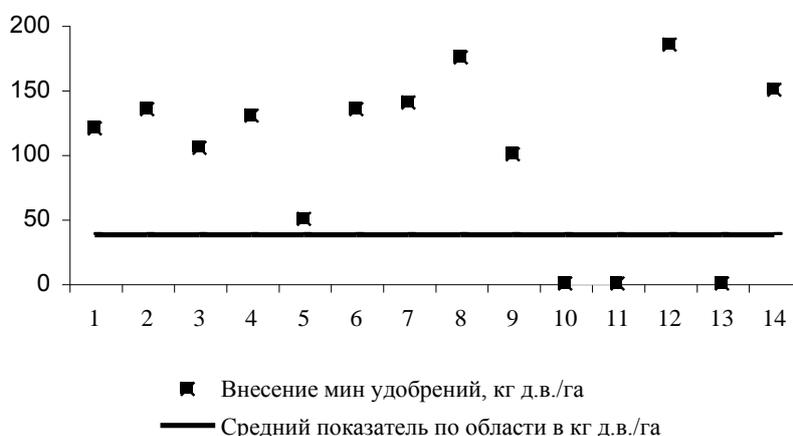
Показательны уже данные по внесению минеральных удобрений компаниями, полученные из ответов на вопросы анкеты. Обращает на себя внимание, что практически у всех компаний объем внесения удобрений в несколько раз превышает средний показатель по Ростовской области: по области он составлял в среднем 37 кг на 1 га д.в; а средний показатель по данным компаний составлял 110 кг на 1 га (рис. 11).

Одним из наиболее трудных вопросов, с которым сталкиваются несельскохозяйственные компании при организации сельхозпроизводства, оказался вопрос использования рабочей силы. Во многих исследованиях, выполненных в последние годы, отмечалось, что качество рабочей силы в сельском хозяйстве оказывается крайне низким: отсутствуют квалифицированные кадры, способные работать с современной техникой и на современно организованном производстве. Уровень и качество жизни в деревне в настоящее время таковы, что молодые квалифицированные кадры не идут работать в сельское хозяйство. Повсеместное распространение воровства, пьянства, недобросовестное выполнение своих трудовых обязанностей резко снижают результаты производства. В то же время наем внешней рабочей силы, квалифицированных кадров оказывается делом дорогостоящим. Ведь работодатели одновременно должны решать и социальные проблемы обустрой-

ства специалистов в деревне, что также требует очень больших затрат. И наконец, при привлечении внешней рабочей силы существует опасность обострения социальных конфликтов в сельской местности, поскольку привлечение внешней рабочей силы означает одновременное высвобождение из производства ранее занятой рабочей силы, а следовательно, рост безработицы, усиление маргинализации традиционно занятых в сельхозпроизводстве.

Рисунок 11

Внесение минеральных удобрений под культуры отдельными компаниями, в кг д.в./га



* По оси X – представлены компании.

Источник: данные опроса.

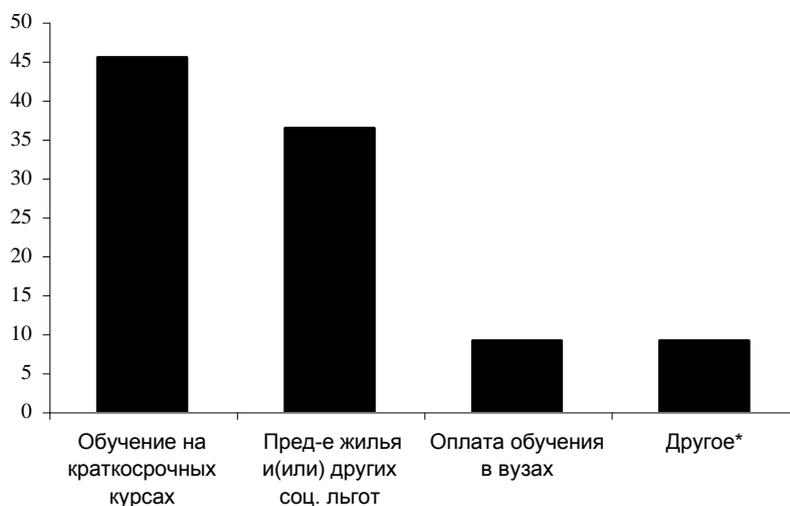
По данным анкетного опроса, основная часть компаний делает ставку (во всяком случае, на момент проведения опроса) на имеющуюся в месте организации сельскохозяйственного производства рабочую силу. Это подтверждают данные о том, что от 50 до 100% используемой компаниями в сельском хозяйстве рабочей силы являлись одновременно владельцами полученных компаниями в пользование земельных паев. Кроме того, на прямой вопрос об использовании внешней рабочей силы только в 14% случаев компании ответили положительно; при этом они также основную часть потребности в рабочей силе покрывали за счет местных кадров.

Таким образом, компании-респонденты сделали свой выбор в пользу имеющейся в месте организации производства рабочей силы.

Скорее всего, в настоящее время это наименее затратный и рисковый способ использования данного производственного фактора. В то же время потребность в квалифицированной, а также добросовестной рабочей силе сохраняется. Для решения этой проблемы компании ориентировались на повышение квалификации и мотивации труда занятых на их производстве. Более половины компаний (64%), отвечавших на вопросы анкеты, инвестировало в подготовку и привлечение кадров для сельхозпроизводства. К основным формам подготовки кадров для производства относились обучение специалистов на краткосрочных курсах, оплата обучения учащихся в вузах, специальная программа тестирования для отбора трудолюбивых и дисциплинированных работников; в качестве повышения мотивации к работе в агрохолдингах использовалось предоставление жилья и других социальных льгот.

Рисунок 12

Формы инвестирования в подготовку и привлечение кадров для работы в холдингах, % респондентов, выбравших соответствующий ответ



*Программа отбора трудолюбивых и дисциплинированных работников.

Источник: данные опроса.

Вопрос о долгосрочных инвестициях компаний (вложения в строительство и реконструкцию зданий и сооружений) показал, что в период

с 1999 по 2001 гг. основная часть компаний – 79% – осуществляла инвестиции в реконструкцию зданий и сооружений. Это косвенно свидетельствует об их намерениях работать в сельском хозяйстве в течение длительного времени. В 21% случаев компании отметили, что они не осуществляли долгосрочные инвестиции в указанный в анкете временной интервал. Поскольку основная часть компаний, давших отрицательный ответ, была образована до 1999 г., мы позволим себе предположить, что, скорее всего, капитальные инвестиции были сделаны ими ранее 1999 г. – отсюда отрицательный ответ на вопрос анкеты. В пользу нашего предположения косвенно может говорить намерение этих компаний в будущем расширять площади земель в обработке. Хотя по результатам опроса, компании, которые не осуществляли долгосрочных инвестиций, также и не приобретали сельскохозяйственную технику, что может означать нежелание осуществлять крупные инвестиции в производство.

В целом данные опроса свидетельствуют о том, что компании увеличили использование факторов производства – удобрений, закупку сельхозтехники для производства, осуществляют долгосрочные инвестиции, заинтересованы в привлечении квалифицированных кадров работников и финансируют программы по привлечению специалистов.

Однако увеличение использования производственных факторов еще не дает представления об эффективности их использования в процессе производства. Для ответа на последний вопрос нами было построено несколько парных регрессий, выполненных по анкетным данным. Хотя данные опроса и охватывают один временной период (кросс-секторный анализ), но поскольку набор и объемы используемых компаниями факторов производства существенно различались и их воздействие на результаты производства оказывались разными, то подобное исследование позволит получить интересный результат.

В качестве зависимой переменной Y был взят объем производства компаниями пшеницы (в тыс. тонн). Выбор продукта был обусловлен тем, что компании-респонденты были, как правило, многопрофильными, но практически все они, кроме одной (она была исключена из выборки), выращивали пшеницу. В качестве независимых переменных последовательно брались данные о производственных факторах: *Land* – размеры сельхозземель в обработке (тыс. га); *Fertil* – объемы внесения удобрений под культуры (в кг на га); *Paupr* – стоимость аренды зе-

мельного пая – в рублях за гектар из расчета, что средний пай в Ростовской области составлял около 12 га; *COST* – себестоимость производства 1 тонны пшеницы в рублях; использование сельскохозяйственной техники *ATGROMASH* – в единицах.

При этом мы делаем ряд допущений: первое допущение – что вся приобретаемая сельхозтехника использовалась внутри компаний для собственного сельхозпроизводства и компании не предоставляли услуг, связанных с использованием техники, на сторону. Это допущение основано на том, что не было обнаружено корреляционной связи между количеством приобретаемой компаниями сельхозтехники и предоставлением ими услуг другим сельхозпредприятиям, связанных с использованием техники. Ряд компаний действительно предоставлял сельхозтехнику на условиях финансового лизинга – 7% ответов, на условиях оперативного лизинга – 21% ответов, и услуг по обработке земли – 36% ответов. Но зависимости между этими видами услуг, которые предоставляли компании, и приобретением новой сельхозтехники не обнаружено. Это позволяет предположить, что обновление парка сельхозтехники осуществляется компаниями исключительно для собственных нужд, а внешние услуги по использованию техники носят, скорее всего, эпизодический характер.

Второе допущение – у нас отсутствовали данные по размеру посевных площадей под пшеницей, для целей исследования мы принимали, что под пшеницей было занято в среднем 75% земли, исходя из сложившихся показателей севооборота.

Для парных регрессий были взяты логарифмические значения как зависимой, так и независимой переменных.

По результатам парных регрессий были получены только три значимые регрессии (*табл. 3*).

Попытаемся сделать некоторые выводы, полученные из парных регрессий. Во-первых, во всех случаях достаточно низкий коэффициент детерминации говорит о более значимом влиянии других факторов на результаты производства. Это заключение справедливо, но небольшое число наблюдений не позволило построить регрессионную зависимость от нескольких переменных.

Таблица 4

**Результаты парных регрессия, выполненных
по данным анкеты (N=13)**

Объем производства (пшеницы) LN(WHEATPR)	Приобретено сельхозтехники LN(AGROMASH)	LN(WHEATPR) = 1.9235 + 0.479 LN(AGROMASH) (P=0,0143) (t=2.906) R ² =0.430
	Площадь земли в обработке LN(LAND)	LN(WHEATPR) = 1.2569 + 0.691 LN(LAND) (P=0,0601) (t=2.095) R ² =0.285
	Себестоимость производства LN(COST)	LN(WHEATPR) = 0.118 + 1.21 * LN(COST) (P=0,036) (t=2.416) R ² =0.368

Источник: данные исследования.

Во-вторых, на результат производства в данной группе агрохолдингов оказали влияние только три фактора (см. табл. 3), тогда как такие факторы, как внесение удобрений под культуры, а также стоимость земли в аренде оказались незначимыми. Незначимой оказалась и зависимость размера земли в обработке от стоимости аренды земли. Это подтверждают данные о низких ставках аренды земли и то, что для компаний расходы по аренде земли не являются ограничителем при решении вопроса о расширении земли в обороте.

В-третьих, отдача от использования в производстве такого фактора, как сельскохозяйственная техника, оказала значимое влияние на результат производства, хотя эластичность производства по данному параметру оказалась небольшой ($\varepsilon=0.48$). Отдача такого фактора, как земля, в производстве имела более высокую эластичность $\varepsilon=0.69$. Из этого следует вывод о том, что в компаниях отдача от использования более экстенсивного фактора оказывается выше по сравнению с использованием интенсивных факторов. Значит, использование сельхозтехники оказывается все еще недостаточным, либо техника используется неэффективно. Последнее может быть связано с тем, что обновление парка сельхозтехники происходит в компаниях постепенно и не исключено использование старой техники, имевшейся в хозяйствах.

Зависимость объема производства от удельных издержек дает высокий показатель эластичности $\varepsilon=1.21$, что говорит о более высокой отдаче совокупности производственных факторов по сравнению со

вкладом фактора. Мы можем сделать осторожный вывод о более высокой эффективности производства в этих конкретных агрохолдингах. Не исключено, однако, что более высокая отдача факторов могла быть связана с улучшением управления в данных компаниях. То есть более высокий прирост производства был вызван улучшением менеджмента, а не увеличением использования факторов производства.

В целом, несмотря на ограниченное число наблюдений и достаточно приблизительный анализ, результаты парных регрессий все же позволяют заключить, что использование производственных факторов данной группой агрохолдингов в целом оказалась эффективным.

Организационная структура агрохолдингов

Общеизвестно, что менеджмент российских сельхозпредприятий находится на очень низком уровне, что существенно снижает эффективность производственных факторов. Неслучайно поэтому подобный вопрос возник и применительно к деятельности крупных агрохолдингов.

Неэффективность управления, неэкономное использование ресурсов, нарушение технологий на отдельных стадиях производственного цикла приводят к большим потерям «на выходе» в виде снижения производственных показателей, качества продукции и пр. Компании, которые инвестируют в сельхозпроизводство, не контролируя весь производственный цикл в сельском хозяйстве, как правило, не только не выходят на ожидавшийся уровень доходности, но и зачастую несут потери. К этому следует добавить высокие риски контрактных отношений с сельскохозяйственными предприятиями. Многочисленные примеры показывают, что сельхозпредприятия, получившие кредитные ресурсы (товарный кредит), задерживают расчеты с кредиторами, продают свою продукцию, в нарушение контрактных обязательств, тем, кто в тот момент предлагает за нее более высокие цены. Также многочисленны примеры нарушения технологии производства (скажем, откорма скота) с соответствующей потерей компанией прибылей. Один из случаев был достаточно подробно описан нами в *case-study*, касающемся деятельности российской зерновой компании «ОГО» (см. *Серова, Храмова, 2002*).

Низкая производственная культура и, как следствие, низкая эффективность производства – важный мотив для основных инвесторов при установлении контроля над производством в сельхозпредприятии. Практика показала, что ни крупномасштабные инвестиции, ни современная техника, ни полное обеспечение сельхозпроизводителей ресурсами не являются гарантиями высокой эффективности производственного процесса. Низкая производственная культура, отсутствие квалифицированных кадров, невысокая мотивация труда, потеря навыков квалифицированного труда могут иметь своим результатом маленькую отдачу на вложенные средства. Установление управленческого контроля над производством со стороны инвесторов дает возможность повысить отдачу от вложений.

Вот почему вопрос об организации управления внутри сельскохозяйственного подразделения холдинговой структуры мы относили к разряду наиболее важных в рамках нашего исследования, считая его одновременно наименее изученным. Задача исследования состояла в получении ответа на вопрос, насколько сельскохозяйственные предприятия внутри создаваемых холдинговых структур являются самостоятельными в производственной, сбытовой и финансовой деятельности, независимыми от решений, принимаемых головной управляющей структурой. Это, кроме всего прочего, возвращало нас к ответу на вопрос о побудительных мотивах интеграции в производство.

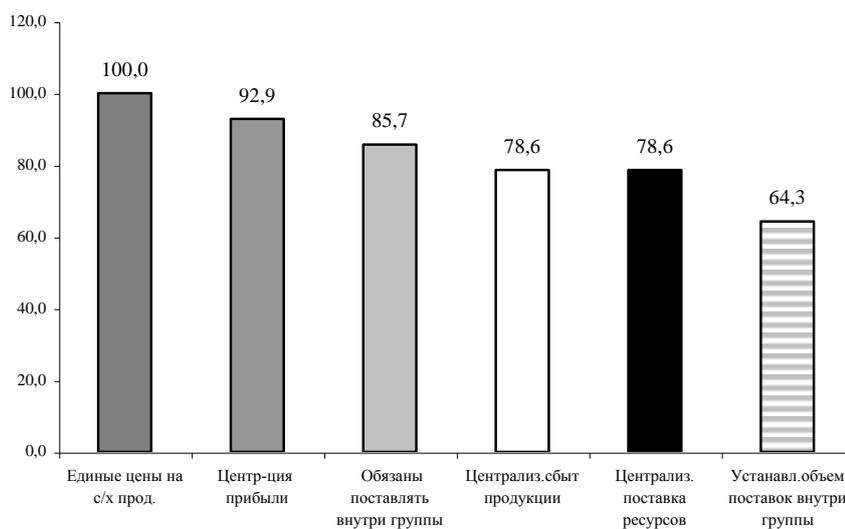
Крайним случаем мы считали тот, когда сельскохозяйственное подразделение холдинга является абсолютно самостоятельным в решении финансовых и экономических вопросов, т.е. поставки ресурсов, регулирования цен на ресурсы и готовую продукцию, в решении вопросов сбыта. Холдинг централизовал только часть прибыли от реализации продукции. И тогда этот случай можно было бы рассматривать как диверсификацию бизнеса со стороны несельскохозяйственной компании, решившей инвестировать в сельское хозяйство. Головная (несельскохозяйственная) компания покупает сельскохозяйственный бизнес, который при сложившихся условиях является выгодным, рассчитывая получить прибыль на вложенный капитал. Полное же управленческое подчинение сельскохозяйственного подразделения управляющей компании мы относили к вертикальной интеграции (см. *табл. 2*).

Результаты опроса показали, что во всех случаях, с которыми мы столкнулись в ходе анкетирования, имело место фактическое управленческое подчинение сельхозпредприятия головной компании, что позволяет классифицировать имеющий место тип объединения как вертикальную интеграцию, т.е. основным мотивом для организации сельскохозяйственного производства для данной группы компаний явилось несовершенство рынка.

Однако в 93% случаев опрошенные компании, отвечая на вопрос анкеты о степени самостоятельности сельхозпредприятий в холдинге, признали, что созданные ими сельхозпредприятия являются полностью самостоятельными.

Рисунок 13

Специфика управления сельхозпроизводством, % респондентов, выбравших соответствующий ответ



Источник: данные опроса.

В то же время ответы на другие вопросы анкеты показали, что в этих компаниях сбыт продукции централизован, что головная компания регулирует цены на ресурсы и готовую продукцию, а также объемы сбыта; обязывает поставлять продукцию внутри группы. Эти отве-

ты полностью опровергают утверждение о полной самостоятельности сельскохозяйственного бизнеса. Поэтому мы делаем вывод, что во всех 100% компаний сельхозпроизводство не является самостоятельным бизнесом, а имеет единый централизованный менеджмент, самостоятельность относится исключительно к формальному юридическому статусу сельскохозяйственных подразделений холдинга.

Юридическая самостоятельность при фактической управленческой зависимости сельхозпредприятий, на наш взгляд, может быть легко объяснена. 77% компаний в ходе опроса подтвердили, что они получали прямые федеральные и региональные дотации. Для получения дотаций сельхозпредприятия должны обладать формальными признаками сельхозпроизводителей, например, доля сельхозпродукции в выручке этих предприятий должна составлять не менее 70%. Из этого следует, что, формально сохраняя юридическую самостоятельность сельхозпредприятия, агрохолдинг получает доступ к бюджетным ресурсам. Кроме того, до 2002 г. агрохолдинги имели возможность получать налоговые льготы, которые распространялись на сельхозпроизводителей, что также объясняло «целесообразность» выделения сельхозпредприятий в самостоятельные юридические структуры.

Фактически же, как видно из *рис. 12*, сельхозпредприятия включены в управленческую вертикаль холдинга и в целом достаточно жестко управляются, т.е. имеют мало выбора в принятии производственных и сбытовых, а также финансовых и управленческих решений.

При этом, конечно, во многих случаях наблюдается специфика в управлении, в том, например, как конкретно происходит регулирование поставки ресурсов, или на какие виды продукции устанавливаются внутренние цены и пр.

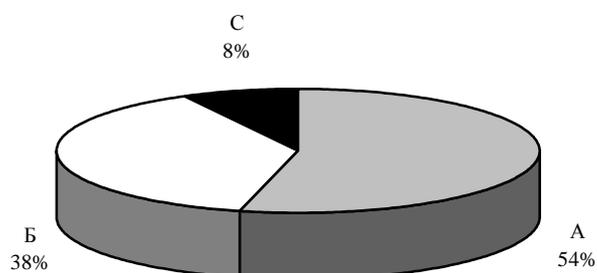
Например, хотя централизованная поставка основных ресурсов отмечалась 79% компаний, только в чуть более половине случаев ресурсы внутри холдинга отгружались по трансфертным ценам, тогда как в остальных случаях – по рыночным ценам; причем в 8% случаев управляющая компания не брала процент за посредничество (*рис. 14*).

Положительно на вопрос о централизации прибыли в управляющей компании ответило, как мы отмечали, 93% компаний. Этот вопрос очень важен. Если бы компании, которые дали такой ответ на вопрос о централизации прибыли, одновременно не осуществляли бы ни в какой форме контроль за деятельностью сельскохозяйственного подразделе-

ния агрохолдинга, то смело можно было бы отнести эту группу компаний к тем, для которых организация сельскохозяйственного производства означает диверсификацию бизнеса. Однако этого не происходило, и, как было показано ранее, головная компания жестко контролировала процесс производства, сбыта, движения ресурсов (рис. 13, 14).

Рисунок 14

**Способы обеспечения сельхозпредприятия ресурсами,
% респондентов, выбравших соответствующий ответ**



А – управляющая компания поставляет основные ресурсы по трансфертным ценам;
Б – управляющая компания поставляет ресурсы по рыночным ценам и получает процент за посредничество;
С – управляющая компания поставляет ресурсы по рыночным ценам и не берет процент за посредничество.

Источник: данные опроса.

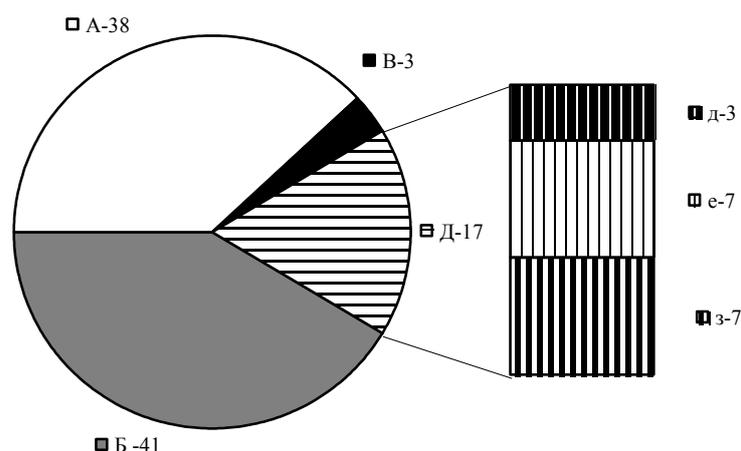
В подавляющем большинстве случаев (83%) головная компания изымала из сельскохозяйственного подразделения 100% прибыли для последующего распределения в соответствии с потребностями всей несельскохозяйственной компании. Эти цифры также косвенно подтверждают тот факт, что управляющая компания старается не выпускать из сферы своего жесткого контроля управление сельхозпредприятием именно в силу неспособности менеджеров последнего эффективно распорядиться финансовыми ресурсами. Следует отметить, что в подавляющем большинстве случаев централизованно аккумулированная прибыль затем вновь возвращалась в аграрный сектор, правда, не в

полном объеме. Часть прибыли, в соответствии со стратегическими и тактическими задачами холдинга, направлялась для содержания управляющей компании, для осуществления общих программ развития группы и в ряде случаев – для осуществления капиталовложений в переработку произведенной сельхозпродукции.

Основная часть ответов показывает, что централизованно аккумулированные средства направлялись в форме централизованных инвестиций в сельское хозяйство – 86% ответов, для пополнения оборотных средств сельхозпредприятий – 79% ответов, для выдачи сезонного кредитования сельского хозяйства – 3% ответов (рис. 15).

Рисунок 15

Структура использования в агрохолдинге выведенной из сельского хозяйства прибыли, в % к общему числу ответов



А – 38% – для пополнения оборотных средств сельхозпредприятий;

Б – 41% – для осуществления централизованных капитальных вложений в сельское хозяйство;

В – 3% – для сезонного кредитования сельхозпредприятий;

Д – 17% – не для целей сельского хозяйства, в том числе – для содержания управляющей компании д-3%; для осуществления общих программ развития группы – е-7%; для капвложений в переработку сельхозпродукции з-7%.

Источник: данные опроса.

Наконец, степень управленческой зависимости аграрного подразделения компании видна и в ответе на вопрос о том, кто назначает менеджера для управления сельскохозяйственным производством. В ответе на этот вопрос 85% компаний указали, что назначение менеджера для аграрного департамента осуществляет головная (управляющая) компания всего холдинга; и только в 15% случаев решение принимали акционеры-пайщики сельхозпредприятия; причем в половине случаев кандидатура менеджера была предложена аграрному подразделению управляющей компанией или советом директоров. Более того, в 36% случаев даже вопрос о найме работников для сельхозпроизводства и установлении им уровня зарплаты (т.е. круг вопросов, относящихся непосредственно к оперативному управлению) решался не руководителем сельхозпредприятия, а либо управляющей компанией, либо советом директоров компании.

Социальные аспекты сельскохозяйственной деятельности агрохолдингов

Проблема интеграции новых компаний-операторов в социальный контекст сельской местности является непростой. Дело в том, что сельскохозяйственные компании, начав заниматься сельскохозяйственным производством, приносят с собой новую производственную культуру, а зачастую и очень крупные масштабы производства. Эти компании, хотя в целом и представляют собой анклав в той среде, в которую они попали, все же не могут действовать в полной изоляции. Деятельность этих компаний существенно влияет как на сложившийся в данном районе уровень сельхозпроизводства, так и на привычный уклад сельской жизни. Деятельность компаний может усилить социальную напряженность, поскольку имеет своим следствием увольнение бывших работников сельхозпредприятий, изменение привычных отношений между традиционными сельхозпредприятиями и ЛПХ, при которых последние обеспечивали свои потребности за счет крупных коллективных хозяйств. Если к этому добавить сохраняющийся высокий спрос на квалифицированную рабочую силу со стороны новых компаний при одновременно высоком уровне скрытой безработицы в сельской местности, то среда, в которой работают новые компании-операторы, может даже оказаться враждебной.

Поэтому в ходе обследования важно было понять, как проходит процесс взаимной адаптации в сельских районах, т.е.: отношение к новым агрохолдингам со стороны сельских жителей и политику самих компаний как в отношении занятых в компаниях, так и местных жителей.

По результатам данного опроса в 79% случаев отношение со стороны сельского населения к деятельности агрохолдингов было положительным, а в 21% – нейтральным. В ходе данного опроса мы не столкнулись с фактами явной враждебности со стороны местного населения, что говорит о том, что процесс интеграции агрохолдингов в новую для них среду может проходить и безболезненно. При этом мы осознаем, что подобная ситуация не является повсеместной, а в значительной степени зависит от географических, социальных, экономических, исторических условий развития отдельных регионов. Не исключено, что в депрессивных регионах отношения между сельским населением и агрохолдингами могут развиваться по другому сценарию.

С чем связано нейтрально-доброжелательное отношение местного населения к компаниям? Вот что говорят данные опроса.

Основную часть занятых в данных компаниях составляли лица, работавшие в сельхозпроизводстве: в 29% случаев все 100% занятых в компании работали в сельскохозяйственном производстве, в 71% случаев часть работающих была занята в переработке и реализации продукции.

Как видно из *рис. 16*, основную часть занятых в сельхозпроизводстве в большинстве опрошенных компаний составляли те, кто отдал свои земельные паи этим компаниям. И только в двух случаях владельцы паев не были одновременно работниками компаний; при этом в одном случае речь шла о компании без земли (птицефабрика), а в другом – компания арендовала землю у госучреждения и не имела дела с индивидуальными владельцами паев. Это свидетельствует о том, что агрохолдинги ориентировались на местную рабочую силу. В нескольких случаях компании привлекали специалистов из других регионов, но даже и здесь основную часть работников составляли местные жители.

Все 100% компаний выделяли средства на реализацию социальных программ, хотя эта социальная поддержка распространялась в подавляющем большинстве случаев (93%) только на работников собствен-

ных предприятий. По данным обследования, только в 7% случаев компания напрямую осуществляла социальную программу поддержки в отношении всех жителей сельских районов, правда, содержание программы осталось нам неизвестным.

Рисунок 16

Структура занятых в компаниях, %



Источник: данные опроса.

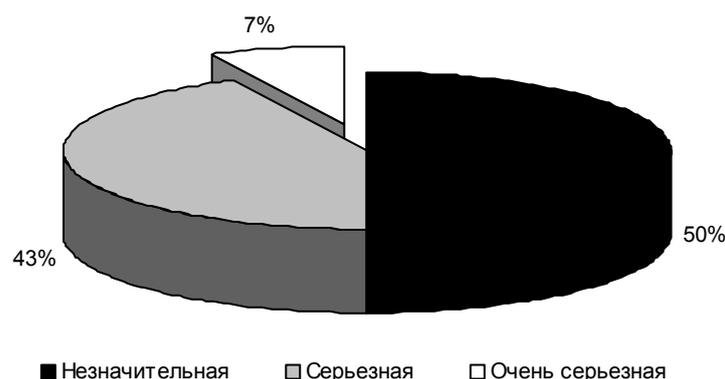
Можно допустить, что у компаний отсутствовала достаточно сильная мотивация к реализации социальных программ развития сельской местности, поскольку отношение сельских жителей к деятельности компаний, как мы отмечали, было положительным. То есть компании были слабо мотивированы к социальной поддержке жителей села, что могло бы наблюдаться в большей степени, для повышения своего рейтинга, в случае явно негативного отношения к ним со стороны сельских жителей.

В то же время можно говорить о том, что социальные программы поддержки работников компаний косвенно все же ориентированы на всех жителей сельской местности: поскольку в нашем опросе основную часть работников агрохолдингов составляли местные жители, то социальная поддержка оказывает воздействие и на жителей данных сельских районов.

Все компании, участвовавшие в опросе, отметили существование проблемы воровства со стороны местных жителей (рис. 17).

Рисунок 17

Оценка степени воровства со стороны сельского населения, в %



Источник: данные исследования.

И хотя степень серьезности данной проблемы компании оценивали по-разному, все же из рисунка видно, что более половины респондентов отнесли ее к категории серьезной и очень серьезной.

Не исключено также, что нейтрально-доброжелательное отношение сельского населения к новым компаниям положительно коррелирует с распространенной в районе проблемой воровства.

Заключение

Деятельность несельскохозяйственных компаний (агрохолдингов) в российском сельском хозяйстве стала заметным явлением последних нескольких лет. Получив большой импульс для развития после финансового кризиса 1998 г., сделавшего сельскохозяйственное производство рентабельным, агрохолдинги за прошедшие несколько лет расширили масштабы, географию своей деятельности, отраслевую специализацию, распространив сферу интересов не только на традиционно высокорентабельные отрасли сельского хозяйства, каковыми являются зерновое производство, подсолнечник, но активно работая в последние годы и в животноводстве, в первую очередь в отраслях с высокой краткосрочной отдачей на вложенный капитал.

Отсутствие какой-либо статистики по вопросу деятельности агрохолдингов в национальном сельском хозяйстве вызвало необходимость проведения анкетного опроса. Для получения более релевантных результатов опрос был проведен в одном регионе, где действует большое число подобного рода компаний и экономические условия работы агрохолдингов в целом одинаковы.

Основная часть компаний стала заниматься сельским хозяйством после 1998 г. Главная причина организации ими деятельности в сельском хозяйстве – установление контроля за выданными кредитами, производством, соблюдением технологий, расходом финансовых ресурсов.

Преобладающими формами организации производства оказались приобретение уже существующего сельскохозяйственного предприятия целиком, а получения земли в пользование – аренда земельных паев у индивидуальных владельцев. Предпочтительной формой арендной платы – натуральная фиксированная. Большая часть компаний предполагает в будущем увеличивать землю в обработке, что говорит о долгосрочных производственных намерениях агрохолдингов.

Компании в большинстве своем стремились организовать крупное производство: размер земли в обработке у одной компании сильно колеблется: от размеров, соответствующих среднему традиционному сельхозпредприятию, до размеров 30 подобных хозяйств. В значительно больших объемах, чем средние районные нормы, данные компании используют удобрения, приобретают сельхозтехнику. Агрохолдинги осуществляют долгосрочные инвестиции, несут расходы по подготовке кадров специалистов. В то же время, несмотря на более высокую отдачу производственных факторов в этих компаниях, было бы преждевременным утверждать, что производство в агрохолдингах является высокоэффективным, как с точки зрения использования производственных факторов, так и организации производства и внутрифирменного управления (чрезмерный внутрифирменный контроль).

Проверка теоретических гипотез мотивов интеграции несельскохозяйственных компаний – вертикальная интеграция или диверсификация бизнеса – в данном обследовании подтвердила, что побудительными мотивами организации собственного сельскохозяйственного производства для данной группы компаний стала неразвитость рыноч-

ных институтов – несовершенство рынка, высокие риски осуществления рыночных трансакций.

Сельскохозяйственные подразделения несельскохозяйственных компаний представляют собой жестко вертикально интегрированные в группу компаний структуры, практически лишенные самостоятельности в решении проблем сбыта, регулирования цен, покупки средства производства, распоряжения финансовыми ресурсами, а также даже при принятии управленческих решений.

Обследование не подтвердило высокой социальной напряженности в сельской местности, вызванной деятельностью агрохолдингов, и скрытого сопротивления со стороны местного населения, что отчасти опровергает уже успевший сложиться стереотип отношения к малоизученному явлению.

В заключение хотелось бы еще раз высказать мысль, что деятельность агрохолдингов в российском сельском хозяйстве – явление комплексное, имеющее множество проявлений, и в целом, конечно, еще мало изученное. Мы не можем сказать, в каком направлении пойдет эволюция агрохолдингов; ясно одно: их деятельность будет «на виду» не один десяток лет. Исследования в этом направлении должны быть продолжены.

Литература

Рылько Д. (2002). Новые сельскохозяйственные операторы, рынок средств производства и вертикальная координация / Рынки факторов производства в АПК России: перспективы анализа: Материалы научной конференции 6–7 июля 2001 г., Голицыно–И. М.: ИЭПП. С.49–78.

Рылько Д. (2002). Это было в степях Миннесоты век назад. Агробизнес. № 16. С. 24.

Серова Е., Храмова И. (2002). ОГО – Вертикальная интеграция в агропродовольственном секторе. Бюллетень АПЭ. № 2.

Денин Н. и др. (1999). Вертикальная интеграция в птицеводстве в рамках АО. Экономика сельского хозяйства и перерабатывающих предприятий. № 1. С.13–15.

Родионова О. (2002). Вертикальная интеграция: Мотивы возникновения и механизмы реализации / Власть, бизнес и крестьянство: механизмы эффективного взаимодействия. Никоновские чтения–2002. М. С. 157–158.

Осовин М. (2002). Интеграция и кооперация сельскохозяйственных организация как фактор снижения транзакционных издержек / Власть, бизнес и крестьянство: механизмы эффективного взаимодействия. Никоновские чтения–2002. М. С. 159–160.

Семенов П. (2002). Экономические интересы и интеграция в АПК / Власть, бизнес и крестьянство: механизмы эффективного взаимодействия. Никоновские чтения–2002. М. С. 159–160.

Храмова И., Серова Е. (2002). Вертикальная координация в продовольственном комплексе России / Проблемы агропродовольственного комплекса. Научные труды ИЭПП. М. №47Р. С. 112–141.

Агропродовольственная политика и международная торговля: российский аспект / Под ред. Н. Карловой. Научные труды ИЭПП. М., 2001. №37Р. С. 89.

Рылько Д. (2000). Новые сельскохозяйственные операторы в аграрной системе России М.: МЭиМО. С. 57–64.

Serova E., Khramova I. (2000). Emerging Supply Chain management in Russia's Agro-Food Markets, Discussion Paper, № 14, series: The Russian Food Economy in Transition, ZEF. Bonn. July.

Perry M. (1989). Vertical Integration: Determinants and Effects. In Handbook of Industrial Organization, ed. by R. Schmalensee. Vol. 1. Chapter 2. P. 185–254.

Serova E, Khramova I., Nichols J.P. (2002). OGO: Vertical integration in the Agro-food Industry of Russia Maple Leaf Conference held in Noordwijk, the Netherlands, Presentation. June 8.

Природа фирмы, к 50-летию выхода в свет работы Р. Коуза «Природа фирмы» / Под. ред. О. Уильямсона и С. Уинтера. М., 2001.

Lee W. F., Boehlje V. D., Nelson A. G. and Murray W. G. (1988). Agricultural Finance. Iowa State Uni Press/Ames.

Л. Дж. Гитман, Майкл Д. Джони (1997). Основы инвестирования, М. С. 800–814.

Serova E, Khramova I. (2002). Non-Agricultural Capital in Russia's Agriculture: Vertical Integration or Business Diversification, non-published.

Киселев С. (2002). Макроэкономические и структурные сдвиги в контексте развития рынка труда на селе / Рынки факторов производства в АПК России: перспективы анализа. М.: ИЭПП–Центр АПЭ. С. 199–216.

Карлова Н.А., Шик О.В.

Эффективность внешнеторгового регулирования рынка мяса в России с точки зрения поддержки внутреннего производителя¹

Введение

Основная проблема рынка мяса птицы в России все годы последнего десятилетия сводится к проблеме конкуренции на внутреннем рынке импортных, преимущественно американских, окорочков и отечественных целых тушек-бройлеров. Таким образом, практически все меры регулирования этого рынка направлены на защиту отечественного производителя от ввозимой более дешевой продукции.

Российское сельское хозяйство демонстрирует довольно устойчивый рост 4 года подряд, причем птицеводство – самый динамичный подсектор. Защита становящегося сектора могла бы быть вполне оправданной: молодой отрасли надо время, чтобы реализовать свои конкурентные преимущества на рынке. При введении защитных мер «молодой отрасли» возникает только проблема не пропустить тот момент, когда защитная мера становится не локомотивом роста, а консервантом отсталости.

Однако, защищая рынок от ввозимого продукта, мы должны быть уверены, что реально защищаем внутреннего производителя. В противном случае импортный тариф будет облагать налогом отечественного потребителя и не давать преимуществ отечественным производи-

¹ Настоящая работа подготовлена как независимое исследование Аналитического центра АПЭ по проблеме регулирования рынка мяса птицы в России. Работа проводилась в 2002 г., когда Комиссия Правительства РФ по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике начала расследование в отношении возросшего импорта мяса птицы в Россию, предложив всем заинтересованным сторонам направить в Комиссию свои мнения. Проект представлен в российское представительство Совета США по экспорту домашней птицы и яиц (The USA Poultry and Egg Export Council).

телям. Иными словами, такая мера будет вести к чистой потере общественного благосостояния, когда ни одна группа населения не получит выгод, и лишь только фискальный интерес государства будет удовлетворяться.

Для того чтобы быть уверенным в эффективности протекционистской меры, нужно удостовериться в двух главных вещах. Во-первых, что отечественное производство эластично, т.е. при освобождении рынка от конкурирующего импортного товара отечественный производитель довольно быстро сможет нарастить собственное производство. В противном случае введение ограничений на импорт приведет к резкому поднятию внутренних цен. Во-вторых, нужно убедиться, что внутренний продукт и продукт импортируемый – суть один и тот же продукт. Иначе сокращение ввоза не приведет к адекватному расширению спроса на внутренний продукт.

В ответе на эти два вопроса и состоит цель настоящей работы. Так как рост производства мяса птицы в последние годы предполагает, что внутреннее предложение эластично, то основной акцент в работе будет сделан на проверку гипотезы гомогенности мяса птицы, производимого внутри страны, и ввозимого по импорту.

В работе анализируются основные параметры рынка мяса птицы в России: структура спроса, структура предложения, основные ценовые характеристики. Проведен обзор государственной политики по отношению к производству мяса птицы с оценкой ее эффективности. Исследуются основные факторы изменения спроса на отечественную и импортную птицу. Здесь же анализируется влияние импорта на внутреннее производство и предложение мяса птицы на российском рынке. Завершают работу выводы и рекомендации по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике в отношении мяса птицы.

Исследования проведены на основе официальных материалов Госкомстата, ГТК и МСХ РФ, данных Росптицесоюза, Мясного союза РФ, материалов исследований Центра АПЭ*, «Ромир», «КОМКОН», Института питания РАМН. Инструментом исследования стала теория отраслевых рынков и регрессионный анализ. В работе использованы расче-

* Аналитический Центр Агропродовольственной экономики при ИЭПП.

ты по российскому модулю модели Аглинк, разработанному Центром АПЭ совместно с ОЭСР.

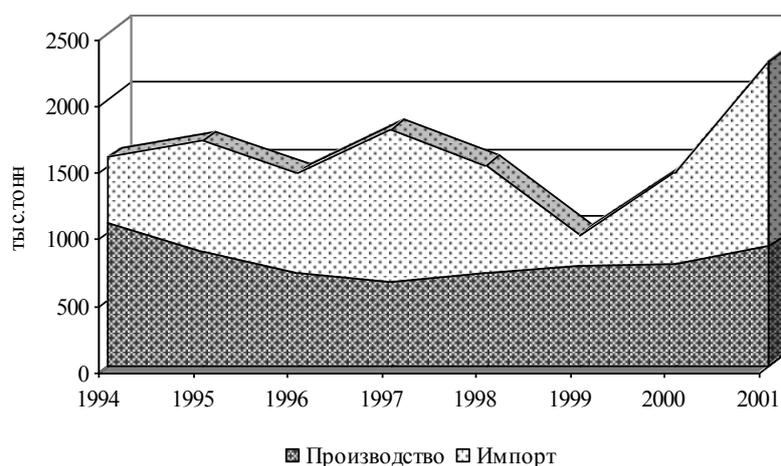
Общая характеристика рынка мяса птицы

Предложение

Предложение мяса птицы на российском рынке формируется за счет внутреннего производства и импорта (рис. 1). Практически 100% произведенного в стране и импортного мяса птицы реализуется на внутреннем рынке, так как экспорт и переходящие запасы из года в год незначительны. Ресурсы мяса птицы на российском рынке варьируют по годам. Основной составляющей таких колебаний является импорт, который таким образом определяет динамику потребительского спроса. В последние годы наблюдается рост импортных поставок при одновременном расширении внутреннего производства, в то время как экспорт и запасы по-прежнему незначительны. Это дает основание предположить, что в настоящее время данный рынок является достаточно емким.

Рисунок 1

Динамика предложения мяса птицы на российском рынке
(в убойном весе)



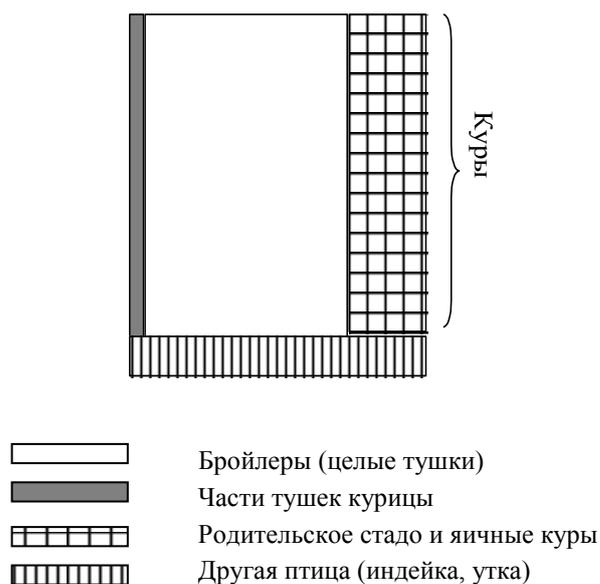
Источник: Таможенная статистика внешней торговли РФ; данные Госкомстата РФ.

Внутреннее производство

Мясо птицы занимает около 18% российского рынка мяса отечественного производства и представлено в основном куриным мясом, в то время как на гусей, уток и индейку приходится около 1% производства птицы. В структуре внутреннего производства куриного мяса подавляющую часть, около 75%, занимают целые куры – бройлеры (рис. 2). Это цыплята, как правило, мясных пород, иногда мясо-яичных, в возрасте до 60 недель. Довольно большую часть куриного мяса составляют забитые на мясо яичные куры или куры родительского стада – так называемые spent hens. Разделанная на части курица в России практически не производится.

Рисунок 2

Структура производства мяса птицы в России



Источник: рассчитано по данным Госкомстата РФ; Росптицесоюза.

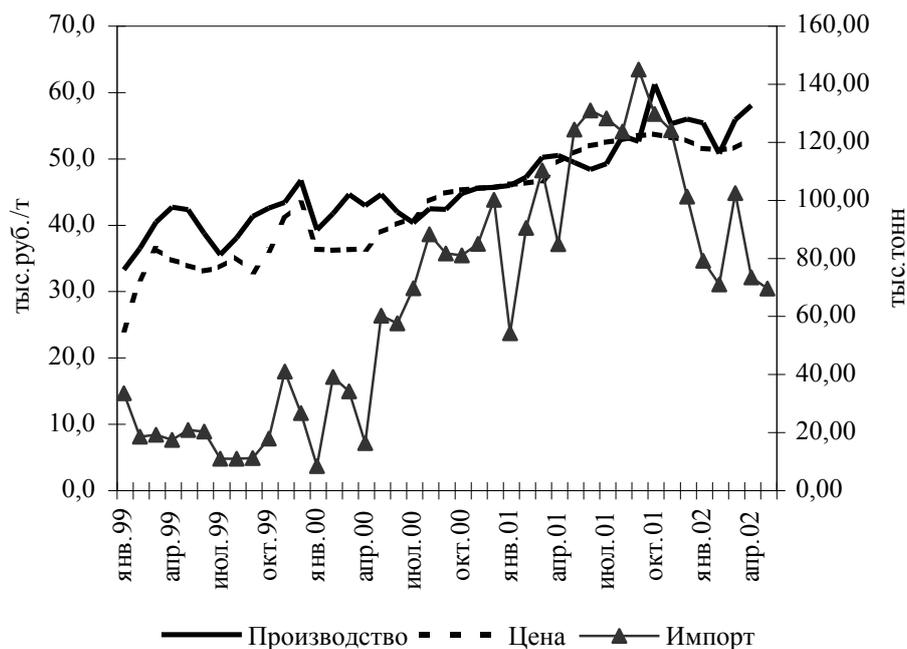
В начале 1990-х гг. резкое снижение потребительского спроса и рост цены на зерно в связи с ценовой либерализацией оказали депрессирующее воздействие не только на птицеводческий сектор, но и на весь мясной комплекс в целом. Производство мяса всех видов в России

сократилось. Птицеводство пострадало в большей степени, так как зерно занимает основную часть в себестоимости производства мяса птицы. Со второй половины 1990-х гг. наблюдалось оживление на национальном рынке мяса птицы. Росту производства в птицеводстве содействовала экономическая стабилизация и некоторый рост реальных доходов населения. Постепенно происходит адаптация рынка к новым экономическим условиям, которая выражается в начавшихся процессах концентрации на рынке в регионах. Кроме того, в 1997 г. в силу высокого урожая зерновых образовался излишек кормового зерна. Однако этой возможностью могло воспользоваться только птицеводство, где производственный цикл, составляющий около 4 месяцев, существенно короче, чем в свиноводстве и воспроизводстве КРС. Темпы падения производственных показателей в птицеводстве сократились, а в 1998 г. наметился рост производства мяса птицы (*рис. 1*). За период с 1996 г. по 2000 г. рентабельность от реализации птицы выросла в среднем по России с (-40,5%) до (-9%), а многие передовые предприятия вышли на положительный уровень рентабельности. Это послужило сигналом для расширения мясного птицеводства и активизации инвестиционных процессов в этом секторе.

Растущая динамика в птицеводстве сохраняется с 1998 г. В 2001 г. было произведено на 16,4% мяса птицы больше, чем в предшествующем году. В других же отраслях мясного сектора не наблюдается такого роста. Растущие темпы роста и объем инвестиций в секторе, а также динамика показателей рентабельности птицеводческих хозяйств свидетельствуют о том, что сектору удалось реализовать свои конкурентные преимущества на рынке. Парадоксальным с точки зрения экономической теории является тот факт, что положительная динамика производства в 2000–2001 гг. наблюдается на фоне увеличивающегося импорта птицы (*рис. 3*). В связи с этим возникает вопрос – насколько внутреннее производство нуждается в мерах внешнеторгового регулирования импортных поставок в страну для его стимулирования?

Рисунок 3

Динамика производства, импорта и внутренних розничных цен на мясо птицы² в 1999–2002 гг.



Источник: Госкомстат РФ, ГТК РФ.

В последние годы наблюдается тенденция роста розничных цен на мясо птицы. Причем динамика ценовых показателей совпадает с динамикой объемов производства птицы (рис. 3). Ниже будет представлен подробный анализ ценовых и неценовых факторов, определяющих производство в птицеводстве. Однако совпадение динамики производства с динамикой цен уже сейчас дает основание сделать предположение об их взаимосвязи. Действительно, хотя инвестиции в птицеводческий сектор постоянно растут, многие предприятия испытывают недостаток средств для модернизации оборудования. Необходимость об-

² Данные по производству мяса птицы включают только производство в сельхозпредприятиях из-за отсутствия статистической информации по всем категориям хозяйств. Доля сельхозпредприятий в общем объеме производства мяса птицы составляет около 70%.

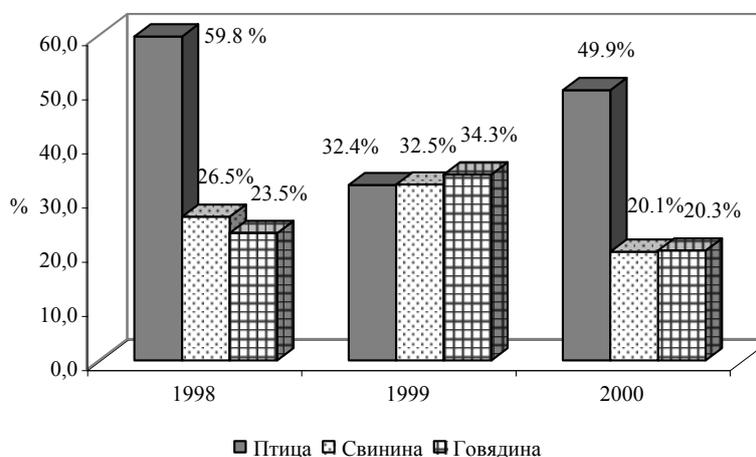
новления и реконструкции основных средств производства на птицефабриках решается за счет повышения цен на куриное мясо при первом удобном случае. Одним из примеров является введение в марте 2002 г. запретов на импорт окорочков из США, когда отечественные производители мяса птицы отреагировали на сложившуюся ситуацию повышением цен: в начале июля 2002 г. цены на российскую птицу превышали мартовский уровень на 10–20%.

Импорт

Второй и, пожалуй, основной составляющей предложения мяса птицы на российском рынке является импорт. В общем объеме потребительского спроса его доля в отдельные годы превышает 50% (рис. 4). Этот показатель существенно ниже для свинины и говядины: за счет импортных ресурсов покрывается не более 30% потребления этих продуктов.

Рисунок 4

Доля импорта различных видов мяса в общем объеме их внутреннего потребления³



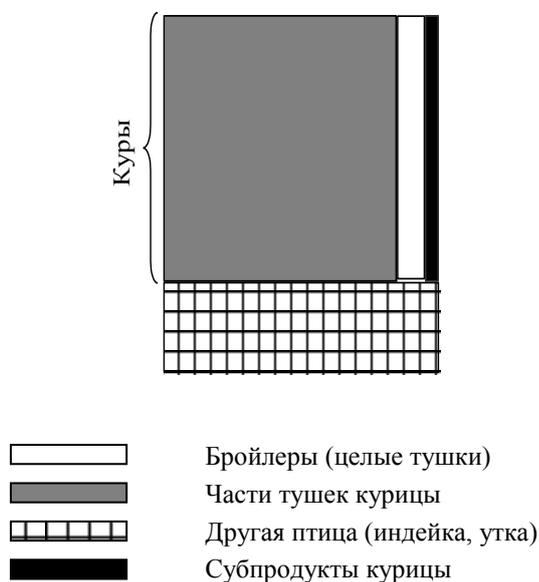
Источник: рассчитано по данным Минсельхоза РФ.

³ Отношение чистого импорта к общему объему внутреннего потребления, включая личное потребление, продукцию, использованную на переработку, потери и изменение запасов.

Традиционно сложившиеся потребительские предпочтения определяют структуру импорта мяса птицы по видам. Более 80% импортных поставок птицы составляет ввоз куриного мяса. Однако в последнее время наблюдается увеличение доли импорта индейки (в 2000 г. – 15%). В отличие от внутреннего производства в импорте куриного мяса целые тушки представлены слабо и занимают лишь около 4%, в то время как части курицы составляют основную часть (около 85%) (рис. 5). Как правило, это куриные окорочка из США. Таким образом, номенклатура импорта мяса птицы существенно отличается от номенклатуры внутреннего производства данного продукта на российском рынке, т.е. производство и импорт специализируются на разных сегментах рынка. Подобная неоднородность рынка мяса птицы должна быть учтена при разработке внутренней и внешней политики регулирования аграрного сектора.

Рисунок 5

Структура российского импорта мяса птицы



Несмотря на колебания импортных поставок мяса птицы в страну, в целом ситуацию на этом рынке можно было назвать спокойной.

Имевшие место резкие изменения динамики поставок импортного мяса были связаны в основном с кризисом 1998 г. (рис. 1). До кризиса основную долю (около 90%) рынка импортной продукции контролировали США. Но даже девальвация рубля не смогла потеснить американских поставщиков, которые с помощью поставок птицы в рамках продовольственной помощи России и поддержанием более низких цен стремились восстановить объемы экспорта птицы в нашу страну. Несмотря, что их доля в географической структуре российского импорта упала (в 2000 г. она составляла 67%), США по-прежнему занимали ведущее положение на этом рынке. На российском рынке мяса птицы присутствует также продукция из Нидерландов, Германии, Франции, Латвии, Эстонии, Литвы, Бразилии. Рыночная ниша, занимаемая этими странами в России, несопоставима с США, хотя в последнее время они несколько потеснили американскую продукцию.

К 2001 г. импорт мяса птицы восстановился до объемов докризисного уровня и даже превысил рекордные показатели 1997 г. Однако в 2002 г. Россия предоставила американской стороне информацию о нарушениях российских ветеринарных требований при ввозе мяса в Россию и ввела в марте 2002 г. запрет на ввоз птицы из США. Запрет действовал только в течение месяца, но эта протекционистская мера привела к резкому сокращению импортных поставок птицы (рис. 3). Хотя импорт из США в апреле возобновился, но в значительно меньших объемах, конфликт был урегулирован только к сентябрю, когда вступил в силу новый ветеринарный сертификат по поставкам мяса птицы из США в соответствии с российскими нормами и стандартами. Сомнений в том, что американская сторона согласится на введение нового сертификата, не было, ведь для США Россия является одним из основных рынков сбыта: здесь реализуется около 40% всего американского экспорта птицы. Для России ограничения импорта птицы в страну привели к повышению цен как на отечественное, так и на импортное мясо птицы (в июле 2002 г. импортная птица подорожала на 25–30% по сравнению с ценами в марте того же года).

Сложившаяся в 2002 г. ситуация открыла рынок для других, кроме США, экспортеров птицы. Наиболее заметно выросло на российском рынке присутствие Бразилии. Если в 2000 г. на нее приходилось около 2,16% ввоза птицы в Россию, в 2001 г. – 7,4%, то к маю 2002 г. ее доля выросла до 22,3%. Однако Бразилия не сможет стать крупным конку-

рентом для США. Производство мяса птицы в Бразилии доходит до 6 млн тонн в год, из которых 5 млн тонн уходит на внутреннее потребление (при емкости российского рынка в 2 млн тонн и собственном производстве 800–900 тыс. тонн).

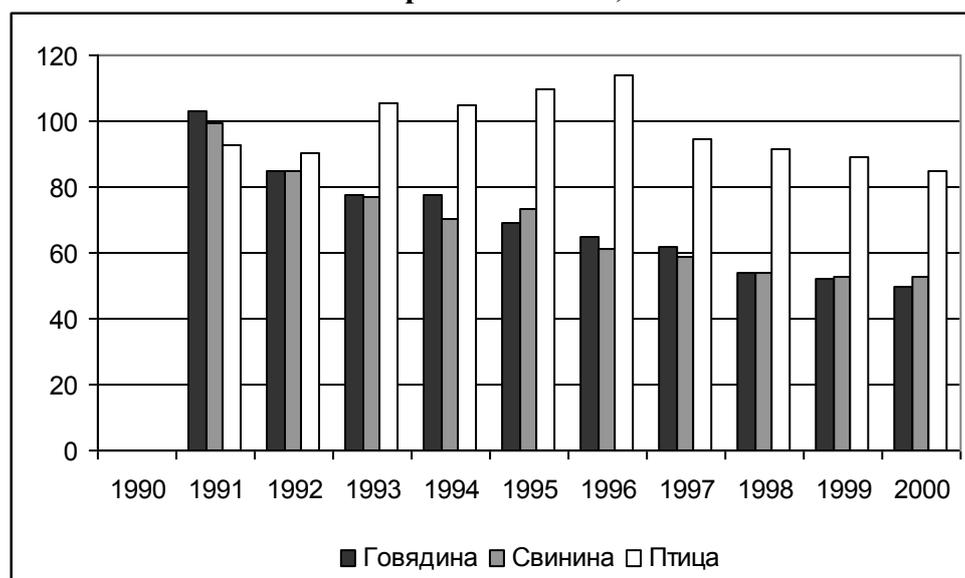
В России за счет внутреннего производства в настоящее время удовлетворяется только порядка 40% потребностей в продукте. И хотя, начиная с 1998 г. происходит рост производства мяса птицы, все же динамика наращивания производства остается недостаточно высокой, чтобы переломить сложившуюся структуру формирования ресурсов на рынке птицы. Поэтому даже в случае ухода с российского рынка поставщиков из США их место займут другие экспортеры, если не из Бразилии, то из других стран.

Спрос

В советское время потребление мяса птицы субсидировалось в меньшей степени, чем потребление всех других видов мяса. Это приводило к тому, что розничная цена птицы была в полтора раза выше цены говядины и свинины. Это, в свою очередь, формировало потребительские предпочтения: мясо птицы рассматривалось как более деликатесное, более «качественное». С либерализацией цен и более медленным ростом относительных цен на мясо птицы потребление именно этого вида мяса начало расти наибольшими темпами. Птица превратилась в доступный товар для повседневного потребления, в отличие от других, более дорогих видов мяса, таких как говядина и свинина. На графике (*рис. б*) можно проследить, как изменялось потребление мяса птицы по сравнению с другими видами мяса. Если потребление говядины и свинины сократилось к 2000 г. вдвое по сравнению с 1990, то потребление мяса птицы в начале 90-х гг. росло и сократилось за 10 лет только на 15%.

К 2002 г. темпы роста потребления мяса птицы и других видов мяса сравнялись. Доля мяса птицы в общем потреблении мяса в России заметно выросла за годы реформ. Вероятно, с дальнейшим ростом доходов населения потребление птицы будет падать относительно других видов мяса (далее зависимость спроса на птицу от динамики реальных доходов населения будет рассмотрена более подробно).

Рисунок 6

**Динамика потребления мяса птицы, говядины и свинины,
темпа роста к 1990 г., %**

Источник: данные МСХ.

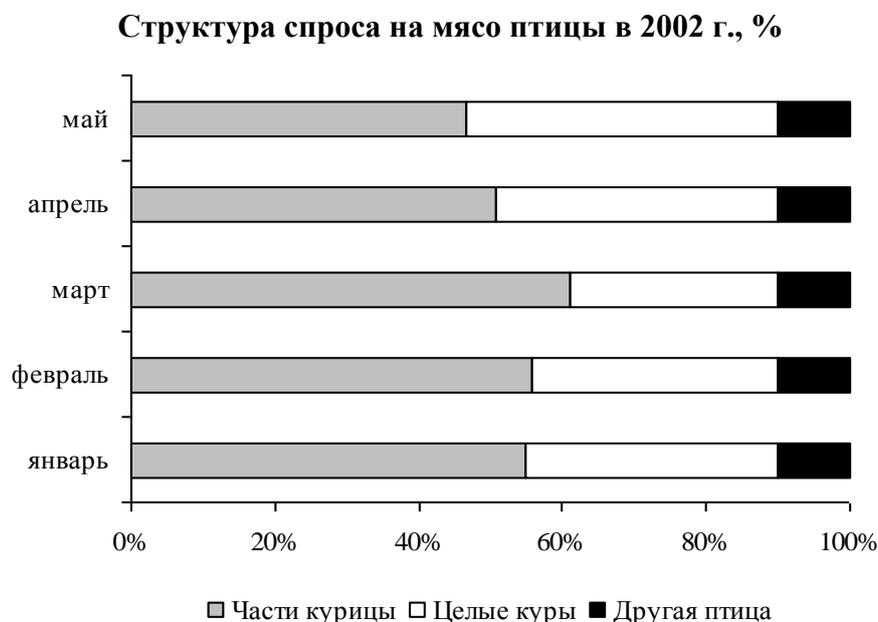
Мясо птицы в России в основном используется для личного потребления домашними хозяйствами. В переработку мясо птицы поступает в небольших количествах. (Исключение составляют импортируемое мясо птицы механической обвалки, которое используется для производства куриных сосисок, колбас, котлет.) Растет спрос на мясо птицы со стороны предприятий общественного питания. Различные сети быстрого питания, такие как МакДоналдс, Ростикс и другие, используют птицу для приготовления своей продукции, причем, если раньше они в основном ориентировались на зарубежных производителей, сейчас все крупные сети переходят на российское сырье. Однако пока спрос со стороны предприятий занимает совсем небольшую долю по сравнению с личным потреблением. Поэтому особую важность в исследовании рынка мяса птицы приобретает анализ реакции этого рынка на изменение располагаемых доходов населения, а также структуры предпочтений потребителей.

Мы не располагаем достаточной информацией для анализа рынков только куриного мяса, поэтому будем рассматривать в целом рынок мяса птицы. Поскольку на рынке мяса птицы преобладает курица (на индейку, гусей и уток приходится от 10 до 15% общего объема потребления мяса птицы. Индейка остается малораспространенным продуктом, поскольку в России ее производство составляет очень незначительную часть производства птицы – менее 1% поголовья птицы приходится на индейку, – а импортная продукция недоступна большинству потребителей из-за высокой цены), полагаем, что наше исследование может быть использовано при анализе поведения потребителей именно куриного мяса.

Предпочтения потребителей делятся между различными видами птицы, однако, и на рынке куриного мяса присутствует дифференциация. Мы будем изучать рынки двух основных продуктов, между которыми выбирает потребитель мяса кур. Это целые бройлерные куры российского производства, и замороженные куриные окорочка, в основном производства США. Точно оценить соотношение этих продуктов на российском рынке очень трудно, поэтому на *рис. 7* представлена несколько другая номенклатура продукции. Отдельно был оценен объем потребления целых кур и кур, разделанных на части, на рисунке также приводится приблизительная оценка объема потребления другой птицы. На разделанную птицу в 2002 г. приходилось около 60% рынка мяса птицы, на целую – около 30%, и около 10% – на индейку и другую птицу.

Курица занимает очень важное место в рационе потребителя. Она находится на втором месте после говядины из всех мясопродуктов в рацион населения по энергетическому и белковому вкладу. При этом по потреблению мяса птицы на человека Россия сильно отстает от развитых стран: в России этот показатель составляет только около 10 кг в год, в то время как в странах Европейского союза – порядка 20 кг. Также меньше потребляют в России других видов мяса – говядины – 13 кг на человека в год (в ЕС – более 16), а свинины – всего 7 кг на человека в год (в ЕС – 23 кг на человека). В этой связи особенно важна доступность мяса птицы для наименее обеспеченных слоев населения, что следует учитывать в политике государственного регулирования рынка мяса птицы.

Рисунок 7



Источник: рассчитано по данным Госкомстата, ГТК, Росптицесоюза.

Государственная политика регулирования

Торговое регулирование

До 1994 г. в России фактически отсутствовал торговый протекционизм. Страна только что вышла из состояния постоянного продовольственного дефицита, поэтому несмотря на новую экономическую реальность (перепроизводство, резкое падение платежеспособного спроса и т.д.) продолжался централизованный субсидированный импорт продовольственной продукции, ограничивался экспорт.

Однако уже к концу 1993 г. производители осознали возникшую для них угрозу со стороны импорта и стали лоббировать введение ограничений на ввоз продукции. В 1994 г. впервые вводятся импортные пошлины на агропродовольственную продукцию, которые носили адвалорный характер с пиками на уровне 20–25%. Уже на этом этапе ввоз мяса птицы наиболее ограничивается – именно на него устанавли-

вается одна из наиболее высоких ставок в 20%. Связано это с резким ростом объемов импорта мяса птицы, в то время как импорт других видов мяса увеличивался существенно более медленно. Такой рост импорта мяса связан отчасти и с масштабными поставками гуманитарной помощи из западных стран.

В 1996 г. на мясо птицы и ряд других товаров был введен комбинированный тариф. Для оценки эффективного уровня такого тарифа по мясу птицы мы привели его к адвалорному виду (рис. 8). На рисунке видно, что все годы применения комбинированного тарифа по мясу птицы его эффективный уровень намного превышал адвалорную составляющую и варьировался от 40 до 60%. По другим агропродовольственным продуктам такого разрыва между адвалорным и эффективным уровнем не было. Фактически введение комбинированного тарифа по птице означало резкое повышение тарифной защиты.

Рисунок 8

Пересчитанная в адвалорную пошлину специфическая составляющая и действующая адвалорная составляющая комбинированного тарифа на мясо птицы



Источник: расчеты авторов.

Усиление ветеринарных требований к ввозимому в страну мясу птицы является также в определенной мере защитной мерой, так как повышает стоимость входа на российский рынок. В частности, в протоколе, подписанном российской стороной и США в марте 2002 г., содержится ряд требований к американским экспортерам, которые можно рассматривать как эффективный барьер входа на рынок. Так, ряду штатов запрещено ввозить птицу в Россию, экспортеры должны проводить определенные ветеринарные тесты (на антибиотики, тяжелые металлы и пестициды, сальмонеллу), российская сторона будет определять предприятия, которым разрешено ввозить птицу в Россию и т.д. Как и все фитосанитарные ограничения, такие меры вполне могут быть обоснованы требованиями защиты собственного потребителя. Многие из этих мер разумны. Однако они во многом направлены на удорожание импортной продукции. Поэтому эффективный импортный тариф, если в него включить и меры нетарифного регулирования, был бы еще выше, чем на *рис. 8*.

Помимо регулирования торговли непосредственно мясом птицы для внутреннего производства важно и регулирование сопряженных рынков – в частности, рынка кормов. В этом отношении необходимо отметить экспортные пошлины на вывоз зерна и масличных. Обе эти меры нацелены на снижение стоимости кормов для птицеводства (зернового корма и шротов). Однако они затрагивают интересы соответствующих внутренних производителей. Так как по зерну и масличным Россия также демонстрирует быстроразвивающееся внутреннее производство, как и по мясу птицы, то необходимо более детальное комплексное сравнение эффективности ограничительных мер по этим продуктам: будет ли положительный эффект в птицеводстве перекрывать отрицательный эффект в зерновом производстве и производстве подсолнечника.

Кроме того, Россия облагает 5%-ным налогом ввоз различных прочих видов корма. Возможно, для поддержания отечественного птицеводства отмена этого тарифа была бы также целесообразной.

Прочие меры регулирования

В 1992 г., когда либерализация цен крайне негативно сказалась на ситуации в животноводстве, для защиты производителей стали применяться животноводческие дотации, выплачиваемые на единицу про-

дукции. Животноводческие дотации искусственно завышали эффективную цену для производителей, что препятствовало сокращению производства в той же пропорции, в какой происходило сокращение спроса. В результате закупочная цена падала, а поскольку оснований для падения розничной цены не было, происходило перемещение выгод от дотации от производителей животноводческой продукции к посредникам и переработчикам⁴.

Что касается дотаций на мясо птицы, то ситуация несколько отличалась, поскольку относительный спрос на этот продукт с либерализацией цен начал расти. Но животноводческие дотации и в этом случае играли негативную роль, так как создавали искусственный дополнительный спрос, не находящий подтверждения в реальном спросе населения. В результате закупочная цена и розничная цена оторвались в своей динамике (эффект отсутствия трансмиссии цен).

Иными словами, животноводческие дотации были крайне неэффективной мерой поддержки производителей животноводческой продукции.

Важной составляющей поддержки производства мяса птицы в России является субсидирование кормов. Потребность в такого рода субсидировании была вызвана, прежде всего, разрывом экономических связей в начале реформ и ростом транспортного тарифа.

Однако субсидии на корма привели к торговым войнам между субъектами Федерации. Регионы с более высоким экономическим потенциалом могли предоставлять более высокие дотации для собственных птицефабрик и тем самым вытеснять соседние регионы с рынка птицы. В настоящее время субсидирование комбикормов уходит в прошлое. Это связано, прежде всего, с развитием вертикального интегрирования в зерновом производстве и птицеводстве, когда зерновые компании приобретают в собственность птицефабрики и поставляют им корма собственного производства.

В птицеводстве выплачиваются племенные дотации на содержание племенной птицы и на приобретение племенного яйца. Субсидирование содержания племенного поголовья стало, по существу, научной

⁴ Подробнее анализ животноводческих дотаций см.: Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России (1991–1997). М.: ИЭППП, 1998. Глава 15.

субсидией, нацеленной на поддержание биологического разнообразия на территории страны, на сохранение генетического материала районированных сортов птицы. Поддержание покупки племенного яйца также не очень эффективно, так как обновление кроссов на крупных птицефабриках происходит одновременно в больших модулях, что требует больших единовременных расходов. Поэтому для этих целей более эффективны не малые дробные субсидии на покупку яйца, а среднесрочные кредиты. В этом смысле введение с 2002 г. субсидирования процентной ставки по среднесрочным кредитам в АПК стало более эффективной мерой по поддержанию племенного дела в птицеводстве, чем племенные дотации.

Сельское хозяйство имеет льготы по целому ряду налогов. Сельскохозяйственные предприятия не платят налог на прибыль от реализации сельхозпродукции и от реализации переработанной собственной продукции, налог на имущество, и ряд других налогов, имеют льготы по подоходному налогу и по отчислениям во внебюджетные фонды.

Птицефабрики до 2002 г. попадали под все эти льготы на общих основаниях. Однако в конце 2001 г. принят закон о едином сельскохозяйственном налоге, заменяющем большинство налогов, уплачиваемых сельхозпроизводителями. Из этого правила исключаются так называемые индустриальные предприятия, то есть предприятия, минимально использующие землю. Птицефабрики попадают в этот список и должны платить налог на прибыль. Для птицеводства это означает резкое сокращение прибыли. Данная мера государственной политики могла стать дополнительным стимулом к лоббированию российскими птицеводами повышению торгового протекционизма.

Российский рынок мяса птицы подвержен достаточно сильному государственному регулированию как на федеральном, так и на региональном уровне. Поддержка сектора осуществляется и за счет бюджетных трансфертов и за счет изъятия средств потребителей. При этом основной упор все годы реформы делается на торговый протекционизм.

Основные направления субсидирования птицеводства во все годы реформ были в основном мерами субсидирования всего животноводства. Специфических мер по поддержанию именно отечественного производства мяса птицы, помимо внешнеторговых, практически не осуществлялось. Общие же меры поддержки животноводства в своем большинстве оказались неэффективными.

Внешнеторговое регулирование в этом секторе очень активно, и эффективный импортный тариф заметно превышает адвалорные ставки, принятые в стране. Однако, как будет показано ниже, из-за низкого уровня замещаемости импортного мяса птицы и мяса птицы, произведенного в стране, эффективность и этой меры весьма низка.

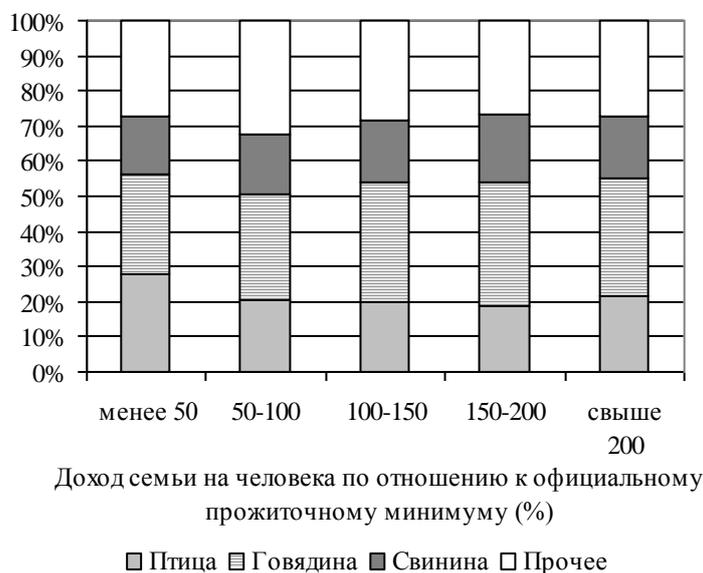
Основные факторы спроса на мясо птицы

Доходы потребителей

В предыдущем разделе уже говорилось о том, сколь важное место занимает мясо птицы в рационе потребителей. Следует отметить, что мясо птицы является преобладающим, по сравнению с другими видами мяса, именно в рационе бедных семей (рис. 9), а с ростом доходов мясо птицы замещается более дорогими его видами, в основном говядиной и колбасными изделиями.

Рисунок 9

Структура потребления мяса в различных доходных группах, 2000 г.

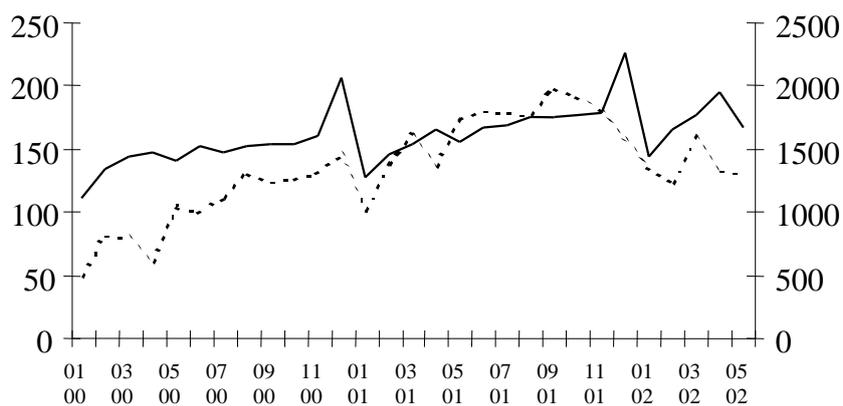


Источник: данные Института питания РАМН.

На графике (рис. 10) представлена динамика спроса на мясо птицы в сравнении с динамикой реальных доходов населения. График свидетельствует о положительной зависимости между доходами и спросом на мясо птицы. Расчет эластичности спроса по доходу на этот продукт подтверждает такой характер зависимости, а также показывает, в какой степени растет спрос на мясо птицы с ростом доходов. Это позволяет оценить емкость рынка мяса птицы в ближайшие годы, поскольку при отсутствии спроса на продукцию отрасли государственная политика по стимулированию предложения не даст результатов. Кроме того, проанализировав, как с изменением доходов меняются предпочтения потребителей в отношении бройлеров и замороженных куриных окорочков, мы сможем оценить степень субституции этих продуктов.

Рисунок 10

Спрос на мясо птицы и доходы населения



- - - - - Спрос на мясо

— Реальные доходы

(левая шкала – кг на чел. в год)

(правая шкала – в руб.)

Источник: рассчитано по данным Госкомстата РФ.

Эластичность спроса по доходу рассчитывалась по данным Госкомстата о потреблении мяса птицы в децильных группах с различным уровнем дохода. (табл. 1). Полученное значение эластичности спроса на мясо птицы по доходу оказалось равным 0,2 (Приложение 1). Это означает, что при росте доходов на 10%, потребление мяса птицы вы-

растет на 2%. То есть спрос на мясо птицы растет с ростом реальных доходов медленнее, и с ростом доходов доля расходов на мясо птицы уменьшается.

Эластичность спроса по доходу на все виды мяса (говядина, свинина, птица, прочие виды мяса и мясопродукты) оказалась существенно выше – 0,6 (*Приложение 2*). Более высокая эластичность спроса на другие виды мяса говорит о том, что эти продукты потребители воспринимают как высококачественные, потребление которых они хотели бы увеличить.

Таблица 1

Эластичность спроса на мясо птицы по доходу

	Группы										Эластичность спроса по доходу
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Доходы, руб. в мес. на чел.	425,4	635,9	798,1	968,2	1156,6	1385,3	1677,3	2070,5	2593,7	4262,5	
Среднедушевое потребление мяса птицы, кг	3,4	5,2	6,3	7,5	8,8	10,4	10,8	12,0	13,3	18,7	0,2
Среднедушевое потребление мяса и мясопродуктов, кг	15,9	24,7	31	37,1	44	51,7	56,1	64,8	72,1	97,1	0,6

Источник: Госкомстат РФ, собственные расчеты.

Таким образом, в перспективе спрос на мясо птицы, вероятно, будет расти с ростом доходов населения. Однако рост расходов на потребление мяса птицы будет медленнее, чем рост расходов на потребление других видов мяса.

Между тем в краткосрочной перспективе положительная эластичность спроса на мясо птицы по доходу говорит о емкости этого рынка и наличии перспектив роста спроса как на отечественную, так и на импортируемую продукцию.

Интерпретация полученного значения эластичности усложняется, если принять во внимание выдвинутую выше гипотезу о неоднородности рынка мяса птицы. Если потребители действительно не воспринимают мясо бройлеров и окорочка как полные субституты, то полученное значение эластичности является средним между эластичностью спроса по доходу на мясо бройлеров и на куриные окорочка. Имеющихся данных недостаточно, чтобы количественно оценить эти эла-

стичности, поэтому мы попытаемся оценить различие реакции потребителей этих двух продуктов на изменение дохода на основе опросов потребителей, проведенных компаниями «КОМКОН» и «Ромир» в 2000 и 2002 гг. Опросы проводились в 10 городах России, в 2000 г. компания «Комкон» опросила 2000 респондентов, в 2002 г. в опросе компании «Ромир» приняли участие 1000 респондентов.

Одно из условий взаимозаменяемости товаров – отсутствие эффекта дохода. Другими словами, если потребитель становится богаче, он, при неизменных ценах, не будет изменять своих предпочтений относительно потребления того или иного продукта. Поскольку, по данным опроса, потребители с более высокими доходами чаще покупают отечественную курицу, чем потребители с более низкими доходами, а более бедные, наоборот, чаще покупают окорочка, можно сделать вывод о неполной взаимозаменяемости этих товаров с точки зрения потребителя.

Различие двух продуктов – замороженных окорочков и охлажденных отечественных кур, влечет за собой различие факторов, влияющих на выбор потребителя. По опросу, проведенному компанией «Ромир», для потребителей куриных окорочков цена – основной фактор. Для отечественных бройлеров ценовой фактор менее важен, на покупку определяющее влияние оказывают качественные характеристики продукта. Это свидетельствует в пользу того, что американские окорочка – продукт для малообеспеченных слоев населения, а те потребители, кто может себе позволить обращать внимание на производителя, покупают отечественную продукцию.

Региональный анализ потребления различных видов мяса птицы показывает довольно четкую связь между потреблением куриных окорочков и уровнем бедности в регионе (*табл. 2*). По данным опроса, проведенного компанией «Ромир», в котором участвовали 10 городов: Москва, Нижний Новгород, Воронеж, Владивосток, Кемерово, Челябинск, Новосибирск, Волгоград, Уфа, Самара, больше всего куриных окорочков потребляют в четырех городах: Нижнем Новгороде, Воронеже, Волгограде и Кемерово. Меньше всего спрос на куриные окорочка в Москве, Уфе, Самаре.

Межрегиональное распределение потребления подтверждает, что потребители воспринимают куриные окорочка производства США как низкокачественный продукт для малообеспеченных слоев населения.

Таблица 2

**Среднедушевые денежные доходы и потребление
куриных окорочков, 2000 г.**

	Москва	Нижегородская область	Воронежская область	Приморский край	Кемеровская область	Челябинская область	Новосибирская область	Волгоградская область	Республика Башкирия	Самарская область
Место по уровню доходов	1	36	55	26	14	20	38	58	25	12
Процент покупающих окорочка	17%	84%	65%	59%	70%	57%	54%	64%	47%	39%

Источник: данные Госкомстата РФ, опросы потребителей.

Для низкокачественного товара характерна низкая эластичность спроса по доходу. Мы показали, что бройлеры российского производства воспринимаются потребителями как более качественный продукт, значит, эластичность спроса по доходу для бройлеров будет выше. Полученное в расчетах по всему рынку мяса птицы значение эластичности 0,2 является средним, для куриных окорочков значение эластичности будет ниже, близким к нулю, или даже отрицательным, поскольку начиная с определенного уровня дохода потребители с ростом доходов потребляют меньше куриных окорочков. Для бройлеров эластичность выше, ближе к среднему значению для всего рынка мяса.

Таким образом, мясо птицы занимает большую долю в рационе малообеспеченных слоев населения. Причем наименее обеспеченные отдают предпочтение импортной продукции, а с ростом доходов потребители все больше делают выбор в пользу отечественной продукции, что говорит о том, что отечественные бройлеры и окорочка американского производства не являются полными субститутами. Это позволяет сделать вывод, что импорт замороженных куриных окорочков из США играет роль временного компенсаторного механизма и не является препятствием для развития отечественного птицеводства. Поэтому следует учитывать, что государственное регулирование, приво-

дящее к удорожанию импорта, прежде всего, отрицательно скажется на благосостоянии низкодоходных групп населения.

Цены на мясо птицы и другие виды мяса

Анализ изменения в спросе на мясо птицы в ответ на изменение цен показал, что рынок мяса птицы подразделяется на два абсолютно разных рынка, имеющих разную реакцию на изменение цен.

В этом разделе мы постараемся определить реакцию на изменение цен на рынке бройлеров и на рынке куриных окорочков, выявив степень взаимозаменяемости между этими продуктами, а также между мясом птицы и другими видами мяса, рассчитав перекрестные эластичности спроса по цене.

Прежде всего, рассмотрим изменение средних розничных цен на мясо птицы. На *рис. 11* представлена зависимость между поквартальной динамикой спроса на мясо птицы и розничными ценами на этот продукт.

Здесь наблюдается парадоксальная, казалось бы, ситуация: с ростом цены растет спрос, причем опережающими темпами. Это заставляет предположить отсутствие зависимости спроса от цены на рынке мяса птицы. Отсутствие зависимости подтверждает приведенная в *Приложении 3* модель зависимости между спросом на мясо птицы и розничными ценами на мясо бройлеров и куриные окорочка:

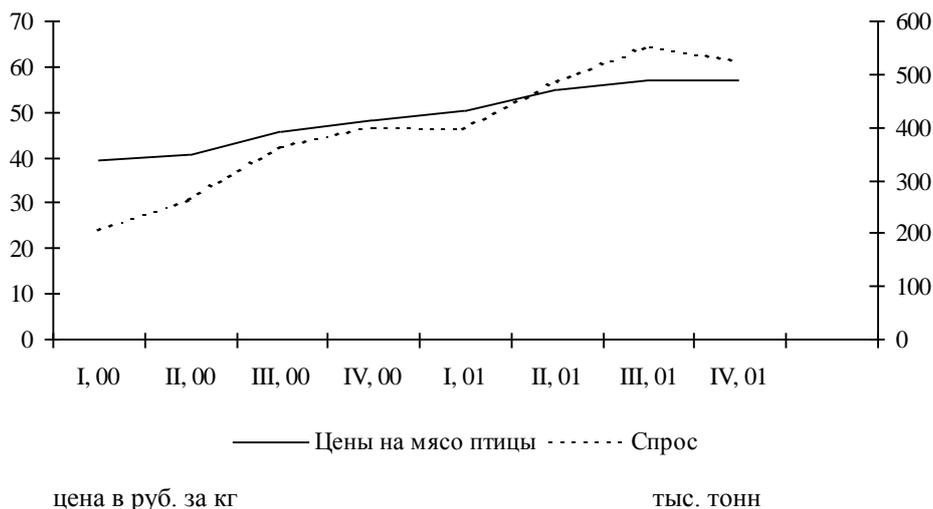
$$DEMAND = a + bPR_BROILER + cPR_PARTS,$$

где *DEMAND* – спрос на мясо птицы, *PR_BROILER* – цена бройлеров, *PR_PARTS* – цены на куриные окорочка. Данная модель не позволяет отвергнуть гипотезу о равенстве нулю обоих коэффициентов при объясняющих переменных.

Несмотря на то, что взаимосвязь между спросом и ценой на наших данных не прослеживается, это говорит не об отсутствии такой зависимости, а только о том, что рассмотренных статистических данных недостаточно, для того, чтобы эту зависимость выявить *рис.11* демонстрирует, что поквартальные розничные цены были практически неизменными. А вот ежемесячное изменение цен – наблюдается, что означает, что в течение квартала цена возвращается к равновесному уровню.

Рисунок 11

Зависимость спроса на мясо птицы от цены



Источник: рассчитано по данным Госкомстата РФ, ГТК, Росптицесоюза.

Рассмотрим механизм этого приспособления. В общих чертах он выглядит так. Пусть рынок пришел в равновесие в точке А. В случае роста спроса в силу неценовых факторов, например, в результате роста доходов, при прочих равных условиях и неизменной цене на рынке возникает дефицит и цена растет (точка В). Однако, поскольку внутреннее предложение довольно эластично, оно быстро увеличивается, и на рынке устанавливается новое равновесие при большем объеме производства и прежних ценах (точка С). Так как производственный цикл в производстве мяса птицы может укладываться в рамки одного квартала, то подобный механизм вполне правдоподобен.

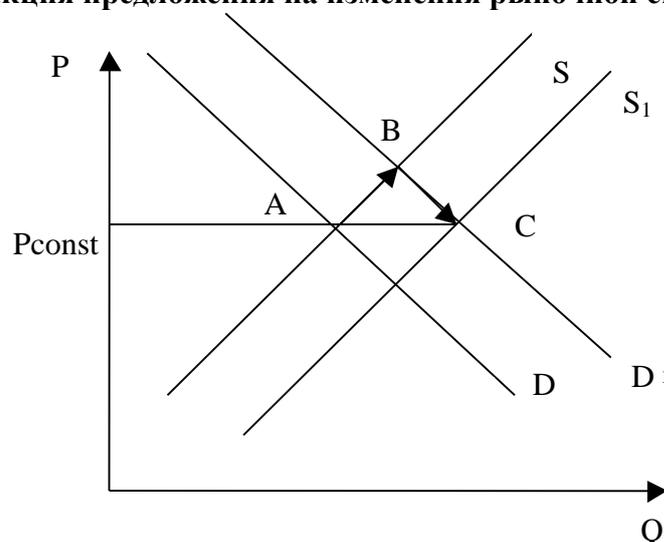
Итак, отсутствие реакции спроса на поквартальные изменения цен заставляет предположить наличие неучтенных факторов, определяющих реакцию спроса. И здесь вновь следует обратить внимание на различие двух сегментов рынка – рынка куриных окорочков и бройлеров (Приложение 3).

На рис. 13 для сравнения представлена зависимость спроса на части курицы и целую птицу от соответствующих цен. Это ежемесячные

данные 2002 г., и, хотя четырех точек явно недостаточно, чтобы сделать обоснованные выводы об эластичности спроса, однако отличие рынка окорочков от рынков остальной птицы очевидно из сопоставления двух графиков. В правой части рисунка представлен спрос на части курицы, а как уже говорилось, большая доля этой продукции – это американские куриные окорочка.

Рисунок 12

Реакция предложения на изменения рыночной ситуации



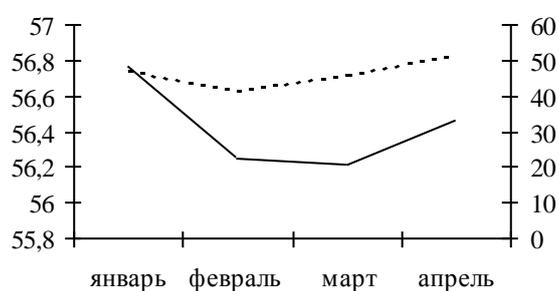
В левой части рисунка никакой связи между поведением цены и спроса не прослеживается, это наводит на мысль о том, что на решение потребителя о покупке бройлеров в большой степени влияют неценовые факторы. Покупка американских окорочков, как правило, определяется их дешевизной. Это единственный продукт из курицы, для которого цена – определяющий фактор спроса.

Однако если рассмотреть реакцию спроса на окорочка на розничную цену на этот продукт, становится очевидно, что здесь однонаправленность изменений (что не означает положительной зависимости) спроса и цены еще более заметна, чем для мяса птицы в целом. Из графика видно, что в рассматриваемые месяцы эластичность спроса по цене на окорочка была положительной, т.е. при росте цены на куриные

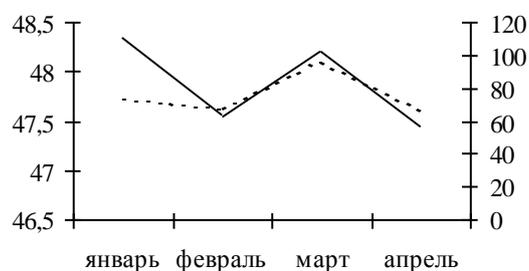
окорочка потребление их также росло, т.е. они являются товарами Гиффена. Это низкокачественные товары, потребляемые самыми бедными слоями населения. Такая реакция объясняется тем, что цены растут на все товары, а не только на окорочка, и все остальные продукты оказываются еще дороже и просто недоступны потребителю.

Рисунок 13

Взаимосвязь между спросом и ценой, целая птица и части курицы



— Цены на мясо бройлеров
 Спрос на целую птицу



— Цены на окорочка
 Спрос на части курицы

Источник: рассчитано по данным Госкомстата РФ, ГТК, Росптицесоюза.

Рассматривая отдельно два сегмента рынка – импортируемых окорочков и целой курицы, можно заметить, что ограничения на ввоз окорочков из США привели к росту розничных цен на этот продукт. Как было показано в данной работе, и как свидетельствуют проведенные

опросы потребителей, американские куриные окорочка воспринимаются как низкокачественный продукт. В основном его потребителями являются наиболее низкодоходные группы населения и чувствительность к цене у этих потребителей очень высока.

Потребители, имеющие возможность покупать мясо отечественных кур, отказываются от потребления американских куриных окорочков, даже несмотря на падение цен на этот продукт, поскольку считают его низкокачественным. При этом те группы потребителей, чей доход не позволяет регулярно покупать более дорогую отечественную продукцию, увеличивают потребление куриных окорочков, поскольку для них этот продукт является основным источником животного белка. Кроме того, для малообеспеченных потребителей большое значение имеет не только цена единицы товара, но и стоимость разовой покупки. Если, покупая целую курицу, потребитель не может регулировать объем покупки, то при покупке окорочков дробность этого продукта предоставляет потребителю возможность более дешевой разовой покупки.

Таким образом, если для куриных окорочков основной фактор спроса – это цена, то для отечественных бройлеров, потребляемых более обеспеченными потребителями, основной фактор, влияющий на решение о покупке – мнение потребителей о качестве, безопасности продукта и репутация производителя, а реакция спроса на изменение цены не столь сильна.

Таким образом, основной сегмент рынка, который реагирует на цену – это куриные окорочка. Однако выявить зависимость от поквартального изменения цены не удастся. Можно предположить, что эффективной составляющей рыночной цены является импортный тариф, и спрос реагирует не на цену, которая является практически постоянной, а на импортные тарифы:

$$P_{eff} = P_{const} + t,$$

где P_{eff} – эффективная рыночная цена, P_{const} – розничная цена, остающаяся практически постоянной благодаря быстрому приспособлению предложения к изменениям в спросе, t – импортный тариф.

Расчеты подтвердили, что импортный тариф – это основная составляющая эффективной цены и может рассматриваться как ее аппроксимация, и выявили очень большую отрицательную зависимость спроса на мясо птицы от тарифа на импорт этого продукта. С ростом

тарифа на 1% спрос на мясо птицы падает на 1,9%, и, наоборот, при снижении на 1% тарифа на импорт, рост спроса вдвое превысит увеличение тарифа. Такая большая чувствительность потребителей к импортным пошлинам говорит о том, что увеличение тарифа приводит к потерям благосостояния потребителей.

Построив регрессию зависимости спроса на мясо птицы от импортного тарифа, мы получили следующее уравнение:

$$\log(DEMAND) = 12,8 - 1,9\log(TARIFF),$$

где *DEMAND* – спрос, *TARIFF* – адвалорный тариф. И таким образом, значение эластичности спроса на мясо птицы по импортному тарифу: $\varepsilon = -1,9$ (Приложение 4).

Зависимость спроса не от цены, а от импортного тарифа, выявленная на поквартальных данных, говорит о том, что производство очень быстро приспосабливается к изменению спроса. Способность быстро реагировать на рыночные сигналы – дополнительное свидетельство в пользу того, что производство птицы способно быстро расти и без дополнительной поддержки со стороны государства.

Поскольку в ответ на повышение тарифа спрос на мясо птицы падает, необходимо понять, на какую продукцию переключаются потребители при введении тарифа. Если бы они при введении импортного тарифа и удорожании импортной продукции переключались на отечественное мясо птицы, падение потребления куриных окорочков сопровождалось бы соответствующим ростом спроса на отечественную птицу и такого сильного падения спроса на мясо птицы в целом не было бы. Это – еще одно свидетельство того, что на рынке мяса птицы импорт и внутреннее производство – это два разных продукта с точки зрения потребителя.

Наиболее близкими заменителями мяса птицы являются свинина и говядина. Рассмотрим перекрестную эластичность спроса на мясо птицы и другие виды мяса, чтобы определить степень взаимозаменяемости между ними.

Таблица 3

Прямые и перекрестные эластичности спроса на мясо птицы

	Прямая ценовая	Перекрестная по цене на свинину	Перекрестная по цене на говядину
Эластичность спроса на мясо птицы	-1,9	0,8	1

Источник: расчеты авторов по данным Госкомстата РФ, Росптицесоюза.

Приведенные в *табл. 3* значения эластичностей говорят о том, что другие виды мяса являются довольно близкими заменителями мяса птицы, а говядина – его полным субститутотом. То есть при росте цен на мясо птицы потребители увеличат потребление других видов мяса почти пропорционально сокращению потребления мяса птицы. Однако здесь следует учитывать, что расчеты проводились в среднем по экономике, в то время как, безусловно, в разных доходных группах потребителей значение перекрестных эластичностей будет различным.

Значения эластичностей были получены при построении следующих регрессионных моделей:

$$\log(DEMAND) = 1,3 + 0,8\log(PR_PORK)$$

$$\log(DEMAND) = 0,7 + 1,01 \log (PR_BEEF),$$

где *DEMAND* – спрос на мясо птицы, *PR_PORK* – цена на свинину, *PR_BEEF* – цена на говядину (*Приложения 5, б*).

Высокая степень замещаемости мяса птицы и говядины должна учитываться при регулировании этого рынка, поскольку это означает, что производители мяса птицы конкурируют не только с аналогичной импортной продукцией, но и с производителями и импортерами говядины и свинины, а, следовательно, ограничения импорта мяса птицы приведут к росту импорта других видов мяса.

Для того чтобы оценить эффективность государственного регулирования рынка мяса птицы, мы попытались ответить на вопрос: является ли этот рынок гомогенным, т.е. являются ли, в частности, куриные окорочка из США и произведенные внутри страны бройлеры взаимозаменяемыми с точки зрения потребителя. В том случае, если потребитель переключается на отечественную продукцию при сокращении импорта окорочков, это, вероятно, говорит о гомогенности рынка. В таком случае, эффективной мерой поддержки внутреннего производителя будет защита его от импорта, например, высокий импортный тариф.

Анализ воздействия различных факторов на спрос на мясо птицы подтверждает основную гипотезу настоящего исследования, состоящую в том, что на рынке куриного мяса не существует абсолютной взаимозаменяемости между двумя товарами: куриными окорочками и целыми тушками. Эти два сегмента рынка по-разному реагируют на изменения доходов и цен, значимость разных факторов для решения о

покупке этих продуктов также различна. В то же время мы показали, что говядина и свинина являются очень близкими субститутами куриного мяса. Следовательно, ограничение импорта мяса птицы не приведет к соответствующему расширению спроса на отечественное мясо птицы, но может привести к росту импорта говядины и свинины.

Основные факторы предложения на рынке мяса птицы

Цена, потребление и импорт мяса птицы

Представленный выше анализ структуры производства и импорта, а также поведения потребительского спроса на отечественную и импортную птицу позволяет говорить о неомогенности этих двух продуктов. Однако для того, чтобы сделать вывод об эффективности внешнеторгового регулирования рынка мяса птицы, необходимо также определить степень эластичности внутреннего производства по импорту. В случае влияния импорта на производство эффективной мерой поддержки внутреннего производителя будет защита его от импортных поставок, например, высокий импортный тариф.

Определенный интерес представляет исследование зависимости внутреннего производства мяса птицы от розничных цен на этот продукт. В разделе, посвященном характеристике рыночного предложения, была выдвинута гипотеза о корреляции этих двух показателей. Реакция производства на характеристики потребительского спроса будет рассмотрена с помощью таких его параметров, как потребление и доходы населения.

Такой анализ проводился на двух временных интервалах: для периода 1994–1997 гг. и 1999–2001 гг. 1998 г. не включен в число наблюдений, поскольку стал переломным для российской экономики в связи с кризисом и поэтому не является репрезентативным.

Подобранная модель линейной связи производства от возможных факторов его формирования по данным за 1994–1997 гг. имеет вид (Приложение 8):

$$PROD = \alpha + \beta CNSMP + \gamma INC + \eta PRICE + \lambda IMP,$$

где $PROD$ – внутренне производство мяса птицы, $CNSMP$ – потребление мяса птицы, INC – доходы населения, дефлированные по

индексу потребительских цен, *PRICE* – внутренняя розничная цена на птицу, дефлированная по индексу потребительских цен, *IMP* – импорт мяса птицы. Проведенный эконометрический анализ уже при 5%-ном уровне значимости обнаруживает, что увеличение потребления мяса птицы населением приводит к увеличению его производства, в то время как отсутствует зависимость производства от доходов населения. Такая ситуация объясняется тем, что доходы населения являются слабым сигналом для потребительского спроса в целом, поскольку спрос на этом рынке покрывает потребление целых тушек, в основном отечественного производства, и импортных куриных окорочков. Потребление целых тушек хотя и слабо по сравнению с другими видами мяса, но, тем не менее, положительно реагирует на рост доходов населения. Импортные куриные окорочка являются товаром низшей категории, и это означает, что при росте дохода спрос на них, напротив, уменьшается.

Не было выявлено зависимости между производством и импортом, несмотря на большие объемы поставок импортного мяса птицы в страну. Это косвенно подтверждает гипотезу о том, что отечественные бройлеры и импортные окорочка являются товарами разных рынков, степень замещения между которыми очень низка.

Влияние внутренних розничных цен идентифицируется только при 10%-ном уровне значимости. Слабая зависимость производства от этого показателя в период 1994–1997 гг. связана с эффектом отсутствия трансмиссии цен в результате животноводческих дотаций в первые годы либерализации цен.

Для 1999–2001 г. модель зависимости производства от исследуемых показателей выглядит следующим образом (*Приложение 9*):

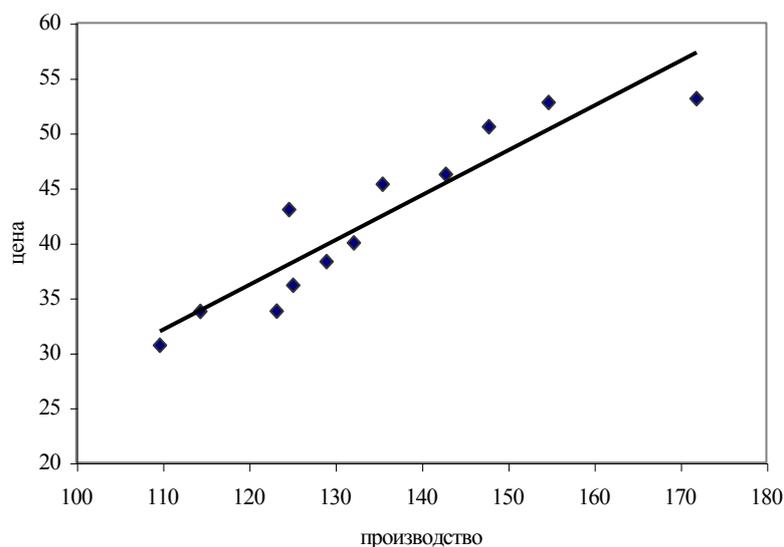
$$\log(PROD) = 0,98 + 0,18\log(INC) + 0,69\log(PRICE) - 0,05\log(IMP),$$

где *PROD* – внутреннее производство мяса птицы, *INC* – доходы населения, дефлированные по индексу потребительских цен, *PRICE* – внутренняя розничная цена на птицу (номинальная), *IMP* – импорт мяса птицы. Ввиду отсутствия статистических данных, характеризующих поквартальное потребление мяса птицы, влияние этого фактора в период с 1999 по 2001 гг. не исследовалось. Использование логарифмического регрессионного уравнения позволит определить эластичность производства по цене.

Как и при анализе результатов для 1994–1997 гг. доходы населения и импорт не являются факторами, определяющими производство. Сохранилась положительная связь между производством и ценами и значение эластичности производства по цене примерно равно 0,7%. Но теперь, принимая решение об объеме производства, предприятия ориентируются на номинальные, а не реальные показатели цен, не принимая во внимание рациональные ожидания о возможном изменении цен в результате инфляции. Диаграмма рассеяния (рис. 14) отчетливо демонстрирует эту зависимость.

Рисунок 14

Диаграмма рассеяния – зависимость производства от цены



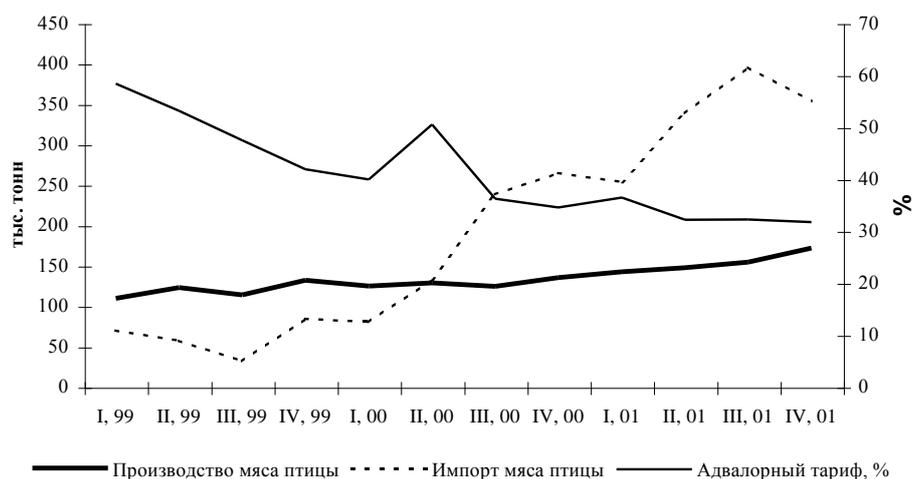
Источник: рассчитано и построено по данным Госкомстата РФ и Росптицесоюза.

На графике (рис. 15) представлена поквартальная динамика производства и импорта мяса птицы в 1999–2001 гг. Из рисунка видно, что производство мяса птицы на протяжении рассматриваемого периода постоянно росло со средним темпом около 4% в квартал. Динамика импорта же явно определялась тарифной политикой. Там, где адвалорный тариф падает, импорт растет, и наоборот. Это наглядно подтверждает вывод, сделанный выше: зависимость производства от импорта

отсутствует. На производство и на импорт воздействуют разные факторы: для производства, в отличие от импорта и спроса, определяющим фактором является цена. Отсутствие зависимости внутреннего производства от импортного тарифа подтверждает также следующий пример. Наибольший рост тарифа наблюдался во II квартале 2000 г. – на 25% по сравнению с I кварталом. Производство выросло лишь на 3%, что близко к среднему темпу роста производства за период. Ускорения темпов роста не произошло и в следующие периоды.

Рисунок 15

**Производство и импорт мяса птицы (в убойном весе):
взаимозависимость и зависимость от импортного тарифа**



Источник: расчеты по данным ГТК, Госкомстата РФ.

Несмотря на то, что приведенные выше рассуждения не подтверждают предполагаемую законами экономической теории отрицательную связь между объемами производства мяса птицы и импортными поставками этого продукта в страну, оценим количественно степень реакции импорта на производство, т.е. гомогенности между отечественной и импортной продукцией на рынке мяса птицы. Для этого используется показатель эластичности трансформации продукта (elasticity of product transformation):

$$\varepsilon_Q^I = \frac{\Delta Q/Q}{\Delta \text{Im}/\text{Im}}.$$

Этот коэффициент показывает, насколько процентов изменится производство одного продукта при изменении импорта другого на 1%. В нашем случае эти продукты – целые куры (отечественная продукция) и куриные окорочка (импортная продукция). В случае одного и того же продукта сокращение импорта должно приводить к росту внутреннего производства точно в той же пропорции, и наоборот, рост импорта должен вытеснять соответствующую долю внутреннего продукта с рынка. Коэффициент эластичности трансформации в этом случае отрицателен и близок по модулю к единице.

Если изменение происходит не в той же пропорции, значит рынок не является гомогенным и отечественный и импортный продукты только частично взаимозаменяемы. Коэффициент эластичности трансформации для таких рынков будет отрицателен и близок к нулю. В случае однонаправленного изменения производства и импорта взаимозаменяемость между ними отсутствует, и мы имеем дело с двумя разными рынками. Положительное значение коэффициента трансформации говорит о комплиментарности рассматриваемых продуктов.

Представление об изменении показателей внутреннего производства мяса птицы и его импорта дает следующая диаграмма рассеяния:

Из графика (*рис. 16*) можно сделать вывод, что модель связи между рассматриваемыми переменными носит линейный характер:

$$Q = \alpha + \beta \text{Im},$$

где Q – объем производства, Im – импорт. Тогда формулу эластичности можно записать следующим образом:

$$\varepsilon_Q^I = \frac{\Delta Q/Q}{\Delta \text{Im}/\text{Im}} = \frac{dQ/Q}{d \text{Im}/\text{Im}} = \frac{dQ}{d \text{Im}} * \frac{\text{Im}}{Q} = \frac{\beta * \text{Im}}{Q}.$$

Оценка уравнения регрессии (*Приложение 10*) дала следующие результаты:

$$Q = 112,02 + 0,12\text{Im}.$$

Из формулы расчета коэффициента эластичности следует, что его значения различаются в разных точках и возрастают с ростом производства и импорта (так как импорт растет быстрее производства). Рассчитав значения эластичности при различных уровнях производства и

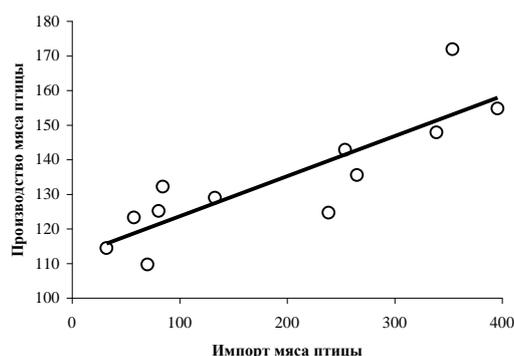
импорта, мы выяснили, что ее значения колеблются от 0,03 до 0,3 и средневзвешенное по объему импорта значение эластичности

$$\varepsilon_Q^I = 0,2.$$

Это означает, что при росте импорта на 10% производство в среднем возрастает на 2%. Положительное значение этого показателя говорит о том, что производство и импорт меняются в одном и том же направлении, т.е. никакого замещения не наблюдается.

Рисунок 16

Диаграмма рассеяния: связь между производством и импортом мяса птицы



Таким образом, произведенная внутри страны и завозимая продукция – это два разных рынка, функционирующих по разным законам. Производство не реагирует ни на изменение объема ввозимой продукции, ни на изменение уровня тарифной защиты.

Комбикорма

Очевидно, что изменение себестоимости производства птицы должно отразиться на цене, а значит, вызовет ответную реакцию со стороны внутреннего производства, имеющего положительную ценовую эластичность. В структуре производственной себестоимости птицы около 50% приходится на корма. Поэтому на рынок птицы оказывают определяющее влияние цены на корма. Практика показывает четкую корреляцию между ростом производства птицы и наличием фу-

ражного зерна в стране. Высокие урожаи зерна в последние годы и, соответственно, повышение обеспеченности скота и птицы кормами способствовали улучшению показателей в птицеводстве. Так, наличие всех кормов в сельхозпредприятиях на конец 2001 г. превысило уровень 2000 г. на 3,7%, в том числе концентрированных – на 32,8%.

Конъюнктура российского рынка зерновых складывается не только под воздействием внутренних факторов (валовой сбор, урожайность и качество зерна на внутреннем рынке), но и испытывает влияние внешних факторов, таких как мировые цены и объемы импорта. Недавно обновленный прогноз ОЭСР на 2002–2007 гг. свидетельствует о росте мировых цен на зерновые и масличные культуры.

Перекрестные эластичности, полученные в рамках модели AGLINK⁵, позволяют проанализировать чувствительность производства мяса птицы в России к изменению мировых цен на зерно и шроты. Данный показатель демонстрирует, на сколько процентов изменится производство мяса птицы при 10%-ном увеличении мировых цен на зерновые культуры (табл. 4).

Учитывая прогноз динамики мировых цен на зерновом рынке, можно выявить тенденцию производства мяса птицы на внутреннем рынке в ближайшие годы. Полученные результаты показывают, что ожидаемый рост мировых цен на зерно неизбежно приведет к сокращению объемов производства в российском птицеводстве. Причем, наиболее высокие темпы сокращения производства будут наблюдаться в случае роста цен на пшеницу.

Таблица 4

**Прогноз мировых цен на зерновые культуры
и эластичности производства
мяса птицы по цене**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Пшеница						
Прогноз мировых цен, долл./т	129	130	133	137	137	140

⁵ Национальный модуль модели AGLINK для России был разработан в 2001 г. Аналитическим центром Агропродовольственной экономики совместно с Организацией экономического сотрудничества и развития (OECD).

Таблица 4 продолжение

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Эластичность производства мяса птицы в результате 10%-ного изменения цен на пшеницу, %	-1,65	-1,99	-2,04	-2,07	-2,11	-2,11
Фуражное зерно						
Прогноз мировых цен, долл./т	100	99	101	103	106	108
Эластичность производства мяса птицы в результате 10%-ного изменения цен на фуражное зерно, %	-0,43	-0,77	-0,72	-0,71	-0,70	-0,69
Шрот						
Прогноз мировых цен, долл./т	167	169	169	171	174	178
Эластичность производства мяса птицы в результате 10%-ного изменения цен на шрот, %	-0,52	-0,59	-0,63	-0,66	-0,69	-0,73

Источник: расчеты авторов; данные ОЭСР.

Предложение свинины и говядины

Со стороны потребительского спроса товарами-субститутами для мяса птицы отечественного производства, как мы отмечали выше, являются свинина и говядина, а не импортные окорочка. В связи с этим, ситуацию на рынке говядины и свинины можно выделить как еще один фактор, определяющий предложение птицы. Так, прогнозные расчеты в рамках национального модуля AGLINK для России показали, что в 2002–2007 гг. 10%-ный рост мировых цен на говядину может привести к расширению российского производства мяса птицы на 0,30–0,32%.

Поддержка производителей в других странах

К этой группе факторов относятся возможные изменения политики регулирования АПК в странах, участвующих в мировой торговле мясом птицы. Здесь наибольшее значение, очевидно, имеет политика поддержки внутренних производителей в странах ЕС и США.

Регулирование импорта в странах ЕС может сказаться на рынке птицы в России. Импортные тарифы на зерно в этих странах привязаны к интервенционным ценам. Возможное снижение интервенционных цен на зерно (в среднем на 5%) в связи с новой программой поддержки аграрного сектора в ЕС приведет к росту экспорта российского зерна в Европу и росту цен на зерно на внутреннем рынке, что в свою очередь вызовет удорожание кормов и рост себестоимости птицы. Вместе с тем рост зерновых цен будет компенсироваться прогнозируемыми низкими ценами на шрот.

В будущем ЕС не планирует значительно сокращать субсидии на экспорт говядины, а это, в виду вышесказанного означает, что дешевая европейская говядина будет действовать угнетающе на российское производство птицы.

Принятый недавно в США новый аграрный закон не имеет специальных мер поддержки именно производства птицы. Более того, несвязанные меры поддержки сельхозпроизводителей составляют основную часть аграрного бюджета. Тем не менее, даже несвязанные меры уменьшают риски для американских производителей, повышая тем самым конкурентоспособность. Возможно, это окажет стимулирующее воздействие на динамику поставок куриного мяса на российский рынок. Однако в случае негомогенности внутреннего производства в России, представленного главным образом целыми тушками птицы, и импортного мяса, основную часть которого составляют окорочка, (обоснование этой гипотезы представлено выше) данное изменение не окажет существенного влияния на отечественное птицеводство.

Большую роль на российском рынке мяса птицы в последнее время стала играть Бразилия. Последствием экономического кризиса в странах Латинской Америки и девальвации национальных валют в этих странах стало удешевление экспорта и повышение конкурентоспособности продукции этих стран на внешних рынках. В сочетании с падением внутреннего спроса на мясо птицы из-за падения доходов населе-

ния в странах Латинской Америки, очевидно, следует ожидать роста экспорта мяса птицы из этих стран. Учитывая, что импорт птицы из этих стран представлен в основном целыми тушками, являющимися субститутом для российского мяса птицы, изменение экономической ситуации в Латинской Америке окажет подавляющее воздействие на российский рынок. Кроме того, это воздействие может быть усугублено возможным ростом дешевой говядины из стран региона, которая может замещать мясо птицы отечественных производителей.

Инвестиции в сектор

Наблюдаемое в последние годы увеличение рентабельности от реализации мяса птицы повышает инвестиционную привлекательность этого сектора. Ввиду отсутствия необходимых данных по инвестиционным вложениям в птицеводческие хозяйства не представляется возможным провести какой-либо математический или эконометрический анализ оценки влияния этого фактора. Тем не менее эмпирические наблюдения свидетельствуют о существенном прогрессирующем воздействии на производство мяса птицы в России инвестиционных процессов, протекающих в этой подотрасли. Кроме того, растущие инвестиции повышают эластичность производства по отношению к другим факторам, оказывающим на него влияние. Из российских инвесторов наиболее крупными являются АГРОС (5 млн долл. в Росптицепродукт в 2002 г.), «Металлоинвест» (4 млн долл. в Стойленскую ниву в 2001–2002 гг.), «Заря-ОГО» (2,5 млн долл.). Около 90 млн долл. иностранных инвестиций получили предприятия Московской, Липецкой и Ленинградской областей.

Гипотеза о взаимозаменяемости мяса птицы отечественного и импортного производства не подтвердилась. В такой ситуации защита внутреннего производителя от импорта не окажет никакого влияния на объем производства в отрасли. Следовательно, установление любых, тарифных и нетарифных ограничений на импорт мяса птицы не является эффективной мерой поддержки внутреннего производителя.

Хотя данная работа не нацелена на разработку комплексной программы поддержки отечественного птицеводства, тем не менее, мы

попытались определить возможные направления государственной политики для защиты внутреннего производителя в этом секторе в области инвестиций, кормовой базы, демпингового импорта свинины и говядины из других стран.

Заключение и рекомендации

Производство мяса птицы в России доказало свои конкурентные преимущества в послекризисный период, его темпы роста, объем инвестиций, динамика показателей эффективности позволяют говорить об относительных преимуществах сектора. В этой связи определенные меры государственной поддержки сектора, позволяющие ему преодолеть проблемы роста, вполне оправданы и желательны. Однако задача стоит в определении оптимального уровня и направления поддержки, чтобы ее эффективность была высока, а применяемые меры достигали своих целей. Для этого нужен углубленный анализ рынка, попытка которого была предпринята в представленном выше исследовании.

Несмотря на то, что производство мяса птицы является одним из самых поддерживаемых государством отраслей сельского хозяйства, аграрная политика в этой области носит явно неэффективный характер. Меры поддержки внутреннего производства, помимо внешнеторговых мер, в основном не имеют специфической направленности на этот сектор и малоэффективны. Внешнеторговое регулирование ориентировано на ограничение импорта американских окорочков, что также не имеет стимулирующего воздействия на внутреннего производителя из-за не взаимозаменяемости внутреннего и импортируемого продуктов.

Наше исследование показало, что мясо птицы в России не является гомогенным продуктом, а распадается как минимум на две большие группы продуктов: мясо в тушках и части птицы. При этом в силу особенностей российского рынка птицы первый продукт представлен в основном отечественным производителем, второй – американскими окорочками. Кроме того, в ходе анализа не установлена замещаемость этих двух продуктов на потребительском рынке. Окорочка в основном потребляются семьями с низкими доходами, в то время как охлажденное мясо в тушках – более состоятельными по-

требителями. Закономерности развития двух рынков продукта в силу этого весьма отличаются.

Такая негомогенность продукта может означать только одно: снижение предложения на одном рынке не ведет к адекватному росту предложения на другом рынке. В прикладном аспекте это подразумевает, что введение любого рода ограничений на импорт окорочков не приведет к соответствующему росту внутреннего производства.

Вместе с тем рост доходов населения ведет к увеличению спроса на продукцию внутреннего производителя мяса птицы. При этом отечественное птицеводство демонстрирует довольно высокую эластичность предложения, способность реагировать на увеличивающийся спрос. Темп роста мясного птицеводства сегодня превосходит темпы роста всех других подотраслей сельского хозяйства. Кроме того, активный процесс инвестирования в сектор позволяет утверждать, что эта тенденция со временем будет возрастать.

Иными словами, с ростом реальных доходов населения и снижением уровня социальной дифференциации в стране будет наблюдаться рост внутреннего производства мяса птицы и снижение импорта окорочков.

В то же время высокие торговые барьеры по мясу птицы ведут к росту цен на окорочка, которые являются одним из основных источников животного белка для беднейших слоев населения, что ухудшает качество их жизни. Так как государство не может в силу жестких бюджетных ограничений компенсировать низкодоходным семьям этих потерь, то ограничения на импорт становятся еще более нежелательными: они не дают искомого эффекта для внутреннего производителя, но ухудшают уровень жизни определенной части населения. Выигрыш бюджета, возникающий от такого рода ограничений, не может оправдывать социально-экономический результат.

Необходимо принимать во внимание и еще одно обстоятельство: так как внутреннее производство мяса птицы ориентировано на более высокодоходные группы населения, то продуктами-заменителями для него в большей мере являются говядина и свинина, а не окорочка. Соответственно, внешнеторговая политика, ориентированная на поддержку отечественного мясного птицеводства должна более быть озабочена высоко субсидированным импортом этой продукции из ЕС, что

к тому же ослабляет позиции отечественных производителей этих продуктов.

В связи с вышесказанным политика поддержки становящегося мясного птицеводства в России должна быть кардинальным образом изменена. Настоящее исследование не было ориентировано на предложение комплексной программы развития сектора, его задача была более скромной – оценить эффективность внешнеторгового регулирования сектора на современном этапе. Поэтому нижеприведенные рекомендации носят фрагментарный, хотя и принципиальный характер.

Что касается регулирования внешней торговли, прежде всего, нужно отказаться от агрессивно протекционистской политики, направленной на ограничение ввоза куриных окорочков, поскольку это временное решение проблемы поступления белка для бедных и не препятствует развитию собственного производства.

Более важным направлением защиты внутреннего производства мяса птицы во внешнеторговой политике должна стать защита от субсидированного ввоза в страну говядины и свинины из ЕС, так как это долгосрочная политика, пересмотр которой в рамках ЕАП (Единой Аграрной Политики) не планируется в среднесрочной перспективе.

Краткосрочной проблемой для внутренних производителей может стать также демпинговый ввоз мяса (причем всех трех видов) из Латинской Америки (Аргентины, Бразилии, Уругвая).

Для балансирования интересов зернопроизводителей и производителей мяса птицы в России необходима гибкая политика внешнеторгового регулирования на рынках зерна и шрота. Рост цен на зерно на мировых рынках и начавшееся в России развитие экспортной инфраструктуры может повлечь за собой рост стоимости кормов на внутреннем рынке. В то же время стоимость соевых шротов на мировых рынках прогнозируется довольно низкой в среднесрочном периоде. Субсидирование сухого корма в ЕС хотя и в урезанном виде, но будет сохраняться в ближайшей перспективе. Было бы рациональным воспользоваться этой ситуацией для удешевления кормов на внутреннем рынке. Кроме того, нужно рассмотреть возможность отмены, хоть и незначительных, тем не менее, существующих импортных тарифов на различного рода корма, используемые в птицеводстве.

Помимо сугубо внешнеторговых мер по поддержанию отечественного мясного птицеводства необходима комплексная и специфически

птицеводческая (а не в составе всего животноводческого комплекса) политика. В частности, требует срочного пересмотра закон о едином сельскохозяйственном налоге, в силу которого крупнейшие специализированные производители мяса птицы оказались в неконкурентных условиях, так как вынуждены платить налог на прибыль, тогда как неспециализированные производители освобождены от него. Также можно предложить расширить перечень целевых назначений по субсидированному среднесрочному кредиту. Здесь можно было бы пожелать расстановки приоритетов: в настоящее время субсидирование процентов по инвестиционным кредитам предусмотрено на равных для всех основных отраслей животноводства. На наш взгляд, мясное птицеводство должно иметь определенные преимущества. Кроме того, субсидированный кредит должен предоставляться не только на приобретение оборудования для птицеводческих предприятий, но и на реконструкцию помещений, и на замену кроссов.

Приоритетность птицеводства при государственной поддержке аграрного сектора, уже доказавшего свои конкурентные преимущества, по сравнению, например, с производством мяса КРС, должна стать правилом. Эффект от вложения государственных средств в этот сектор будет выше, чем в производстве мяса КРС, поэтому необходимо в проводимых сегодня федеральных программах поддержки более четко расставить приоритеты.

Также важным направлением аграрной политики в области птицеводства должно стать элиминирование «торговых войн» между регионами, которые особенно остры в птицеводстве. Необходимо установить регламент поддержки АПК на региональном уровне, который исключал бы возможность демпингования одного региона на рынке другого региона.

Таким образом, политика поддержки отечественного птицеводства должна быть пересмотрена как в части внешнеторгового регулирования, так и в части внутренней политики.

Приложения

Приложение 1. Результаты эконометрического анализа зависимости спроса на мясо птицы от доходов населения

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений:

Dependent Variable: DEMAND				
Method: Least Squares				
Sample: 2000:01 2001:12				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INCOME	0.205086	0.031507	6.509190	0.0000
C	-188.1733	49.59508	-3.794193	0.0010
R-squared	0.658224	Mean dependent var		132.9502
Adjusted R-squared	0.642688	S.D. dependent var		41.66289
S.E. of regression	24.90423	Akaike info criterion		9.347607
Sum squared resid	13644.85	Schwarz criterion		9.445778
Log likelihood	-110.1713	F-statistic		42.36956
Durbin-Watson stat	1.339681	Prob(F-statistic)		0.000002

Регрессионное уравнение:

$$DEMAND = -1,88 + 0,20INCOME$$

где *DEMAND* – спрос на мясо птицы, *INCOME* – реальные доходы населения.

Коэффициент при независимой переменной является статистически значимым, *R*-квадрат достаточно высокий. Гипотеза о неэластичности спроса на мясо птицы по доходу ($0 < C_2 < 1$ где C_2 – коэффициент при переменной *INCOME*) не отвергается.

Приложение 2. Результаты эконометрического анализа зависимости спроса на все виды мяса от доходов населения

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений:

Dependent Variable: LOG(DEMANDMEAT)				
Method: Least Squares				
Sample: 2000:03 2000:10				
Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.282263	0.347956	-0.811204	0.4541
LOG(INCOME)	0.587020	0.042934	13.67268	0.0000
R-squared	0.997293	Mean dependent var		3.978686
Adjusted R-squared	0.996211	S.D. dependent var		0.369256
S.E. of regression	0.022731	Akaike info criterion		-4.450180
Sum squared resid	0.002583	Schwarz criterion		-4.420389
Log likelihood	20.80072	F-statistic		921.1077
Durbin-Watson stat	2.269016	Prob(F-statistic)		0.000000

Регрессионное уравнение:

$$\log(DEMANDMEAT) = -0.28 + 0.59\log(INCOME)$$

где $DEMANDMEAT$ – спрос на мясо птицы, $INCOME$ – реальные доходы населения.

Коэффициент при независимой переменной является статистически значимым, R -квадрат достаточно высокий. Гипотеза о неэластичности спроса на мясо птицы по доходу ($0 < C_2 < 1$, где C_2 – коэффициент при переменной $LOG(INCOME)$) не отвергается.

Приложение 3. Результаты эконометрического анализа зависимости спроса на мясо птицы от розничных цен на куриные окорочка и цыплят-бройлеров

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений:

Dependent Variable: DEMAND				
Method: Least Squares				
Sample: 2000:01 2002:03				
Included observations: 27				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PR_BROILER	1.107345	2.847190	0.388925	0.7008
PR_PARTS	5.084947	3.434007	1.480762	0.1517
C	-139.6623	28.34575	-4.927099	0.0001
R-squared	0.799557	Mean dependent var		133.5281
Adjusted R-squared	0.782854	S.D. dependent var		40.06007
S.E. of regression	18.66757	Akaike info criterion		8.795892
Sum squared resid	8363.473	Schwarz criterion		8.939873
Log likelihood	-115.7445	F-statistic		47.86752
Durbin-Watson stat	1.496271	Prob(F-statistic)		0.000000

Регрессионное уравнение:

$$DEMAND = -139,66 + 1,11PR_BROILER + 5,08PR_PARTS,$$

где *DEMAND* – спрос на мясо птицы, *PR_BROILER* – цены бройлеров, *PR_PARTS* – цены на куриные окорочка.

При уровне значимости 10% коэффициенты при независимых переменных *PR_BROILER* и *PR_PARTS* признаются статистически незначимыми.

Приложение 4. Результаты эконометрического анализа зависимости спроса на мясо птицы от импортного тарифа

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений:

Dependent Variable: LOG(DEMAND)				
Method: Least Squares				
Sample: 1999:01 2001:04				
Included observations: 12				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.84239	1.249233	10.28022	0.0000
LOG(TARIFF)	-1.933567	0.337211	-5.733996	0.0002
R-squared	0.766784	Mean dependent var		5.690074
Adjusted R-squared	0.743462	S.D. dependent var		0.468484
S.E. of regression	0.237285	Akaike info criterion		0.111901
Sum squared resid	0.563041	Schwarz criterion		0.192718
Log likelihood	1.328596	F-statistic		32.87871
Durbin-Watson stat	1.559576	Prob(F-statistic)		0.000189

Регрессионное уравнение:

$$\log(DEMAND) = 12.84 - 1,93\log(TARIFF),$$

где $DEMAND$ – спрос на мясо птицы, $TARIFF$ – импортный тариф.

Коэффициент при независимой переменной является статистически значимым, R -квадрат достаточно высокий. Гипотеза об эластичности спроса на мясо птицы по тарифу ($C_2 < -1$, где C_2 – коэффициент при переменной $\log(TARIFF)$) не отвергается.

Приложение 5. Результаты эконометрического анализа зависимости спроса на мясо птицы от цены на свинину

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений

Dependent Variable: LOG(DEMAND)				
Method: Least Squares				
Sample: 2000:02 2002:03				
Included observations: 26				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PR_PORK)	0.850895	0.194420	4.376574	0.0002
C	1.371713	0.811557	1.690224	0.1045
R-squared	0.731910	Mean dependent var		4.878679
Adjusted R-squared	0.708598	S.D. dependent var		0.301841
S.E. of regression	0.162939	Akaike info criterion		-0.682717
Sum squared resid	0.610629	Schwarz criterion		-0.537552
Log likelihood	11.87532	F-statistic		31.39611
Durbin-Watson stat	2.066065	Prob(F-statistic)		0.000000

Регрессионное уравнение:

$$\log(DEMAND) = 1,37 + 0,85\log(PR_PORK)$$

где $DEMAND$ – спрос на мясо птицы, PR_PORK – цена на свинину.

Коэффициент при независимой переменной является статистически значимым, R -квадрат достаточно высокий. Гипотеза об эластичности спроса на мясо птицы по цене на свинину ($C_2 > 1$, где C_2 – коэффициент при переменной $\log(PR_PORK)$) не отвергается.

Приложение 6. Результаты эконометрического анализа зависимости спроса на мясо птицы от цены на говядину

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений:

Dependent Variable: LOG(DEMAND)				
Method: Least Squares				
Sample: 2000:02 2002:03				
Included observations: 26				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(PR_BEEF)	1.014251	0.213727	4.745554	0.0001
C	0.735146	0.882143	0.833364	0.4132
R-squared	0.747683	Mean dependent var		4.878679
Adjusted R-squared	0.725742	S.D. dependent var		0.301841
S.E. of regression	0.158073	Akaike info criterion		-0.743352
Sum squared resid	0.574703	Schwarz criterion		-0.598187
Log likelihood	12.66358	F-statistic		34.07760
Durbin-Watson stat	2.032082	Prob(F-statistic)		0.000000

Регрессионное уравнение:

$$\log(DEMAND) = 0,73 + 1,01\log(PR_BEEF),$$

где $DEMAND$ – спрос на мясо птицы, PR_BEEF – цена на говядину.

Коэффициент при независимой переменной является статистически значимым, R -квадрат достаточно высокий. Гипотеза об эластичности спроса на мясо птицы по цене на говядину ($C_2 > 1$, где C_2 – коэффициент при переменной $\log(PR_BEEF)$) не отвергается.

Приложение 7. Проверка условия гомогенности

Условие гомогенности означает, что если все цены вырастут в одной и той же пропорции и в той же пропорции вырастут номинальные доходы населения, потребительский спрос не изменится.

Другими словами, сумма всех эластичностей спроса (по цене, по доходу и перекрестных) равна нулю:

$$\varepsilon_Q^p + \varepsilon_Q^I + \varepsilon_Q^{pbeef} + \varepsilon_Q^{ppork} = 0.$$

Подставим в эту формулу эластичности, полученные в данном исследовании: $-1,9+0,2+0,8+1=0,1$.

Условие гомогенности выполняется. Небольшое отклонение суммы эластичностей от нуля отражает погрешность, допущенную при вычислении эластичностей. Вместо эластичности спроса по цене использовалась эластичность спроса по импортному тарифу.

Приложение 8. Результаты эконометрического анализа факторов, влияющих на производство мяса птицы в России (по данным 1994–1997 гг.)

Dependent Variable: PROD				
Method: Least Squares				
Sample: 1994:1 1997:4				
Included observations: 16				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-770.8144	327.1316	-2.356283	0.0381
CNSMP	3.427605	1.383328	2.477796	0.0307
INC	0.321936	0.818588	0.393283	0.7016
PRICE	0.115296	0.055545	2.075729	0.0622
IMP	0.176645	0.274218	0.644178	0.5327
R-squared	0.623877	Mean dependent var		417.1422
Adjusted R-squared	0.487105	S.D. dependent var		108.0433
S.E. of regression	77.37702	Akaike info criterion		11.78556
Sum squared resid	65859.24	Schwarz criterion		12.02700
Log likelihood	-89.28451	F-statistic		4.561442
Durbin-Watson stat	1.861002	Prob(F-statistic)		0.020457

Регрессионное уравнение:

$$PROD = -770,81 + 3,43CNSMP + 0,32INC + 0,12PRICE + 0,18IMP$$

где *PROD* – внутренне производство мяса птицы, *CNSMP* – потребление мяса птицы, *INC* – доходы населения, дефлированные по индексу потребительских цен, *PRICE* – внутренняя розничная цена на птицу, дефлированная по индексу потребительских цен, *IMP* – импорт мяса птицы.

При 5%-ном уровне значимости коэффициент при независимой переменной *CNSMP* признается статистически значимым.

При более высоком уровне значимости наблюдается зависимость между производством и розничными ценами.

Приложение 9. Результаты эконометрического анализа факторов, влияющих на производство мяса птицы в России (по данным 1999–2001 гг.)

Dependent Variable: log(PROD)				
Method: Least Squares				
Sample: 1999:1 2001:4				
Included observations: 12				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.980690	1.532565	0.639901	0.5401
log(INC)	0.184711	0.239740	0.770464	0.4632
log(PRICE)	0.696965	0.263913	2.640884	0.0297
log(IMP)	-0.046386	0.048065	-0.965076	0.3628
R-squared	0.886027	Mean dependent var		4.892283
Adjusted R-squared	0.843287	S.D. dependent var		0.127878
S.E. of regression	0.050623	Akaike info criterion		-2.867620
Sum squared resid	0.020501	Schwarz criterion		-2.705985
Log likelihood	21.20572	F-statistic		20.73073
Durbin-Watson stat	1.792293	Prob(F-statistic)		0.000396

Регрессионное уравнение:

$$\log(\text{PROD}) = 0,98 + 0,18\log(\text{INC}) + 0,69\log(\text{PRICE}) - 0,05\log(\text{IMP})$$

где $PROD$ – внутренне производство мяса птицы, INC – доходы населения, дефлированные по индексу потребительских цен, $PRICE$ – внутренняя розничная цена на птицу, дефлированная по индексу потребительских цен, IMP – импорт мяса птицы.

При 5%-ном уровне значимости коэффициент при независимой переменной $PRICE$ признается статистически значимым. Гипотеза эластичности производства по цене не отвергается и равна $\varepsilon \approx 0,7$.

Проверим нулевую гипотезу эластичности производства мяса птицы по отношению к цене: $H_0: C_3 > 1$ против альтернативы $H_A: 0 \leq C_3 \leq 1$, где C_3 – коэффициент при переменной $PRICE$. При построении соответствующего критерия достаточно обратиться к критерию для пары $H_0: C_3=1, H_A: C_3 < 1$. Гипотеза H_0 отвергается при:

$$\frac{C_3 - 1}{S_{C_3}} \leq t_\alpha, \text{ где } S_{C_3} - \text{стандартная ошибка, } t_\alpha - \text{значение } t-$$

статистики при уровне значимости $\alpha = 0,05$.

Регрессионный анализ дает следующие результаты:

$$\frac{0,6969 - 1}{0,2639} > -1,782.$$

Приложение 10. Результаты эконометрического анализа зависимости импорта и производства мяса птицы

Результаты расчета параметров регрессионных уравнений:

Dependent Variable: PROD				
Method: Least Squares				
Sample: 1999:1 2001:4				
Included observations: 12				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	112.0214	5.064409	22.11934	0.0000
IMPORT	0.115970	0.022127	5.240979	0.0004
R-squared	0.733105	Mean dependent var		134.2772
Adjusted R-squared	0.706415	S.D. dependent var		17.64295
S.E. of regression	9.559566	Akaike info criterion		7.503974
Sum squared resid	913.8531	Schwarz criterion		7.584791
Log likelihood	-43.02384	F-statistic		27.46786
Durbin-Watson stat	1.493442	Prob(F-statistic)		0.000378

Регрессионное уравнение:

$$PROD = 112.02 + 0,12IMPORT,$$

где *PROD* – производство мяса птицы, *IMPORT* – импорт мяса птицы.

Коэффициент при независимой переменной является статистически значимым, *R*-квадрат достаточно высокий. Гипотеза о неэластичности спроса на мясо птицы по цене на свинину ($0 < C_2 < 1$, где C_2 – коэффициент при переменной *IMPORT*) не отвергается.

Раздел V

**Институциональные
преобразования**

Слияния и поглощения в корпоративном секторе: основные подходы, особенности России и задачи регулирования¹

С конца XIX в. в американской экономике и в некоторых западно-европейских странах с интервалом в 15–20 лет наблюдались периодические волны слияний, отличавшиеся заметным размахом. При этом в США на рубеже XIX и XX вв. рынок акций формировался как рынок корпоративного контроля, ибо не столько обеспечивал финансирование крупных реальных капиталовложений, сколько предоставлял ресурсы для массивов слияний и поглощений. Впоследствии, в развитых странах купля-продажа особо крупных пакетов акций и операции по перехвату контроля переместились за пределы фондовых бирж. Но об указанной закономерности вновь напомнили первые шаги в развитии финансовых рынков в переходных экономиках.

На протяжении всего XX столетия слияния и поглощения вызывали активный научный и общественный интерес. Многие экономисты и политические деятели видят в них одно из важных проявлений рыночной дисциплины: конкуренция на рынке корпоративного контроля может обеспечивать переход фирмы в руки хозяйственных руководителей, реализующих более эффективную стратегию ее развития. Вместе с тем первая же волна слияний продемонстрировала, что интеграция осуществлялась для обеспечения более прочных монопольных позиций расширявшейся фирмы. Все это вызвало к жизни активные споры о роли слияний и поглощений в современной экономике и дискуссии относительно оптимальных форм регулирования указанных процессов.

¹ Статья подготовлена на основе материалов следующего исследования: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Шмелева Н.А.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 43Р.

В процессе институционально-экономических преобразований в России и других странах с переходной экономикой дискуссия о роли слияний и поглощений, их особенностях в условиях перехода к рынку стала не менее актуальной. В настоящей статье предпринимается попытка дать общий обзор особенностей, прежде всего рынка корпоративного контроля в России на основе имеющихся теоретических подходов, уже имеющегося отечественного опыта эмпирических исследований, анализа проблем действующего законодательства и механизмов регулирования слияний и поглощений.

Противоположность определений

Заметное расхождение в определениях слияний и поглощений обусловлено целым рядом факторов. Во-первых, объективность таких расхождений связана с элементарным заимствованием англо-американских терминов, которые не имеют однозначного толкования². Во-вторых, немало различий проистекает как из национальной деловой практики, так и из различий между «академической», «правовой» и «деловой» интерпретациями. Отсутствие терминологического единства связано, безусловно, и с особенностями национального законодательства³. В России, к примеру, несоответствие между законодательно оформленными в Гражданском кодексе РФ видами реорганизации и экономическими процессами, описываемыми в терминах «слияния» и «поглощения», является очевидным.

Традиционно «слиянием» считается любое объединение двух или более компаний в одну, при котором остальные участвующие в сделке компании прекращают свое существование. Российское законодательство интерпретирует слияние как реорганизацию юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу, в соответствии с передаточным ак-

² Термин «merger» может означать и поглощение путем приобретения ценных бумаг или основного капитала, и слияние (компаний), при котором из двух компаний создается одна новая или происходит присоединение одной компании к другой с прекращением ее деятельности. Термин «acquisition» интерпретируется и как приобретение (акций), и как поглощение (компаний), и как получение контроля (controlling interest) в другой компании, в том числе путем покупки ее акций. См., например: Barron's Dictionary of Financial and Investment Terms. 1985, 3d Ed.

³ Подробно см. об этом: Кулагин М.И. Избранные труды. М., 1997. С. 131–138.

том. В зарубежной же практике под слиянием может пониматься также объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование. В российском законодательстве этот случай попадает под термин «присоединение»⁴. Некоторые авторы под термином «слияние» подразумевают весь спектр сделок по слияниям и поглощениям⁵: дружественное поглощение, «жесткое» (недружественное, враждебное) поглощение, покупка всех или основных активов компании-цели (без объединения, т.е. от компании-цели в этом случае остается лишь «оболочка» и денежные средства от продажи активов).

Существует и противоположный подход, когда все соответствующие операции объединяются под термином «поглощение». Как отмечает *Е. Чиркова*, традиционно в литературе по корпоративным финансам выделяются три способа «поглощений»: 1) добровольные слияния путем переговоров с руководством поглощаемой компании и последующей покупкой (обменом) акций; 2) враждебный захват путем тендерного предложения на покупку акций непосредственно акционерам компании; 3) получение контроля над советом директоров без покупки контрольной доли в акционерном капитале через голосование по доверенности (*proxy contests, proxy fights*)⁶.

В качестве синонимов «поглощения» в литературе часто используются более широкие термины – «приобретение» (в экономическом контексте⁷) или «присоединение» (в юридическом контексте, согласно Гражданскому кодексу РФ). Поглощение определяется также как приобретение поглощающей фирмой контрольного пакета поглощаемой.

⁴ *Владимирова И.* Слияния и поглощения компаний. Менеджмент в России и за рубежом. 1999. № 1.

⁵ *Беленькая О.* Анализ корпоративных слияний и поглощений. Управление компанией. 2001. № 2.

⁶ *Чиркова Е.В.* Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М., 1999. Последний метод до 60-х гг. был основным для недружественного получения контроля над компанией. В 1956 г. на смену голосованию по доверенности пришли тендерные предложения на покупку акций. Причина в том, что со второй половины 50-х гг. издержки голосования и вероятность успеха оспаривания действий сборщиков доверенностей в суде существенно возросли.

⁷ *Хмыз О.* Инвестиционные стратегии многонациональных корпораций. Управление компанией. 2002. № 1. С. 65–70.

Так как при этом фирмы продолжают оставаться формально самостоятельными юридическими лицами, слияния их организационных структур не происходит⁸. Поглощение компании можно определить и как взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением (в том числе через биржу) абсолютного или частичного права собственности на нее.

Точное определение агрессивного («жесткого») поглощения остается предметом дискуссии. Так, *Г. Шверт* приводит пять распространенных определений агрессивного поглощения, которые, строго говоря, нельзя считать взаимоисключающими⁹. Чаще всего под агрессивным поглощением имеют в виду ситуацию, когда покупатель обращается с тендерным предложением прямо к акционерам. Обычно, подобное развитие событий – следствие того, что переговоры с руководством корпорации зашли в тупик. В США в первой половине 80-х гг. не менее половины поглощений, безусловно, можно охарактеризовать как «дружественные»: условия купли-продажи опирались на предварительное соглашение между корпорацией-покупателем и советом директоров, а также менеджментом поглощаемой компании (компанией-цели). В некоторых случаях «дружественные» поглощения могут и не предполагать предварительных переговоров (takeovers «made in heaven»).

В качестве «бизнес-термина» под враждебным поглощением («захватом») понимается попытка получения контроля над финансово-хозяйственной деятельностью или активами компании-цели в условиях сопротивления со стороны руководства или ключевых участников компании. Признание характера сделки «враждебным» зависит скорее от реакции менеджеров и/или акционеров/участников (что имеет место в российской практике) компании-цели, если атакующая компания выполнила все требования органов регулирования об афишировании своих действий¹⁰.

⁸ Львов Ю.А., Русинов В.М., Саулин А.Д., Страхова О.А. Управление акционерным обществом в России. М., 2000.

⁹ *Schwert W.* Hostility in Takeovers: In the Eyes of the Beholder? NBER Working Paper № 7085. Cambridge, Mass. 1999.

¹⁰ *Леонов Р.* «Враждебные поглощения» в России: опыт, техника проведения и отличие от международной практики. Рынок ценных бумаг. 2000. № 24. С. 35–39.

Необходимо указать еще одну классификацию, используемую в литературе: слияния в традиционном смысле – решение принимают менеджеры компании-цели, корпорация-покупатель получает контроль над 100% акций; межфирменные тендерные предложения (*interfirm tender offers*, *public tender offers*) – решение принимают акционеры компании-цели, корпорация-покупатель получает контроль не менее чем над 51% обыкновенных голосующих акций¹¹.

Для целей настоящей работы целесообразно, видимо, исходить из общепринятых определений, используемых в теории корпоративных финансов и мировой практике такого рода операций¹². *Слияние* (*merger*) представляет собой сделку, в результате которой происходит объединение двух или более корпораций в одну, сопровождающееся конвертацией акций сливающихся корпораций, сохранением состава собственников. В другой интерпретации, слияние – это синоним дружественному поглощению, контракт между группами менеджеров двух компаний, условия которого вырабатываются в переговорном процессе. *Поглощение* (*takeover*) представляет собой сделку, в результате проведения которой происходит переход прав собственности на корпорацию, чаще всего сопровождающийся заменой менеджмента купленной корпорации и изменением ее финансовой и производственной политики. При «жестком» поглощении покупатель делает тендерное предложение акционерам корпорации-цели на выкуп контрольного пакета обыкновенных голосующих акций, минуя менеджмент. В качестве *особой формы установления контроля* можно указать получение контроля над советом директоров без покупки контрольной доли в акционерном капитале через голосование по доверенности.

¹¹ Подробное описание см.: Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М., 2000.

¹² Наиболее четкие определения представлены в: Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Указ. соч., глава 1. При этом в качестве третьей формы авторы указывают «выкуп долговым финансированием» (*leverage buy-out*), который является финансовой техникой, а не формой установления контроля.

Современные теоретические подходы

Хозяйственные ситуации, в которых могут иметь место слияния и поглощения, чрезвычайно разнообразны. Это обстоятельство, вероятно, и породило множество различных теоретических интерпретаций указанных процессов.

1) *Рыночное регулирование эффективности хозяйственных операций (недостаточная эффективность предприятий)*. К числу необходимых условий вывода фирмы из кризиса, связанного со сравнительно высоким уровнем издержек производства и/или сбыта, обычно относят смену «неэффективного» руководящего состава. Предполагается, что именно слияния и поглощения позволяют осуществить эти задачи наиболее радикальным способом¹³. При этом фирма, перехватившая контроль, вовсе не обязательно должна обеспечить переход к более эффективным методам производства всех товаров, выпускаемых фирмой. Одна лишь приостановка проектов, характеризующихся отрицательной чистой приведенной стоимостью (NPV), в ряде случаев может повлечь за собой существенное повышение рыночной стоимости фирмы. Важно заметить также, что такого рода регулирование неизбежно предполагает огромные издержки, поэтому некоторые исследователи видят в слияниях и поглощениях (особенно, в агрессивных поглощениях) лишь «последнюю инстанцию» в реализации рыночной дисциплины (*discipline of last resort*) уже после того, как «отказали» конкурентные механизмы рынка труда¹⁴.

К числу разновидностей данной концепции (поглощения как следствие недостаточной эффективности функционирующей фирмы) можно отнести теоретические модели, связывающие такую неэффективность с проявлениями в рамках корпорации конфликта «принципал–агент», а также политикой менеджмента, направленной на максимизацию свободных потоков денежных ресурсов¹⁵ и/или на максимизацию

¹³ *Manne H.* Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*. 1965. Vol. 73. P. 110–120; *Manne H.* Our Two Corporate Systems: Law and Economics. *Virginia Law Review*. 1967. Vol. 53. P. 259–285.

¹⁴ *Fama E.* Agency Problems and the Theory of Firms. *Journal of Political Economy*. 1980. Vol. 88. P. 288–307.

¹⁵ *Jensen M.* Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*. 1986. P. 323–329.

доходов фирмы в расчете на одну акцию (earnings per share)¹⁶. Одна из версий подобной концепции видит источник неэффективности фирм просто в инертности «окопавшегося» менеджмента и в том, что высший управленческий персонал проявляет недостаточную заинтересованность в увеличении рыночной стоимости фирмы. В качестве одного из аргументов обычно приводятся ссылки на весьма слабую связь между рыночным курсом ценных бумаг, выпущенных фирмой, и материальным вознаграждением менеджеров высшего уровня¹⁷.

2) С конца 80-х гг. широкую известность получила «теория гордыни» («hubris theory»), которая приписывает недостаточную основательность инвестиционных проектов чрезмерной склонности к риску и большим амбициям («гордыне») менеджеров, выступающих в качестве руководителей корпорации. Суть проблемы состоит в том, что во многих случаях предприниматель просто обнаруживает «гордыню», полагая, что может оценить потенциальную стоимость фирмы лучше, чем рынок¹⁸. Инициатор поглощения исходит из предположения, согласно которому новые владельцы смогут обеспечить более высокую рыночную стоимость фирмы¹⁹.

¹⁶ S. Bhagat, A. Shleifer, R. Vishny. Hostile Takeovers in the 1980's: the Return to Corporate Specialization. *Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics*, 1990. P. 1–72.

¹⁷ Расчеты К. Мэрфи показывают, что оплата высших менеджеров к началу 80-х гг. в гораздо большей степени зависела от размеров фирмы, чем от изменения рыночной стоимости их акций (*Murphy K. Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis. Journal of Accounting and Economics*. 1985. Vol. 11. P. 11–42). Отсюда выводятся «немаксимизирующие» решения руководителей корпорации о расширении хозяйственных империй. В 1980 г. лишь 20% выплат, получаемых высшими управляющими (chief executive officer/CEO) фирмы, были хоть как-то связаны с движением рыночного курса акций. Размеры стимулирующего вознаграждения в американских корпорациях в 80-х гг. характеризовались следующими пропорциями: при увеличении рыночной стоимости акций на 1 тыс. долл. США высший управляющий соответствующей компании должен был дополнительно получить, в среднем, менее 5 центов (*M. Jensen, K. Murphy. Performance Pay and Top Management Incentives. Journal of Political Economy*. 1990. Vol. 98. P. 225–264).

¹⁸ Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*. 1986. Vol. 59. P. 197–216.

¹⁹ Подобную «гордыню» трудно считать необоснованной, если предположить, что предприниматель, покупающий фирму, обладает значительно большей информацией, по сравнению с другими инвесторами, но, согласно предпосылкам этой концепции, все покупатели располагают одинаковой информацией.

Нетрудно понять, что подобная стратегия чаще всего обречена на неуспех в тех случаях, когда можно считать обоснованной гипотезу относительно информационной эффективности финансового рынка²⁰: в ценах акций и облигаций, выпущенных фирмой X, в этом случае учтена (воплощена) вся наличная информация о фирме. Единственный шанс покупателю может предоставить лишь какой-либо совершенно непредвиденный поворот в развитии событий. Однако сами предпосылки, из которых исходит гипотеза информационной эффективности финансовых рынков, вряд ли можно воспринимать совершенно реалистичными. На практике инвесторы сталкиваются с различными барьерами на пути информационных потоков, с существенными транзакционными и информационными издержками, а также с прочими «несовершенствами» финансовых рынков. Хорошо известны и ситуации «подавленного» состояния рынков ценных бумаг, когда под действием временных конъюнктурных факторов q -коэффициент Тобина (т.е. коэффициент, характеризующий соотношение между рыночной стоимостью ценных бумаг, эмитированных компанией, и восстановительной стоимостью ее реальных активов) достигает весьма низкого уровня. Все это может породить ситуации, когда решение о покупке фирмы может свидетельствовать скорее о трезвом расчете, чем о «чрезмерной гордыне» инвестора.

Критерии эмпирической проверки концепции «гордыни» представляются недостаточно четко определенными. Как отделить случаи «непомерных амбиций» от обычных ошибок в оценке перспектив реструктуризации? В какой мере движение рыночной стоимости корпорации-покупателя (рыночный курс их акций, в соответствии с *hubris theory*, после слияния должен падать) отражает такую «гордыню», а не очередной зигзаг спекулятивных операций на финансовых рынках? Эти вопросы остаются без ответа, поэтому не вполне ясны и способы эмпирической проверки указанной гипотезы.

3) *Возможности операционной синергии*. Выше речь шла о возможностях повышения эффективности лишь в рамках приобретаемого предприятия (фирмы). Тем не менее слияния и поглощения чаще всего

²⁰ См.: Fama E. Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance. 1970. Vol. 25. P. 383–417; Fama E. Efficient Capital Markets II. Journal of Finance. 1991. Vol. 46. P. 1575–1617.

открывают возможности использования преимуществ, связанных с горизонтальной или вертикальной интеграцией хозяйственных процессов. Одна из известных теоретических гипотез предполагает, что фирма добивается сравнительно больших успехов в случае глубокой специализации принадлежащих ей активов²¹. В подобных случаях *вертикальная интеграция* может обеспечивать лучшую координацию при использовании взаимодополняющих высокоспециализированных активов на различных стадиях производственного процесса. *Горизонтальная интеграция* позволяет добиться экономии в условно постоянных расходах и реализовать экономию на масштабах производства (economies of scale).

4) *Финансовые синергии*. В некоторых случаях простая диверсификация денежных потоков может обеспечить благоприятный эффект: если движение финансовых ресурсов в двух фирмах не слишком тесно коррелировано между собой, слияние, при прочих равных условиях, может содействовать стабилизации финансового положения объединенной компании. При предпосылках, обычно используемых в стандартных теоретических моделях слияний, объединение фирм, не использующих «рычага» (заемных ресурсов, полученных, например, с помощью облигационного финансирования), редко может обеспечить существенные финансовые выгоды. Расширение заемных операций фирмы меняет дело существенным образом. Слияние обеспечивает упрочение финансовой базы финансовых операций, а это в свою очередь повышает кредитоспособность фирмы и позволяет ей претендовать на привлечение более крупных займов. Вместе с тем, поглощение компании, интенсивно пользовавшейся финансовым рычагом или имеющей право на получение налоговых льгот, позволяет «прикрыть» свои доходы от обложения дополнительным «щитом» (tax shield), обеспечивая тем самым экономию на налоговых платежах.

5) *Спад на отраслевых рынках и диверсификация*. Слияния и поглощения могут оказаться удобной формой вывода части капитала из отраслей, столкнувшихся со спадом, особенно с долговременным сокращением спроса на их продукцию. Более того, в ряде случаев дивер-

²¹ Klein B., Crawford R., Alchian A. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process. Journal of Law and Economics. 1978. Vol. 21. P. 297–326.

сификация может открыть путь к более эффективному использованию взаимодополняющих ресурсов и к более полному использованию имеющихся производственных мощностей. Диверсификация нередко оказывается исходным пунктом для последующей «переакцентировки» и реструктуризации всей хозяйственной стратегии фирмы, переноса центра тяжести в ее деятельности на выпуск поначалу новых для нее продуктов и оказания новых услуг.

6) *Реструктуризация и перераспределение ресурсов.* Реструктуризация хозяйственных операций в результате перехвата корпоративного контроля может сопровождаться перераспределением ресурсов между основными участниками хозяйственных операций, осуществляемых корпорацией (stakeholders) – владельцами фирмы, менеджерами, кредиторами, рабочими и др. Это может быть связано, например, с ликвидацией прямых последствий неэффективного управления, и, соответственно, может сопровождаться отказом от невыгодных контрактов, обменом ранее выпущенных облигаций, требующих больших процентных выплат, на акции, увольнениями и привлечением новых наемных работников на более выгодных для фирмы условиях. Тем самым перераспределение средств в пользу акционеров может означать, по крайней мере, некоторое ограничение монополистической практики на рынках факторов производства²², но, вместе с тем, может характеризоваться и усилением монополистических тенденций на тех же рынках.

7) *Роль информации, сигнализирования (signalling) и обеспечения ликвидности.* Предполагается, что цены акций не исчерпывают всей информации о компании-цели, и, соответственно, тендерное предложение может служить сигналом для повышения рыночной стоимости фирмы. Само предложение пробуждает интерес потенциальных инвесторов к фирме, кажущейся недооцененной. Владения акциями недооцененной фирмы часто сравнивают с владением шахтой, содержащей золото («sitting on a gold mine»)²³. Сама структура финансирования ин-

²² Shleifer A., Summers L. Breach of Trust in Hostile Takeovers. Corporate Takeovers: Causes and Consequence. Ed. by A. Auerbach. Chicago: Chicago University Press, 1988.

²³ См.: Bradley M., Desai A., Kim E. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers Information or Synergy? Journal of Financial Economics. 1983. Vol. 10. P. 183–206; Bradley M., Desai A., Kim E. Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division

вестиций может интерпретироваться как сигнал на рынке капитала²⁴. Так, решение компании X прибегнуть к дополнительной эмиссии облигаций может быть истолковано как свидетельство высокой кредитоспособности фирмы, а это, в свою очередь, может повысить ее привлекательность в качестве объекта поглощения.

К указанным концепциям примыкают и современные *теории корпоративного управления*. Материальные стимулы, побуждающие владельцев акций к более или менее активному мониторингу, ставятся в зависимость от ликвидности рынка соответствующих акций²⁵. Сама ликвидность акций побуждает их владельцев уделять гораздо больше внимания вопросам возможного перехвата акционерного контроля.

Например, *П. Болтон* и *Э.-Л. фон Тадден* в своей модели исходят из существования следующего конфликта: чем прочнее владельцы стратегического пакета утверждают свой контроль над корпорацией, тем сильнее оказывается их заинтересованность в проведении тщательного мониторинга за решениями управленческого персонала. В то же время спрос инвесторов на ликвидные вложения удовлетворяется в наименьшей степени. Именно реструктуризация компании и рынок слияний и поглощений оказываются главным фактором, позволяющим поддерживать необходимую ликвидность фондового рынка и удовлетворять соответствующий спрос со стороны инвесторов²⁶. В этой концепции особенно отчетливо отразилось формирование в развитых странах новых рынков, объектом торговли на которых оказываются не только отдельные фирмы, но и предприятия, отдельные хозяйственные подразделения, цехи и т.п.²⁷

Between the Stockholders of Target and Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*. 1988. Vol. 21. P. 3–40.

²⁴ *Ross S.* The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*. 1977. Vol. 8. P. 23–40.

²⁵ *Holmström B., Tirole J.* Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy*. 1993. Vol. 101. P. 678–709; *Tirole J.* Corporate Governance. CEPR Discussion Paper № 2086. London, 1999.

²⁶ *Bolton P., von Thadden E.-L.* Block, Liquidity and Corporate Governance. *Journal of Finance*. 1998. Vol. 53. P. 1–25.

²⁷ Современная техника разукрупнения большой корпорации предполагает не только передачу права собственности и возможностей контроля за функционированием отдельных сегментов фирмы, но и появление на рынке акций отпочковавшейся компании (например, split-off IPO).

8) *Отделение собственности от контроля и проблемы делегирования полномочий (agency problems)*. Делегирование полномочий управляющему персоналу²⁸ увеличивает роль решений, принимаемых менеджерами. Наряду с неэффективным управлением возникает также возможность смещения приоритетов в развитии компании. Так, в силу финансовых и престижных соображений высшие менеджеры могут реализовать стратегию неоптимального (с точки зрения собственников) расширения сферы деятельности компании. Современная теория исходит из предположения, согласно которому с расширением разнообразного ассортимента выпускаемой продукции особенно сильно возрастает роль функций общего управления (организация и координация различных производств, контроль за различными сферами разросшейся хозяйственной деятельности и т.п.). Обретая все большую роль в сфере управления, высшие менеджеры могут инициировать слияния и поглощения, которые не ведут к увеличению чистой приведенной стоимости своей компании.

Распространение конгломератных слияний может вызвать к жизни целую цепь (цикл) слияний и поглощений. Так, вначале энергичные («непомерно гордые») менеджеры в ходе слияний и поглощений присоединяют к своей компании ряд фирм. В последующий период постепенно выявляется неэффективность сложившегося «рыхлого» конгломерата, который рано или поздно сам превращается в объект последующих слияний и поглощений. В конце концов, более удачливому предпринимателю удастся перехватить контроль и осуществить последующую реструктуризацию компании, прибегая к продажам (sell-off) или дивестициям (divestiture) отдельных бизнес-единиц, входивших в состав конгломерата. В итоге, слияния и поглощения могут оказаться как результатом деятельности высшего менеджмента, преследующего собственные интересы, так и реакцией рынка на те действия менеджеров, которые ведут к снижению эффективности и чрезмерному «разбуханию» фирмы в результате конгломератных слияний²⁹.

²⁸ Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. P. 305–360.

²⁹ Несколько забегаая вперед, заметим, что данный подход как нельзя лучше применим к истории становления российских конгломератов 90-х гг., если абстрагироваться от специфических для России проблем разделения собственности и управления.

Особенно широкое распространение получила концепция *М. Джэнсена*: в центре конфликта между менеджерами и акционерами на практике оказывается движение свободных потоков денежных средств и, в частности, размеры выплат акционерам³⁰. В соответствии с гипотезой автора, высший управленческий персонал стремится урезать эти выплаты, оставляя в своем распоряжении возможно большую часть свободных денежных ресурсов. Попытки менеджмента поставить под контроль свободный поток денежных средств должны наиболее часто наблюдаться в фирмах, стремящихся вывести основную часть своего капитала из «старых» отраслей. В тех случаях, когда вызванные подобными решениями агентские издержки достигают особенно больших размеров, фирма неизбежно становится вероятным объектом слияний и поглощений. В некоторых версиях эта концепция вполне может сочетаться с подходом, предполагающим стремление высшего менеджмента к построению обширных «хозяйственных империй» посредством конгломератных слияний.

9) *Стремление к усилению монополистических позиций фирмы.* Перераспределение ресурсов, сопровождавшее слияния и поглощения, в соответствии с описанными выше подходами должно расчищать дорогу действию конкурентных рыночных сил. Вместе с тем, как уже отмечалось, возможно и развитие противоположных тенденций: слияния и поглощения могут ставить своей целью укрепление монополистических (олигополистических) позиций фирмы. В частности, стратегия фирмы может предполагать поглощение корпорации-конкурента.

Опыт первых волн слияний и поглощений в США наглядно свидетельствует о том, трактовка данного явления как важнейшего средства устранения или ограничения конкурентного соперничества вполне реалистична³¹. Безусловно, это относится не только к первым волнам слияний и поглощений и не только к американскому опыту. Так, слияния в 12 отраслях обрабатывающей промышленности ФРГ на протя-

³⁰ *Jensen M.* Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*. 1986. P. 323–329; *Jensen M.* Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of Economic Perspectives*. 1988. P. 21–48.

³¹ *Moody J.* The Truth about the Trusts. New York: Moody Publishing Company, 1904. В волне слияний на пороге XX столетия в США Дж. Стиглер видел «слияние для монополии», а в слияниях 20-х гг. — «слияние для олигополии» (*Stigler G.* Monopoly and Oligopoly by Merger. *American Economic Review*. 1950. P. 68–96).

жении 60-х гг. привели к весьма существенному росту концентрации производства и капитала в указанных отраслях³². Нетрудно предположить, что размах слияний и поглощений, а вместе с тем и масштабы горизонтальной интеграции в США и странах Западной Европы были бы, по-видимому, намного большими, если бы они не ограничивались антитрестовским регулированием.

Описанные выше теоретические схемы слияний и поглощений, сгруппированные по различным критериям, в реальной жизни могут различным образом переплетаться друг с другом. К примеру, операционные синергии могут сочетаться с финансовыми, а тендерное предложение о покупке может оказаться сигналом, привлекающим внимание участников рыночных операций к потенциальным возможностям, позволяющим реализовать схемы олигополистической координации действий. Движение к установлению в результате слияний и поглощений оптимальных операционных и финансовых характеристик развития компании может опосредоваться «набегами» рейдеров, которые преследуют при этом чисто спекулятивные цели.

Совершенно различными могут быть и *общие результаты слияний и поглощений*. Во многих случаях в слияниях и поглощениях проявляется действие конкурентных сил («рыночная дисциплина»). Вместе с тем данные явления могут вести и к ограничению конкуренции, и к расширению возможностей олигополистического или монополистического регулирования рынка. В одних случаях процессы хозяйственной интеграции могут открыть путь к эффективной реорганизации всей деятельности поглощенной корпорации, а в других – породить громоздкие и «рыхлые» конгломераты, сталкивающиеся как с бесчисленными проблемами и, прежде всего, с трудностями управления, так и с проблемой недостаточной эффективности.

Об этом свидетельствуют и результаты многочисленных эмпирических исследований. В частности, эмпирические данные неплохо согласуются с гипотезой, предполагающей стремление высших менеджеров к контролю над возможно более обширными потоками «свободных» денежных ресурсов. Нарастанию волны недостаточно эффективных конгломератных слияний, безусловно, могла способствовать стра-

³² Müller J., Hochreiter R. Stand und Entwicklungstendenzen der Unternehmenskonzentration in der Bundesrepublik. Göttingen: Schwartz, 1976.

тегия высших руководителей корпорации, направленная на расширение их «хозяйственных империй». Тем не менее, важнейший вывод, к которому приходит большинство эмпирических исследований, – это вывод, согласно которому слияния и поглощения создают дополнительную стоимость. Иными словами, указанные операции обеспечивают дополнительные (курсовые) доходы участникам сделки. Можно предположить, что в большинстве подобных случаев увеличение доходов отражает более эффективную аллокацию ресурсов и соответствующую реструктуризацию хозяйственных операций. В то же время, по мере нарастания волны слияний и поглощений, неизбежно увеличивался размах спекулятивных операций и неоправданных «хозяйственных экспериментов».

Поскольку случаи не только чисто горизонтальных, но и многих вертикальных слияний контролировались органами антимонопольного регулирования, предприниматели стремились найти более гибкие формы перераспределения корпоративного контроля, обеспечивающие олигополистическую координацию действий на товарных и финансовых рынках. В конце XX столетия особенно отчетливо обнаружилось циклы в движении процессов интеграции и обособления: за многими конгломератными слияниями по истечении сравнительно небольшого периода следовали продажи. Крупные корпорации-конгломераты использовали различные методы сокращения сферы своих хозяйственных операций – продажи, «дивестиции» и акционерные «отщепления». В ходе слияний и поглощений 80-х гг. преобладали операции, связанные с отказом от статуса корпораций, публично размещавших свои акции, и переходом к закрытым формам собственности.

Продажами (sell-offs) обычно называют обособление соответствующего сегмента (подразделения) компании в качестве особого юридического лица, чаще всего дочерней (зависимой) корпорации. В отличие от продаж, дивестиции (divestitures) обычно предполагают полное отчуждение материальных активов, обычно переуступаемых за деньги (или ценные бумаги) торговому партнеру – уже существующей фирме. Наконец, акционерное «отщепление» (equity carve-outs) представляет собой промежуточную форму – «отщепляемое» подразделение становится открытой корпорацией и прибегает к публичному предложению своих акций на первичном рынке (split-off IPO); благодаря этому скла-

дываются условия для появления аутсайдеров в числе владельцев акций, выпущенных «отщепленной» компанией.

С конца 70-х – начала 80-х гг. XX столетия в США сравнительно широкое распространение получили такие формы реструктуризации хозяйственных операций, как: выкуп с помощью долгового финансирования (Leveraged Buy-Out/LBO); выкуп сегмента компании (прежними) менеджерами (Management Buy-Out/MBO); рекапитализация в форме «покупки» за (наличные) деньги (Leveraged Cash-Out/LCO) с финансированием посредством выпуска «мусорных» облигаций («junk bonds») и промежуточным финансированием (mezzanine financing); возврат к статусу открытой корпорации и публичному размещению акций после выкупа (Reverse Leverage Buy-Out/RLBO), что предполагает чрезвычайно сильные перепады в соотношении собственных и заемных средств компании; и др. Анализ данных форм, пока не свойственных для России, и особенно их экономических последствий, представляет самостоятельный интерес³³.

После серьезного кризиса в сфере слияний и поглощений рубежа 80-х – 90-х гг. и потрясений на рынке низкокачественных обязательств началась новая волна, затрагивающая уже преимущественно открытые корпорации.

Для сделок этой волны характерны следующие особенности: 1) внедрение новых критериев оценки управленческих решений и иных, более тесно связанных с движением рыночной стоимости и фирмы, методов оплаты (например, система так называемой «добавленной хозяйственной стоимости» – «Economic Value Added», EVA); 2) расширение сферы мониторинга стратегических действий менеджеров, осуществляемого более профессиональными инвесторами (в 1980 г. институциональным инвесторам принадлежало менее трети всех акций, а к концу 90-х гг. их доля превысила половину, если учесть к тому же акции физических лиц на трастовом хранении, их доля окажется еще большей); 3) заметную роль стала играть чистая эмиссия акций,

³³ См., например: *De Angelo A., De Angelo L., Rice E. Going Private: Minority Freezeouts and Stockholder Wealth. Journal of Law and Economics. 1984. P. 367–401; Holmström B., Kaplan S. Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980's and 1990's. NBER Working Paper № 8220. Cambridge, Mass. 2001.* Более подробную характеристику различных форм «сжатия» корпораций можно найти в: *Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Указ. соч., глава. 24.*

выпускаемых американскими финансовыми корпорациями; 4) изменилась мотивация руководителей корпорации (по некоторым расчетам, чувствительность оплаты высших менеджеров к изменениям рыночной стоимости корпорации с 1980 г. по 1998 г. возросла в 10 раз)³⁴; 5) получила дальнейшее развитие тенденция к специализации и/или «фокусированию» хозяйственной деятельности сильно диверсифицированных компаний, хотя основная часть движения в указанном направлении уже была проделана в 80-е гг.

Как и в предшествующих волнах слияний и поглощений, реорганизация хозяйственной деятельности обеспечивала условия для новой аллокации ресурсов. Но теперь эти операции чаще ориентировались на использование новых технологий, совершенствование средств сбора, обработки и передачи информации, преуспевание фирмы в условиях глобализации товарных и финансовых рынков. Экономическая теория показала, что преобладающая часть радикальных инноваций вряд ли может появиться в недрах крупной корпорации³⁵. В последнее десятилетие усилилась тенденция к «дроблению» и отделению некоторых подразделений крупных компаний в качестве самостоятельных исследовательских фирм, что способствовало дальнейшей интенсификации инновационных процессов.

Указанные изменения, а также тщательно выстроенная на протяжении 80-х гг. система защиты от поглощений существенно уменьшили стимулы, побуждающие к агрессивному перехвату акционерного контроля, и саму возможность подобного перехвата. Большинству слияний и «дроблений» предшествовали детальные переговоры корпорации-покупателя с советом директоров и менеджерами соответствующей компании. В случае неуспеха таких переговоров за ними редко

³⁴ *Hall B., Liebman J.* The Taxation of Executive Compensation. NBER Working Paper, 2000. Примерно так же в ходе LBO, осуществлявшихся на протяжении 80-х гг., увеличивались показатели, характеризовавшие степень заинтересованности высшего управляющего фирмы (*Kaplan S.* The Effects of Management Buyouts on Operations and Value. *Journal of Financial Economics*. 1989. Vol. 24. P. 217–254). В силу этого, применительно к слияниям и поглощениям 90-х гг. вряд ли можно счесть обоснованным аргумент о необходимости преодолеть незаинтересованность менеджмента в увеличении рыночной стоимости фирмы.

³⁵ *Holmström B.* Agency Costs and Innovation. *Journal of Economic Behavior and Organization*. 1989. Vol. 12.

следовало тендерное предложение, направляемое непосредственно владельцам акций. Необходимо также заметить, что, как и в предшествующих волнах, слияния и поглощения 90-х гг. сопровождались интенсивными спекуляциями, усилившими потрясения на рынке акций на рубеже нового тысячелетия. Однако существенно меньшим (по сравнению со второй половиной 80-х гг.) оставался размах банкротств, столь наглядно выделявших неудачные попытки реструктуризации хозяйственной деятельности.

Слияния и поглощения в России: этапы, особенности, современная практика

Первый – единичный – опыт враждебных поглощений в России (если говорить не о захвате контроля через различные приватизационные механизмы, а о публичных операциях на вторичном рынке) относится уже к середине 90-х гг.³⁶ Известной, хотя и неудачной, попыткой публичного проведения операции поглощения (public tender offer) стала попытка захвата кондитерской фабрики «Красный Октябрь» летом 1995 г. группой банка «Менатеп». Другим, хорошо известным случаем стала покупка холдингом «Инкомбанка» контрольного пакета акций кондитерского АО «Бабаевское». Можно отметить также открытый аукцион заявок на продажу акций, объявленный банком «Менатеп», по покупке 51% акций целлюлозно-бумажного комбината АО «Питкьяранта» у нескольких акционеров. Имели место и покупки контрольных пакетов через биржу. В качестве примера можно привести покупку летом 1997 г. 59% акций «Владивостокского ликеро-водочного завода» компанией «Уссурийский бальзам». Известна также попытка нефтедобывающей компании «Черногорнефть» с помощью «Salomon Brothers» разработать «программу мер по защите интересов акционеров» в случае изменения контроля над материнской структурой – нефтяной компанией «Сиданко».

В этот же период (и далее) многие крупнейшие банки (финансовые группы) и фонды портфельных инвестиций практиковали поглощения компаний в самых разных отраслях для собственных нужд и для по-

³⁶ *Radygin A.* Ownership and Control in the Russian Industry. OECD/World Bank Global Corporate Governance Forum. OECD: Paris, 1999.

следующей перепродажи нерезидентам или стратегическим инвесторам. Так, начиная с 1992 г. «Альфа-банк» и «Альфа-капитал» (структуры группы) осуществили более 30 сделок в области слияния и поглощения, как для группы, так и для клиентов (химия, связь, стекольная промышленность, нефть и др.)³⁷. В 1997–1998 гг. опять же в пищевой промышленности известны примеры поглощений региональных пивоваренных компаний группой «Балтика», поглощений в пищевой, фармацевтической, табачной отраслях, в производстве потребительских товаров.

Поглощения в классическом виде в середине 90-х гг. проходили, прежде всего, в отраслях, где не требуется значительная концентрация финансовых ресурсов. Позитивный характер данной тенденции связан, прежде всего, с тем, что, во-первых, происходит определенное упорядочивание структуры акционерного капитала; во-вторых, это важно в силу общеотраслевого эффекта: другие предприятия также вынуждены предпринимать меры по реструктуризации, чтобы не стать объектом следующего поглощения (попытки поглощения).

Таким образом, для *первого (начального) этапа* с середины 90-х гг. до кризиса 1998 г. типичны единичные попытки использования классических методов поглощений. Если учитывать приватизационные сделки, то именно этот период наиболее широко характеризуется «поглощениями через приватизацию». Данный способ был актуален как самостоятельный механизм, так и действующий в рамках экспансионистской стратегии первых ФПГ (прежде всего неформальных банковского происхождения).

Второй этап (посткризисный «бум») приходится на период с середины 1999 г. до 2002 г. Именно в этот период наиболее явно проявились специфические причины, вызвавшие волну слияний и поглощений. Главным стимулом для их активизации в первые посткризисные годы стала продолжающаяся консолидация акционерного капитала. Тем не менее, в силу особенностей применяемых методов некоторые аналитики предпочитают даже не использовать термин «слияния и поглощения», ограничиваясь привычным «передел собственности». В

³⁷ По данным официального сайта банка, хотя количество указанных операций в рамках всей группы с учетом операций партнеров и аффилированных структур, очевидно, существенно больше.

этот период экспансия промышленных групп сочеталась с усилением процесса консолидации активов.

Посткризисная финансовая ситуация способствовала ускорению темпа слияний и поглощений в тех секторах экономики, где потенциальная готовность к этому уже имелась до кризиса. Данный процесс, первоначально инициированный крупнейшими нефтяными компаниями, в этот период был наиболее характерен для черной и цветной металлургии, химии, угольной отрасли, машиностроения, пищевой, фармацевтической и лесной промышленности. В качестве разновидности слияния можно рассматривать переход на единую акцию в нефтяных компаниях.

Третий этап (реорганизационный «спад») – начинается в настоящее время. Для него характерно некоторое снижение темпов экспансии сложившихся групп, завершение процессов консолидации и наметившийся переход к реструктуризации групп и юридической реорганизации (прежде всего, легализация аморфных холдингов и групп).

В целом, процесс структурных изменений в российских компаниях (различные типы реорганизации в юридическом смысле) развивается достаточно интенсивно. По данным МАП РФ, число различных операций, связанных со структурными изменениями, составило в 1997 г. – 5000, 1998 г. – около 9000, 1999 г. – около 11 000, 2000 г. – около 16 000, 2001 г. – свыше 20 000³⁸. Безусловно, оценка масштабов процесса слияний и поглощений в России зависит от выбранного методологического подхода. Так, при наиболее широком подходе, многие крупные приватизационные сделки могут расцениваться как дружественное или враждебное поглощение, и тогда значимость этого процесса для корпоративного сектора России в течение всех 10 лет его масштабного развития (1992–2002 гг.) исключительно высока.

Если подойти с позиций наиболее строгих и традиционных дефиниций, то речь, применительно к России, может идти только о пост-приватизационном периоде, единичных вторичных трансакциях и

³⁸ Доступная статистика дает представление только о рассмотренных антимонопольными органами ходатайствах и уведомлениях при осуществлении государственного контроля за экономической концентрацией в соответствии с требованиями ст. 17–18 Закона РФ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».

крупных компаниях. Альтернативные ограничения в данном случае носят объективный характер (как для слияний, так и для поглощений): необходимость крупных денежных средств (кредитов), которые доступны лишь крупнейшим компаниям (банкам), возможность мобилизовать значительные пакеты акций для обмена, отсутствие «юридически чистых» объектов для поглощения как наследие приватизации (возможные нарушения, незарегистрированный первый выпуск, срок давности по приватизационным сделкам и др.).

Собственно *слияния (дружественные поглощения)* корпораций, в строгом смысле (т.е. участие равных фирм, дружественная и согласованная сделка крупных фирм без скупки акций мелких держателей, обмен акциями или создание новой компании), пока не стали заметным явлением в России, хотя именно для этой формы не требуется высокоразвитый рынок капиталов. Этот процесс традиционно активизируется на стадии экономического роста и тенденции к росту курсов акций, тогда как в условиях России он чаще рассматривается в качестве возможного антикризисного механизма, в политическом контексте или как институциональная формализация технологической интеграции (восстановление старых хозяйственных связей, борьба за доли рынка, вертикальная интеграция).

Несмотря на целый ряд ограничений (необходимость консолидации крупных пакетов акций, четкой и зафиксированной структуры собственности в корпорации, значительных ликвидных ресурсов), наибольшее развитие в России получили именно *«враждебные поглощения»*, т.е. собственно рынок корпоративного контроля. Его активизация в различные периоды связана, прежде всего, с экспансией крупнейших групп (холдингов). Тем не менее, если принять во внимание весь спектр классических (общепринятых в мировой практике) и специфичных для России методов поглощения (например, банкротство), то объемы такого рода операций, особенно после 1998 г., очень значительны.

Выявление особенностей слияний и поглощений в России представляет самостоятельный интерес. В этом контексте целесообразно выделить несколько групп.

Первая группа особенностей связана с различиями в причинах данных процессов.

Хотя волны слияний и поглощений традиционно сопутствуют стадии экономического роста, в условиях посткоммунистической России вне зависимости от стадий значительно влияние таких факторов, как постприватизационное перераспределение собственности, экспансия и реорганизация крупных групп и финансовые кризисы. Спонтанный процесс консолидации акционерного капитала и захват контроля в корпорациях после кризиса 1998 г. является тому несомненным подтверждением.

Прямое влияние государственного регулирования (в отличие, к примеру, от США, где модификация форм и методов слияний и поглощений была связана, в том числе, с введением новых мер государственного регулирования) имеет минимальный характер. Процесс слияний и поглощений в том, что касается конкретных форм и направлений объединения, происходит преимущественно спонтанно. Вместе с тем слияния и поглощения (интеграция, консолидация) косвенно являются защитной реакцией на последствия (издержки) приватизации, незащищенность прав собственности, налоговую политику.

Необходимо также учесть такие общие факторы, как изначальное сохранение условий монополизации экономики, формирование (фактически) основного экспортного потока на 2000 российских предприятий, включение большинства экспортеров в те или иные группы и относительно стабильная структура их акционеров (к августу 1998 г.). Данные факторы сказывались на «частоте» использования данных операций.

Вторая группа обусловлена спецификой российского фондового рынка. Рынок ценных бумаг в России с самого начала развивался как рынок корпоративного контроля. Для современной ситуации характерно снижение объема операций, формирующих портфельные инвестиции, и увеличение масштабов выкупа акций с целью передела собственности. Тем не менее слияния и поглощения практически не затрагивают организованный фондовый рынок, и рыночная цена акций на вторичном рынке не имеет существенного значения. Крупнейшие «голубые фишки» с относительно ликвидным рынком в наименьшей степени могут стать объектом поглощения, даже если их рыночная стоимость существенно занижена по сравнению с потенциальной.

Третья группа особенностей связана со спецификой структуры собственности российских компаний и участников операций:

- несмотря на определенные правовые механизмы, миноритарные акционеры компании-цели играют пассивную роль и не могут выступать полноценными участниками рынка корпоративного контроля. Они могут как выиграть за счет более высокой цены, предлагаемой за акции («премия слияния»), так и проиграть (если новый собственник будет проводить политику, ущемляющую их права). При этом неликвидность акций не позволяет им в подавляющем большинстве случаев оценить выгоду от продажи;
- особая значимость такого фактора, как личные соображения руководителей (хотя такие мотивы обычно не признаются публично и оцениваются крайне негативно, как идущие вразрез с экономической эффективностью). Практически поголовная идентичность менеджеров предприятий и его владельцев (помимо обычных амбиций наемных менеджеров, свойственных и для других стран) приводит к тому, что слияние с более крупным конкурентом часто воспринимается как проигрыш конкуренту;
- сложная и непрозрачная структура (собственности) компаний обуславливает минимум открытости при совершении данных сделок;
- организация корпораций как «группы компаний» делает выкуп активов уже действующего предприятия гораздо более технологичной и менее рискованной сделкой, чем проведение реорганизации двух сливающихся компаний;
- сравнительно высокие требования к доле в акционерном капитале для осуществления контроля над предприятием (в идеале – до 100% акционерного капитала);
- взаимоотношения между компаниями, в том числе между входящими в структуру групп, в минимальной степени и относительно неэффективно регулируются законодательно;
- часто неформальный контроль (через «контрактные группы», контроль финансовых потоков, давальческие

механизмы, соглашения об использовании «денежных суррогатов» и т.д.) является более предпочтительным, чем юридическое оформление слияния или поглощения. Помимо финансовых затрат такого оформления, часто необходимо преодоление сопротивления региональных властей, конкурентов, криминальных структур, что под силу только очень крупным группам со связями в федеральных органах власти;

- региональные власти не имеют возможности непосредственного законодательного регулирования интеграционных процессов (как это имеет место в США), но обычно участвуют в сделках в пользу одной из сторон;
- частные кредиторы могут получить определенные выгоды от выкупа своих требований со стороны компании-захватчика, а кредиторы, представляющие те или иные государственные институты, часто используются для инициирования дела о банкротстве;
- в качестве «белого рыцаря» может использоваться абсолютно любая структура (не только «дружественный» покупатель акций, но и федеральная структура, региональная администрация, банк-кредитор, судебная инстанция, криминальная группировка, которым со всей очевидностью не требуется приобретать акции компании-цели).

Четвертая группа особенностей касается наиболее типичных форм слияний и поглощений:

- отсутствуют равноправные слияния, что также может быть связано с неразвитым фондовым рынком (соответственно, чаще происходит оплата не акциями, а наличными средствами и векселями);
- известная в США с 80-х гг. агрессивная скупка недооцененных на фондовом рынке компаний с целью краткосрочного повышения их рыночной стоимости и последующей перепродажи, часто с раздроблением компании, применением долгового финансирования (LBO) и выпуском «мусорных облигаций» (бизнес «налетчиков» – raiders) практически не распространена;

- несмотря на нераспространенность бизнеса «налетчиков», достаточно редки и добровольные «дружественные» слияния и поглощения (свойственные континентальной Европе, по крайней мере до 90-х гг.);
- имеют место финансовые ограничения для агрессивного поглощения компаний через предложение ее акционерам премий к стоимости акций;
- преобладание (с 1998 г.) агрессивного поглощения через банкротство и различные долговые схемы;
- обмен акциями в российской практике поглощений пока практически не использовался;
- финансирование сделок по приобретению акций осуществляется, в основном, за счет собственных акционеров;
- среди методов защиты преобладают административно-силовые и судебные методы (до и после поглощения), хотя это в равной степени можно отнести и тактике агрессора;
- создание конгломератов относительно распространено, хотя в мире данный тип слияний утратил свою значимость³⁹.

Ключевой особенностью России является преобладание жестких «враждебных поглощений» (по сути, «захватов» в терминологии ряда исследователей) с использованием «административного ресурса». В самом общем виде применяемые в России методы поглощений не претерпели заметных изменений в течение 10 лет, хотя, безусловно, менялись акценты. По сути, они сводятся к шести основным группам: скупка различных пакетов акций на вторичном рынке, лоббирование приватизационных (доверительных) сделок с государственными пакетами акций, административное вовлечение в холдинги или иные группы,

³⁹ Среди компаний, акции которых в настоящее время обращаются на Нью-Йоркской фондовой бирже, 40 компаний официально классифицированы как конгломераты, однако, все они переориентировали свою деятельность на те сегменты, в которых они лидируют. Об особенностях российских слияний и поглощений см. также: Материалы конференций ИД «Коммерсант»: Реструктуризация компаний, альянсы, слияния, поглощения (2000 г.); Успешная реструктуризация предприятий. Проблемы и практика решений (2001 г.); *Андреева Т.* Организационные аспекты слияний и поглощений: западный опыт и российские реалии. Экономические стратегии. 2001. № 5–6; *Беленькая О.* Указ. соч.; *Владимирова И.* Указ. соч.; *Леонов Р.* Указ. соч.; *Рудык Н., Семенова Е.* Указ. соч.

скупка и трансформация долгов в имущественно-долевое участие, захват контроля через процедуры банкротства, инициирование судебных решений (для признания ранее осуществленных сделок недействительными, ограничения прав по голосованию или владению пакетами акций, проведению общих собраний, назначению арбитражных управляющих и т.д.). Особенно широко распространено использование ошибок эмитентов при регистрации итогов выпусков ценных бумаг (табл. 1). Приведем лишь несколько примеров стратегии захвата, осуществляемой крупными российскими холдингами (группами) и основанной на элементарной дискредитации прежнего менеджмента и использовании «административного ресурса».

Автомобилестроение. Логика действий ИПГ «Сибал» при поглощении автомобилестроительных предприятий может быть описана следующим образом: 1) массивная PR-компания по дискредитации предприятия и его менеджеров с целью снижения стоимости будущей сделки; 2) переговоры с местными властями о «стратегическом сотрудничестве и инвестировании» с подключением высших федеральных чиновников, предложение выплатить долги и поддержать избирательную кампанию; 3) покупка контрольного пакета с последующей сменой менеджеров и изменениями в совете директоров; 4) «расчистка» долгов и вывод ликвидных активов в новую компанию в рамках холдинговой структуры.

Химия. Группа «МДМ» при поглощении, например, АО «Невинномысский азот» (Ставропольский край) также использовала стандартные для российской практики методы. Общий план поглощения предусматривал: 1) скупку на вторичном рынке около 30% акций; 2) смену генерального директора; 3) покупку на конкурсе 21,8% акций, оставшихся в собственности государства. Реализация этой схемы сопровождалась дополнительными мерами: дискредитация в прессе действующего генерального директора⁴⁰ и его арест налоговой полицией,

⁴⁰ Вне зависимости от конкретного примера сюжет интересен сам по себе. В июле 1999 г. руководство комбината учредило некоммерческое партнерство «Содружество» для «представления интересов своих членов в органах управления». Членами партнерства стали все работники комбината, причем предусматривалась утрата членства при увольнении с комбината. В 1999–2000 гг. партнерство получило от комбината два беспроцентных займа на общую сумму 160 млн руб., которые были использованы для выкупа порядка 10–16% акций комбината.

проведение внеочередного собрания «на территории» группы в Мурманской области, недопуск милицией на собрание «посторонних» акционеров (частных и представляющих государство) в связи с «нарушением паспортного контроля».

Торговля. Интересна также история поглощения 23 крупных московских универмагов («Краснопресненский», «Вешняки» и др.) с использованием технологий искусственного банкротства. Поставщик-захватчик ООО «АН «РОСбилдинг»» оставлял магазину товары на реализацию на общую сумму, подпадающую под применение закона «О банкротстве» (50–60 тыс. руб.) с отсрочкой платежа. Затем подставная фирма «гасила» долг магазина поставщику и «исчезала» (закрывала счета и меняла адрес). Универмаг автоматически становился должником этой фирмы, которая через 3 месяца обращалась в суд с иском о банкротстве по просроченному долгу. В ряде случаев дело заканчивалось применением процедуры банкротства, отстранением директора и переходом к «захватчикам» прав собственности на бизнес (универмаг «Краснопресненский»).

Металлургия. В качестве еще одного яркого примера (связанного, в том числе, с проблемой инфорсменты) можно привести затяжной конфликт «Альфа-групп» и Таганрогского металлургического завода в Ростовской области. Хотя менеджменту завода и аффилированным структурам принадлежал в совокупности контрольный пакет акций (51%), «Альфа-ЭКО» использовала уже не раз апробированные приемы захвата, предполагающие приобретение миноритарного пакета (с последующим наращиванием) и использование пресловутого «административного ресурса» федерального уровня (запуск судебных процедур по любому возможному поводу, проверки прокуратуры, Счетной палаты, МВД, ФСБ, ФКЦБ, налоговых и антимонопольных органов). Региональные власти перед губернаторскими выборами заняли нейтральную позицию. Итогом стало включение в совет директоров завода 2 представителей «Альфа-ЭКО» (при том, что решение признается легитимным, если за него голосовали 10 из 11 членов), а также обязательство завода ежегодно переводить большую часть прибыли на дивиденды.

Таблица 1

**Некоторые сравнительные характеристики вариантов
зарубежных и российских сделок «враждебного поглощения»**

Характеристика	Западное «враждебное поглощение» *	Российское «враждебное поглощение»
Форма	Выстраивание пакета (до 10%) в компании-цели; открытый тендер против воли управляющих	«Тихая» скупка; открытое предложение; приобретение долговых обязательств
Инициатор атаки	Агрессор (его дочерняя финансовая компания или уполномоченный инвестиционный банк)	Оффшоры агрессора
Инструмент получения контроля	Акции компании-цели	1) Акции (органы управления захватчика должны принять формальное решение; формально развито антимонопольное регулирование и методы защиты в рамках корпоративного права; налоговый режим – налог на прибыль; возможность приобретения самой компанией-целью – до 10%; стоимость приобретения рыночная или контрактная); 2) Долговые обязательства (нет необходимости в принятии формального решения; ограничения антимонопольного законодательства отсутствуют; налоговый режим – налог на прибыль, возможен НДС; возможность приобретения самой компанией-целью – нет прямых ограничений; стоимость приобретения – контрактная, за исключением части векселей)
Форма оплаты	Наличные; акции агрессора; иные ценные бумаги (агрессора и третьих лиц)	Наличные; векселя агрессора или принятые рынком; PRINs и IANs
Стоимость операции	Рыночные котировки акций плюс премия	Рыночные котировки акций или прямые соглашения с кредиторами (цена может варьироваться от 6,5 до 90% величины денежного обязательства, без учета штрафов, и т.п.)
Инициаторы	Управляющие «захватчика»; инвестиционные банки (гораздо реже)	Реальные владельцы «захватчика»
Главный бенефициар	Акционеры компании-цели; управляющие «захватчика»; управляющие компании-цели	Реальные владельцы «захватчика»; некоторые акционеры компании-цели; некоторые кредиторы компании-цели
Перспективы компании-цели	Присоединение к компании-«захватчику»; отчуждение большей части непрофильных активов; последующая продажа	Реструктуризация; разделение активов; ослабление финансовых позиций; возможное прекращение деятельности

Таблица 1 продолжение

Характеристика	Западное «враждебное поглощение» *	Российское «враждебное поглощение»
Влияние третьих лиц	Возможно только со стороны судов (в случае начала тяжбы), антимонопольных органов, ключевых кредиторов компании-цели; влияние правительства минимально; резко возросло влияние инвестиционных банков	Исключительно высоко, в том числе с учетом «коммерциализации» государственных и иных общественных институтов

*Под «западным» поглощением, прежде всего, подразумевается практика рынка корпоративного контроля США.

Источник: *Леонов Р.* Указ соч. С. 38; *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Шмелева Н.А.* Указ соч.

Принято считать, что российское законодательство предоставляет собственнику предприятия практически неограниченные возможности для защиты бизнеса от поглощения. В силу этого, во-первых, практически любая техника поглощения доступна, прежде всего, тем структурам, которые обладают ресурсами политического давления на собственника. Во-вторых, для России характерно сравнительно редкое явление – компании по обеспечению слияний и поглощений. Схема их деятельности следующая: создается объединенная компания совместно с «заказчиком» поглощения, реструктурируется вся группа, впоследствии имеет место участие в прибылях и активах единой компании или продажа своей части акций заказчику⁴¹.

Основные *методы защиты*, применяемой менеджерами (акционерами) поглощаемой компании в западной практике, хорошо известны и подразделяются на две основные группы: превентивные («отпугивание акул», «ядовитые пилюли», разнообразные «парашюты», участие работников в капитале, защита реестра и изменение места регистрации корпорации, создание стратегического альянса и др.) и те, которые применяются уже после объявления тендерного предложения (тяжба, приглашение «белого рыцаря», соглашение о непоглощении, обратный выкуп с премией, контрнападение на акции захватчика, реструктуризация активов или обязательств, PR-защита и др.)⁴². Среди известных в

⁴¹ См.: Материалы конференции ИД «Коммерсант»: Реструктуризация компаний, альянсы, слияния, поглощения, 2000 г.

⁴² *Herzel L., Shepro R.* Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Cambridge, Mass. 1990; *Ruback R.* An Overview of Takeover Defences. Working Paper № 1836–86. Sloan School of Management, MIT. September 1986. Tab. 1–2.

России методов сопротивления потенциальному агрессору, которые использовались менеджерами (акционерами) компании – объекта поглощения, могут встречаться почти все известные из мировой практики (с поправкой на специфику рынков). Тем не менее превентивные методы защиты (если оставить в стороне такие методы, как контроль реестра, максимальная концентрация акционерных владений или «распыление» активов в рамках группы) распространены сравнительно слабо. Среди мер, применяемых уже при наличии прямой угрозы, особенно велика защитная роль «административного ресурса» (федеральные и региональные власти, местные суды, силовые структуры, работники предприятия), встречного «черного PR’а», реструктуризации активов и обязательств, контрнападений на акции противника и встречных судебных исков («тяжба»).

При рассмотрении особенностей техники поглощений в России необходимо указать на весьма важную проблему, связанную с альтернативными источниками финансирования российских предприятий⁴³. По сути, имеет место прямая связь между наиболее активно применяемыми приемами поглощений и возможностями финансирования. Проблема состоит в том, что привлечение действительно внешнего финансирования (как акционерного, так и заемного) в современных российских условиях резко повышает риск «враждебного поглощения» (через скупку акций, кредиторской задолженности, векселей и/или банкротство). В 1998–2002 гг. такие поглощения стали обычным явлением. В связи с этим самовыкуп акций и искусственное создание кредиторской задолженности (с концентрацией акций или всех требований у аффилированной компании) стали распространенным способом предотвращения враждебного захвата предприятия. Очевидно, что это ведет как к подрыву возможностей самофинансирования, так и к снижению привлекательности предприятия для возможных внешних инвесторов.

Применительно к российской практике пока трудно оценивать эффективность осуществленных слияний и поглощений, прежде всего, в

⁴³ Отдельный интерес представляют используемые в России методы и формы финансирования сделок по «враждебному поглощению» предприятий, а также методы оценки компаний-целей в процессе враждебных захватов. Подробно см. об этом: Враждебные поглощения. Материалы специального семинара журнала «Рынок ценных бумаг» и компании «ИнтерФинанс АВ». Рынок ценных бумаг. 2001. № 11. С. 8–17.

силу отсутствия адекватных статистических данных. Тем не менее, отрицательные примеры известны. Так, во второй половине 90-х гг. несколько раз обсуждались перспективы несостоявшихся слияний ряда крупнейших нефтяных компаний. В декабре 1997 г. группа российских компаний, занимающихся производством компьютеров и дистрибуцией компьютерной техники под единой торговой маркой «DVM Group», начала процесс слияния с сетью розничных магазинов компьютерной техники «Белый Ветер»⁴⁴. Перспективы дальнейшего развития обеих компаний были существенно ограничены их специализацией, поэтому подобная вертикальная интеграция была для них весьма логична. Однако уже в феврале 1999 г. болезненный раскол привел к возвращению на рынок двух независимых компаний и полной неразберихе в обслуживании потребителей.

Как было отмечено выше, многие исследователи считают рынок поглощений одним из ключевых внешних механизмов корпоративного управления. Отмечается, что этот метод наиболее эффективен тогда, когда необходимо «сломить» сопротивление консервативного совета директоров, незаинтересованного в рационализации (раздроблении) компании, особенно, если речь идет о высокодиверсифицированной компании⁴⁵. Вместе с тем эффективность этого метода для последующего улучшения корпоративного управления все больше подвергается критике. В частности, отмечается тот факт, что опасность поглощения толкает менеджеров только к реализации краткосрочных проектов из-за опасений снижения курсовой стоимости акций. Другие критики полагают, что поглощения служат лишь интересам акционеров и не учитывают интересы всех «соучастников». Наконец, всегда существует риск дестабилизации деятельности, как компании-покупателя, так и поглощенной компании.

Определенная стабилизация в сфере имущественных интересов (в определенном смысле – посткризисная фиксация сфер имущественных интересов) к 2003 г. создает предпосылки для нового этапа «враждебных поглощений». Как дефицит «свободных» объектов для захвата, так и постепенное исчерпание свободных финансовых ресурсов (значительных в добывающих отраслях после девальвации 1998 г.), позволя-

⁴⁴ См.: Андреева Т. Указ. соч.

⁴⁵ Coffee J.C. Shareholders Versus Managers. Oxford University Press, 1988.

ют предположить, что стиль поглощений в ближайшие годы будет в большей мере «административным», с использованием долговых схем, судебных исков о ничтожности ранее состоявшихся сделок и т.п. В этой связи отдельной серьезной проблемой является эффективность регулирования слияний и поглощений через законодательство, специальных регуляторов и правоприменительные механизмы.

Некоторые проблемы регулирования слияний и поглощений

Как свидетельствует мировой опыт, проблема слияний и поглощений с точки зрения государственного регулирования предполагает учет нескольких направлений: соответствие промышленной политике и общей стратегии реорганизации в рамках определенных секторов и отраслей, поддержание активного функционирования конкурентных механизмов в экономике, обеспечение прозрачности операций на рынке корпоративного контроля, защита прав акционеров (в том числе миноритарных), регулирование социальных конфликтов, порождаемых слияниями и поглощениями.

Современное российское законодательство, помимо общих норм Гражданского кодекса РФ, сосредоточено (в значительной мере формально) прежде всего, на антимонопольных аспектах (экономическая концентрация) и отдельных вопросах прозрачности и защиты прав акционеров. Проблемы соответствия требований законодательства о слияниях и поглощениях промышленной политике вряд ли актуальны для рассмотрения в силу отсутствия какой-либо концепции промышленной политики в РФ. Социальные конфликты, возникающие при реорганизации, хорошо известны на практике, однако, специальное регулирование (как, например, в ряде директив ЕС) отсутствует.

Термин «реорганизация», используемый в Гражданском кодексе РФ (ст. 57), относится лишь к правовым аспектам деятельности предприятий в части регламентации возможных промежуточных трансформаций юридических лиц в диапазоне между созданием и ликвидацией (но, в содержательном плане, включая последние, ибо реорганизация есть также способ как прекращения, так и возникновения новых юридических лиц). Законодательно установленные формы реорганизации ограничены следующим перечнем: слияние, присоединение, раз-

деление, выделение, преобразование. При этом в законодательстве отсутствует какое-либо определение собственно реорганизации.

Следует также заметить, что установленные в Гражданском кодексе РФ формы реорганизации юридического лица не отражают всего многообразия экономических форм реструктуризации⁴⁶. Вместе с тем различающиеся по экономической мотивации и результирующей структуре собственности экономические формы реструктуризации часто подпадают под единую форму реорганизации юридического лица.

В настоящее время возникла очевидная потребность пересмотра существующего базового законодательства. Идеология соответствующих законопроектов⁴⁷ предполагает, что действующее законодательство не только препятствует реорганизации, но и в силу своего несовершенства, неясности и противоречивости ведет к тому, что любая реорганизация, проводимая в настоящее время, несет в себе высокий риск признания ее незаконной. Проект федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций» должен быть направлен на достижение двух основных задач – прозрачности и дешевизны процесса, а также баланса интересов собственников и кредиторов. С точки зрения *общих подходов* необходимы, прежде всего, изменения по следующим направлениям:

- расширение форм реорганизации, обеспечение возможности комбинирования форм реорганизации и участия в реорганизации коммерческих организаций различных организационно-правовых форм;
- более развернутая правовая регламентация возможных опций трансформации принудительно созданных в ходе массовой приватизации ОАО в иные организационно-правовые формы;

⁴⁶ Львов Ю.А., Русинов В.М., Саулин А.Д., Страхова О.А. Управление акционерным обществом в России. М., 2000.

⁴⁷ Проекты Федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций» и Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Гражданский кодекс Российской Федерации», дополнения в Федеральный закон «Об акционерных обществах», в Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью», в Федеральный закон «О производственных кооперативах» и в Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц» подготовлены сотрудниками и экспертами Министерства экономического развития и торговли РФ в ноябре 2001 г.

- обеспечение защиты интересов участников реорганизуемых коммерческих организаций за счет ужесточения требований к информации о реорганизации (поглощении);
- обязательность привлечения независимого оценщика для определения рыночной стоимости акций (долей, паев), на основе которой при реорганизации должен быть определен коэффициент обмена акций (долей участия, паев) и суммы выплачиваемой компенсации;
- исключение возможности принудительной реорганизации иначе как по решению суда;
- обеспечение возможности текущей деятельности коммерческих организаций с момента принятия решения о реорганизации (ликвидации) до момента ее завершения.

С точки зрения *регулирования экономической концентрации в рамках антимонопольного законодательства* сохраняется немало проблем, которые должны быть урегулированы в законодательстве и в процессе регулятивной деятельности. Как показывают сложившаяся практика и данные имеющихся исследований в данной области⁴⁸, прежде всего, это:

- возможный пересмотр концепции самого закона «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (с учетом проблем, возникших при рецепции норм законодательства ЕС);
- принятие поправок к закону о конкуренции, упрощающих процедуру антимонопольного контроля, упрощение системы рассмотрения заявок на осуществление слияний и поглощений и, в целом, введение новых правил (Кодекса) их осуществления;
- урегулирование со стороны государства взаимоотношений собственников, менеджеров, кредиторов и властных структур (в правила контроля за экономической концентрацией

⁴⁸ Наиболее интересны в этой связи недавние работы, содержащие как обстоятельный экономико-правовой анализ, так и актуальные прикладные рекомендации: *Аистова М.Д.* Реструктуризация предприятий: вопросы управления. М., 2002; *Варламова А.Н.* Правовое регулирование конкуренции в России. М., 2000; *Храброва И.А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. М., 2000, и ряд других.

необходимо включать возможность учета мнения о характере сделки третьих лиц);

- пересмотр слишком упрощенного значения в более чем 50% – голосующих акций, состава совета директоров, исполнительного органа, другого коллегиального органа хозяйствующего субъекта – как необходимого условия установления контроля над деятельностью хозяйствующего субъекта в антимонопольном законодательстве;
- согласование антимонопольного законодательства с корпоративным правом (в частности, согласование порогов 20% акций в антимонопольном законодательстве и 25% – в корпоративном законодательстве);
- детализация и уточнение правил уведомлений антимонопольных органов при вхождении физических лиц в исполнительные органы, советы директоров (наблюдательные советы) двух и более хозяйствующих субъектов;
- четкое раскрытие в законодательстве понятия «получение лицом (группой лиц) прав, позволяющих определять условия ведения хозяйствующим субъектом его предпринимательской деятельности», которое в настоящее время может иметь широкое толкование;
- законодательное уточнение практических вопросов регулирования таких хозяйственных операций, как приобретение в собственность основных производственных средств;
- определение степени регулирования (контроля) «экономической концентрации» (в терминах антимонопольного законодательства) в контексте деятельности фактических контролирующих собственников и их менеджеров, которая может осуществляться в ущерб иным группам акционеров (дивиденды, трансфертное ценообразование, занижение экспортных цен, вывод активов, налоги, вывоз капитала и др.);
- изучение возможностей введения в российское законодательство понятия «группа» (юридических лиц, взаимосвязанных компаний, коммерческих организаций и т.п.), внесение адекватных изменений в закон «Об акционерных обществах» (в комплексе с нормами Гражданского кодекса РФ),

который в своем существующем виде ограничивает такую возможность (в частности, блокируются усилия по привлечению контролирующей компании к ответственности за действия, навязанные ей «дочерней» компании, и убытки, нанесенные таким образом миноритарным акционерам последней);

- принятие детального закона «Об аффилированных лицах», что могло бы стать важным шагом в решении вопросов, связанных с корпоративными группами и аналогичными средствами установления контроля. Целесообразна в этой связи рецепция подходов (элементов законодательства) к проблемам корпоративного контроля и ответственности, имеющихся в германском законе о корпоративных группах и французском торговом праве;
- уточнение методик согласования антимонопольными органами конкретных случаев экономической концентрации, в основе которых в настоящее время лежит установление долей хозяйствующих субъектов (группы лиц) на рынке соответствующего товара с использованием данных Российского статистического агентства;
- внесение в закон о конкуренции ясных критериев, при выполнении которых действие, ведущее к ограничению конкуренции, может быть разрешено антимонопольными органами;
- разработка в законодательстве о контроле за концентрацией особенностей процедуры проведения проверок в различных сферах деятельности (по отраслям, для случаев горизонтальных и вертикальных слияний).

Реорганизация юридических лиц вызывает много проблем, связанных не только с контролем государственных органов за концентрацией экономической мощи и с расширением правоспособности компаний, поглощающих другие предприятия, занятые в иных сферах хозяйственной деятельности. Не менее существенные проблемы, которые должны решаться в рамках законодательства – это *проблемы охраны интересов* целого круга субъектов, затрагиваемых данными решениями, прежде всего кредиторов и акционеров.

Порядок реорганизации и поглощения общества должен обеспечивать интересы этих лиц и возможность осуществления ими контроля действий органов управления общества в процессе реорганизации и поглощения. В силу отсутствия единого кодифицированного нормативного акта о реорганизации юридических лиц, нормы, содержащие гарантии прав заинтересованных лиц при реорганизации юридических лиц, в том числе и акционерных обществ, распределены среди множества нормативных актов различного уровня. Подобная ситуация препятствует реализации заинтересованными лицами своих прав, а с другой стороны – затрудняет безоговорочно законное осуществление реорганизаций даже при добросовестности руководства компаний. Целесообразны следующие новации:

- необходимо установить законодательное определение единого перечня категорий лиц, чьи права должны быть гарантированы при реорганизации общества (в качестве дополнения в ГК РФ либо в виде раздела специального закона о реорганизации);
- необходимо уточнение срока, в течение которого общество обязано исполнить требования кредиторов (закон об АО не дает ответа на данный вопрос, и, видимо, в настоящее время действуют общие правила о сроках исполнения обязательств, установленные статьей 314 ГК РФ);
- пересмотр норм ст. 60 «Гарантии прав кредиторов юридического лица при его реорганизации», согласно которым кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательства, должником по которому является реорганизуемое юридическое лицо, и возмещения убытков (необходимо предусмотреть, что суд отказывает в удовлетворении требований кредиторов, если реорганизуемая организация или ее правопреемники докажут, что в результате реорганизации опасности ненадлежащего исполнения обязательства не возникает);
- развитие и детализация правовых механизмов, обеспечивающих защиту прав как оферента, так и миноритарных акционеров при поглощении (публичная оферта, право принятия решений, «справедливая цена», право «выдавливания» мел-

ких акционеров при приобретении определенного процента акций и др.)⁴⁹;

- защита прав миноритарных акционеров, возражающих против реорганизации;
- определение условий, при которых лицо, установившее определенный порог контроля в процессе поглощения, вправе завершить консолидацию, невзирая на сопротивление менеджеров и миноритарных акционеров (аннулирование защитных механизмов, скупка остающихся акций и др.);
- введение ряда правил конвертации акций (долей участия), которые должны исключить возможность «размывания», «выдавливания» и других способов злоупотребления крупными участниками своей возможностью определять условия реорганизации;
- развитие нормативного регулирования сделок с долговыми обязательствами (в настоящее время существует возможность снижения стоимости сделки по получению контроля посредством покупки долговых обязательств и сохранения «инкогнито»);
- развитие норм (требований) раскрытия информации о процедуре слияния или поглощения;
- обеспечение оптимального уровня прозрачности структуры собственности и изменений в структуре собственности;
- совершенствование норм, регулирующих особенности эмиссии и конвертации ценных бумаг;
- дальнейшая детализация и уточнение принципов налогообложения хозяйственных операций в рамках реорганизации (закон РФ «О налоге на операции с ценными бумагами») с учетом конкретных стратегических задач государственного регулиро-

⁴⁹ Видимо, очень полезным в этой связи может оказаться опыт ЕС (несмотря на 25 лет обсуждений специальной Тринадцатой директивы о поглощениях). Созданная в 2001 г. Группа экспертов высокого уровня по законодательству о компаниях представила доклад, в котором основное внимание уделено следующим вопросам: как обеспечить существование «единого игрового поля» в странах ЕС для обеспечения равных прав акционеров (equal treatment of shareholders); определение понятия справедливой цены («equitable price»), которая платится миноритарным акционерам; право мажоритарного акционера выкупать миноритарные доли («squeeze-out procedure»).

вания и существующей мировой практики стимулирования/ограничения данных процессов;

- обеспечение координации со стороны регулирующих органов (непротиворечивость ведомственных актов, единая система контроля и др.);
- обеспечение «прозрачности» судебной практики разрешения споров, возникающих в процессе слияний и поглощений.

Проблемы защиты прав акционеров, прежде всего миноритарных, при слияниях и поглощениях тесно связаны с обеспечением *прозрачности структуры собственности* (акционерного капитала). Принципы корпоративного управления ОЭСР (ОЭСР, 1999) рекомендуют дать рынкам корпоративного контроля возможность функционировать эффективным и прозрачным образом⁵⁰. Нормативные акты, регулирующие поглощения, как правило, должны быть нацелены на обеспечение равноправия акционеров в процессе перехода контроля из одних рук в другие. Другая цель этих правил состоит в том, чтобы с помощью средств противодействия поглощениям не позволить руководителям компаний, имеющих широкий круг акционеров, проводить авантюристскую, оппортунистическую политику, прикрываясь рынком поглощений.

В некоторых странах ОЭСР, как и в России, руководство компаний и владельцы контрольных пакетов акций используют корпоративные структуры, такие как группы компаний, пирамиды и соглашения между акционерами, чтобы обеспечить перераспределение контроля над компанией без соблюдения принципа пропорциональности. Как следствие, некоторые акционеры принимают на себя больший риск по сравнению с другими, хотя они и являются держателями одинаковых инструментов. Эффективный контроль и стратегическое управление основным акционером сами по себе не являются чем-то нежелательным для предприятия, тем не менее, *структуры собственности и контроля должны быть прозрачными в любых обстоятельствах*⁵¹.

Действующие нормативные акты ФКЦБ предусматривают достаточно подробное раскрытие эмитентами информации относительно ведущих акционеров, требуя данные о любой доле, превышающей 5%,

⁵⁰ Принципы корпоративного управления ОЭСР. Париж, 1999.

⁵¹ ОЭСР. Белая книга по вопросам корпоративного управления в России. Париж, 2002.

в другом предприятии⁵². Тем не менее существующие требования ФКЦБ касательно квартальных отчетов и информации о существенных событиях АО для рассматриваемых целей недостаточны. Слабость и несогласованность такого рода регулирования с другими сферами права подрывает как возможности мониторинга сделок с заинтересованными лицами, «инсайдерских» операций, конфликтов интересов, так и эффективность антимонопольной политики. Характерной российской проблемой является и роль государства как крупного акционера: управление государственными долями остается неэффективным, тогда как в странах ОЭСР наблюдается явная тенденция к использованию государственных долей в качестве инструмента обеспечения большей прозрачности механизмов корпоративного управления.

Наконец, защита прав различных типов акционеров и кредиторов в процессе слияний и поглощений остается фикцией при неэффективном *правоприменении*⁵³. Неопределенность в данных вопросах остается весомым фактором для сохранения высоких рисков корпоративного управления и инвестирования в целом. Соответственно, судебная реформа (идеалом которой должен быть независимый и прозрачный суд, в котором и только в котором обвинение в полемике с защитой должно доказать необходимость тех или иных процессуальных действий, санкционируемых только судом) является в настоящее время одним из объективных индикаторов истинных намерений государственной власти.

⁵² См., в частности, постановления ФКЦБ России от 12 августа 1998 г. № 32 «Об утверждении положения о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг», и от 11 августа 1998 г. № 31 «Об утверждении положения о ежеквартальном отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг».

⁵³ См. *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Межеряунс И.В.* Проблемы правоприменения (инфорсменты) в сфере защиты прав акционеров. М.: ИЭПП, 2002.

Инфорсмент прав собственности и контрактных обязательств: теоретические подходы и опыт России¹

К настоящему времени Россия «по степени охвата» своего хозяйственного законодательства фактически вышла в группу лидеров среди стран с переходной экономикой. Гораздо большее отставание сохраняется по показателю «эффективности» применения хозяйственного законодательства (судебная система и др.)². Инфорсмент и сегодня является наиболее слабым звеном в системе защиты прав собственности и исполнения контрактных обязательств. Без радикального же изменения ситуации в этой сфере иные меры защиты прав собственности становятся бессмысленными.

Вместе с тем, как отмечает *К. Эрроу*, «в сущности, каждая коммерческая операция содержит в себе элемент доверия, особенно если она занимает определенный период времени. Было бы вполне правдоподобно утверждать, что большая часть экономической отсталости в мире может быть объяснена недостаточностью взаимного доверия»³. Формирование современных отношений частной собственности и обеспечения указанного выше взаимного доверия требует развития специальной экономической и правовой инфраструктуры. Комплекс-

¹ Статья подготовлена на основе материалов следующего исследования ИЭПП: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Межерауис И.В.* Проблемы правоприменения (инфорсмента) в сфере защиты прав акционеров. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 41Р.

Использование английского термина «инфорсмент» (enforcement), т.е. «принудительное применение права (закона) или правоприменение, принудительное проведение в жизнь, принуждение к выполнению требований», обусловлено отсутствием адекватного по своей лаконичности русского термина. При исследовании российской практики основное внимание уделялось проблемам защиты прав акционеров.

² Подробно см.: EBRD Transition Report «Ten Years of Transition». London. EBRD, 1999.

³ *Arrow K.J.* Gifts and Exchanges. In: *Philosophy and Public Affairs*. 1974. 1 (4). P. 357.

ное развитие системы инфорсmenta предполагает дальнейшее совершенствование правовых норм, развитие судебного регулирования (в том числе качество решений суда и устанавливаемых им материальных санкций за невыполнение контрактных обязательств), формирование новых судебно-правовых учреждений (третейские суды и др.), развитие профессиональных ассоциаций, обеспечивающих осуществление этих норм (саморегулируемые организации). Важнейшей задачей последних должно быть также формирование в деловой среде цивилизованной «культуры контракта».

Реализация хозяйственных прав в рыночной экономике

Начиная с физиократов и *А. Смита*, экономическая теория исходила из того, что функционирование рыночного хозяйства предполагает действие норм «естественного права». Конкретные проблемы реализации прав собственности и контрактных прав на протяжении длительного времени не привлекали особого внимания экономистов. Серьезный анализ правовых норм («правовых оснований») капитализма был представлен в XX столетии в работах *Дж. Коммонса*⁴. Включению некоторых вопросов, связанных с инфорсментом хозяйственных прав, в сферу современного теоретического анализа во многом способствовало появление классической статьи *Г. Беккера* об экономических проблемах «преступления и наказания» и работы *Г. Беккера и Дж. Стиглера*, посвященной инфорсменту правовых норм⁵.

Большинство теоретических моделей и эмпирических наблюдений приводят к выводу, согласно которому в большинстве случаев инфорсмент хозяйственных прав удается обеспечить благодаря *взаимной заинтересованности* участников хозяйственного процесса. Лишь в исключительных случаях последние апеллируют непосредственно к содействию судебно-правовых органов, что связано, прежде всего, с вы-

⁴ *Commons J.* The Legal Foundations of Capitalism. New York, 1924; *Commons J.* Institutional Economics. New York, 1934.

⁵ *Becker G.* Crime and Punishment: An Economic Approach. Journal of Political Economy. 1968. Vol. 76; *Becker G., Stigler G.* Law Enforcement, Malfeasance and Compensation of Enforcers. Journal of Legal Studies. 1974. Vol. 3. № 1.

сокими затратами защиты своего иска в суде⁶. В качестве наиболее эффективного «регулятора» отношений между фирмами указываются, как правило, спонтанные процессы самоорганизации, обеспечивающие постепенное совершенствование контрактных отношений между участниками хозяйственного процесса. Очевидно, что указанный подход является следствием реалий зрелой экономики, накопившей многовековой опыт развития рыночных отношений. Насколько четко мог осуществляться инфорсмент хозяйственных прав (и, соответственно, насколько велика была роль элементов взаимного доверия) на ранних этапах развития рыночных отношений?

Целый ряд исследований в области экономической истории может свидетельствовать о том, что достаточно четкую систему инфорсмента можно было наблюдать уже на крупных («международных») ярмарках в XI–XIII вв. Поскольку на такие ярмарки съезжались купцы, имевшие различное подданство, полномочия национальных судебных органов оказывались весьма ограниченными. Важную роль в регулировании торговых отношений играли существовавшие объединения торговцев (пользуясь языком современной теории, «коалиции») и механизмы поддержания международной «репутации». Недобросовестные участники исключались из коалиции или/и из числа лиц, допускаемых к операциям обмена⁷.

На ранних этапах развития рыночной экономики реальный контроль за соблюдением установленных стандартов качества и рыночных соглашений осуществляли, прежде всего, частные хозяйственные институты – объединения торговцев, ремесленные цехи и т.п. При определенных условиях взиманием причитающихся платежей могли заниматься и нанятые предпринимателями группы вооруженных людей, но подобные формы «частного инфорсмента» неизменно вступали в конфликт со сложившимися к тому времени публично-правовыми нормами.

⁶ См.: *Macaulay S.* Non-Contractual Relationships in Business: a Preliminary Study. *American Sociological Review.* 1963. Vol. 28.

⁷ Подробно см.: *Milgrom P., North D., Weingast B.* The Role of Institutions in the Revival of Trade: the Law Merchant, Private Judges, and the Champagne Fairs. *Economics and Politics.* 1990. Vol. 2. № 1; *Greif A., Milgrom P., Weingast B.* Coordination, Commitment, and Enforcement: The Case of Merchant Guild. *Journal of Political Economy.* 1994. Vol. 102. № 4.

Важным элементом формирования институциональной системы, обеспечивающей реализацию прав собственности и контрактных прав, можно считать переход высших («окончательных») решений в сфере инфорсmenta к судебно-правовым органам. Важно заметить, что вплоть до настоящего времени значительная часть хозяйственных операций регулируется непосредственно органами исполнительной власти. Тем не менее политическая независимость судейского корпуса, представляющего «третью власть», определяет существенные различия, которые могут возникать между решениями правительственного чиновника (например, таможенного чиновника, заинтересованного в увеличении поступлений, или представителя надзорных органов, контролирующего соблюдение норм акционерного и антитрестовского законодательства) и судебными решениями. Решения государственных чиновников принято считать менее объективными и сбалансированными, они чаще могут исходить из текущих задач, решаемых теми или иными правительственными ведомствами.

Именно поэтому для реализации схем оптимального инфорсmenta столь важны: во-первых, существование корпуса действительно независимых, высокопрофессиональных и не подверженных коррупции судей и, во-вторых, возможность оспорить решения государственных организаций относительно соблюдения прав собственности или контрактных прав в судебных инстанциях. Ясно, однако, что подобная система сдерживающих факторов и противовесов формируется на протяжении длительного периода. Функционирование системы инфорсmenta в большой мере зависит не только от уровня экономического развития страны, но и от особенностей социально-политической жизни, а также культурно-исторических традиций⁸.

Таким образом, при осуществлении контрактных прав принципиальное значение имеет адекватный баланс между государственными надзорными органами и независимыми судебно-надзорными инстанциями. Э. Глезер, С. Джонсон и А. Шлайфер предлагают следующую логику выбора: с их точки зрения, у независимых судейских работни-

⁸ Так, различия в системе инфорсmenta в Англии и Франции восходят, по мнению Э. Глезера и А. Шлайфера, еще к XI–XIII вв., к различиям в положении (и, соответственно, в действиях) королевских и независимых судей (см. Glaeser E., Shleifer A. Legal Origins. NBER Working Paper № 8272. Cambridge, Mass. 2001).

ков при прочих равных условиях обнаруживается сравнительно меньше стимулов для расследования злоупотреблений в сфере имущественных или контрактных прав, зато их суждения чаще бывают более независимыми и менее предвзятыми. Соответственно, в тех случаях, когда издержки, связанные с возможным несправедливым обвинением, могут оказаться чрезвычайно большими, и к тому же государство располагает достаточным штатом высокопрофессиональных судебских работников, а судьи могут выносить действительно независимые решения, более разумным представляется поручить такой контроль не правительственным чиновникам, а судебно-правовым инстанциям. Напротив, в условиях, когда ощущается острый недостаток в профессиональных судьях, а независимость судебных органов подчас призрачна, более действенными чаще оказываются правительственные учреждения, призванные осуществлять контрольно-надзорные функции⁹.

Информационный контрактных обязательств может быть даже более важен, чем сама по себе защита прав собственности. Если контрактные обязательства гарантированно защищены, и участники хозяйственного процесса уверены в надежности контрактного обязательства, права собственности носят *остаточный* характер¹⁰. В определенном смысле

⁹ См.: Glaeser E., Johnson S., Shleifer A. *Coase Versus the Coasians*. Quarterly Journal of Economics. 2001. Vol. CXVI. Свою теоретическую модель авторы используют для сравнительного анализа рынка ценных бумаг в Чехии и Польше. В Польше сравнительно большую часть рыночных операций с ценными бумагами контролируют специально созданные государственные организации, а в Чехии – судебные инстанции. По мнению авторов, это существенно сказалось на характеристике развития финансовых рынков. Сравнительно меньшая эффективность функционирования чешского фондового рынка определялась в числе прочих факторов, по-видимому, не только несовершенным информационным контрактами, но и слабой защитой прав собственности (вывод средств из чешских компаний, получивший название «тоннельного эффекта»).

¹⁰ В ситуации, когда контрактные права и обязанности можно считать надежно обеспеченными, атрибуты собственности обнаруживаются, прежде всего, в связи с неполнотой контрактов. Как только выясняются обстоятельства, относительно которых контракты не содержат (прямых) указаний на соответствующие права и обязанности сторон, нерегламентированные соглашения условия использования факторов производства определяются их реальными собственниками. В силу этого права собственности в последнее время чаще всего определяются как остаточные – по отношению к условиям контрактов – права распоряжения и контроля. В наиболее

эффективное и основанное на легальных методах исполнение контрактных обязательств служит безусловной предпосылкой защиты прав собственности.

Длительное историческое развитие договорного права и практики контрактных отношений смогли приспособить систему эксплицитных и имплицитных соглашений к различным видам рыночных операций (купля-продажа, аренда, ссуда и т.п.). Особенно большую роль в функционировании развитой рыночной экономики, по-видимому, играет «культура контракта», опирающаяся на некую постепенно сложившуюся систему норм. Само понятие «нормы» в подобном контексте удачно определяет один из наиболее известных экспертов в области «правовой экономики» Р. Познер. С его точки зрения, речь идет о «правиле, которое провозглашается какой-либо официальной организацией, например, судом или законодательной властью, и не проводится в жизнь с помощью угрозы санкций, предусматриваемых законом, но которое, тем не менее, постоянно соблюдается...»¹¹. Такие нормы обычно опираются на длительный опыт взаимодействия сторон, накопленный за время их общения.

Логика *отношений*, складывавшихся на протяжении достаточно длительного периода (*relational contracting*), подсказывает таким образом не только текущие решения, но и основные положения контракта. Соответственно, «продвинутой» теории контрактов часто ссылаются на выводы, следующие из моделей повторяющихся игр. С помощью таких моделей иллюстрируется, в частности, роль репутационных равновесий в условиях несовершенной информации¹².

Инфраструктура, основанная на поддержании взаимных отношений и обеспечивающая нормальное функционирование контрактной системы, на практике, в большинстве случаев предполагает, что стра-

лее законченном виде этот подход оформлен в моделях С. Гроссмана–О. Харта–Дж. Мура 80–90-х гг.

¹¹ Posner R. Social Norms and the Law: an Economic Approach. American Economic Review. 1997. Vol. 87.

¹² См., например: Kreps D., Wilson R. Reputation and Imperfect Information. Journal of Economic Theory. 1982. Vol. 27; Tirole J. A Theory of Collective Reputations. Review of Economic Studies. 1996. Vol. 63; а также классический обзор Hart O., Holmström B. The Theory of Contracts. In: Advances in Economic Theory. Ed. by T. Bewley. Cambridge University Press, 1987.

тегии участников хозяйственного процесса просто исключают какие-либо действия, связанные с нарушением условий контракта. В одном из обследований 90-х гг. немецким и итальянским предпринимателям был задан вопрос о том, насколько часто они прибегают к действиям, направленным против потребителей или поставщиков продукции и по существу означающим нарушение условий контракта. 95% немецких и почти 80% итальянских предпринимателей ответили, что это маловероятно или очень маловероятно¹³. Роль «культуры контрактов» в развитой рыночной экономике трудно переоценить. Важнейшим фактором, препятствующим массовому нарушению контрактных обязательств, оказывается привычка ограничивать свои действия рамками заключенных соглашений и осознание неизбежности частных и публично-правовых санкций, которые должны последовать при нарушении норм¹⁴. По сути, общепринятым стало следующее суждение: институты контрактного права во многих случаях оказывают лишь предельно малое влияние на функционирование хозяйственных контрактов. Как показывают исследования, отношения доверия, складывающиеся на основе устойчивых контрактных норм, в особенно большой степени способствуют преуспеванию крупнейших фирм¹⁵, которые, кстати говоря, больше других нуждаются в подобной стабильности.

Вместе с тем теория четко очерчивает и границы, в рамках которых такие процессы индивидуального взаимодействия могут считаться эффективными. Даже наличие совершенных каналов информации (получаемой покупателем) и достаточно жестких санкций за нарушение норм (например, при обнаружении злоупотребления корпорация, прибегнувшая к таким действиям, в последующий период лишается спроса со стороны всех обманутых покупателей) не может гарантировать приверженность фирмы-продавца «законопослушной» стратегии, способной обеспечивать выполнение партнерами своих контрактных обязательств. Соответственно предполагается, что механизмы взаимодействия, направленные на поддержание двусторонних отношений, долж-

¹³ См.: *Arrighetti A., Bachman R., Deakin S.* Contract Law, Social Norms and Inter-Firm Cooperation. *Cambridge Journal of Economics*. 1997. Vol. 21. March. P. 188.

¹⁴ Подобные контракты, обеспечиваемые прежде всего взаимовыгодностью действий, в литературе нередко называются «самоосуществляющимися» (self-enforced).

¹⁵ См., например: *Kumar K., Rajan R., Zingales L.* What Determines Size? NBER Working Paper № 7208. Cambridge, Mass. 1999.

ны дополняться публично-правовым регулированием форм реализации контрактных прав и обязанностей.

Экономические последствия несовершенного инфорсmenta в условиях формирующейся системы прав частной собственности

Действие конкурентных механизмов требует, чтобы объектом купли-продажи были реальные или финансовые активы, но никак не сами *правила*, соблюдаемые в «рыночной игре». Оптимальная система инфорсmenta предполагает, что сами решения судебных инстанций, защищающие права собственника или контрактные права, никоим образом не могут покупаться и продаваться. Нетрудно предположить, что в реальной жизни вряд ли можно рассчитывать на строгое соблюдение подобных условий. Известно, например, что и при полном отсутствии каких-либо элементов рентоориентированного (rent-seeking) поведения представителей «третьей власти» предприниматель, прибегающий к дорогостоящим услугам более квалифицированных и/или более влиятельных юристов, при прочих равных условиях имеет больше шансов выиграть судебный процесс.

В переходной экономике (равно как и во многих развивающихся) к этому, безусловно, следует добавить наличие отлаженной *системы* поборов и взяток, часто оказывающих существенное влияние на решения органов правопорядка¹⁶. В итоге именно в переходной экономике может складываться несколько парадоксальная ситуация, когда в судебной сфере взятки, выступающие в роли побочных платежей (side payments), в некоторых случаях могут способствовать реализации прав собственности. Очевидно, тем не менее, что в условиях несовершенных законодательства и судопроизводства подобные платежи могут склонять и к решениям, предполагающим нарушение этих прав.

¹⁶ В соответствии с рейтингами Всемирного банка 2000 г., которые исчислены на основе опроса предпринимателей разных стран, индекс некорруптированности судебно-правовой системы оказался наиболее высоким в странах со «скандинавским» типом законодательства (медианное значение 4,65). В странах с англосаксонским типом законодательства он составил 3,82, а в странах с германским типом – 3,92. Страны с переходной экономикой занимали самое низкое место – индекс некорруптированности был равен 2,8.

Другим проявлением недостаточной защиты прав собственности оказывается повсеместное распространение всевозможных поборов, осуществляемых официальными лицами¹⁷ и криминальными группировками. Подобные дополнительные (к налоговым платежам) повинности также могут свидетельствовать о несовершенном информенте прав собственности: частные лица (будь то государственные чиновники или участники криминальных группировок) по существу располагают беспрепятственным доступом к капиталу и доходам – доступом, который должен был бы принадлежать лишь их владельцам, – и это неизбежно меняет условия складывающегося рыночного равновесия.

Используя, например, модель *С. Джонсона, Д. Кауфмана и А. Шлайфера*, можно выделить, по крайней мере, два разделяющих равновесия¹⁸. В одном из них высокий уровень изъятий («легальные» налоги плюс неофициальные поборы) побуждает большое число предпринимателей к уходу своих капиталов из сферы прежнего их применения. В другом, при сравнительно небольших изъятиях тем же фирмам выгоднее продолжать и, возможно, даже расширять свой бизнес. Для собственников крупнейших компаний проблема выбора несколько модифицируется: реальный капитал предприятия невозможно «увести» полностью, но можно, в частности, «увести» из сферы официального контроля в оффшоры большую часть текущих денежных потоков, а в ряде случаев – и немалую часть активов¹⁹. Подобная политика, в свою

¹⁷ По данным некоторых обследований, примерно 2/3 руководителей предприятий сталкиваются с прямым вымогательством государственных чиновников (*Радаев В.* Формирование новых российских рынков: транзакционные издержки, формы контроля и деловая этика. М.: Центр политических технологий. 1998). Процент опрошенных предпринимателей, полагающих, что для получения лицензии необходимо уплатить взятку, в Румынии составил 17,0%, в Польше – 19,3%, в Словакии 42,2%, на Украине – 87,5%, а в России – 91,7% (*Johnson S., Kaufman D., McMillan J., Woodruff C.* Why Do Firms Hide? Bribes and Unofficial Activity After Communism. *Journal of Public Economics*. 2000. Vol. 76).

¹⁸ *Johnson S., Kaufman D., Shleifer A.* The Unofficial Economy in Transition. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1997. № 2.

¹⁹ Среди способов вывода средств обычно указываются поставка товара «своим» фирмам, в том числе на экспорт, по заниженным ценам, покупка товаров у «своих» фирм по завышенным ценам, неравноценная мена, когда средством расчета является товар или ценная бумага, рыночная цена которых ниже номинала, поставка товара без последующего расчета, в результате чего возникает дебиторская задолженность,

очередь, наносит прямой ущерб другим совладельцам компании, а также ее кредиторам.

Несовершенный инфорсмент прав собственности со всей очевидностью препятствует формированию эффективной системы корпоративного управления. Высокий уровень существующих налогов и неофициальных поборов при дисперсной («атомистической») и/или нечеткой («закамуфлированной») структуре собственности может приводить к тому, что для реальных хозяев компании оптимальной становится стратегия «доения» корпорации (*milking strategy*)²⁰. В предельном случае это неизбежно ведет к «рациональной атрофии» фирмы: руководство последней утрачивает стимулы к восприятию технических инноваций и ускоренному росту, поскольку любое повышение рентабельности будет оперативно использовано как повод для увеличения всевозможных изъятий. Многочисленные полулегальные и/или слабо поддающиеся контролю возможности направления потока чистых доходов по «отводному» каналу и прямого расхищения («экспроприации») имущества компании могут быть обусловлены не только защитной реакцией на несовершенный инфорсмент, но и непосредственно поиском частных выгод «окопавшихся» инсайдеров (контролирующих собственников). Так или иначе, складывающаяся в переходной экономике система инфорсмента предполагает не только слабую защиту позиций миноритарных акционеров, но и явно недостаточное правовое подкрепление прав внешнего собственника (аутсайдера), владеющего относительно крупным пакетом акций. В итоге, как отмечают Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден, в российских условиях нормальная парадигма корпоративного управления – точная настройка сдержек и противовесов в регулировании собственных интересов и оппортунистического поведения – настолько радикально меняет свое содержание, что к ней оказывается просто неприменимой теория корпоративных финансов...

списываемая через три года на убытки как безнадежная к востребованию, и др. См.: Карпов П. О перспективах экономического роста промышленности России и его инвестиционного обеспечения / Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М.: ГУ–ВШЭ. 2001. Кн. 2.

²⁰ См., например: *Tornell A. Privatizing the Privatized. NBER Working Paper, № 7206. Cambridge, Mass. 1999; Tornell A., Lane P. Voracity and Growth. American Economic Review. 1999. Vol. 89.* Существующая сравнительно обширная литература, обсуждающая проблемы вывода средств корпорации, здесь не рассматривается.

Трудно даже представить какие-либо ограничения для инсайдеров-клептократов, если вся господствующая политическая система оказывается неспособной или не желающей противостоять им²¹.

Особую роль в неэффективной реализации элементарных прав частной собственности играла и продолжает играть политизация существующей системы утверждения и поддержания прав собственности. Как известно, один из главных аргументов в пользу ускоренной массовой приватизации сводился к тому, что переход к частной собственности позволит резко сузить сферу политического контроля, а также злоупотреблений, связанных со всевозможными формами расхищения государственного имущества. Так, оценивая роль массовой приватизации в постсоциалистической экономике, *А. Шлайфер* утверждал: при всех оговорках почти полный контроль, осуществляемый менеджерами после приватизации, лучше, чем существовавший ранее политический контроль²². Подобное противопоставление представляется достаточно условным применительно к российской экономике: действия руководителей приватизированных предприятий и сегодня трудно признать независимыми как от федерального правительства, так и от местных органов власти. Хотя приватизация смогла подорвать условия централизованного планирования, наличие широких возможностей (законных и «полузаконных») для политического вмешательства в осуществление функций хозяйственного руководства, в принятие (судебных) решений, регулирующих отношения собственности, в том числе решений о смещении или назначении руководителей компании, может считаться одной из наиболее характерных черт сегодняшней системы имущественных прав в России. Доступ к распоряжению правами корпоративного контроля еще долго, по-видимому, будет оставаться высоко политизированным не только в переносном, но и в буквальном смысле слова.

Зависимый (часто объективно) федеральный или региональный суд прямо ущемляет конституционные права граждан и юридических лиц,

²¹ *Berglöf E., von Thadden E.-L.* The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. Annual World Bank Conference on Development Economics (1999). Washington, 2000. P. 153–154.

²² *Shleifer A.* Establishing Property Rights. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics (1994). Washington, 1995. P. 93–117.

ибо фактическим *dominus litis* (хозяином процесса) становятся органы исполнительной власти²³. Стало уже общепризнанным, что арбитраж используется в регионах как эффективное средство вытеснения с предприятий невыгодных местным властям собственников (управляющих компаний). Судебное решение «против» губернатора (в тех случаях, когда есть заинтересованность властей) является редкостью. В общей же массе, по некоторым оценкам, выполняется лишь около 50% решений арбитражных судов. Известны и случаи, когда администрации предприятий, признанных банкротами, не обжаловали решения судов, а получали неформальную санкцию местной власти не выполнять такие решения. В этой связи экстерриториальность арбитражных судов является принципиальным элементом судебной реформы.

Недостаточно четко определенным оказывается и сам круг тех прав частной собственности, которые предполагает реализовать инвестор. Между тем в ситуациях, когда имущественные права очерчены недостаточно строго, всегда сохраняется возможность того, что некоторые участники станут использовать все нестыковки и «зазоры» в структуре хозяйственно-правовых отношений для извлечения личных выгод²⁴.

Например, анализ теоретических моделей корпорации с распыленным владением акциями может свидетельствовать о том, что подобная структура контроля обеспечивает некоторыми совладельцами (чаще всего высшими менеджерами) сравнительно более широкие возможности для извлечения частных выгод в форме рентных доходов²⁵. Особенно благоприятные условия для реализации частных выгод складывались в ситуациях, когда приватизировавшиеся компании формально

²³ Комментируя вопрос о давлении на судебную власть посредством «закрытых» правовых технологий, Председатель ВАС РФ В. Ф. Яковлев отмечает: «У нас судебная власть практически не защищена. На нее не давит только ленивый. Хотя в Уголовном кодексе есть статьи, объявляющие преступным всякое давление на суд с целью добиться от него вынесения неправосудного приговора или решения. И есть уголовная ответственность за неисполнение судебных решений и за неуважение к суду. Но дел нет. Давление есть, статьи в Уголовном кодексе есть, а уголовных дел мы не видим» (Яковлев В.Ф. Стабилизировать отношения собственности. Журнал для акционеров. 2002. № 4. С. 5–9).

²⁴ См., например: *Alchian A.* Some Economics of Property. RAND D-2316. Santa Monica, 1961.

²⁵ См., например: *Bebchuk L.* A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control. NBER Working Paper № 7203. Cambridge, Mass. 1999.

переходили в собственность «трудового коллектива». Более того, поскольку часто нереализованными оказываются и формально существующие контрактные права, которые принимают на себя участники хозяйственных операций, невозможно утверждать, что частная собственность в подобных условиях может реализоваться в форме остаточных прав владельцев.

Представленные соображения касательно вывода средств за пределы корпорации основывались на предположении об относительно стабильной структуре корпоративного контроля. На практике необходимо отказаться и от этой предпосылки. Несовершенная система инфорсmenta имущественных прав оставляет также возможности для передела собственности и контроля с помощью широкого спектра манипуляций²⁶. Вопреки всем надеждам на действие «принципа Коуза», в условиях всевозможных злоупотреблений, частичной или полной экспроприации доходов и имущества банков и промышленных компаний функционирование рынков обнаруживает результаты, явно не свидетельствующие о победах (выживании) тех собственников, которые сумели наладить наиболее эффективные хозяйственные операции. Наибольшие темпы накопления могут обнаруживать (и в действительности часто обнаруживают) компании, лучше всего приспособленные к уводу активов и экспроприации обрекаемых на банкротство финансовых учреждений. При этом фирмы, демонстрирующие наибольшую эффективность, могут оказаться вполне вероятными претендентами на роль «дойных коров».

Вместе с тем функционирование рынка корпоративного контроля при недостаточно действенной системе инфорсmenta наталкивается на барьеры, препятствующие оптимальному распределению собственности. Недостаточно четкое определение прав собственности и несовершенная система инфорсmenta могут просто отпугивать наиболее эффективных инвесторов. Менее эффективный предприниматель может оттеснить более эффективного собственника от контроля, прибегнув, например, к размыванию его доли в акционерном капитале. Предвзятые решения различных инстанций (местных органов законодательной, исполнительной или судебной власти) могут лишить смысла все

²⁶ Подробно см., например: *Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: ИЭПП, 2002.

иски эффективного инвестора относительно нарушения условий, предусмотренных ранее заключенными контрактами.

Существенные препятствия, мешающие формированию благоприятного инвестиционного климата, создает и непрозрачность формирующих отношений собственности. Например, скрытые связи в рамках бизнес-групп между промышленными предприятиями и банками делают возможной, как отмечалось выше, экспроприацию акционеров и вкладчиков банка в результате вывода средств из банка в форме льготных ссуд, покупки неликвидных ценных бумаг и т.д. В подобных условиях отсутствие достаточной защиты прав собственности и контрактных прав на практике означает резкое увеличение инвестиционных рисков.

Нетрудно показать, что степень защиты прав собственности и контрактных прав влияет и на условия эмиссии ценных бумаг: чем более надежно защищаются указанные права, тем ниже издержки привлечения капитала (*cost of capital*) и тем более интенсивное развитие, при прочих равных условиях, получают финансовые рынки. Между тем некоторые характеристики развития финансовых рынков (такие, как совокупный объем выданных кредитов, общая капитализация фондового рынка и др.) могут использоваться в качестве одной из независимых прогнозных переменных («предикторов»), которые позволяют предсказывать темпы долгосрочного (10–20 лет) экономического роста. Результаты многочисленных эмпирических исследований, по видимому, позволяют утверждать, что углубление «финансового измерения» экономики («*financial deepening*»), при прочих равных условиях, существенно способствует повышению хозяйственной активности²⁷.

При этом вполне допустимо следующее соображение: «норматив» рентабельности частных капиталовложений – ссудный процент (при

²⁷ Любопытно следующее обстоятельство: темпы развития тех отраслей, которые особенно сильно зависят от акционерного финансирования, чаще всего не обнаруживают существенной корреляции с масштабами фондового рынка, тогда как темпы роста всей экономики в целом обнаруживают весьма существенную положительную зависимость. Это может означать, например, что приобретение прав собственности (адекватно защищенных) играет особую роль в оптимальной аллокации рисков, связанных с осуществлением капиталовложений (*Rajan R., Zingales L. Financial Dependence and Growth. American Economic Review. 1998. Vol. 88*).

прочих равных условиях) – должен быть выше в стране с более надежной защитой прав собственности, так как сравнительно большим окажется инвестиционный спрос на заемные средства. Имеющиеся эмпирические исследования²⁸, по-видимому, согласуются и с гипотезой, согласно которой в странах с более надежной защитой прав собственности достигается лучшая аллокации ресурсов, и финансовые средства направляются в проекты, обеспечивающие сравнительно большую производительность капитала.

Описанные выше отношения доверия, складывающиеся на основе устойчивых контрактных норм в развитой рыночной экономике, отнюдь не в полной мере могут относиться к условиям постсоциалистической экономики. Прежде всего следует заметить, что на исходной стадии перехода к рынку лишь формируется состав участников последующих «повторяющихся игр». Каждой фирме чаще обычного приходится вступать в отношения с новыми партнерами. Отнюдь не всегда отношения между частными компаниями оформляются особыми, тем более корректно составленными, контрактами²⁹. Наконец, в переходной экономике ставится под сомнение главная исходная посылка моделей репутационного равновесия – установка на поддержание жизнеспособности, а, следовательно, и репутации рассматриваемой фирмы³⁰.

²⁸ Wurgler J. Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics*. 2000. Vol. 58.

²⁹ По некоторым оценкам, в России не больше трети сравнительно небольших компаний могут оформлять хоть сколько-нибудь корректные с юридической точки зрения контракты (Чепуренко А. Каков тип рациональности поведения мелких предпринимателей? / Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М.: ГУ–ВШЭ, 2001. Кн. 2. С. 125).

³⁰ В переходной экономике «русского типа» обнаруживаются, правда, и некоторые факторы, способствующие движению в сторону репутационных равновесий. Речь идет о длительном сохранении, особенно в обстановке закрытой экономики, неконкурентной общей структуры коммерческих отношений. При сохранении монополистических структур хозяйственных связей и отсутствии доступных рыночных альтернатив некоторые частные корпорации (те фирмы, в жизнеспособности которых заинтересованы руководители, осуществляющие фактический контроль над ними) стремятся с самого начала наладить сравнительно более прочную (self-enforcing) систему взаимных соглашений.

В подобных условиях регулирование контрактных отношений третьей стороной, чаще всего судебными органами, должно играть особенно важную роль. Формирование сети контрактных отношений между участниками хозяйственного процесса может вести к оптимальной аллокации ресурсов (например, в моделях *Коуза*) лишь при условии, что в тех случаях, когда не срабатывает принцип «самоподдерживающихся» контрактов, инфорсмент контрактных прав и обязательств может реализоваться в судебном порядке.

В последнее время исследователи все чаще приходят к заключению, согласно которому важнейшую роль в обеспечении Парето-оптимальной аллокации ресурсов должны играть не столько конкурентные торги, предшествующие заключению контракта, сколько действенная система инфорсмента контрактных прав и обязанностей³¹. Как явствует из приведенных выше соображений, указанный вывод в наибольшей степени относится к постсоциалистическим странам, остро нуждающимся в налаживании благоприятного инвестиционного климата и организации эффективного корпоративного управления.

Не менее важную роль в инфорсменте контрактных прав должны играть отлаженные и действенные процедуры банкротства. Отсутствие механизмов эффективного инфорсмента и действенных процедур банкротства открывает возможности для появления специфических институциональных норм и процессов, отбрасывающих экономику к более ранним стадиям рыночного развития. Речь идет, в частности, о появляющемся время от времени массовом переходе к бартерным сделкам, о требованиях обязательных достаточно крупных залогов при получении ссуды и предоплаты при покупках, о принудительных списаниях денежных средств со счетов заемщика в счет погашения просроченных долгов и т.п.

Чем короче история рыночных взаимодействий между предпринимателями и чем менее привычны договорные отношения, предполагающие согласованные и приспособленные к специфическим ситуациям механизмы адаптации («relational contracting»), тем больше, при прочих равных условиях, оказывается роль регулирования, осуществляемого третейскими, преимущественно судебными и/или правительственными

³¹ Johnson S., McMillan J., Woodruff C. Courts and Relational Contracts. *Journal of Law, Economics and Organization*. 2002. Vol. 18.

инстанциями. Иными словами, контракт, основанный на логике длительных отношений, может рассматриваться в качестве субститута судов, однако, суды являются особенно значимыми «на старте» контрактных отношений.

В то же время причиной добровольного отказа от обращения в судебные инстанции в условиях переходной экономики чаще всего, вероятно, служат не высокие судебные издержки и «побочные платежи», а уверенность в том, что такое обращение просто не обеспечит должного результата. В одном из опросов российских предпринимателей (328 предприятий в крупнейших городах) предлагалось 8 вариантов ответа на вопрос о том, почему фирмы, несмотря на явные нарушения контрактных обязательств, все же не обращались в арбитражные суды. Среди ответов на первом месте оказалась ссылка на то, что права потерпевшей стороны не удастся восстановить и с помощью судебных властей³².

При этом в странах, в которых фирмы ощущали необходимость перехода к более четкой системе инфорсmenta контрактных прав, отношение числа компаний, сообщивших о нарушениях условий контракта, к общему числу обследованных фирм оказалось довольно высоким: в Словакии – 83%, в Польше и в Румынии – более 78%. Иную картину можно было наблюдать в крупнейших странах СНГ: на Украине удельный вес компаний, которые зафиксировали нарушение условий контракта, составлял 20%, а в России – лишь 14%. Среди выявленных механизмов инфорсmenta суды использовали лишь 39% всех опрошенных фирм, имевших недавний конфликт с торговым партнером, хотя 2/3 фирм, в том числе не имевших конфликтов, не отрицали возможность обращения в суд (по России – только 55,8%). 61,1% опрошенных фирм указали, что всегда или почти всегда не прибегают к помощи третьей стороны. На возможность использования арбитража торговых ассоциаций (около 50% опрошенных фирм входили в такие ассоциации, в России – 74,4%) как судебного субститута указали 2/3 опрошенных фирм. Об использовании механизмов частной защиты (рэкет) сообщили 48% опрошенных российских фирм³³.

Не менее важным фактором неэффективного инфорсmenta является противоречие, присущее, по крайней мере, начальным этапам развития переходной экономики. С одной стороны, как отмечалось выше,

³² *Handley K., Murrell P., Ryterman R.* Law, Relationships and Private Enforcement: Transactional Strategies of Russian Enterprises. Mimeo. 1998. Указанная особенность поведения хозяйствующих субъектов наблюдалась не только в России.

³³ *Johnson S., McMillan J., Woodruff C.* Contract Enforcement in Transition. Fifth Nobel Symposium in Economics – The Economics in Transition. Stockholm, 1999. September 10–12. Session 6. P. 58.

суды имеют принципиальное значение на старте потенциально длительных контрактных отношений. С другой стороны, именно в этот период обнаруживается, что унаследованные от прежних времен законодательные положения и системы арбитражных судов оказываются совершенно не соответствующими новым реалиям.

Такое несоответствие проявляется, во-первых, в финансовом обеспечении независимости судейского корпуса и квалификации многих судей. Очевидно, что судебным органам непросто справляться с объемом коммерческих исков, неуклонно растущим со времени начала реформ: эта проблема еще больше обостряется огромным числом поправок в законодательстве. Отставание от происходящих изменений, недостаточная подготовка, отсутствие опыта, недостаток прецедентов и общая нехватка ресурсов давно преследуют судебную систему, что и ведет подчас к вынесению сомнительных решений (*ОЭСР, 2002*)³⁴.

Во-вторых, это проявляется в утверждении в российских судах чрезвычайно жестких, основанных на предъявлении многих «прямых» документарных свидетельств доказательства вины³⁵. Вместе с тем, как показывают обследования правовых систем свыше 100 стран, в начале 2000-х гг. в наиболее развитых («богатых») странах чаще можно наблюдать упрощенные процедуры, которых оказывается достаточно для того, чтобы обеспечить более быстрое и более полное («качественное») решение рассматриваемых судом конфликтов³⁶.

Используя систему статистических показателей (степень профессионализма участников процедуры, необходимость подачи в суд иска в письменной форме, при-

³⁴ Белая книга по вопросам корпоративного управления. Париж: ОЭСР, 2002.

³⁵ Приведем лишь один пример из цитируемого ниже обследования 100 правовых систем, касающийся продолжительности судебных процедур. Для компенсации ущерба, который связан с платежами, осуществленными непокрытым чеком, в США по закону требуется 49 дней, в том числе на осуществление (инфорсмент) судебного решения 10 дней, в Японии 60 дней (на инфорсмент 10 дней), а в России 160 дней (в том числе на инфорсмент 60 дней). Причем реальные сроки осуществления указанных операций в последнем случае обычно оказываются еще больше. В Англии взыскание ущерба, связанного с получением непокрытого чека, не требует присутствия представителей обвинения и защиты и в большинстве случаев не предполагает созыва специального судебного заседания. Чаще всего достаточно устного заявления и (последующей) встречи истца и ответчика с судьей.

³⁶ *Djankov S., La Porta R., Lopes de Silanes F., Shleifer A.* Courts: the Lex Mundi Project. NBER Working Paper, № 8890. Cambridge, Mass. 2002.

глашения свидетелей и т.п.), С. Джанков, Р. Ла Порта, Ф. Лопес-де-Силанес и А. Шлайфер совместно с международной ассоциацией «Lex Mundi» конструируют индекс, который может служить количественной (от 0 до 7) характеристикой формализации судебных процедур – «правового формализма» (judicial formalism). Чрезмерная формализация правовых процедур негативно сказывается на эффективности инфорсmenta контрактных прав. В регрессиях, характеризующих факторы, от которых зависит действенность такого инфорсmenta, влияние «индекса формализма» неизменно оказывалось отрицательным и статистически существенным на 1%-ном уровне. Индекс, характеризующий качество инфорсmenta контрактных обязательств, в постсоциалистических странах оказывается самым низким из всех рассматриваемых групп (медианное значение 5,0), тогда как для стран со «скандинавским» типом правовой системы его значение составляет 8,25, а в странах с англосаксонским законодательством – 7,09. В подобных условиях, даже тогда, когда российские компании (особенно, мелкие) полагают, что нуждаются в прямом вмешательстве органов правопорядка, они не всегда обращаются с иском в судебные органы. Индекс доверия к судебной системе в постсоциалистических странах оказывается ниже, чем во всех остальных рассматриваемых группах³⁷.

Важно заметить также, что в странах, в которых контрактные права и права частной собственности хуже защищены, финансовая система оказывается менее стабильной (более «хрупкой»), а последствия валютно-финансовых кризисов приобретают особенно драматический характер³⁸. Как показывает опыт финансового кризиса в 25 странах с развивающимися финансовыми рынками, индекс инфорсmenta контрактных прав оказался важной и значимой (логической) переменной. Увеличение индекса (т.е. совершенствование инфорсmenta) на один пункт, что соответствует, например, переходу от институциональных условий, характеризующих ситуацию в Малайзии, к условиям Сингапура, при прочих равных условиях повлекло бы за собой уменьшение кризисного падения валютного курса примерно на 5–6%. Не менее значительными по своим масштабам оказывались последствия, вызываемые переходом к более современной системе инфорсmenta прав собственности. Таким образом, специфические черты, отличавшие

³⁷ Исследователи приходят к аналогичным выводам, сравнивая степень законодательной защиты контрактных прав кредитора в различных странах (*La Porta R., Lopes de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*. 1997. Vol. 52).

³⁸ *Johnson S., Boone P., Breach A., Friedman E.* Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*. 2000. Vol. 58. В работе рассматривались прежде всего контракты, заключенные владельцами предоставленных фирме финансовых ресурсов и менеджерами соответствующих компаний-заемщиков.

кризисы в странах с развивающимися финансовыми рынками от финансовых кризисов в развитых странах, в немалой степени связаны с несовершенством экономических и правовых механизмов инфорсмент-а, с недостаточной защитой прав собственности и контрактных прав. Наглядной иллюстрацией таких отличий могло бы служить, например, уже упоминавшееся выше банкротство многих крупнейших частных банков России, означавшее, по существу, экспроприацию миллионов вкладчиков и акционеров, массовый отказ от платежей, а вместе с тем драматическое падение рыночных курсов государственных и частных ценных бумаг и обесценение национальной валюты.

Параллельно публично-правовому инфорсменту значительное распространение в некоторых странах с переходной экономикой получают и системы частного инфорсмент-а³⁹. Особенно глубоко укоренились механизмы частного инфорсмент-а в российской экономике, в которой до настоящего времени, как отмечалось выше, официально предоставляемые сведения насчет (контрактных) обязательств даже у крупнейших корпораций недостаточно информативны, и до 40% текущих хозяйственных операций осуществляется в рамках теневого сектора. В результате, формируется чрезвычайно расточительная и неэффективная система, в рамках которой огромный аппарат государственных органов правопорядка (сам по себе высоко коммерциализированный) дополняется разросшимися службами безопасности крупных корпораций, частными охранными агентствами. К тому же обе системы одновременно сотрудничают и соперничают с криминальными группировкам. В подобных условиях особенно трудно отличить легальные методы защиты собственности и принуждения нарушителя условий контракта к выполнению своих обязательств от незаконных.

Споры в сфере корпоративного управления: практика 1990-х – начала 2000-х гг.

Судебная статистика не выделяет дел, связанных с корпоративным управлением (защитой прав акционеров), поэтому невозможно указать

³⁹ См., например: *Pistor K.* Supply and Demand for Contract Enforcement in Russia: Courts, Arbitration, and Private Enforcement. *Review of Central and East European Law*. 1996. Vol. 22. № 1; *Hay J., Shleifer A.* Private Enforcement of Public Laws: a Theory of Legal Reform. *American Economic Review. Papers and Proceedings*. 1998. Vol. 88.

точные цифры по данной категории дел. Как отмечает председатель ВАС РФ В. Ф. Яковлев, категории дел меняются в зависимости от того, какие идут экономические процессы. Если в начале 90-х гг. было много дел о признании недействительными актов приватизации, то в настоящее время таких споров уже немного. Необходимо отметить, что, если до настоящего времени предметом большинства разбирательств в арбитражных судах были споры в области налоговых правоотношений и дела о банкротстве, а споры в области корпоративного управления составляли небольшой процент, то в последние два года количество споров в области корпоративного управления существенно возросло.

Споры, возникающие из гражданских правоотношений, увеличились на 2% к 1998 г., а споры, возникающие из административных правоотношений – на 77,1% (видимо, в связи с введением в действие с 1 января 1999 г. части первой Налогового кодекса РФ). Среди споров, возникающих из гражданских правоотношений, доминируют споры, связанные с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств по договорам (41,7% в общей массе дел, хотя в 1995 г. они составляли 57,1%). Споры по расчетам составляют 83% таких дел, споры же о признании права собственности возросли на 47,8%.

В 2001 г. на рассмотрение арбитражных судов поступило около 750 тыс. заявлений, а рассмотрено с вынесением судебных решений около 640 тыс. дел. Если раньше преобладали гражданские дела, и было сравнительно немного административных (т.е., споров между предпринимателями и государством), то в 2001 г. их число выровнялось (примерно по 50%). Среди гражданских дел преобладают дела, связанные с нарушением договоров, с применением мер защиты и мер ответственности против лиц, нарушающих заключенные договоры. Значительное количество дел составляют дела о банкротстве, причем это число с каждым годом удваивается (в 2001 г. в арбитражные суды поступило свыше 56 тыс. дел о банкротстве). Что касается гражданских дел, то они чрезвычайно масштабны. Арбитражные суды рассмотрели в 2001 г. имущественных требований более, чем на 550 млрд рублей, причем значительная часть этих требований была удовлетворена, решениями арбитражных судов было взыскано свыше 200 млрд рублей в пользу истцов. Что касается административных споров, то здесь имеются дела, как по искам государственных органов к предпринимателям, например, налоговой службы к предпринимателям, допустившим налоговое правонарушение, так и предпринимателей к государственным органам, чаще всего налоговых органов, об оспаривании законности их решений. В 2001 г. число исков предпринимателей, которые обжаловали, по их мнению, незаконные решения налоговых органов, увеличилось на 36%. Причем 67% этих исков к налоговым службам арбитражными судами были удовлетворены. Можно указать также, что в 2001 г. арбитражные суды рассмотрели более 1200 споров с участием иностранных предпринимателей, иностранных компаний, в большинстве случаев последние выступали истцами, а рос-

сийские предприятия – ответчиками. Больше чем наполовину были вынесены решения в пользу иностранных инвесторов.

Сложности в применении права в области корпоративного управления возникают как в силу «пробелов» и противоречивости процессуального права, так и из-за несовершенства материального права. Как отмечает *О. Козырь*, когда речь идет о применении средств судебной защиты прав и законных интересов акционеров (*табл. 1*), понятно, что в первую очередь и в наибольшей степени это относится к акционерам меньшинства⁴⁰. Акционеры, обладающие большинством акций, могут (по крайней мере, формально) достаточно эффективно защищать свои права посредством «проведения» решений на общем собрании, а также через лиц, избранных ими в органы управления. В то же время, если речь идет о пресечении действий управленцев общества, наносящих ему убытки, обратиться в суд с требованием о признании сделок недействительными может любой акционер, в том числе и имеющий контрольный пакет акций. Судебно-арбитражная практика по вопросам акционерного права лишь начала формироваться, поэтому она не всегда дает достаточный материал для выводов о судебном толковании тех или иных сложных или спорных положений акционерного законодательства. Многие спорные ситуации еще не успели созреть и стать предметом судебного рассмотрения, либо не прошли всех его стадий.

⁴⁰ О судебной практике на конец 90-х гг. см.: *Козырь О.* Права акционеров в Российской Федерации: судебная практика. Вводный доклад / «Круглый стол» по вопросам корпоративного управления в России. М.: ОЭСР и Всемирный банк при поддержке АМР США, 24–25 февраля 2000 г.

Таблица 1

Права акционеров в зависимости от доли в оплаченном уставном капитале

«Порог» участия	Права акционера
1 акция	1) право голоса на общем собрании акционеров 2) право на получение дивидендов по данной категории акций 3) право на получение части имущества (адекватной стоимости) при ликвидации АО 4) право требовать выкупа акций при определенных условиях 5) право обжаловать в суд решения, принятые общим собранием акционеров 6) право на ознакомление с документами, относящимися к деятельности АО, предусмотренными законом, за исключением документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа АО 7) право на получение выписки из реестра АО 8) право на получение выписки из списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров АО
1%	1) право на ознакомление со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров АО 2) право на обращение в суд с иском к члену совета директоров, единоличному исполнительному органу, члену коллегиального исполнительного органа общества и к управляющей организации или управляющему о возмещении убытков, причиненных АО, в случае, предусмотренном законом
2%	1) право внести вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров 2) право выдвижения кандидата в совет директоров, ревизионную комиссию, коллегиальный исполнительный орган, счетную комиссию АО
10%	1) право требования созыва внеочередного общего собрания акционеров АО 2) право в любое время потребовать проверки финансово-хозяйственной деятельности АО
25%+1 акция	1) право блокировать решения общего собрания акционеров по вопросам внесения изменений в устав или утверждения устава в новой редакции, размещения акций (закрытая подписка, размещение обыкновенных акций через открытую подписку, если размещается более 25% ранее размещенных обыкновенных акций, размещение по открытой подписке эмиссионных ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие более 25% ранее размещенных обыкновенных акций), реорганизации и ликвидации АО, назначения ликвидационной комиссии, утверждения ликвидационных балансов, определения количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями, приобретения обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных законом, одобрения решения о заключении крупных сделок 2) право на ознакомление с документами бухгалтерского учета и протоколами заседаний коллегиального исполнительного органа АО
30%+1 акция	Право проведения общего собрания акционеров, созванного повторно (взамен несостоявшегося из-за отсутствия кворума)
50%+1 акция	1) право проведения общего собрания акционеров 2) право принятия решения на общем собрании акционеров (за исключением вопросов, требующих квалифицированного большинства)
75%+1 акция	Полный контроль над АО

Тем не менее, как и в отношении всей структуры дел, рассматриваемых арбитражными судами, ситуация меняется относительно быстро. Так, к концу 90-х гг. среди положений закона «Об акционерных обществах», которые могли быть использованы акционерами для судебной защиты своих прав и интересов (иск к обществу или в защиту общества), обычно выделялись следующие: 1) обжалование решений общего собрания акционеров и других органов управления акционерного общества; 2) иски о понуждении общества произвести выкуп акций в случаях, когда право на выкуп появляется у акционера в соответствии с законом; 3) взыскание в пользу общества убытков, причиненных ему по вине его руководителей либо другого хозяйственного товарищества или общества, контролирующего его деятельность; 4) иски о недействительности крупных сделок, совершенных в нарушение установленного порядка; 5) иски о признании недействительными сделок, в которых имеется элемент заинтересованности лиц, оказывающих влияние на ведение дел общества; 6) иски о взыскании с общества сумм дивидендов; 7) иски в связи с нарушением права акционера на информацию, доступ к которой предусмотрен законодательством. При этом практически не встречались иски, стоящие в перечне на второй, третьей и седьмой позициях. В целом, практика 1996 – начала 2000-х гг. позволяет выделить несколько наиболее распространенных категорий дел⁴¹.

Наиболее часто возникают споры на предмет *нарушения прав акционеров при размещении ценных бумаг*. Среди наиболее известных конфликтов последнего десятилетия – споры в известных нефтяных компаниях: ОАО ЮКОС (перевод средств из дочерних компаний, размывание долей миноритарных акционеров), ОАО «Сиданко» (попытка выпуска и размещения конвертируемых облигаций по цене ниже рыночной для размещения аффилированным лицам), ОАО «Сибнефть» (вывод активов дочерних компаний в холдинг и дискриминация мел-

⁴¹ Примеры, приводимые ниже, не отражают каких-либо позиций или пристрастий в отношении рассматриваемых эмитентов, но отобраны лишь с точки зрения максимальной иллюстративности наиболее типичных для корпоративного сектора споров. Кроме того, по объективным причинам не рассматриваются споры, связанные с поправками в закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 г. (вступили в силу с 1 января 2002 г.).

ких акционеров дочерних компаний при переходе на единую акцию) и ряд других.

Определенные заслоны таким нарушениям были поставлены с принятием поправок в закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 г., который отнес вопрос о размещении дополнительных акций путем закрытой подписки к исключительной компетенции общего собрания акционеров общества. Тем не менее, по-прежнему в соответствии с уставом общества, вопрос об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций может относиться как к компетенции общего собрания акционеров, так и совета директоров. Следует отметить, что данный вопрос, несомненно, должен быть отнесен к компетенции общего собрания акционеров. В то же время включение в закон положения, в соответствии с которым решение вопроса о размещении дополнительных акций путем закрытой подписки принимается общим собранием акционеров, также не решает проблемы размывания долей миноритарных акционеров при проведении дополнительной эмиссии акций. В крупных компаниях, основной долей уставного капитала которых и, следовательно, основным процентом голосующих акций владеет один контролирующий акционер или группа аффилированных лиц, решение о размещении дополнительных акций путем закрытой подписки в любом случае будет приниматься в их интересах просто потому, что они обладают большинством голосов при голосовании на общем собрании акционеров. Кроме того, в настоящее время в законодательстве РФ нет прямого ответа на вопрос о правомочности дополнительной эмиссии акций компании, в отношении которой введена процедура внешнего управления и размещения указанных акций путем закрытой подписки среди кредиторов (наиболее известным примером является дело ОАО «Ленинградский металлический завод»).

Часто предметом судебных разбирательств оказываются споры, *связанные с заключением сделок, в совершении которых имеется заинтересованность*. Следует отметить, что трудности в признании сделок с заинтересованностью недействительными заключаются в том, что часто сложно отследить заинтересованность того или иного лица в указанных сделках и выявить его аффилированность с другой стороной по сделке, поскольку нередко у членов органов управления акционерных обществ есть множество «карманных фирм», с которыми заклю-

чатся сделки акционерным обществом на невыгодных условиях. Основная трудность суда заключается в том, чтобы признать то или иное лицо заинтересованным в заключении сделки. На законодательном уровне указанная проблема вряд ли решается, и единственным выходом из положения является обобщение судебной практики по таким делам и выработка общих рекомендаций по их разрешению.

Например, ОАО «Самарская металлургическая компания» обратилось с иском в суд о признании недействительным кредитного договора, заключенного им с «Инкомбанком», поскольку сделка совершена заинтересованными лицами. От имени кредитора договор подписан президентом «Инкомбанка», от имени заемщика – генеральным директором. Из документов, представленных сторонами в суд в обоснование своих требований, следует, что на момент подписания кредитного договора генеральный директор ОАО «Самарская металлургическая компания» одновременно являлся вице-президентом Инкомбанка. Таким образом, в данном случае генеральный директор ОАО «Самарская металлургическая компания» в соответствии со статьей 81 ФЗ «Об акционерных обществах» являлся лицом, заинтересованным в совершении сделки, и не мог совершать договор от имени акционерного общества. Вследствие этого суд удовлетворил иск⁴².

Если с квалификацией сделок с заинтересованностью, совершенных с нарушением законодательства, все достаточно очевидно, то среди специалистов нет единства мнений по вопросу *квалификации крупных сделок*, совершенных акционерным обществом в нарушение порядка, установленного законом «Об акционерных обществах», т.е. без согласия совета директоров (наблюдательного совета) или общего собрания акционеров общества. Большинство юристов считают такие сделки ничтожными в силу несоответствия их требованиям законодательства. Существует также мнение, что указанные сделки являются оспоримыми.

В настоящее время в связи с внесением изменений и дополнений в закон «Об акционерных обществах» законодательно закреплено, что крупные сделки и сделки с заинтересованностью, совершенные в нарушение требований закона, могут быть признаны недействительными судом по иску общества или акционера. Специалисты в области корпоративного права неоднозначно оценивают новации закона. В некоторых работах высказывается мнение, что внесение названных положений в закон «Об акционерных обществах» положительно повлияет на корпоративную культуру в России⁴³, поскольку здесь широко распространена практика признания сделок недействительными и, кроме того, компании часто подавали иски в суд с целью признания

⁴² Постановление Президиума Высшего Арбитражного суда РФ от 18 января 2000 г. № 6309/99.

⁴³ См., например, «Law of the C.I.S». Chadborne and Parke LLP, spring 2001.

недействительными собственных сделок, что подрывало стабильность корпоративного управления в России. С другой стороны, признавая крупные сделки и сделки с заинтересованностью, совершенные с нарушением закона, оспоримыми, законодатель дал акционерным обществам «зеленый свет» на совершение таких сделок с нарушением установленного законом порядка, поскольку теперь признать такие сделки недействительными можно будет только в судебном порядке. Для этого же необходимо, чтобы нашелся акционер, который подал бы иск о признании сделки недействительной в суд, поскольку такой иск может быть подан либо самим обществом, либо акционером. Контрагенты по той или иной сделке, если руководствоваться буквальным толкованием закона, не являются надлежащими истцами по названным выше сделкам. Окончательный ответ на вопрос о том, насколько полезна такая новация, сможет дать только правоприменительная практика.

Большое количество судебных споров в области корпоративного управления связано с *обжалованием решений советов директоров обществ*. Одним из средств защиты интересов акционеров от недобросовестности действий совета директоров является оспаривание решений данного органа управления в судебном порядке. Как правило, решения советов директоров оспариваются в связи с нарушением порядка их принятия.

Например, решением общего собрания акционеров акционерного общества в состав наблюдательного совета избрано пять членов. В дальнейшем двое из них письменно известили наблюдательный совет о досрочном прекращении своих полномочий. Наблюдательный совет в составе трех членов принял решение об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций. Указанное решение наблюдательного совета общества было оспорено в суде и признано недействительным по следующим основаниям. В соответствии с подпунктом 4 пункта 1 статьи 48 ФЗ «Об акционерных обществах» к исключительной компетенции общего собрания акционеров относится определение количественного состава совета директоров (наблюдательного совета) общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий. Кроме того, в соответствии со ст. 66 закона «Об акционерных обществах», в случае избрания членов совета директоров кумулятивным голосованием решение общего собрания акционеров о досрочном прекращении полномочий может быть принято только в отношении всех членов совета директоров (наблюдательного совета) общества. Из материалов дела следует, что собрание акционеров общества не принимало решения о досрочном прекращении полномочий двух членов наблюдательного совета, подавших заявление о сложении своих полномочий. В связи с этим полномочия указанных членов наблюдательного совета общества прекращены не были. В соответствии с пунктом 3 статьи 68 закона «Об акционерных обществах» решения на заседании совета директоров (наблюдательного совета) общества принимаются большинством голосов присутствующих на заседании, если законом «Об акционерных обществах», уставом или внутренними документами общества не установлено иное. Уставом общества предусмотрено, что решение об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций принимается

наблюдательным советом общества единогласно. Следовательно, решение об увеличении уставного капитала общества должно было быть принято пятью членами наблюдательного совета общества, а не тремя⁴⁴. Таким образом, в данном случае наблюдательному совету общества следовало бы провести внеочередное общее собрание акционеров по вопросу о досрочном прекращении полномочий всего состава наблюдательного совета общества и избрании нового состава наблюдательного совета общества.

Пожалуй, самыми многочисленными спорами в области корпоративных отношений, разрешаемыми в судах, являются споры *о признании недействительными решений общих собраний акционеров*. Часто такие иски используются лишь в целях корпоративного шантажа или инициируются конкурентами общества. В новой версии закона «Об акционерных обществах» существует ряд ограничений для возможностей корпоративного шантажа, однако, анализ законодательных возможностей защиты не выявил эффективных методов защиты⁴⁵. Такая защита должна опираться, прежде всего, на беспристрастное судебное разбирательство.

Среди многочисленных примеров такого рода – иски к ОАО «Кристалл» (вопрос о смене генерального директора), к РАО «Норильский никель» (по форме проведения голосования на собрании по вопросам, связанным с реструктуризацией РАО), к ОАО «Полимерстройматериалы» (попытка проигнорировать решение суда только усложнила конфликт), к РАО «Газпром», запрет ОАО «Мосэнерго» проводить внеочередное собрание (смена генерального директора), обеспечительный арест пакета акций ОАО «Северсталь», запрет ОАО «Транснефть» экспортировать нефть НК «ЛУКОЙЛ» и т.д.

Достаточно часто самими акционерными обществами нарушается порядок проведения общих собраний акционеров. Например, арбитражный суд г. Москвы рассмотрел иск ОАО «Московского НИИ радиосвязи» к ОАО «Доходный дом» о признании недействительным протокола общего собрания акционеров. В обоснование иска истец указал, что участия в собрании он не принимал и не был извещен в установленном законом порядке о его проведении, а решения, принятые общим собранием акционеров, нарушают его права и законные интересы как акционера общества, владеющего 51% голосующих акций. Ответчик иск не признал, указав, что: истцу принадлежат только 38% акций общества; внеочередное собрание акционеров общества было созвано по инициативе акционера, владеющего более 10% акций общества; принятые решения не нарушают права и законные интересы истца; а факт неполучения уведомления о проведении общего собрания акционеров не является основанием

⁴⁴ Извлечение из Постановления Пленума Высшего Арбитражного суда РФ от 22.05.2000 г. № 6066/99.

⁴⁵ Установлен сокращенный срок исковой давности для обжалования решений общего собрания – 6 месяцев, и др.

для признания этих решений недействительными, поскольку участие истца в нем не могло повлиять на результаты голосования. Суд иск признал по следующим основаниям. Как следует из материалов дела, на момент проведения собрания истец являлся собственником 51% голосующих акций общества, истец не был в надлежащем порядке уведомлен о проведении общего собрания и, кроме того, собрание акционеров было проведено при отсутствии кворума⁴⁶.

Следует отметить, что суды не всегда признают нарушения, допущенные в ходе подготовки к проведению и проведения общего собрания акционеров, существенными и часто отказывают в исках по этим основаниям. Например, ЗАО «Рудмет-Снаб» обратилось в арбитражный суд с иском о признании недействительным общего собрания акционеров ОАО «Комбинат КМАруда». Суд пришел к выводу, что нарушения, допущенные при подготовке к общему собранию акционеров (неутверждение формы и текста бюллетеня для голосования и ненаправления их акционерам, непредоставление акционеру информации по количественному и персональному составу Счетной комиссии, кандидатуре аудитора и непредоставление протокола заседания совета директоров) не являются существенными нарушениями закона и не могут служить основанием для признания решений собрания акционеров недействительными⁴⁷.

Таким образом, суды неоднозначно подходят к толкованию одних и тех же нарушений, допущенных при проведении и подготовке к проведению общих собраний акционеров. При этом, если один состав суда признает указанные нарушения существенными и на основании этого объявляет решения общего собрания акционеров недействительными, то другой состав суда не признает такие же нарушения существенными. Выход из сложившейся ситуации один: внести в закон «Об акционерных обществах» изменения и установить четкий перечень существенных нарушений, допущенных при проведении и подготовке к проведению общего собрания акционеров, которые должны являться основанием для признания судом решений общего собрания акционеров недействительными в любом случае.

В последнее время распространены также споры, связанные с отказом в регистрации выпусков акций и признании выпусков акций недействительными.

⁴⁶ Извлечение из решения Арбитражного суда г. Москвы от 28 мая 2001 г. по делу № А40-22958/00-84-290.

⁴⁷ Извлечение из Постановления кассационной инстанции по проверке законности и обоснованности судебных актов арбитражных судов, вступивших в законную силу Федерального Арбитражного суда Центрального округа от 11 апреля 2001 г. по делу № А80-3097/00-9.

Например, акционером общества в арбитражный суд был подан иск о признании недействительным решения о выпуске акций общества, в связи с нарушениями законодательства, допущенными при регистрации эмиссии акций. По утверждению истца, регистрация выпуска была осуществлена в отсутствие решения о выпуске акций, что противоречит закону «О рынке ценных бумаг». Суд первой инстанции иск удовлетворил. Суд апелляционной инстанции отменил решение суда первой инстанции на основании того, что акционер общества не может быть истцом по данному иску. При этом суд сослался на положение пункта 5 статьи 51 закона «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, в соответствии с которой выпуск ценных бумаг может быть признан недействительным по иску ФКЦБ, ее региональных отделений, государственного регистрирующего органа, органа государственной налоговой службы, прокурора, а также по искам иных государственных органов, осуществляющих полномочия в сфере рынка ценных бумаг, в соответствии с законодательством Российской Федерации. Суд кассационной инстанции постановление суда апелляционной инстанции отменил. В связи с указанным делом Президиум Высшего Арбитражного суда в Информационном письме от 23 апреля 2001 г. № 63 разъяснил, что в статье 51 закона «О рынке ценных бумаг» приведен исчерпывающий перечень государственных органов, которые вправе предъявлять иски о признании выпуска ценных бумаг недействительным. Вместе с тем, закон не лишает акционеров права на предъявление таких исков в случаях и в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. Целесообразно, тем не менее, внести соответствующие изменения в статью 51 ФЗ «О рынке ценных бумаг», дополнив ее положением, в соответствии с которыми вышеуказанные иски могут подавать также акционеры общества и иные заинтересованные лица.

Одна из проблем состоит в том, что в законодательстве четко не определен *момент перехода права собственности по договору купли-продажи акций*. В соответствии с действующим законодательством право собственности на акции переходит с момента внесения соответствующей записи в реестр (на это даже указал Высший Арбитражный суд в Постановлении от 1 июня 1999 г. № 1439/99 и Постановлении от 21 сентября 1999 г. № 2566/99). При этом запись в реестр может быть внесена до регистрации отчета об итогах выпуска акций.

В то же время в соответствии с пунктом 2 статьи 5 закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» совершение владельцем ценных бумаг любых сделок с принадлежащими ему ценными бумагами до их полной оплаты и регистрации отчета об итогах их выпуска запрещается. Тем не менее, в соответствии с гражданско-правовой доктриной, право собственности включает в себя право пользования, право владения и право распоряжения. Таким образом, если буквально толковать вышеуказанное положение закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бу-

маг», выясняется, что с момента внесения записи в реестр и до регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг покупатель ценных бумаг является их владельцем, но не собственником, поскольку не обладает правами пользования и распоряжения купленными ценными бумагами, которые являются неотъемлемыми частями конструкции права собственности. Понятно, что цель названного положения закона – защитить права инвесторов на рынке ценных бумаг. Но, с другой стороны, права акционеров в данном случае нарушаются, поскольку право собственности к ним перешло, а право пользования и распоряжения этой собственностью они не имеют. Соответственно, с целью корректного разрешения споров в указанной сфере в законодательстве необходимо четко зафиксировать момент перехода права собственности на ценные бумаги.

На практике часто возникают вопросы, связанные с *реорганизацией обществ*, в частности, возможность и порядок изменения типа общества, защита прав акционеров и кредиторов и др. Например, в связи с частыми случаями нарушения прав кредиторов в ходе реорганизации акционерных обществ в закон «Об акционерных обществах» внесены изменения, в которых установлен срок, в течение которого общество обязано уведомлять кредиторов о принятом решении о реорганизации, также публиковать соответствующее сообщение в специализированном печатном органе. Новацией является также и положение, в соответствии с которым государственная регистрация обществ, созданных в результате реорганизации, и внесение записей о прекращении деятельности реорганизованных обществ осуществляются при наличии доказательств уведомления кредиторов. Безусловно, время покажет, как указанные положения закона будут применяться на практике. В любом случае, закрепление указанных правил уведомления кредиторов является позитивным моментом в развитии цивилизованного корпоративного управления в России.

Очевидно, что совершенствование законодательства (процессуальных и материальных норм) – необходимое, но недостаточное условие эффективного инфорсменты в России. Прежде всего не должно быть значительных иллюзий в отношении начавшегося в 2000–2002 гг. «ремонта фасадов» многих крупных корпораций в плане улучшения корпоративного управления (рассуждения об «этике бизнеса», «кодексы корпоративного управления», «независимые директора», «отделы по

работе с акционерами», обеспечение «прозрачности» и т.п.). Этот «ремонт», по всей видимости, носит преимущественно косметический характер, не затрагивая той системы отношений, которая сложилась в российском корпоративном секторе в 90-х гг.⁴⁸ Такая ситуация связана, прежде всего, с *отсутствием весомых предпосылок для реальных глубоких сдвигов в данной сфере* (особенно в контексте проблемы равного отношения ко всем акционерам и прав акционеров) – предпосылок в структуре собственности и контроля, в сфере источников финансирования, в области схем «организации бизнеса», во внешней, по отношению к корпорациям, среде (налоги, политизированный селективный инфорсмент и т.д.).

Существует еще один немаловажный фактор, действующий в пользу вышеприведенного утверждения. В настоящее время можно, видимо, говорить об *адаптации (или привыкании)* западного делового сообщества к специфике организации корпоративных отношений в России (прежде всего речь идет о ведении дел через группы формально не связанных компаний, подчиненных одному собственнику или нескольким партнерам, и соответствующей организации финансовых потоков)⁴⁹. Можно предположить, что создание формального имиджа компании (группы) с элементами цивилизованных стандартов корпоративного управления оказалось достаточным для многих западных контрагентов, а основополагающая система «организации бизнеса» (в том числе недивидендные источники доходов и трансфертное ценообразование) принята как данность. Таким образом, если во второй половине 90-х гг. призывы к реформированию норм корпоративного управления генерировались, прежде всего, западными портфельными инвесторами, то в настоящее время фактор давления «с Запада», видимо, стал менее значимым.

⁴⁸ Ярким свидетельством может быть, например, ситуация вокруг аукциона по продаже 74,95% акций «Славнефти» в декабре 2002 г. – использование тандемом «Сибнефть» – ТНК широкого спектра административных, судебных и т.п. методов отстранения конкурентов.

⁴⁹ Такую оценку современной ситуации дал, в частности, И. А. Розинский на конференции ВШЭ «Модернизация экономики России: итоги и перспективы» (секция 2 «Институциональные и структурные реформы») 3–4 апреля 2002 г.

Эффективный инфорсмент: актуальные задачи и направления реформ

В первом послании действующего Президента РФ Федеральному Собранию – «Государство Россия» (2000 г.) – речь идет лишь об унижении судов (игнорировании их решений местными властями) как проявлении общей тенденции децентрализации. «Приоритетные задачи Правительства Российской Федерации на 2000–2001 гг.» не упоминают данную проблему. В фундаментальных «Основных направлениях социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на долгосрочную перспективу» речь о проблемах судебной системы идет лишь выборочно, в контексте с другими конкретными вопросами.

Разработанная для Президента РФ в 2000 г. концепция *судебно-правовой реформы* (не ставшая официальным программным документом) предполагала следующие направления судебной реформы: увеличение количества судей (примерно в 2 раза в течение 5 лет) и их оплаты, при одновременном сокращении нагрузки на одного судью для повышения качества рассмотрения дел; введение 15-летнего срока полномочий вместо пожизненного назначения на должность; решение вопроса о применении к судьям мер дисциплинарной ответственности и дифференцирование мер судебной ответственности, применяемых к судьям; обеспечение «прозрачности» судейского корпуса и судебной деятельности; отказ от согласования назначения судей с органами представительной власти субъектов федерации; объединение трех высших судебных инстанций (Верховного, Конституционного, Высшего Арбитражного судов); создание единой судебной системы путем объединения судов общей и арбитражной юрисдикций; переход к системе преимущественного несовпадения судебных округов с административным делением; введение апелляционного начала в российский судебный процесс; реформирование процессуального права; развитие системы досудебного рассмотрения споров.

Следует отметить, что многие положения указанной концепции судебной реформы уже реализованы на уровне законодательных актов 2001–2002 гг.: внесены изменения и дополнения в Федеральный конституционный закон Российской Федерации «О Конституционном Суде Российской Федерации» (15 декабря 2001 г. № 4-ФЗ), принят Феде-

ральный закон от 15 декабря 2001 г. № 169-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации «О статусе судей в Российской Федерации»», 15 декабря 2001 г. принят Федеральный конституционный закон № 5-КФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный конституционный закон «О судебной системе». После нескольких лет обсуждений принят Федеральный закон № 30-ФЗ «Об органах судейского сообщества в Российской Федерации» от 14 марта 2002 г. Также в рамках проведения судебной реформы 18 декабря 2001 г. принят новый Уголовный Процессуальный кодекс РФ взамен устаревшего, положения которого часто противоречили действующему законодательству, практике и Конституции РФ.

Несмотря на принятие ряда законодательных актов (в которых также остаются спорные моменты), еще многое предстоит сделать с целью реализации судебной реформы в Российской Федерации. Так, необходимо дальнейшее совершенствование Гражданского Процессуального (вступил в силу с 1 февраля 2003 г.) и Арбитражного Процессуального кодексов (вступил в действие 1 сентября 2002 г.).

Со вступлением в силу этих кодексов связывалось решение острейшей проблемы коллизии компетенции судов общей юрисдикции и арбитражных судов РФ в отношении споров в сфере корпоративного права, в целом, и в сфере защиты прав акционеров, в частности. В соответствии с пунктом 4 статьи 33 Арбитражного Процессуального кодекса РФ⁵⁰ арбитражным судам теперь подведомственны дела «по спорам между акционером и акционерным обществом, участниками иных хозяйственных товариществ и обществ, вытекающим из деятельности хозяйственных товариществ и обществ, за исключением трудовых споров». Кроме того, из Гражданского Процессуального кодекса РФ⁵¹ в новой редакции исключена норма, в соответствии с которой судам общей юрисдикции подведомственны все дела, вытекающие из гражданских правоотношений, если хотя бы одной из сторон спора является гражданин, и она изложена в следующей редакции: «суды рассматривают и разрешают иски о защите нарушенных или оспариваемых прав, свобод и законных интересов, по спорам, возникающим из гражданских правоотношений». Тем не менее изменения, внесенные в Арбитражный Процессуальный кодекс (далее – АПК) РФ и Гражданский Процессуальный кодекс (далее – ГПК) РФ, не решили проблему двойственности судебной компетенции в области корпоративных споров по следующим основаниям. Как следует из буквального толкования приведенной выше нормы АПК РФ, арбитражным судам в отношении акционерных обществ подведомственны толь-

⁵⁰ ФЗ № 95-ФЗ от 24 июля 2002 г.

⁵¹ Гражданский Процессуальный кодекс РФ № 138-ФЗ от 14 ноября 2002 г., вступил в действие с 1 февраля 2003 г.

ко дела «по спорам между акционером и акционерным обществом». При этом в указанную категорию споров не входят, например, споры между акционерами общества, которые очень часто возникают на практике. Таким образом, в случае, если возникнет спор между акционерами акционерного общества о нарушении прав и законных интересов одного из акционеров, такой спор будет подведомственен суду общей юрисдикции. Кроме того, в соответствии с вышеуказанной нормой нового ГПК РФ, судам общей юрисдикции с 1 февраля 2003 г. будут подведомственны все дела, вытекающие из гражданских правоотношений о защите нарушенных и оспариваемых прав и свобод и законных интересов граждан и организаций. При этом в данном случае не понятно, какому суду будет подведомственен спор, например, по иску акционера к акционерному обществу о нарушении прав акционера в ходе проведения общего собрания акционеров, а также иные споры в сфере защиты прав акционеров. Из вышеизложенного можно сделать вывод о том, что новая редакция АПК РФ и ГПК РФ фактически не решили проблемы коллизии компетенции судов в области корпоративных споров и, в частности, в области защиты прав и законных интересов акционеров.

Следует отметить, что 30 декабря 2001 г. был принят Кодекс РФ об административных правонарушениях⁵², в котором, в частности, предусмотрены следующие новации: регулирование ответственности за нарушения прав собственности (самовольное занятие, пользование, переуступка земельного или лесного участка, водного объекта); пользование недрами без лицензии и др.; штрафы за несоблюдение порядка государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок; система штрафов за нарушения прав инвесторов на рынке ценных бумаг. Тем не менее в новом кодексе по-прежнему отсутствуют меры против произвола должностных лиц (по оценкам, это связано с тем, что в кодексе фиксируется не конкретная ответственность за каждое конкретное нарушение, а сохраняется вилка, т.е., возможность выбора со стороны должностного лица предупреждения или штрафа, размера штрафа и т.п.).

Кроме того, уже третий год Государственная Дума Российской Федерации рассматривает проект Федерального конституционного закона «О судах общей юрисдикции в Российской Федерации», внесенный Президентом РФ. До настоящего времени не принят внесенный Верховным Судом РФ законопроект «О приведении штатной численности судей и работников аппаратов федеральных судов общей юрисдикции в соответствие с нормами нагрузки», а также проект

⁵² Федеральный закон № 195-ФЗ от 30 декабря 2001 г.

федерального закона «Об увеличении штатной численности судей и работников аппаратов арбитражных судов», внесенный Высшим Арбитражным Судом РФ. Важное значение для деятельности судов общей юрисдикции имеет внесенный Верховным Судом РФ в Государственную Думу проект закона «Об административных судах в Российской Федерации». Кроме того, до сих пор не приняты законодательные акты, обеспечивающие реализацию права каждого на получение квалифицированной юридической помощи. Таким образом, в настоящий момент реализация судебной реформы только началась. Первые шаги уже сделаны, но предстоит еще многое предпринять, причем не только в плане принятия новых нормативно-правовых актов, но и реализации уже действующих.

Среди дальнейших шагов принципиальными, с нашей точки зрения, являются обеспечение «прозрачности» судейского корпуса и судебной деятельности, полный переход к системе экстерриториальности судов, дальнейшее реформирование процессуального права, развитие системы досудебного рассмотрения споров. Для рассмотрения дел в сфере нарушения прав собственности (инвесторов, акционеров) целесообразно: формирование специализированных судебных составов для рассмотрения, в частности, административных дел, создание специализированного подразделения арбитражных судов, занимающихся корпоративными исками и исками по ценным бумагам, развитие института арбитражных заседателей, расследование серьезных случаев мошенничества высшим руководством компаний, чьи акции обращаются на открытом рынке, в отношении предприятий, распространение и предоставление для открытого доступа письменных судебных заключений и судебных решений в области корпоративного права, способствуя тем самым как контролю, так и интерпретации закона судьями.

Создание специализированного и централизованного суда, возможность которого предусмотрена законом «О судебной системе в РФ», должно быть основано на следующих предпосылках: жесткое ограничение полномочий (например, специализация исключительно в области законодательства о ценных бумагах, банкротства и корпоративного управления), беспристрастная процедура назначения высококвалифицированных (признанных профессиональным сообществом)

судей, увеличение финансирования судебной системы, в частности, повышение заработной платы судейскому корпусу⁵³.

Развитие *системы саморегулируемых организаций (СРО)* в различных профессиональных сферах деятельности имеет принципиальное значение для становления частного цивилизованного инфорсманта. Деятельность третейских судов в рамках СРО уже на современном этапе *может снять нагрузку с государственных судов без увеличения бюджетных затрат* на содержание последних, а также обеспечивать государственные суды высокопрофессиональными материалами по рассматриваемым делам.

В перспективе эти структуры должны стать важнейшим компонентом системы досудебного рассмотрения споров. Тем не менее находящийся в Государственной Думе РФ проект федерального закона «О саморегулируемых организациях» пока далек от совершенства. Видимо, прежде всего необходимо концептуальное решение в данной области: должны ли СРО стать бюрократическим придатком федеральных ведомств, которые будут реализовывать через них лишь свои интересы, или же в основу модели СРО должен быть положен принцип независимости от органов власти.

Неопределенность в данных вопросах остается весомым фактором для сохранения высоких рисков инвестирования в России. Соответственно, судебная реформа (идеалом которой должен быть независимый и прозрачный суд, в котором и только в котором обвинение в полемике с защитой должно доказать необходимость тех или иных процессуальных действий, санкционируемых только судом) остается важнейшим индикатором институциональных реформ в целом.

Отдельной проблемой остается *исполнительное производство*. После вступления в силу 6 ноября 1997 г. закона «Об исполнительном производстве» (№ 119-ФЗ от 21 июля 1997 г.) ситуация с реализацией судебных решений улучшилась. Тем не менее исполнительное законодательство, несмотря на наличие ряда позитивных решений, носит пока переходный характер и должно совершенствоваться по линии предоставления инвесторам дополнительных правовых гарантий. При

⁵³ См. также: Белая книга по вопросам корпоративного управления. Париж: ОЭСР, 2002; *Страхова Р.* Принципы корпоративного управления ОЭСР: будут ли они работать в России. Тезисы доклада. Семинар ФКЦБ, НАУФОР, 1999.

этом практика 1998–2002 гг. показала, что нарушения закона «Об исполнительном производстве» стали пока правилом, а не исключением, что связано, в том числе, с общей атмосферой коррупции. Частыми являются признаки сговора, отсутствие открытого аукциона, занижение цены, реализация арестованного имущества в интересах конкретных лиц (организаций), неправомерное обращение взыскания не на денежные и иные активы, а только на акции. Это означает, что новый механизм исполнения судебных решений, связанный с ролью судебных приставов, не гарантирует от злоупотреблений. Большие проблемы возникают и при попытках оценки истребуемого имущества.

В свою очередь, судебные исполнители не имеют достаточных полномочий и средств для поиска имущества должников, и поиск указанного имущества становится заботой истца, который уже понес существенные судебные издержки. По данным главного судебного пристава России, на начало 2000-х гг., из 23 тыс. приставов только 13% имели юридическое образование, прочие ранее разносили повестки в суд. Минимальная потребность в численности приставов оценивается в 49,5 тыс. работников. Необходимо совершенствовать порядок исполнительного производства как по линии развития норм закона «Об исполнительном производстве», так и по конкретным процедурам, обязанностям, вознаграждению, защите и ответственности судебных приставов (закон «О судебных приставах»).

Кроме того, существенные проблемы возникают с исполнением решений третейских и международных судов (например, проблема «публичного порядка»). Необходимо разработать специальные процедуры принудительного исполнения решений третейских судов по спорам между гражданами и организациями. Что касается принудительного исполнения решений иностранного суда и арбитража, то в законе этот вопрос почти не регулируется. В то же время существует детальная и сложная процедура рассмотрения судами вопроса о разрешении принудительного исполнения решения иностранного суда.

Среди других рекомендаций необходимо рассмотреть вопрос *ужесточения правовых санкций*. Успешная борьба со многими правонарушениями возможна только при помощи конкретных мер административной и уголовной ответственности с соответствующими изменениями в Гражданском кодексе РФ, Уголовном кодексе Российской Феде-

рации, Гражданском Процессуальном кодексе РСФСР, Арбитражном Процессуальном кодексе РФ.

Для эффективной защиты прав собственности (инвесторов) необходимо внести поправки в Гражданский Процессуальный кодекс РСФСР, обеспечивающие, во-первых, более эффективную защиту добросовестных приобретателей ценных бумаг. В частности, это связано с проблемой дальнейшего совершенствования механизма наложения ареста на ценные бумаги. Во-вторых, это введение института групповых (коллективных) исков – в защиту прав неопределенного круга инвесторов. Возможность исков о защите неопределенного круга граждан – владельцев ценных бумаг представляет собой эффективную форму судебной защиты, стимулирующую инвесторов к самостоятельной защите своих прав. Необходимо расширение практики косвенных (производных) исков, которыми защищаются права не только группы акционеров, но и акционерного общества в целом. Возможна также такая форма коллективной судебной защиты инвесторов, как право передачи и консолидации исковых требований.

Очевидно, что список необходимых изменений можно продолжать, так как необходимы соответствующие изменения и дополнения в законодательстве о коллективных инвесторах, о банковской системе, об иностранных инвестициях, о рекламе, в антимонопольное и налоговое законодательство. В значительной степени прогресс в данной сфере будет зависеть от способности к эффективной деятельности в интересах экономических реформ и политической воли различных ветвей власти.

На этапе становления эффективной государственно-частной системы инфорсmenta и при слабости судебной системы целесообразно *расширение и ужесточение допустимых мер воздействия регулирующих органов* (постановления ФКЦБ, предписания МАП и др.). Но это возможно лишь при трех условиях. Во-первых, неотъемлемым элементом эффективной системы инфорсmenta в сфере защиты прав собственности должно *быть безоговорочное привлечение к ответственности должностных лиц* органов государственной власти, недобросовестные действия которых нанесли прямой ущерб субъекту собственности (инвестору) или стали причиной иных нарушений его прав. Во-вторых, необходима реализация комплекса антикоррупционных мер. В-третьих, принципиальным вопросом является деятельность по ис-

полнению вышеупомянутых предписаний и постановлений (в 1999 г. исполнялись, к примеру, только 80 из каждых 100 предписаний анти-монопольных органов).

Очевидно, что благоприятный инвестиционный климат немыслим без *укрепления государства*. В свою очередь, укрепление институтов власти без повышения инвестиционной активности может привести к возникновению бедного полицейского государства⁵⁴. Важнейшими условиями эффективного инфорсmenta в России должны стать: реформирование институтов государственной власти, решение комплекса задач по укреплению позиций федерального центра по отношению к субъектам федерации (некоторая нечеткость соответствующих разделов действующей Конституции РФ не должна препятствовать более точному распределению полномочий и недопущению нарушения федерального законодательства со стороны региональных властей), проведение реформы государственной службы, обеспечение адекватного финансирования правоохранительной системы, включая суды и налоговые органы, обеспечение реальной независимости судебных органов от влияния федеральных и региональных исполнительных властей, реализация комплекса антикоррупционных мер.

Можно согласиться с точкой зрения, что проблема коррупции, имеющей глубокие социально-психологические и экономические корни⁵⁵, вряд может быть решена через усиление функций полицейского государства. Наиболее реалистичное прикладное решение – это законодательное предотвращение любых «контактов» чиновника с активами, стандартизация и прозрачность неизбежных бюрократических процедур. Наиболее эффективными методами борьбы с коррупцией являются: освобождение инвестора (собственника, предпринимателя) от

⁵⁴ Подробно см.: Российская экономика в 1999 г. Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 2000.

⁵⁵ «Сознание превосходства взятки перед всеми другими средствами ограждения от притеснений и угнетений всякого рода, к несчастью, особенно распространено в русском народе, привыкшем с древнейших времен, благодаря системе кормлений, с которой так тесно связаны действия наших пресловутых воевод и дьяков допетровского времени, – достигать своих целей путем лиходейства. Привычка эта до того вкоренилась в русском человеке, что он, не задумываясь, предлагает взятку и по такому делу, в котором все доказательства на его стороне, и даже такому лицу, в бескорыстии которого вполне уверен» (Юридический вестник, 1860/1861. Вып. 2).

гипертрофированного административного контроля и возможностей произвольного (двойственного) толкования федерального и регионального законодательства (как ведомственных инструкций, так и законодательства, в рамках которых ведомства и суды выполняют не свойственную им функцию принятия хозяйственных решений и распоряжения активами), ликвидация смешения функций государственного управления и коммерческой организации (административных и хозяйственных) и ряд других.

Тенденции формирования оптимальной модели инфорсmenta проиллюстрированы в *табл. 2*. Необходимо максимально эффективно использовать существующий инструментарий защиты прав собственников (инвесторов), однако, требуется ужесточение контроля над исполнением законодательства. Одновременно должны быть осуществлены систематизация и модификация законодательной базы и методов защиты прав собственности (инвесторов). Итогом станет формирование целостной и гибкой *системы контроля и правоприменения*, которая состоит из следующих компонентов:

- система регулятивных, правоохранительных и судебных органов с четко описанными полномочиями и обязанностями по осуществлению функций защиты прав собственности (инвесторов), критериями взаимоотношений с участниками имущественного оборота, прозрачной иерархией взаимоотношений между собой;
- детальное законодательное описание стандартов деятельности, прав и способов защиты собственников (инвесторов), мониторинг и пресечение новых типов правонарушений;
- диверсифицированная система применяемых санкций, где меры ответственности варьируются от наиболее мягких (административных) до самых жестких (уголовных);
- система обеспечения информационной прозрачности, которую следует понимать двояко: как часть безусловных и детальных стандартов деятельности участников имущественного оборота и как разъясняющее дополнение к системе санкций.

Таблица 2

Тенденции формирования оптимальной модели инфорсmenta

	Современное состояние	Желательное направление изменений (промежуточная модель)	Оптимальная модель в перспективе
<i>Государственный централизованный инфорсмент</i>			
а. Федеральный законодательный (законодательство)	Относительно развитое	Систематизация всего законодательства и ликвидация «белых пятен»	(1) жесткие меры ответственности (2) законы прямого действия и минимум ведомственных актов (3) отсутствие «вилкок» и двойственного толкования норм (4) строгое соответствие нормативно-правовых актов Конституции РФ
б. Федеральный исполнительный (исполнительная власть)	Очень селективный (в зависимости от политических, коммерческих и иных целей)	Параллельно: (1) категорический отказ от «казноного» инфорсmenta (2) антикоррупционная программа (3) законодательное ограничение доступа к активам (4) расширение прав и возможностей госорганов (на период судебной реформы и становления саморегулируемых организаций – СРО)	(1) исполнение стандартных (в пределах четкой компетенции) инструкций (2) минимальный доступ к распоряжению активами (3) минимальный набор ведомственных санкций (их сокращение в пользу судов и СРО)
с. Региональный	Процессы децентрализации и противоречия с федеральными нормами	(1) укрепление федерализма в пользу центра, (2) отмена противоречащих федеральным норм, (3) система мер ответственности для региональных властей в случае давления на правоприменительные структуры	(1) отсутствие противоречий с федеральными нормами (2) аналогия с (а), (б) на региональном уровне
<i>Суды</i>			
а. Государственная судебная власть	Низко эффективная	(1) Радикальная реформа (2) Анти-коррупционная программа (3) Наличие специализированных (централизованных) судебных инстанций	(1) Независимость и компетентность (2) Базовый институт инфорсmenta
б. Третейские суды и другие аналогичные структуры	Слабо развитые	(1) Законодательная, идеологическая и институциональная поддержка со стороны государства, в том числе при изменении международных норм (2) Поддержка неэффективных государственных судов (профессиональная подготовка дел и решений)	Важнейший элемент предварительного (досудебного) урегулирования конфликтов

Таблица 2 продолжение

	Современное состояние	Желательное направление изменений (промежуточная модель)	Оптимальная модель в перспективе
<i>Частный инфорсмент</i>			
а. Криминальный	Очень развит	Деградация по мере снятия базовых социальных предпосылок	Отсутствие
б. Легальный и полулегальный через использование правоохранительных органов на коммерческой основе	Очень развит	Деградация по мере снятия базовых социальных предпосылок	Отсутствие
с. СРО и иные профессиональные ассоциации	Слабо развитые	(1) законодательная, идеологическая и институциональная поддержка со стороны государства (2) усиление дисциплинарных функций	(1) Принятие большинства дисциплинарных функций госведомств (2) акцент на «культуре контракта»

Переход к более эффективному функционированию российской экономики предполагает, *прежде всего, четко выраженную политическую волю* к контролю за соблюдением «правил игры» всеми участниками, к общему укреплению рыночной дисциплины, а вместе с тем и переход к осуществлению долгосрочной стратегии, направленной на формирование системы, обеспечивающей условия «самореализации» контрактных обязательств и эффективный централизованный государственный инфорсмент прав частной собственности.

Регулирование норм корпоративного управления в России и ЕС: ограничения, возможности и перспективы унификации¹

Вопрос об учете унифицированных норм Европейского союза (ЕС) при совершенствовании российской модели корпоративного управления приобрел особую актуальность в 2001 г. Как известно, необходимость формирования зоны свободной торговли между ЕС и Россией (включая создание «условий для реализации свободы учреждения компаний» и «движения капитала») была отмечена в Соглашении о партнерстве и сотрудничестве, подписанном на Корфу 24 июня 1994 г. и вступившем в силу 1 декабря 1997 г. В Коллективной стратегии ЕС по отношению к России (3–4 июня 1999 г.) сформулирована задача «интеграции России в общеевропейское экономическое и социальное пространство». Данная стратегия предполагает создание «в будущем между Россией и ЕС зоны свободной торговли» и, по мере постепенного сближения законодательства и стандартов, единого экономического пространства.

В мае 2001 г. на саммите России и ЕС получила одобрение идея о целесообразности формирования «единого европейского экономического пространства». В определенном смысле Стратегическая программа до 2010 г. ориентирована на адаптацию европейских институтов (критериев) к российским условиям. Это предполагает, в частности, такие направления, как: способность обеспечивать эффективное функционирование конкурентного механизма, стабильность законодательства, защита собственности, действенность процедур банкротства, устойчивость финансовых рынков, адекватные государственные и ад-

¹ Статья подготовлена на основе материалов исследований, проводившихся в Российско-Европейском Центре Экономической Политики (РЕЦЭП). См., в частности: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Унификация корпоративного законодательства: общемировые тенденции, законодательство ЕС и перспективы России. М.: РЕЦЭП, 2002.

министративные институты². При оценке перспектив сближения стандартов ЕС и России в области корпоративного управления необходимо принять во внимание как общемировые тенденции и собственно опыт ЕС, так и специфику развития законодательства о компаниях (моделей корпоративного управления) в переходных экономиках.

Рецепция, конвергенция и унификация норм корпоративного управления

На национальном уровне развитие корпоративного законодательства не может быть оценено без учета норм других стран. Достижения права быстро воспринимаются законодательством и практикой других стран, поэтому право акционерных обществ (АО) в каждой стране создается усилиями всех стран мира. При этом унификация происходит не при помощи международных договоров, а преимущественно путем односторонней **рецепции** понятий, конструкций и институтов. Большинство юристов не считают такое сближение правовых систем унификацией, рассматривая его лишь как копирование или имитацию иностранного права³. В современных условиях (на рубеже XX–XXI вв.) можно говорить также о **конвергенции** – сближении национальных моделей корпоративного управления (*табл. 1*) за счет взаимного обогащения отдельными элементами, но в рамках рецепции.

Каждый из известных типов корпоративного управления имеет определенные достоинства и ограничения. При этом отсутствие или сравнительно малое распространение одних механизмов (например, рыночный перехват корпоративного контроля) может компенсировать-

² Подробно об общих проблемах взаимоотношений России и ЕС см., например: *Борко Ю.А.* Отношения России с ЕС и их перспективы. М.: ДИЕ РАН, 2001. № 73; *Глухарев Л.И.* Европейская интеграция, большая гуманитарная Европа и культура: экономическая, политическая, нравственная; *Горский В.А.* Пути интеграции России в европейскую экономическую структуру: Сервер Центра европейской документации в С.-Петербурге, 1998; *Журкин В.В., Кудров В.М.*, отв. ред. Европа и Россия: Опыт экономических преобразований. М., 1996; *May В.* Экономико-политические итоги 2001 г. и перспективы экономического роста. Вопросы экономики. 2002. № 1. С. 4–22; *Шмелев Н.П.*, отв. ред. Европа: вчера, сегодня, завтра. М., 2002; *Evans A.* The Integration of the European Community and Third States in Europe. A Legal Analysis. Oxford, 1996.

³ Подробно об этом см.: *Кулагин М.И.* Избранные труды. М., 1997. С. 66–71, 213–219.

ся наличием других (например, мажоритарный или семейный контроль, принадлежность к корпоративной группе или особая роль головного банка). Необходимым условием повышения эффективности корпоративного управления во всех случаях неизменно оказывается активизация конкуренции на товарных и финансовых рынках, а также на рынках труда.

Как германская, так и японская модели критикуются за то, что они «слишком закрыты и выгораживают менеджеров»⁴. В Германии банки, эксклюзивно оперирующие на фондовом рынке и владеющие пакетами акций корпораций, все больше подвергаются критике за то, что такое владение наносит вред интересам вкладчиков банков. В то же время имеется и очевидный конфликт: (а) между интересами банка как кредитной организации и как стратегического инвестора; (б) между интересами банка как стратегического инвестора и интересами мелких акционеров – финансовых инвесторов. Преобладание предъявительских акций является препятствием для эффективной реализации акционерами (особенно иностранными) своих прав.

Японская система аффилированных акционеров, по сути, дискредитирует права «независимых» акционеров. Дополнительные проблемы для портфельных инвесторов в Японии также вызывают практика проведения всех собраний акционеров в одно время и негативное отношение к инициативе (предложениям) акционеров.

Для англо-американской модели на уровне теории принято считать, что рассредоточение собственности ведет к пассивности акционеров (это особенно характерно для крупных компаний, где больше акционеров, владение и управление четко разделены и выше расходы на коллективные действия). Рынок поглощений, рассматриваемый как важнейшее средство корпоративного контроля, критикуется за потенциальную дестабилизацию ситуации в затрагиваемых компаниях. Традиционная критика американской модели фокусируется на пассивности аутсайдеров в советах директоров. Предполагается, что эта тенденция должна получить дальнейшее развитие. Другая характерная для США тенденция – сосредоточение дел корпорации в руках минимального числа лиц, т.е. управляющих.

⁴ Корпоративное управление и права акционеров. М., 1994. П. 1.3.

Наиболее общая и характерная для всех стран тенденция в развитии элементов структуры управления в последней четверти XX в. – сужение компетенции общего собрания акционеров и легализация независимого от него положения совета директоров (правления). В настоящее время, напротив, приобретает актуальность дискуссия о развитии такой формы, как «виртуальное собрание акционеров», что стало возможным на основе новых технологий.

Таблица 1

Сравнительная характеристика «англо-американской», «японской» и «германской» моделей корпоративного управления

	Англо-американская*	Японская	Германская**
Общая характеристика и особенности	<ul style="list-style-type: none"> - Наличие многих неаффилированных акционеров; - Дисперсия собственности; - Предпочтение акционерного финансирования 	<ul style="list-style-type: none"> - Высокая доля аффилированных компаний в составе акционеров; - Кросс-холдинги «кейрецу» (группы компаний, объединенные совместным владением и управлением); - Неформальная концентрация собственности 	<ul style="list-style-type: none"> - Долгосрочные владения банков в корпорациях; - Долгосрочные вложения самих корпораций в других неаффилированных корпорациях; - Формальная концентрация собственности (семейный контроль через мажоритарное владение); - Предпочтение банковского финансирования
Отдельные вопросы:			
(1) Ключевые участники	<ul style="list-style-type: none"> - Управляющие; - Директора; - Акционеры Принцип отношений – «баланс сил»	<ul style="list-style-type: none"> - Ключевой банк-кредитор и ядро «кейрецу» (неофициальный контроль менеджеров корпорации); - Аффилированная компания-акционер корпорации; - Менеджеры; - Правительство Принцип отношений - «установление взаимоотношений»	<ul style="list-style-type: none"> - Коммерческие банки (акционеры и кредиторы); - Корпоративные акционеры Принцип отношений – «прямой контроль» (реально) и «социальное партнерство» (формально)
(2) Основные акционеры	<ul style="list-style-type: none"> - Рост доли небанковских финансовых институтов и корпораций; - Высокая доля индивидуальных акционеров; - Низкая доля иностранных инвесторов 	<ul style="list-style-type: none"> - Рост доли банков, страховых компаний и корпораций 	<ul style="list-style-type: none"> - Рост доли банков, пенсионных фондов и корпораций; - Низкая доля индивидуальных акционеров; - Высокая доля иностранных инвесторов

Таблица 1 продолжение

	Англо-американская*	Японская	Германская**
(3) Состав совета (советов) директоров	Унитарный совет директоров, включает независимых директоров (тенденция к росту их числа в советах)	Совет исполнительных директоров состоит из аффилированных лиц (исполнительные директора, руководители отделов), а также отставных чиновников. Представители «аутсайдеров» входят редко	Двухпалатное правление: - исполнительный орган (правление – чиновники корпорации) - наблюдательный совет («аффилированно-независимые» акционеры и работники)
(4) Правовые и институциональные рамки	- США: законы штатов – права и обязанности корпораций, SEC – отношения «корпорация-акционер», «акционер-акционер»; - Великобритания: Парламент и Коллегия по ценным бумагам и инвестициям	- Министерства, ответственные за промышленную политику; - Управление ценных бумаг Минфина и Комитет по надзору за фондовыми биржами (последовенное копирование правового регулирования США)	- Федеральный уровень: законы об АО, фондовых биржах, группах, торговое право, правила управления АО; - «Земли»: регулирование бирж
(5) Требования по раскрытию информации	- Высокоразвитое жесткое и детальное законодательство; - Финансовая информация предоставляется ежеквартально; - Персональная информация о вознаграждениях; - Данные обо всех акционерах, владеющих более 5% акций; - Важная роль биржи	- Менее жесткие требования; - Финансовая информация предоставляется за 6 месяцев; - Совокупная информация о вознаграждениях; - Данные о 10 крупнейших акционерах	- Менее жесткие требования; - Финансовая информация предоставляется за 6 месяцев; - Совокупная информация о вознаграждениях; - Данные обо всех акционерах, владеющих более 25% акций; - Сведения о членах наблюдательного совета и их владениях акциями не сообщаются
(6) Механизмы взаимодействия между участниками	В целом: на базе разделения владения и управления (контроля). Технически: доступный и простой механизм, акционеры получают по почте информацию о собрании, годовой отчет и бюллетени для голосования, право голосовать по доверенности	В целом: слабое влияние независимых (неаффилированных) акционеров на дела корпорации в силу специфического состава владельцев, проблемы голосования для неяпонских акционеров и институциональных инвесторов. Технически: простой механизм, доступность для всех акционеров годовых отчетов и материалов собраний, право голосовать по доверенности	В целом: разделение контроля и управления (двухпалатный совет). Узаконены ограничения прав акционеров при голосовании (число голосов может быть меньше числа акций). Подробно проработаны положения о предложениях акционеров (в расчете на мелких). Препятствия: - большинство акций – на предъявителя (не регистрируются), поэтому документы для акционеров направляются вначале в банк-депозитарий для пересылки акционерам; - необходимо либо присутствовать на собрании, либо быть представленным своим депозитарием

Таблица 1 продолжение

	Англо-американская*	Японская	Германская**
(7) Действия корпорации, требующие одобрения акционеров	Обязательно – выборы директоров и назначение аудиторов, а также – планы опционов, реорганизация, слияние и покупка контрольного пакета. Право предложений по бизнесу. В Великобритании: размер дивидендов	Обычно – выплата дивидендов, распределение средств, выборы совета директоров и назначение аудитора, а также изменение капитала, устава, выходные пособия директорам и аудиторам, верхний предел вознаграждений директорам и аудиторам. С 1981 г. – право предложений по бизнесу (Коммерческий кодекс), но не поощряется	Обычно – выплата дивидендов, распределение средств, выборы наблюдательного совета и назначение аудитора, ратификация решений исполнительного и наблюдательного советов за финансовый год, а также изменение капитала, устава, слияния, верхний предел вознаграждений. Распространено право предложений

* В отличие от чисто американской и чисто английской моделей англо-американская модель существует в Австралии, Канаде и Новой Зеландии.

** Германская модель (некоторые элементы) применяется в Австрии, Нидерландах, Скандинавских странах, а также в некоторых корпорациях Франции и Бельгии. Большинство европейских стран с переходной экономикой также ориентируется на использование этой модели.

Источник: Корпоративное управление и права акционеров. М., 1994. П. 1.2–1.3; *Berglof E.* Corporate Control and Capital Structure. Essays on Property Rights and financial Contracts. Stockholm School of Economics, 1990; *Charkham J.* Keeping Good Company. Oxford: Clarendon Press, 1994; *Charkham J., Simpson A.* Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility. Oxford University Press, 1999; *Coffee J.C.* Shareholders Versus Managers. Oxford University Press, 1988; *Hopt K.J. et al., eds.* Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Oxford, 1998; *Monks R., Minow N.* Corporate Governance. Blackwell, 1995; *Prentice D., Holland P.* Contemporary Issues in Corporate Governance. Oxford: Clarendon Press, 1993; *Roe M.J.* Some Differences in Corporate Governance in Germany, Japan and America. In: Institutional Investors and Corporate Governance. Ed. by T. Baums, R. M. Buxbaum, K. J. Hopt. Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1994. Ch. 2. P. 23–87; *Turnbull Sh.* Corporate Governance: Its scope, concerns & theories. In: Corporate Governance: An International Review, Blackwood, Oxford, 1997. Vol. 5. No 4. P. 180–205; *Wouters H.* Le droit des sociétés anonymes dans les pays de la CEE. Bruxelles, 1973.

Некоторые исследователи отмечают наметившееся сближение моделей и по ряду других признаков. В США, например, это проявляется в тенденции возрастающего давления «голоса» со стороны инвесторов (по мере роста доли институциональных инвесторов). В Японии в 80-е гг. отмечено ослабление связей в рамках «кейрецу» между банками и

сильными корпорациями, способными получить финансирование на внешнем рынке. Критики американской модели считают необходимым усилить акцент на «голос». Критики же германской и японской моделей высказываются за их большую открытость, гибкость, простоту «входа» и «выхода».

Существенным также является постепенное переосмысление перспектив и значимости различных внешних механизмов. Значимость рынка капиталов и рынка корпоративного контроля является безусловной по определению. По оценкам, будущее принадлежит не институциональному, а именно рыночному контролю. Об этом, в частности, свидетельствует опыт Германии, где происходит как быстрое развитие рынка капиталов, так и активизация процессов публичных поглощений (public takeovers). Более того, задержка с принятием проекта Тринадцатой директивы о поглощениях Совета ЕС обусловила разработку в Германии национального акта о поглощениях вне зависимости от перспектив принятия Тринадцатой директивы. Такие механизмы, как аудит и раскрытие информации (ключевые в англо-американской модели), рассматриваются в Германии как основа будущего корпоративного управления (акт 1998 г.), тогда как в США в академических кругах усиливается отрицательное отношение к их роли в корпоративном управлении. Среди аргументов в пользу такого отрицательного отношения можно указать гипотезу эффективных рынков капитала, неверие в регулирование и регулирующие агентства, аргументы в терминах теории общественного выбора и др.⁵ Дела «Энрон» и ряда других крупных компаний США могут стать прикладным аргументом в пользу такой точки зрения.

Тем не менее, в целом можно выделить несколько общемировых тенденций, которые характерны для дальнейшего совершенствования корпоративного права: усиление требований «прозрачности» (раскрытия информации) АО; параллельный процесс усиления правомочий органов управления АО и контроля за органами управления со стороны акционеров; расширение судебного контроля АО; развитие законодательства по защите прав мелких акционеров и кредиторов АО; жесто-

⁵ См.: *Hopt K. Modern Company Law Problems: A European Perspective. In: Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends. Stockholm, Sweden, 7–8 December 2000.*

чение регламента выпуска акций и изменения уставного капитала; сближение правового статуса акции и облигации; особое внимание к вопросам реорганизации АО; ужесточение регулирования взаимоотношений между различными юридически независимыми, но экономически взаимосвязанными АО (например, понятие «группы» во французском праве). Как видно из этого краткого перечня, указанные проблемы не менее актуальны и для многих стран с переходной экономикой (в том числе и для России), преобразования в которых уже достигли определенного качественного уровня.

Как отмечают многие эксперты, движущими силами современной реформы корпоративного законодательства, охватившей практически все страны, объективно являются интернационализация и конкуренция, быстрый рост числа акционеров и изменения в их структуре, появление новых отраслей, развитие финансовых рынков и новых технологий. Значительное количество различных национальных и международных кодексов корпоративного управления, появившихся в 90-е гг., отражают эту тенденцию и все в большей степени влияют на традиционное законодательство⁶.

Определенной реакцией на данные процессы стало и обострение дискуссии о целесообразности ориентации других стран, в том числе ЕС, на единую (преимущественно американскую) модель корпорации. Стоит отметить, что под таким углом зрения (рецепция модели корпорации и бизнеса США) можно обсуждать лишь наиболее поверхностный и политизированный аспект проблемы. В действительности, спор идет о наиболее общих принципах функционирования современной крупной компании – «корпорации XXI века», которые часто ошибочно отождествляют с «американским» подходом и попытками навязать миру англо-американскую модель бизнеса. Именно новые экономические и технологические реалии объективно поставили перед крупными компаниями ЕС, к примеру, вопрос о дополнении финансирования со стороны стратегических партнеров привлеченными ресурсами с национального и международного рынков капиталов (политика «накачива-

⁶ См.: *Нопт К.* Op. cit; *Gregory H.* The globalisation of corporate governance. Weil, Gotshal and Manges LLP, 2001.

ния акционерной собственности)»⁷. Соответствующие сдвиги в источниках финансирования прямо влияют на модификацию норм корпоративного права и управления.

В целом же в настоящее время можно согласиться лишь с подходом, что не должно быть единого размера для всех, однако, ответственность, подотчетность, честность (законность) и прозрачность являются действительно универсальными стандартами для всех режимов корпоративного управления⁸. В то же время достаточно распространенным остается мнение, что эффективность функционирования «корпорации XXI века» будет тем выше, чем больше будут учтены принципы национального предпринимательства. Как отмечают, например, Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден, обобщение чаще бывает вредным, чем полезным, и все международные кодексы должны признавать национальные различия⁹. Попытки трансплантации институтов (имитации импорта институтов), связанные с политическими и идеологическими соображениями, но не учитывающие реалии национальных традиций и экономико-правовых особенностей, обычно заканчиваются неудачей.

Более специализированные элементы различных моделей трансплантировать крайне проблематично. В качестве примера Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден приводят директиву ЕС 1993 г. касательно прозрачности компаний в сфере собственности и контроля, т.е. там, где континентальные страны ЕС не отличаются эффективным регулированием. Ее принятие было вызвано острой критикой со стороны адептов рыночного подхода к корпоративному управлению, в рамках которого прозрачность информации о собственности и системах контроля является изначально позитивной. Тем не менее, по оценкам, эта Директива не дала ощутимого прогресса: большинство компаний и даже стран ЕС нашли пути для обхода ограничений, установленных ЕС¹⁰. Аналогич-

⁷ См.: Юданов Ю. Европейские корпорации в условиях глобализации. Мировая экономика и международные отношения, 2001. № 11. С. 66–74.

⁸ Fremond O., Capaul M. Corporate Governance: One Size Fits All? (2002). http://rru.worldbank.org/Hot_Topics_Fremond_Capaul.asp

⁹ Berglöf E., von Thadden E.-L. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. Annual World Bank Conference on Development Economics 1999. Washington, 2000.

¹⁰ ECGN: Corporate Governance and Disclosure in a Transatlantic Perspective. Centre for Economic Policy Research and European Corporate Governance Network. Brussels, 1998.

ная ситуация складывается в России с использованием «англо-американского» инструментария защиты прав миноритарных акционеров в условиях растущей концентрации акционерной собственности.

На уровне реформы законодательства о компаниях подходы также совершенно различны, и рецепты чаще всего зависят от социального статуса авторов: реформа советов директоров, усиление роли частных и институциональных акционеров (как ответ на глобализацию рынков и современные технологии), разработка законов и правил для «групп компаний» (прежде всего со стороны судей и регуляторов ряда стран континентальной Европы), сотрудничество с наемными работниками «на заводе и в совете директоров», защита прав акционеров и инвесторов как абсолютный приоритет в интересах экономического роста и преобразований, главенство рынка над негибкими национальными законами и доктринами (представители современной экономической теории)¹¹.

При исследовании процессов **унификации** права на региональном и мировом уровне для обозначения процесса унификации иногда используется выражение «интернационализация права». В юридической литературе и в международных соглашениях процесс формирования единообразного правового регулирования или результат этого процесса обычно именуют сближением, гармонизацией, согласованием права.

Определенная попытка сформировать некие единые принципы корпоративного управления как рекомендательный набор стандартов наилучшей практики была предпринята Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в 1999 г.¹² Тем не менее наиболее полное (из всего имеющегося в мире опыта) представление о данном процессе на уровне одного из наиболее развитых регионов мира дает опыт ЕС. Существенно также, что решения ЕС оказывают все большее влияние на гражданское и торговое право стран-членов и, с учетом возможных кандидатов на вступление, на весь Европейский регион.

Исследователи отмечают тот факт, что границы воздействия законодательства ЕС на национальные нормы отчасти трудно различимы¹³. Это вызвано тем, что большинство изменений, привносимых ЕС, обре-

¹¹ *Hopt K.* Op. cit.

¹² OECD Principles of Corporate Governance. Paris, 1999.

¹³ *Dine J.* Company law. 3d edition. Macmillan, 1998.

тают законодательный статус при помощи обычной процедуры принятия законодательно акта. Многие просто не отдают себе отчета в том, что огромное количество изменений в законодательстве на самом деле обязано своим появлением Директивам, т.е. они были включены в меры по реформированию корпоративного законодательства постольку, поскольку страны ЕС несут обязательства по реализации той или иной Директивы.

В целом гармонизация законодательства о компаниях, правил бухгалтерского учета и аудита рассматривается как важнейшее направление создания единого рынка финансовых услуг и товаров¹⁴. В рамках гармонизации собственно законодательства о компаниях предусматриваются следующие задачи: обеспечение равной защиты для акционеров и всех других, связанных с компанией, лиц (сторон), обеспечение свободы создания компаний в рамках ЕС и стимулирование межнационального сотрудничества между компаниями различных стран – членов ЕС, стимулирование обсуждения вопросов реформы законодательства о компаниях и корпоративного управления.

Тем не менее, общий подход к стратегии унификации законодательства о компаниях в рамках ЕС остается дискуссионным. В частности, существует точка зрения, согласно которой не требуется унификация всех областей законодательства о компаниях¹⁵. По мнению неко-

¹⁴ В рамках статьи не представляется возможным дать даже краткий обзор законодательства о компаниях ЕС. См. официальные издания и сайты ЕС (например, http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company), а также: *Асосков А.* Акционерное законодательство ЕС. Право и экономика. 1998. № 4. С. 99–104; *Он же.* Устав европейской компании: новый этап развития права ЕС. Законодательство. 2002. № 8. С. 62–74; *Кулагин М.И.* Избранные труды. М., 1997; *Пучинский В.К. и др.* Право ЕС: правовое регулирование торгового оборота. М., 1999; *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Унификация корпоративного законодательства: общемировые тенденции, законодательство ЕС и перспективы России. М.: РЕЦЭП, 2002; *Энтин Л.М.*, ред. Европейское право. М., 2001; *Vuxbaum R., Hopt K.* Legal Harmonisation and the Business Enterprise. Walter de Gruyter, 1988; *Dine J.* Company law. 3d edition. Macmillan, 1998; *Dorresteyn F. et al.* European Corporate Law. Boston, 1994; *Favret J.-M.* Droit et pratique de l'Union europeenne. Paris, 1996; *Usher J.A.* General Principles of EC Law. London, 1998; *Wachter et al.* Harmonisation of Company and Securities Law. Tilbury University Press, 1989; *Wooldridge F.* EC Company Law. Athlone, 1991, и др.

¹⁵ См.: *Асосков А.* Акционерное законодательство ЕС. Право и экономика. 1998. № 4. С. 99–104.

торых исследователей, достаточно ограничиться процессом гармонизации в области защиты прав акционеров и «соучастников» (stakeholders) в целом, что изначально зафиксировано в Римском договоре¹⁶. Актуальными остаются и упомянутые выше дискуссии в ЕС: о «корпорации XXI века» и ее стандартах, целесообразности ориентации на англо-американскую модель, роли частных и институциональных инвесторов, роли аутсайдеров в рамках группы компаний, приемлемости для ЕС тех или иных внутренних (совет директоров, участие наемных работников, роль банков) и внешних (рынок капиталов, поглощения, аудит, раскрытие информации) механизмов корпоративного управления, роли и эффективности государственных регуляторов и системы саморегулирования, роли тяжбы (Litigation) и судов в исполнении законодательства о компаниях, соотношении конвергенции и гармонизации законодательства о компаниях, приоритетах реформы законодательства о компаниях на уровне ЕС.

Существующие проблемы и стремление органов ЕС продолжить процесс унификации обусловили формирование в 2001 г. Группы экспертов высокого уровня по законодательству о компаниях. В отношении модернизации законодательства о компаниях наиболее общей задачей является выработка такого рамочного законодательства о компаниях ЕС, которое было бы одновременно достаточно гибким, отвечающим современным нуждам компаний и учитывающим влияние информационных технологий. В частности, предусматривается изучение следующих вопросов: создание и функционирование компаний и групп компаний, кооперативов и совместных предприятий (mutual enterprises), включая вопросы корпоративного управления, права акционеров, включая голосование в других странах (cross-border voting) и «виртуальные» общие собрания акционеров, корпоративное реструктурирование и мобильность (прежде всего, перевод официального местоположения компания), потенциальная потребность в новых правовых формах компаний (прежде всего, закрытая Европейская Компания (European Private Company), имеющая особое значение для мелких и средних предприятий ЕС), возможное упрощение корпоративных правил в свете доклада о Второй директиве от 13 декабря 1976 г. (SLIM

¹⁶ См.: Current Issues of Cross-Border Establishment of Companies in the European Union. Hauge, 1996. P. 86.

report), касательно создания и поддержания капитала публичных компаний. Многие из этих проблем уже актуальны и для России.

Рецепция и становление формальных стандартов корпоративного управления в России и других странах с переходной экономикой

Вторая половина 80-х – 90-е гг. XX в. характеризуются масштабным заимствованием правовой регламентации, прежде всего стран Западной Европы, со стороны государств с переходной экономикой. Очевидно, что в данном случае речь идет не о сближении, а об объективном заимствовании рассмотренных выше моделей (их элементов) или же о восстановлении правовой системы, исторически сложившейся в стране.

Ситуация здесь осложняется многими **нетрадиционными объективными и субъективными проблемами**. В самом общем виде базовая институциональная проблема заключается в специфике самой переходной экономики как «нециклического системного перелома» в экономическом развитии (*Кузнецов, 1994, с. 5–6*)¹⁷. Институт корпоративного управления, относясь к принципиально новым институтам, не только несет на себе все тяготы «системного перелома», но и непосредственным образом зависит от состояния других формирующихся институтов, реформ и общества в целом.

Среди наиболее важных специфических проблем, присущих России и ряду других стран с переходной экономикой, следует выделить следующие: относительно нестабильная макроэкономическая и политическая ситуация¹⁸, финансовые трудности значительного числа вновь созданных корпораций, сравнительно неразвитое и относительно противоречивое законодательство в целом, слабость правоприменительной инфраструктуры, доминирование крупных корпораций и про-

¹⁷ *Кузнецов В.* К теории переходной экономики. Мировая экономика и международные отношения, 1994. № 12. С. 5–6.

¹⁸ Среди последних и наиболее комплексных работ о переходных экономиках см.: Глинкина С.П., отв. ред. Центрально-Восточная Европа во второй половине XX века. Т. III. Трансформация 90-х гг. М., 2002. Важно учесть также, что модель корпоративного управления достаточно консервативна по отношению к резким модификациям, поэтому такое влияние может быть, как правило, лишь косвенным.

блема монополизма, первоначальная «распыленность» владения акциями, особая роль менеджеров в корпоративном контроле и продолжающаяся борьба за контроль, социально-политические барьеры для банкротства, неликвидные (малеликвидные) рынки ценных бумаг, неразвита система финансовых институтов, проблема «прозрачности» эмитентов и рынков, отсутствие (забвение) традиций корпоративной этики и культуры, сохранение значительной доли собственности у государства, коррупция и прочие криминальные аспекты проблемы.

Таблица 2

«Стандартные» элементы корпоративного законодательства и их наличие в некоторых странах с переходной экономикой, 1990-е гг.*

	Россия	Чехия	Венгрия	Болгария	Польша	Румыния
Законодательные акты	Гражданский кодекс РФ (1994 г.), закон «Об АО» (1995 г.)	Торговый кодекс (1991 г.)	Закон VI о коммерческих обществах (1988 г.)	Коммерческий закон (1991 г., 1994 г.)	Торговый кодекс (1934 г. с изм.)	Акт о коммерческих обществах (1990 г.) на основе Торгового кодекса 1887 г.
(1) четкое распределение полномочий по принятию решений	Слабо	Есть	Есть	Слабо	Есть	Слабо
(2) структура управления (одно- или двухуровневая, т.е. правление и совет директоров /наблюдательный совет)	Двухуровневая, если число акционеров выше 50	Всегда двухуровневая	Всегда двухуровневая	По решению акционеров	Двухуровневая, если уставный капитал выше 0,5 млн злотых	По решению акционеров
(3) назначение (число голосов для выборов) директоров	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Н.у., часть может быть назначена крупными акционерами	Компетенция правления
(4) смещение директоров	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%
(5) контроль за правом голоса (доверенности)**	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть
(6) правила раскрытия информации и аудит;	Низкий уровень	Низкий уровень	Высокие стандарты	Низкий уровень	Высокие стандарты (близки ЕС)	Низкий уровень
(7) права миноритарных акционеров:						

Таблица 2 продолжение

	Россия	Чехия	Венгрия	Болгария	Польша	Румыния
(а) преимущественное право покупки акций;	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть	Н.д.
(б) квалифицированное (или выше) большинство при важных решениях;	75%	66%	75%	2/3 уставного капитала	Может быть 50% , 2/3, 3/4, 4/5	2/3 от 75% кворума
(в) правила поглощений;	Есть	Нет	Есть	Нет	Н.д.	Н.д.
(г) кумулятивное голосование;	Есть	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Есть	Н.д.
(д) ограничения на число голосов для 1 акционера	Н.у.	Могут быть	Могут быть	Н.у.	Могут быть	Могут быть
(8) участие занятых в наблюдательном совете	Н.у.	1/3–1/2, если число занятых более 50	1/3, если число занятых более 200	Н.у.	Н.у.	Н.у.
(9) минимум для кворума собрания	Свыше 50%	30%	Свыше 50%	По уставу	Н.у.	50%
(10) число голосов на 1 акцию	Как правило, 1	1	Не ограничено	1	От 1 до 5	1
(11) запрет инсайдерских сделок	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть
(12) принудительное исполнение этих норм (enforcement)	Слабо	Слабо	Слабо	Слабо	Слабо	Слабо

* Н.д. – нет данных, Н.у. – не указано в законодательстве. Информация может быть устаревшей.

** Реально зависит (а) от правил доступа к реестрам акционеров и (б) от перспектив формирования системы депозитариев, сходной с германской (где банки-депозитарии голосуют за акционеров, не выразивших отношения к поставленным вопросам собрания. Последнее прямо противоположно нормам США, где такие голоса аннулируются).

Источник: Законодательство РФ; Корпоративное управление и права акционеров. М., 1994; Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. М.: ИЭПП, 1999; Bohm A., ed. Economic Transition Report 1996. Ljubljana: CEEP, 1997; EBRD Transition Reports 1997–2001.

Конечно, ни в одной стране с переходной экономикой не существует **законодательства** по корпоративному управлению (в широком смысле, с учетом всех сопряженных нормативных актов), которое

можно было бы оценить как высокоразвитое¹⁹. Хотя определенный стандартный набор корпоративных норм присутствует в большинстве правовых систем стран с переходной экономикой (табл. 2), диапазон формирующихся национальных моделей крайне широк и охватывает самые противоположные подходы:

- с одной стороны, доминирующая ориентация на все более разветвленное и детальное корпоративное законодательство по мере развития реальных процессов и практики корпоративного контроля (пока это страны, первыми начавшие приватизацию – Россия, Литва, Чехия, Польша, Венгрия);
- с другой стороны, концепция полного самоустранения государства от проблем корпоративного управления. В качестве примера, по всей видимости, можно привести Эстонию, где основной расчет сделан на сочетание «концентрированной собственности» как основной «панацеи» с косвенной политикой правового регулирования со стороны государства (конкурентная среда, налоги, введение международных норм бухгалтерского учета для реального доступа к информации и соответствующего контроля совета директоров).

В середине 90-х гг. существовали и более «оригинальные» общие трактовки самой концепции корпоративного управления и соответствующего государственного регулирования. Так, например, на Украине корпоративное управление и политика правового регулирования в этой области права интерпретировались следующим образом: социальная защита «граждан» и «занятых» (санкции против юридических лиц и менеджеров, которые нарушают «социальные обязательства» компании); усиление роли «занятых» в корпоративном управлении; усиление прав государства как собственника. Близкое понимание проблем корпоративного управления было свойственно в Словакии. В качестве

¹⁹ Это законодательство «отражает не столько то, что уже есть, сколько то, что должно быть или в лучшем случае находится в стадии становления... Это нечто вроде первой стадии развития права..., но ему благоприятствует то, что оно может опереться на имеющийся в мире опыт и избежать тем самым периода проб и ошибок... Здесь несомненно приоритет континентального права, однако, это не исключает возможности использования отдельных удачных конкретных решений англо-американского права. Но в больших порциях эклектика опасна...». Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. Отв. ред. В.А. Туманов. М., 1995. С.VIII–IX.

важных задач также выдвигались повышение роли занятых и сохранение роли государства. В Узбекистане корпоративное управление трактовалось как принципы взаимоотношений между АО и отраслевыми министерствами²⁰.

Если попытаться оценить формальные пути развития соответствующего законодательства (принципы кодификации корпоративного права), то рассматриваемые страны также можно отнести к разным классификационным группам. Очевидно, что в значительной степени это связано с историческим влиянием в континентальной Европе стран-«первопроходцев» в этой сфере: Франции (Гражданский и Торговый кодексы Наполеона 1804–1807 гг.) и Германии (Торговый кодекс Бисмарка 1897 г.). Другим, в сущности, формальным отличием является детализация (или отсутствие таковой) норм акционерного права в специальных законах. Еще одно отличие – это «весомость» специального закона по отношению к кодексу.

По французскому пути – т.е. специальный детальный закон о компаниях – первой пошла Венгрия (закон о хозяйственных обществах 1988 г., поправки 1991 г.). Аналогичные законы, где АО регулируется наравне с другими видами обществ или товариществ, были приняты в Албании, Болгарии, Казахстане, Монголии, Украине. По другому кодификационному пути пошла в 1991 г. Чехословакия (затем, соответственно, Чехия и Словакия), где был принят Торговый кодекс, охвативший широкий круг вопросов торгового права. Право товариществ занимает в нем значительное, но не доминирующее, как в венгерском законе, место. Торговые кодексы также приняты в Польше, Македонии и Эстонии. Болгарский Торговый закон также, в определенном смысле, можно рассматривать как торговый кодекс.

По оценкам, регламентация права товарищества в рамках торговых кодексов является более краткой, чем в специальных законах. Согласно исторической практике (в том числе Франции и Германии), такая регламентация свойственна начальному этапу развития акционерного права. Затем неизбежно следует этап, требующий большей детализации, особенно с учетом того, что в этой сфере *крайне нежелательна*

²⁰ Эти оценки сделаны на основе анализа отчетов официальных представителей указанных стран в: Bohm A., ed. Economic Transition Reports 1996, 1997. Ljubljana: CEEP. N.

регламентация путем подзаконных правовых актов и ведомственных инструкций²¹. К концу 1996 г. специальные законы об АО (в том числе при наличии Гражданского кодекса) приняты в России, Армении, Латвии, Литве, Молдове, Таджикистане и ряде других стран. В целом же для рассматривавшихся стран с переходной экономикой общие романо-германские традиции права со всей очевидностью являются доминирующими.

При этом существуют определенные объективные различия на уровне фундаментальных тенденций эволюции права. Так, некоторые исследователи при сравнении корпоративного права (в широком смысле, как определенных правил поведения организации/фирмы) в России и в развитых странах отмечают тенденцию общего порядка, которая связана со спецификой перехода от централизованной к рыночной экономике²². В развитых странах корпоративное право имеет тенденцию к сужению, тогда как массив публично-правовых норм неуклонно расширяется. Напротив, в России наблюдается интенсивный процесс расширения сферы действия корпоративного права.

Указанные формальные различия в принципах кодификации и детализации корпоративного законодательства, конечно, не позволяют делать выводы о большем реальном прогрессе в сфере корпоративного управления и защиты прав инвесторов в тех или иных странах. Тем не менее, если использовать для оценки формальные критерии, определенный прогресс в переходных экономиках имеет место²³. Проведенные исследования свидетельствуют, что именно страны СНГ, в отличие от Центральной и Восточной Европы и стран Балтии, в настоящее время имеют наиболее явную и устойчивую тенденцию движения к англо-американской модели защиты прав акционеров. Формирование системы защиты, характерной для норм общего права, происходит в странах СНГ, *несмотря* на традиции гражданского права, тогда как в Центральной Европе сохраняется приверженность к германской модели с относительно более сильным уклоном в сторону защиты прав кре-

²¹ Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. Отв. ред. В. А. Гуманов. М., 1995. С. VIII–IX.

²² *Кашанина Т.В.* Хозяйственные товарищества и общества: правовое регулирование внутрифирменной деятельности. М., 1995. С. 367–369.

²³ Подробно см. оценки «охвата» и «эффективности» хозяйственного законодательства стран с переходной экономикой в: EBRD Transition Reports 1997–2001.

диторов²⁴. Это действительно так – достаточно обратиться к закону «Об акционерных обществах» (тем более, с учетом поправок 2001 г.) и проанализировать нормы, которые *формально* позволяют мелким акционерам отстаивать свои права.

И все же, как было показано выше, ни одна из существующих моделей корпоративного управления не является совершенной. Точно так же ни в одной стране мира не достигнут 100%-ный уровень реализации наиболее компромиссных, с точки зрения мировой практики, Принципов корпоративного управления ОЭСР 1999 г. Ближе всего к нему наиболее развитые страны, в первую очередь принадлежащие к англо-американской правовой системе (США, Канада, Гонконг). За ними следуют страны континентального права, прежде всего, те, которые следуют традициям Кодексов Наполеона²⁵.

Для России наиболее значимым является сравнение с так называемыми возникающими рынками. Достаточно распространенным является утверждение об уникальности тех нарушений прав акционеров, которые имеют место в России²⁶. В 2002 г., по данным опроса Ассоциации по защите прав инвесторов, вывод активов и трансфертное ценообразование является наиболее типичным нарушением прав акционеров (39% опрошенных), затем следуют преднамеренное и фиктивное банкротство (20%), размывание доли акционера (20%) и невыплата дивидендов (17%)²⁷. Тем не менее с такими же рисками инвесторы сталкиваются во многих странах: Индонезии, Корее, Бразилии, Мексике, Аргентине, Турции, Чехии, Индии и других (табл. 3).

²⁴ Pistor K. Corporate Law in Transition Economies. Max-Planck Institute for Comparative and International Corporate Law, Hamburg, 1999. Mimeo.

²⁵ См.: Корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшения? М., Институт корпоративного права и управления, 2001.

²⁶ Речь идет только о дискриминации прав акционеров (инвесторов) в рамках *гражданского/корпоративного* права. *Уголовный* аспект проблемы (физическое воздействие вплоть до убийства, вооруженный захват/оборона компаний, коррупция и использование государственных силовых структур в рамках корпоративного конфликта) остается актуальным, однако автор не располагает данными для корректного межстранового сравнения.

²⁷ См.: www.corp-gov.ru.

Таблица 3

Основные риски корпоративного управления в России

<i>Риск</i>	Значимость риска в России в 2002 году («+++» – максимальный)	<i>Уникальность риска для России</i>	Наличие в других странах с развивающимися рынками
«Размывание» уставного капитала	++	Нет (но более явно и агрессивно до 2001 года)	Корея
«Вывод» активов и трансфертные цены	+++	Нет (но более широко распространено)	Индонезия, Малайзия, Корея, Мексика
Раскрытие информации	++	Да (существенно хуже, чем в других странах)	-
Реорганизация (слияния и поглощения)	+++	Нет (но условия часто произвольны и непрозрачны)	Малайзия, Корея, Индонезия
Банкротство	+++	Нет (но часто используется как способ поглощения или «вывода» активов)	Практически повсюду
Отношение (поведение) менеджеров	++	Нет (но для многих компаний характерно неадекватное представление о корпоративном управлении)	Множество примеров во всех странах
Ограничения на владение акциями и распоряжение правом голоса	+	Нет (ограничения в России относительно редки)	Корея, Мексика, Таиланд
Регистратор	+	Нет (в последние годы случаи редки)	Индия (частично)

Источник: Brunswick Warburg и переоценка автором.

Еще одно заблуждение сводится к утверждению об отсутствии в России развитого законодательства о компаниях. Хотя имеют место многие весомые пробелы, существующее законодательство России в этой области можно оценить как высокоразвитое, с точки зрения наличия *формальных* общепринятых мер по защите прав акционеров (*табл. 4*).

Безусловно, в российском законодательстве о компаниях (точнее, в корпоративном праве) присутствует значительное заимствование англо-американских механизмов *защиты* прав акционеров. Видимо, такая рецепция создала больше проблем, чем позитивных эффектов. В определенном смысле, можно говорить даже об абсолютизации такого подхода и его искусственном переносе на общую оценку национальной модели корпоративного управления. Однако такое обобщение было бы неверным.

Таблица 4

Сравнительный анализ прав акционеров в различных странах

Права акционеров	Положительное (+) или отрицательное (-) влияние	Страны «Большой семерки»	15 крупнейших возникающих рынков	Россия
1. Одна акций – один голос	(+)	Нет	Малайзия, Греция, Чили, Южная Корея	Есть
2. Голосование по почте с помощью бюллетеней	(+)	Великобритания, США, Франция, Канада	Аргентина, Южная Корея	Есть
3. Отсутствие блокировки акций перед собранием акционеров	(+)	Япония, Канада, США, Великобритания	Бразилия, Чили, Португалия, Южная Корея, Филиппины, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Индия, Турция, Южная Африка	Есть
4. Кумулятивное голосование	(+)	Только США	Таиланд, Аргентина, Филиппины, Тайвань	Есть
5. Право меньшинства акционеров отменить решение менеджмента	(+)	Великобритания, США, Канада, Япония, Германия	Аргентина, Бразилия, Чили, Филиппины, Малайзия, Тайвань, Таиланд, Индия, Южная Африка	Есть
6. Право меньшинства акционеров требовать выкупа акций по справедливой цене в случае крупных сделок, реорганизации или изменения устава	(+)	Великобритания, США, Канада, Япония, Германия	Аргентина, Бразилия, Чили, Филиппины, Малайзия, Тайвань, Таиланд, Индия, Южная Африка	Есть
7. Процент акций для созыва чрезвычайного собрания акционеров	Чем меньше, тем лучше	1 – США 2 – Япония 5 – Канада и Германия 10 – Великобритания и Франция 20 – Италия	1 – Чили 3 – Тайвань 5 – Южная Африка, Греция, Аргентина, Бразилия, Южная Корея, Португалия 10 – Индия, Малайзия, Индонезия, Турция, Филиппины 20 – Таиланд 33 – Мексика	10
8. Обязательные дивиденды	Компенсационные механизмы в странах континентального права (+ для последних)	Нет	Чили – 30% Греция – 35% Бразилия – 50% Филиппины – 50% Португалия – 50%	Нет

Источник: Корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшения? М., Институт корпоративного права и управления, 2001; *La Porta R., F.Lopez-de-Silanes, A.Shleifer, R.W.Vishny. Law and Finance. IIID, 1997. Development Discussion Paper, № 576; La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Investor Protection and Corporate Governance. In: The Journal of Financial Economics. 2000. 58, 3.*

Общие традиции европейского континентального права остаются доминирующими, что обуславливает и близость акционерного права России к стандартам актов ЕС по формальным критериям, отраженным в Регламентах и Директивах Совета ЕС (табл. 5). В равной степени это касается и стандартов, выработанных различными европейскими ассоциациями, представляющими частный сектор²⁸.

Таблица 5

**Наличие и степень разработанности основных норм
законодательства о компаниях в праве России и актах ЕС
(основа для сравнения – проработанность вопроса в актах ЕС)**

Норма	Россия*	ЕС**
Жесткая и детальная процедура создания АО	Есть (ГК, АО)	Есть (Д 1, Д 2), а также Р. о EBIG 1985 г. и Р. о SE 2001 г.
Жесткая и детальная процедура поддержания размера уставного капитала АО	Есть (АО, РЦБ)	Есть (Д 2)
Регулирование создания филиалов, представительств и иных обособленных подразделений	Есть (ГК, АО)	Минимально (Д 11 в сфере отчетности)
Основные вопросы реорганизации	Есть (ГК, АО), но необходима детализация: - форм реорганизации; - методов защиты прав акционеров и кредиторов	Есть (Д 3, Д 6, проект Д 10 о зарубежных слияниях)
Контроль «экономической концентрации»	Есть (АМР), но неэффективен	«Р. о слияниях» 1989 г.
Возможность общества с одним участником	Есть (АО)	Есть (Д 12) для закрытых/частных компаний
Преимущественное право выкупа акций акционерами	Есть (АО, поправки 2001 г.)	Есть (Д 2)
Выбор между одно- и двухуровневой системами органов управления	Есть (АО)	Есть как компромисс национальных моделей (проект Д 5, Р. и Д. от 8 октября 2001 г. о SE)
Участие наемных работников в управление	Нет	Есть как компромисс национальных моделей (проект Д 5, Р. и Д. от 8 октября 2001 г. о SE)

²⁸ См.: Corporate Governance Principles and Recommendations. European Association of Securities Dealers (EASD), May 2000; Corporate Governance Guidelines 2000. The European Shareholders Group. Brussels, February 2000. Подробный сравнительный обзор панъевропейских кодексов корпоративного управления и кодексов стран ЕС см.: Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States. Final Report and Annexes I-III. On behalf of the European Commission (In consultations with EASD and ECGN). Weil, Gotshal and Manges LLP, January 2002.

Таблица 5 продолжение

Норма	Россия*	ЕС**
Жесткие требования к отчетности и аудиту	Есть (РЦБ, АО и др.), но необходимо: - ввести степень жесткости в зависимости от размера компании; - создать реальные условия перехода к международным стандартам	Есть (Д 1, Д 4, Д 7 о консолидированной отчетности, Д 8 об аудите, Д 11)
Поглощение и защита прав миноритариев	Есть (АО), но необходима детализация	Общие принципы в стадии обсуждения (проект Д 13) в силу конфликта национальных подходов
Группа компаний (предприятий)	Минимально и противоречиво о дочерних и зависимых обществах (ГК, АО), «группах лиц» и аффилированных лицах (АМР)	Минимально (Д 7 о понятии и отчетности, социальные аспекты, проект Д 9 о «поведении групп»)
Банкротство	Есть, но необходима радикальная модификация законодательства	Минимально (К. 1995 г.), в основном регулирование межстрановых коллизий
Инсайдерские сделки	Минимально, хотя необходим специальный закон	Есть прямой запрет и минимальные стандарты (Д)
Ликвидация	Есть (ГК, АО)	Нет

АО – закон «Об акционерных обществах», ГК – Гражданский кодекс РФ, РЦБ – закон «О рынке ценных бумаг», АМР – закон «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках»;

** Д – Директива, Р – Регламент, К – Конвенция, SE – «Societas Europaea» (Европейская компания), EEIG – European Economic Interest Grouping (Европейская группа по экономическим интересам).

Таким образом, в том случае, если возникает потребность **формального** приведения российского акционерного законодательства в соответствие с нормами ЕС, серьезных проблем, вероятно, не предвидится (если абстрагироваться от политической оппозиции в России и ЕС, использующей те или иные формальные предлоги).

Это связано не только с состоянием российского законодательства, но и с рядом факторов, имеющих отношение к ЕС. Так, для 80–90-х гг. характерно замедление темпов унификации законодательства о компаниях в ЕС. Это наиболее наглядно проявлялось в обсуждении проектов Пятой (органы управления, роль работников) и Тринадцатой (поглощения) директив и в длительной подготовке Устава Европейской компании, т.е. в тех областях, где особенно различны национальные подходы. Итоговые компромиссные (т.е. компилирующие все основные

национальные подходы) решения и документы (проекты) столь многовариантны, что позволят России «вписаться» в этот европейский формат без заметных усилий. Например, адаптация к принятым в 2001 г. после 30-летней дискуссии стандартам модели «европейской компании» не создает особых трудностей для корпоративного права России. В то же время Первая и Вторая сравнительно «жесткие» директивы ЕС в областях, где правовое регулирование на национальном уровне и так было достаточно близким, не создают серьезных трудностей для России в связи с наличием многих сходных норм. Наконец, отнюдь не все вопросы являются предметом регулирования ЕС, целиком относясь к сфере национального законодательства о компаниях (например, ликвидация), или имеют разный уровень правовой детализации (например, группы компаний).

Гораздо более серьезную проблему в контексте потенциальной гармонизации представляют собой экономические ограничения и внутренние противоречия формирующейся в России модели корпоративного управления.

Реальные проблемы и рекомендации для России

Общие тенденции перераспределения собственности и становления модели корпоративного управления в России (в частности, специфические мотивы доминирующих собственников, внешние и внутренние механизмы, интегрированные бизнес-структуры, роль государственной собственности и конфликт интересов региональных властей, выборочный инфорсмент и др.) достаточно подробно анализировались в отечественной литературе²⁹.

До настоящего времени не сложились какие-либо общие подходы, относящиеся к переходным экономикам. Прежде всего это связано с тем, что формирующаяся в России (как и в других странах с переход-

²⁹ См. работы С. Аукуционека, М. Афанасьева, И. Беликова, Д. Васильева, Т. Долгопятовой, В. Дементьева, А. Дынкина, Б. Кузнецова, Р. Капелюшникова, Г. Клейнера, А. Клепча, П. Кузнецова, Г. Мальгинова, Б. Мильнера, Я. Миркина, А. Муравьева, А. Радыгина, Ю. Симачева, А. Соколова, И. Храбровой, Р. Энтова, А. Яковлева и др. Подробные обзоры эмпирических исследований имеются в: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ. М.: ИЭПП, 2001; Долгопятова Т.Г., ред. Российская промышленность: институциональное развитие. М.: ГУ–ВШЭ, 2002.

ной экономикой) структура собственности (корпораций) носит пока промежуточный характер. Фактически в России в настоящее время формально присутствуют разрозненные компоненты всех традиционных моделей: относительно распыленная собственность (но неликвидный рынок и слабые институциональные инвесторы), явная и устойчивая тенденция к концентрации собственности и контроля (но при отсутствии адекватного финансирования и эффективного мониторинга), элементы перекрестных владений и формирование сложных корпоративных структур разного типа (но при отсутствии тяготения к какому-либо типу). Такая размытость модели создает и очевидные трудности для принятия решений в области права и экономической политики.

Вместе с тем сам факт обсуждения понятия «корпоративное управление», по крайней мере, применительно к крупной публичной корпорации, оправдан лишь в том случае, когда имеют место составляющие его *экономическую основу* процессы: отделение от управления собственности и определенных источников финансов³⁰.

Кроме того, в контексте дискуссии о тяготении к тому или иному типу финансовых систем имеет смысл обсуждать структуру и уровень концентрации акционерного капитала, который обуславливает формы реализации права контроля в корпорации. Напротив, существует и точка зрения, что в современных условиях правовой подход является более плодотворным для понимания корпоративного управления и его реформы, чем условное разграничение банковско- и рыночно-ориентированных финансовых систем³¹. Иными словами, возникает вопрос об обратном воздействии права на развитие экономических предпосылок модели корпоративного управления.

Принципиальное значение в условиях переходной экономики имеет также последовательная и ясная политика государства как гаранта прав собственности (прав акционеров) и регулятора процесса образо-

³⁰ При этом полный анализ возможен только на основе систематизации подходов, выработанных в различных отраслях знания, так как различные механизмы корпоративного управления являются предметом исследования экономической и институциональной теории, корпоративных финансов и менеджмента, юриспруденции, социологии, психологии, истории и других отраслей науки. В последние годы отмечается тенденция к формированию междисциплинарного подхода к проблеме.

³¹ *La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Investor Protection and Corporate Governance. In: *The Journal of Financial Economics*. 2000. 58, 3.

вания эффективных институтов. Как показывает практика России последних лет, деятельность (или, в ряде сфер, бездействие) государственных структур в большей степени носит дестабилизирующий характер для формирования эффективной и цельной модели корпоративного управления. Вместе с тем бесспорной является связь «институциональные барьеры – фрагментарность экономики – проблемы экономического роста»³².

С учетом указанных соображений необходимо выделить следующие принципиальные для перспектив формирования российской модели корпоративного управления процессы³³:

- латентное состояние процесса разделения собственности и управления (слияние «контролирующих акционеров» и «менеджеров»);
- низкая вероятность расширения в ближайшие годы внешнего акционерного финансирования;
- концентрация акционерного капитала является очевидным процессом, в рамках которого происходит не только консолидация контроля, но и реализация экономическими методами «самодостаточной» модели корпоративного управления³⁴;
- правовые новации в области собственно корпоративного законодательства (защиты прав акционеров) в значительной степени достигли своего предела с точки зрения существующих экономических условий;
- методы защиты прав акционеров не смогут получить дальнейшее развитие без адекватных общих мер в сфере инфорсменты;

³² Клейнер Г. Разорванный мир. Эксперт, 2002. № 3. С. 58.

³³ Подробно см.: Радыгин А. Корпоративное управление в России: ограничения и перспективы. Вопросы экономики. 2002. № 1. С. 101–124.

³⁴ По данным различных опросов, доля 1 крупнейшего акционера в российских компаниях незначительно изменилась в 1999–2001 гг., составляя около 30–35%, а доля 3 крупнейших – порядка 40–45%. Возможно предположить, что средний уровень концентрации достиг своего формального порога в рамках действующего корпоративного права (с поправкой на антимонопольное регулирование и формальные требования к поглощениям).

- методы мониторинга менеджеров останутся неэффективными при отсутствии развитой системы конкурентных товарных рынков, рынков капитала и труда, банкротств.

В целом, с учетом всего ряда эмпирических и правовых данных можно говорить об *устойчивом и фундаментальном противоречии формирующейся системы корпоративного управления*. Суть его состоит в том, что в сложившейся системе сосуществуют два, в принципе противоположных, подхода. С одной стороны, концентрация акционерного капитала, которая предполагает минимум правовых средств защиты акционеров. С другой стороны, англосаксонская правовая традиция, для которой характерна максимизация средств правовой защиты миноритарных акционеров.

Их сочетание привело к уникальной ситуации *взаимной нейтрализации*. Концентрация акционерного капитала и постепенное «вымывание» мелких акционеров, в принципе, снижает значимость широкого правового инструментария защиты миноритариев с точки зрения корпоративного сектора в целом, а сами инструменты защиты мелких акционеров трансформируются в инструменты корпоративного шантажа. В свою очередь, создание развернутой системы правовых средств защиты акционеров сдерживает дальнейший процесс концентрации акционерного капитала (как фактор обратного влияния права).

Как замечают Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден, в российских условиях «нормальная парадигма корпоративного управления – точная настройка сдержек и противовесов в регулировании собственных интересов и оппортунистического поведения – настолько радикально меняет свое содержание, что к ней оказывается просто неприложимой теория корпоративных финансов... Трудно даже представить какие-либо ограничения для инсайдеров-клептократов, если вся господствующая политическая система оказывается неспособной или не желающей противостоять им...»³⁵.

В более оптимистичной интерпретации можно говорить о том, что к настоящему времени достигнут некий «модельный» баланс между уровнем концентрации (с поправкой на аффилированные отношения и альянсы) и определенным набором мер защиты мелких акционеров. Элемент оптимизма состоит в том, что произошла определенная ста-

³⁵ Berglöf E., von Thadden E.-L. Op. cit. P. 153–154.

билизация системы. Проблема же заключается в начавшемся ее воспроизводстве в силу описанной выше взаимной нейтрализации ключевых компонентов.

Таблица 6

**Сравнительные характеристики страновых моделей
защиты прав инвесторов***

	(1) Германская и Скандинавская модели	(2) Страны общего права	(3) Страны французской гражданской традиции (наиболее распростран.)	(4) Россия
Формальная концентрация владения акциями у 3 крупнейших акционеров в 10 крупнейших частных компаниях (средний для 49 стран – 46%)	34 (Германия), 37 (Скандинавия)	В среднем – 43 (США – 20, Великобритания, Австралия – менее 30)	54	По данным 2001–2002 гг., промежуточная между (1) и (2)
Правовые механизмы защиты инвесторов	Средние	Наилучшие	Наименее эффективные	Формально близки к странам общего права
Уровень исполнения законодательства	Наилучший	Сильный	Наихудший	Несопоставим

* Первоначальное сопоставление проводилось для (1), (2) и (3) без учета России и других стран с переходной экономикой. Высокие стандарты бухгалтерского учета, правовые механизмы защиты инвесторов и уровень исполнения законодательства имеют крайне отрицательную корреляцию с концентрацией собственности. Безусловно, следует принять во внимание и некоторые ограничения данного исследования: анализ только 5–10 крупнейших по капитализации компаний в каждой стране, учет только номинального владения акциями, а не всей совокупности механизмов контроля и др.

Источник: La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and Finance. NIID, 1997. Development Discussion Paper № 576. P. 32–35, 40–43; для России – оценка автора.

Можно ли в такой ситуации обсуждать перспективы формирования той или иной классической модели в России (с поправкой на описанные выше процессы конвергенции)? Видимо, возможно все же утверждать, что в России (несмотря на описанную выше противоречивость подходов) имеет место объективное (по своим экономическим основам) *тяготение к континентальной европейской модели законодательства о компаниях (корпоративного управления)*. В основе такого

вывода лежит сходность ключевых проблем, стоящих перед Россией и континентальными странами ЕС.

Как отмечает *К. Хопт*, первичный конфликт в терминах «принципал-агент» в европейском законодательстве о компаниях – это не конфликт между акционерами и советом директоров (который в силу американской традиции с 30-х гг. чаще всего и обсуждается в современной экономической теории³⁶), но *конфликт между мажоритарными и миноритарными акционерами* (Норт, 2000). Данная ситуация имеет в своей основе отличия континентальной Европы от США и Великобритании в области акционерной собственности и структуры контроля, которые и позволяют выделить два разных типа систем корпоративного управления – системы инсайдеров и аутсайдеров. В США и Великобритании ни частные акционеры, ни институты не имеют значительной доли акций в компаниях. На континенте акционерные владения высоко концентрированы в руках семей, других компаний или универсальных банков (феномен «групп»). Частыми являются взаимные (*reciprocal*) и перекрестные (*cross*) владения. В таких компаниях советы директоров часто являются лишь куклами в руках контролирующего акционера или «родительской» компании. Европейское законодатель-

³⁶ В частности, акцент делается на то, как законодательство о компаниях может принудить совет директоров в большей степени отвечать интересам акционеров. Обычно такие реформы не учитывают фундаментальную структуру совета (т.е. одно- или двухуровневую), а вместо этого фокусируются на таких вопросах, как размер совета, независимые директора, конфликт интересов, комитеты совета, частота и эффективность заседаний, вознаграждения членов совета и др. Ключевой проблемой является поиск разумного баланса между, с одной стороны, делегированием директорам права принятия бизнес-решений и, с другой стороны, контролем за ними посредством структурных и иных правовых норм и установления определенного уровня ответственности. Лишь недавно началась дискуссия о сравнительных издержках и преимуществах одно- и двухуровневой систем совета, влиянии, информированности и независимости членов совета. Другие аспекты внутреннего контроля (сотрудничество с работниками и роль банков) также рассматриваются довольно односторонне, в зависимости от «страновой» принадлежности авторов. Аргументы «за» и «против» чаще всего неубедительны (см. также: Норт К.Д. et al., eds. *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*. Oxford, 1998).

ство о компаниях отвечает (если вообще делает это) на это явление различными мерами защиты прав миноритариев³⁷.

Для России со всей очевидностью характерна ситуация, типичная для континентальной «инсайдерской» модели с марионеточными советами директоров. Отмеченная тенденция к поверхностному реформированию их роли и в России рассматривается иногда как новая панацея для эффективного корпоративного управления. Тем не менее, при обсуждении политики в отношении советов директоров, прежде всего, необходимо решить очевидный вопрос: следует ли законодательно усиливать роль этого органа управления в ситуации, когда контролирующий акционер (группа), высшие менеджеры и совет директоров чаще всего *тождественны* по персоналиям и/или своим интересам? В несколько ином контексте речь идет о возможности применения англо-американских рецептов для решения континентальной европейской проблемы.

Другая проблема связана с традиционным требованием повышения прозрачности компаний и является не менее противоречивой. Как известно, жесткие стандарты финансовой отчетности и аудита в системе корпоративного управления необходимы для портфельных инвесторов-аутсайдеров, т.е. тогда, когда компания рассчитывает на значительный приток средств за счет внешнего акционерного финансирования. Возникает закономерный вопрос: должно ли государство осуществлять политику в пользу жестких стандартов прозрачности в условиях концентрации акционерной собственности (или, что в данном контексте синонимично, сокращения миноритарных акционерных владений)³⁸?

И это не предел усложнения ситуации. Так, с одной стороны, в силу особенностей корпоративного ландшафта в России нет более серьезной проблемы, чем конфликт мажоритарных (контролирующих) и

³⁷ *Hopt K.* Modern Company Law Problems: A European Perspective. In: Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends. Stockholm, Sweden, 7–8 December 2000.

³⁸ Естественно, здесь речь идет лишь о целесообразности принудительных (закрепленных законодательно) норм. Ничто не мешает *узкому кругу* заинтересованных российских компаний использовать международные стандарты отчетности добровольно. Точно также ничто не препятствует этим компаниям приглашать «независимых директоров» и осуществлять иные меры по улучшению корпоративного имиджа.

мелких акционеров. Как было показано выше, серьезность данного конфликта основана не на его абсолютной значимости, а на отсутствии равноценных конфликтов в системе российского корпоративного управления³⁹. С другой стороны, нет и очевидной экономической необходимости и возможности далее ужесточать меры защиты миноритариев (через мониторинг советов директоров, прозрачность и т.п.). В равной степени не существует законодательных способов защиты прав крупных акционеров (эмитентов) от корпоративного шантажа, ибо это в первую очередь вопрос эффективной судебной системы. Акцент политики в пользу лишь одной группы субъектов системы корпоративного управления требует серьезной экономической ломки сложившихся отношений и ведет к нарушению баланса интересов всех остальных субъектов, которые в равной степени имеют право на защиту с точки зрения общего принципа защиты прав собственности. *Каковы возможные решения?*

1. В долгосрочном плане следует учитывать общемировую тенденцию к сближению моделей корпоративного управления (конвергенция). В определенном смысле это подтверждает точку зрения, что само по себе правовое оформление модели корпоративного управления (правовой инструментарий) вторично, и лишь основано на реальных экономических процессах, в том числе глобализационных. При этом все вышесказанное об экономических ограничениях позволяет говорить о необходимости относительно *длительного переходного периода* для соответствия по крайней мере европейским формальным нормам законодательства о компаниях и прикладным стандартам корпоративного управления.

2. В долгосрочной перспективе необходимо также двигаться в направлении некой *смешанной модели*, которая будет учитывать описанные экономические принципы и тенденции, но вместе с тем предполагать баланс интересов всех акционеров и, более широко, соучастников («stakeholders»).

В прикладном плане это означает – в данный момент времени – нецелесообразность (невозможность) такого правового оформления «национальной модели» корпоративного управления, которое бы соот-

³⁹ Если абстрагироваться от проблемы враждебных поглощений, имеющей самостоятельное значение.

ветствовало тому или иному классическому образцу (которые сами становятся все более размытыми). Фундаментальная задача, с точки зрения государства, – это рассмотрение корпоративного управления в контексте защиты и гарантий прав собственности (прав инвесторов, прав акционеров) и обеспечение баланса интересов (прав) всех участников корпоративных отношений. Именно в данном контексте корпоративное управление должно рассматриваться как важнейшее институциональное условие экономического роста.

3. Принципиальным является состояние дел в области *исполнения законодательства*. Хотя, как отмечалось выше, и среди стран Запада имеются весомые различия (*табл. 6*), реформа в данной сфере в России является наиболее актуальной⁴⁰.

В контексте потенциальной гармонизации норм корпоративного управления России и ЕС важно учесть и различия судебных систем государств ЕС, или, что точнее, отмеченные в Амстердамском договоре перспективы и рамки функционирования «европейского правового пространства» (выполнение конвенций по гражданским и уголовным делам, равные возможности для обращения в суд, быстрое и четкое осуществление судебных процедур). Внеочередной саммит ЕС в Тампере (15–16 октября 1999 г.) в очередной раз подтвердил, что наличие 15 разных национальных систем правосудия тормозит развитие внутреннего рынка, поэтому для осуществления идеи «европейского пространства свободы, безопасности и правовой защиты» предусматривается усиление сотрудничества государств – членов ЕС в сфере «третьей опоры», а также частичная ее «коммунитаризация», т.е. вынесение ряда положений внутренних дел и правосудия на наднациональный уровень⁴¹.

4. Если обратиться к актуальным задачам реформы законодательства о компаниях, стоящим на повестке дня России, то здесь также существует много общего с текущими задачами соответствующей реформы в ЕС.

⁴⁰ См.: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Защита прав акционеров: теория и практика правоприменения. М.: ИЭПП, 2002.

⁴¹ См.: *Потемкина О.* Становление обновленной Европы (Европейское пространство свободы, безопасности и правопорядка – новый проект ЕС). Современная Европа, 2001. № 3.

Среди наиболее приоритетных прикладных задач для России целесообразно выделить такие области, как: слияния и поглощения, контроль крупных сделок, аффилированные структуры, бенефициарные владения и ответственность собственников, коллизия «доверительное управление – траст», группы компаний, банкротства, сохраняющиеся объемы участия государства в корпорациях (в частности, проблемы «золотой акции»). Скорее всего, движение вперед окажется бессмысленной затеей при отсутствии эффективной инфраструктуры и политической воли исполнения законодательства.

Очевидно, что даже при позитивном решении вопроса о вступлении России в ЕС потребуются заметный переходный период – для адаптации и гармонизации правовых норм и стандартов. Тем не менее, вне зависимости от вопроса о вступлении России в ЕС, уже в настоящее время целесообразно обсуждение ряда позитивных новаций (на уровне рецепции), так или иначе присутствующих в актах ЕС. Приведем лишь некоторые из них:

- утверждение новых норм законодательства о компаниях публично всеми сторонами (исходя из процедуры, принятой для разработки директив);
- зависимость уровня раскрытия информации (прозрачности) от экономических условий: размер компании, организационно-правовая форма компании, концентрация владения (Четвертая и другие директивы);
- защита прав кредиторов и требование независимой оценки при слиянии и разделении компаний (Третья и Шестая директивы)⁴²;

⁴² В настоящее время в Государственной Думе и Правительстве РФ рассматривается проект федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций». С точки зрения разработчиков, проект направлен на достижение двух основных задач – прозрачности и дешевизны процесса, а также баланса интересов собственников и кредиторов. По аналогии с требованиями Третьей и Шестой директив Совета ЕС, при реорганизации необходимы «обоснование» и «оценка» для всех компаний. Предполагается, что требование обоснования направлено на защиту мелкого акционера, а от оценки может быть добровольный отказ. С учетом известных проблем корпоративного шантажа не исключено, тем не менее, что круг обязательных случаев может быть сужен.

- регулирование прав работников компании при реорганизации (директива 77/197);
- разработка условий, при которых компании с дочерними обществами должны составлять консолидированную отчетность (Седьмая директива), хотя трудности очевидны (директива не реализована даже во всех странах ЕС);
- прозрачные и понятные требования к физическим и юридическим лицам, которые осуществляют функции аудита (Восьмая директива), хотя очевидны проблемы эффективного аудита при слиянии собственности и управления (Россия) или «марионеточном» совете директоров (некоторые страны ЕС);
- стимулирование функционирования компаний с ограниченной ответственностью, включающих одного акционера (Двенадцатая директива), что особенно важно в условиях России, с учетом тенденции к закрытости компаний и проблемы ответственности владельцев;
- использование предложений проекта Пятой директивы в области сотрудничества с наемными работниками как рекомендательных для компаний, хотя по данному вопросу более приемлема позиция стран со слабыми традициями сотрудничества (в частности, подход Великобритании: такие положения неуместны в рамках корпоративного права);
- предложения Группы экспертов высокого уровня 2001 г. о регулировании поглощений (детализация прав оферентов по замене членов совета директоров и высших менеджеров, по выкупу остаточных акций, гарантии «справедливой цены» для мелких акционеров и др.);
- прозрачность судопроизводства на уровне ЕС и контроль Евросуда за реализацией требований директив и других актов ЕС.

Мальгинов Г.Н., Радыгин А.Д., Юдин А.Д.

Структура собственности в российских регионах и ее динамика в период рыночной трансформации¹

Первое десятилетие рыночных реформ в России со всей очевидностью показало неоднородность входящих в ее состав регионов с точки зрения адаптации к новым экономическим условиям и скорости проведения реформ. Поскольку составной частью рыночной трансформации (наряду с либерализацией цен и условий хозяйствования, а также финансовой стабилизацией) была реформа отношений собственности, то закономерной является и постановка вопроса о межрегиональной дифференциации этого процесса. Предваряя рассмотрение этого вопроса, необходимо напомнить о том, что реформа отношений собственности в России, как и в других странах с переходной экономикой, имела своим ядром приватизацию государственного имущества, дополнявшуюся расширением частного сектора на основе создания новых бизнесов. Соответственно, и анализ межрегиональной дифференциации реформы отношений собственности можно проводить, имея в виду как собственно приватизационный процесс, так и вклад того или иного сектора экономики в общие результаты хозяйственной деятельности на уровне территории.

Дифференциация приватизационного процесса в регионах России

Анализ межрегиональных различий приватизационного процесса, выполненный сотрудниками ИЭПП в рамках Российско-Канадского консорциума по вопросам прикладных экономических исследований, показал, что в целом российские регионы были относительно однородны с точки зрения формальных показателей приватизационного про-

¹ Настоящая статья подготовлена по некоторым материалам исследования «Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов». М.: СЕРРА, 2001.

цесса (общая динамика и динамика приватизации по различным видам государственной собственности), хотя структура всей массы приватизированных предприятий (объектов) по соотношению между различными видами госсобственности (федеральная, субъектов Федерации, муниципальная) имела существенную межрегиональную дифференциацию.

В принципе такую ситуацию можно оценить как довольно закономерную, поскольку этап массовой приватизации и первичного закрепления прав частной собственности в стране (1992–1994 гг.) происходил на основе доминирования установок федерального центра, которое обеспечивалось директивным назначением глав администраций большинства субъектов РФ Указами Президента. Возможностей серьезно (с количественной точки зрения) повлиять на ход приватизации крупных предприятий федеральной собственности, а ими, как правило, были предприятия базовых отраслей хозяйства бывшего союзного и республиканского подчинения, у местных органов власти в период массовой приватизации было сравнительно немного.

Проявления регионального сепаратизма носили эпизодический характер. Среди них были, например, введение именных приватизационных вкладов в Татарстане; прием на отдельных аукционах по продаже акций приватизированных предприятий за ваучеры чеков, выданных только в данном регионе; изменение графика и порядка приватизации ряда предприятий; декларативные решения местных Советов (или подготовка к этому) о приостановке чековых аукционов в ряде регионов в период обострения конфликта между исполнительной и законодательной властью на общероссийском уровне (1993 г.).

В последующие годы (начиная с 1995 г.) у региональных властей стало больше возможностей для влияния на ход приватизации. Однако в этот период в фокусе внимания оказывались, как правило, не вновь приватизирующиеся предприятия, а остаточные (т.е. непроданные по разным причинам) или специально закрепленные в собственности государства пакеты акций предприятий. Поскольку такие предприятия сменили форму собственности еще на этапе массовой приватизации, этот процесс не находил отражения в официальной статистической отчетности ни Госкомстата РФ, ни МГИ РФ.

При всем этом можно выделить группу субъектов РФ, характеризующуюся более весомой, чем в среднем по стране, долей предприятий

(объектов), приватизированных после 1994 г. В основном это относится к предприятиям собственности субъектов РФ и федеральной собственности. В эту долю включается и создание в рассматриваемый период новых акционерных обществ. Однако экономические характеристики членов группы различны.

В ее состав входят, с одной стороны, субъекты РФ, которые сознательно дистанцировались от общероссийской приватизационной модели (Москва, Татарстан, Башкортостан, Калмыкия, Ингушетия) и проводили «догоняющую» приватизацию. С другой стороны, в нее вошли регионы, где по разным причинам (ограничения на приватизацию, специфика профильных отраслей) после этапа массовой приватизации осталось большое количество государственных предприятий, ставших объектом последующей денежной приватизации (Московская, Пермская, Томская, Камчатская области, Красноярский край). Наконец, в ряде регионов в этот процесс, уже после приватизации большинства предприятий на чековом этапе, стали вовлекаться через нестандартные методы приватизации новые категории объектов, такие как недвижимость, земля, предприятия-должники (Архангельская, Вологодская, Ивановская области).

Помимо указанных различий в скорости приватизационного процесса можно наблюдать и некоторую специфику в реализации конкретных вариантов и направлений приватизационной политики.

Например, малая приватизация оказалась гораздо менее глубокой в районах Крайнего Севера и приравненных к ним местностях, а также в регионах, власти которых проводили экономическую политику, отличную от политики федерального правительства (многие республики Поволжья и Северного Кавказа, Ульяновская и Липецкая области).

Аналогично, применительно к большой приватизации можно говорить о сохранении государством существенно более значительной, чем в целом по стране, степени имущественного контроля над корпоративным сектором в постприватизационный период (посредством закрепления в государственной собственности пакетов акций и включения в уставной капитал предприятий «золотой акции»). Это относится к большинству регионов Западной Сибири, Москве, целому ряду национальных республик (Карелия, Коми, Татарстан, Башкортостан, Ингушетия, Кабардино-Балкария, Северная Осетия).

Судя по формальным признакам (доля крупных и средних предприятий, избравших при акционировании II вариант льгот и преобразованных в АО из арендных предприятий), *инсайдерский контроль* над созданными акционерными обществами распространен в разных регионах в неодинаковой степени. Доля предприятий, над которыми установлен инсайдерский контроль, оказалась ниже средней по стране доли в основном в группе регионов, наименее успешных с точки зрения адаптации к новым условиям и последующего развития. (По крайней мере, так было в краткосрочном постприватизационном периоде.) Это ставит под сомнение широко распространенный в первой половине 90-х гг. тезис о том, что доминирование инсайдеров в структуре капитала приватизированных предприятий является в России главным препятствием на пути модернизации производства и привлечения внешних инвестиций.

Несмотря на большой размах приватизационного процесса в России в 1992–1997 гг., в стране сохранился обширный государственный сектор. По методологии расчетов, принятой в ГКИ РФ, к началу 1998 г. сменили форму собственности 59% всех предприятий от количества на момент начала приватизации. Подобно многим другим этот показатель характеризовался существенной межрегиональной дифференциацией, которая хорошо просматривается при группировке субъектов РФ по данному классификационному признаку.

1. Группа регионов с наименьшей глубиной приватизации, состоящая из 26 субъектов РФ (Мурманская, Ленинградская, Владимирская области, Москва, Мордовия, Калмыкия, Татарстан, Самарская область, Дагестан, Ингушетия, Кабардино-Балкария, Карачаево-Черкесия, Северная Осетия, Краснодарский край, Пермская область, Башкортостан, Тыва, Саха (Якутия), Ненецкий, Ямало-Ненецкий, Таймырский, Эвенкийский, Усть-Ордынский Бурятский, Агинский Бурятский, Чукотский, Корякский автономные округа), где приватизировано менее половины всех предприятий. В Мордовии, Кабардино-Балкарии, Северной Осетии, Тыве и на Таймыре доля приватизированных предприятий составила менее 1/5.
2. Группа регионов, где приватизировано более половины предприятий, но меньше, чем в целом по стране (т.е. не бо-

лее 60%), состоит из 16 субъектов РФ (Карелия, Новгородская, Псковская, Московская, Нижегородская, Пензенская, Ульяновская области, Марий Эл, Чувашия, Адыгея, Новосибирская область, Ханты-Мансийский автономный округ, Красноярский край, Еврейская автономная, Амурская, Магаданская области).

3. Группа регионов с наибольшей глубиной приватизации (в негосударственный сектор перешло не менее 80% предприятий), состоящая из 12 регионов (Орловская, Рязанская, Белгородская, Волгоградская, Саратовская области, Ставропольский край, Оренбургская, Челябинская, Томская области, Бурятия, Читинская, Сахалинская области).
4. Группа регионов, где было приватизировано больше, чем в целом по стране (т.е. не менее 60% предприятий), но меньше, чем в третьей группе (т.е. не более 80%), в которую входят все субъекты РФ, не вошедшие в три вышеупомянутые группы.

Эта группировка базируется на данных по всему массиву предприятий на момент начала приватизации, включая не только федеральную, но и муниципальную собственность, собственность субъектов РФ, по всем отраслям экономики.

Дифференциация регионов России по степени влияния негосударственного сектора на экономическое развитие до 1997 г.

Оценка межрегионального аспекта реформы отношений собственности, исходя из вклада того или иного сектора экономики в результаты хозяйственной деятельности, по-видимому, является более содержательной, чем приведенная выше. Однако реализация этого подхода находится в серьезном противоречии с возможностями, которые предоставляет исследователю российская статистика.

Расчеты валового регионального продукта (ВРП), выполняемые с 1994 г. Госкомстатом РФ, не содержат интегрированных данных по производству ВРП по предприятиям той или иной формы собственности на уровне отдельных регионов (как и по России в целом). На этом уровне имеется лишь информация о вкладе предприятий и организа-

ций различных форм собственности в результаты хозяйственной деятельности по ряду отраслей экономики (промышленность, сельское хозяйство, строительство, торговля).

Их агрегирование в обобщенный показатель производства ВРП предприятиями и организациями той или иной формы собственности не удастся. Во-первых, из-за явной неполноты спектра отраслей: отсутствуют данные о вкладе предприятий и организаций различных форм собственности на уровне регионов по транспорту, связи, производству бытовых и прочих услуг, жилищно-коммунальному хозяйству, финансово-кредитной сфере, науке и научному обслуживанию, блоку социально-культурных отраслей. Во-вторых, вследствие несопоставимости показателей (расчет ВРП, как аналога валового внутреннего продукта на региональном уровне, требует показателя добавленной стоимости, а не валовых показателей объема промышленной продукции или розничного товарооборота).

Таким образом, обобщенные данные о вкладе в ВРП предприятий и организаций той или иной формы собственности на региональном уровне оказываются недоступными. Однако есть возможность провести анализ межрегиональной дифференциации реформы отношений собственности по показателям отдельных отраслей.

В ходе исследований в рамках проекта СЕРРА этот вопрос изучался на примере промышленности.

Анализ показал, что после 1994 г. различия между регионами по доле негосударственного сектора в промышленности были незначительными. Так, по итогам 1997 г. на предприятия негосударственного сектора пришлось почти 90% объемов промышленного производства. Из всех российских регионов только в Ингушетии и на Чукотке негосударственные предприятия обеспечили менее половины объемов производства, в Республике Алтай – чуть более половины, в Смоленской области, Калмыкии, Тыве – от 60% до 70%, в Курской области и Северной Осетии – от 70% до 75%.

С формальным уходом основной массы крупных и средних предприятий из государственной собственности после процедур акционирования в период массовой приватизации, завершившейся в 1994 г., показатель доли негосударственного сектора в индустрии (в общей численности предприятий, объемах производства и занятости) потерял

большую часть своей информативности и стал в значительной мере формальным.

Это подтвердилось при проведении кластерного анализа процесса формирования негосударственного сектора экономики². Были построены две классификации регионов России по степени разгосударствления промышленности и жилого фонда. В результате была выявлена очевидная концентрация все большего количества регионов в одной из двух групп по мере развития реформирования отношений собственности (приватизации государственных и муниципальных промышленных предприятий и создания новых частных, приватизации государственного и муниципального жилищного фонда, ввода нового жилья частными инвесторами).

При этом можно отметить, что практически одни и те же регионы (Ингушетия, Северная Осетия, Республика Алтай, Чукотский автономный округ) постоянно оказываются в низших группах. Для всех этих субъектов Федерации характерны низкий уровень урбанизации, отсутствие крупной промышленности и развитой инфраструктуры.

В другую группу вошли как наиболее благополучные с точки зрения скорости институциональных преобразований и адаптации к рыночной среде регионы, так и явные аутсайдеры. Так что состав этой группы неоднороден. Это позволяет предположить, что для экономического развития регионов в пореформенной России решающим фактором являются стартовые условия, имевшиеся перед началом рыночных реформ, а возможности у депрессивного региона значительно улучшить положение (своего рода вертикальная мобильность) практически отсутствуют.

В то же время сравнение результатов проведенного иерархического кластер-анализа степени приватизированности регионов по двум группам показателей приводит к выводу о коренных различиях формальной и реальной сторон процесса реформирования отношений собственности.

Анализ, проведенный по первой группе показателей (доля продукции, выпущенной на негосударственных предприятиях, в общем объеме промышленного производства региона; доля работающих на него-

² См.: Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов. М., 2001. Глава 6.

сударственных предприятиях в общей численности работающих в промышленном производстве; доля жилищного фонда, входящего в негосударственный сектор), показал нарастающую устойчивость в распределении регионов по однородным группам. Это отражает стабилизацию отношений собственности, на которую практически не повлияли финансовые потрясения 1998 г. Такие результаты напрямую связаны с тем, что в число взятых для анализа показателей входил и показатель доли жилищного фонда, входящего в негосударственный сектор. Он отражает формальную сторону реформирования отношений собственности в стране, поскольку еще до начала радикальных рыночных реформ значительная часть жилищного фонда в России (в первую очередь, в сельской местности и малых городах, а также жилищно-строительные кооперативы) не принадлежала государству. Причем последующая приватизация жилья носила в большой степени формальный характер (без адекватных изменений в системе управления и обслуживания, с сохранением дотационной основы финансирования из местных бюджетов).

Анализ, проведенный по второй группе показателей (доля негосударственных промышленных предприятий; доля продукции, выпущенной на негосударственных предприятиях, в общем объеме промышленного производства региона; доля работающих на негосударственных предприятиях в общей численности работающих в промышленном производстве), показал, что реальная сторона реформирования отношений собственности подвержена серьезному воздействию макроэкономической и политической ситуации.

Кризис 1998 г. и распределение регионов по кластерам

1998 г. внес существенное изменение в распределение регионов по группам, что отразилось и на показателях стабильности этого распределения. С большой долей уверенности можно предположить, что причиной такого положения стал финансовый кризис в широком смысле данного понятия, включающего накопление предпосылок, начавшееся еще с сентября 1997 г., и его последствия. Речь идет о падении цен на нефть и цветные металлы в первой половине 1998 г., а также о сокращении выпуска на предприятиях, зависимых от импорт-

ного сырья, полуфабрикатов, комплектующих, которые после девальвации рубля были вынуждены сократить свое производство или прекратить его вовсе. Очевидно, что перечисленные факторы коснулись прежде всего негосударственного сектора индустрии, костяк которого наряду с естественными монополиями составляют нефтяные компании, гиганты черной и цветной металлургии, а также предприятия обрабатывающих отраслей промышленности, связанные с иностранным капиталом. Напротив, многим предприятиям, в том числе государственным и муниципальным, пребывавшим до августа–сентября 1998 г. в депрессивном состоянии, девальвация рубля дала определенные шансы на восстановление утраченных ранее позиций. В первую очередь это относится к оборонной промышленности, машиностроению и металлообработке, где по сравнению с другими отраслями доля государственных предприятий наиболее весома.

В 1998 г. дала о себе знать сравнительно новая тенденция, выразившаяся в том, что доля негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства по стране в целом не только перестала расти (как это было между 1993 и 1995 гг.), но и даже несколько снизилась, причем по целому ряду регионов доля государственного и муниципального сектора выросла довольно значительно.

В основе этой тенденции, помимо элементарных статистических погрешностей и того очевидного факта, что негосударственные предприятия, в отличие от государственных, заинтересованы в занижении объемов своей хозяйственной деятельности, могут лежать и более глубокие причины:

- процесс банкротств, имеющий своим следствием переход за долги активов разорившихся частных предприятий в государственную (в основном субфедеральную) и муниципальную собственность;
- более глубокое падение производства на тех приватизированных предприятиях, где смена формы собственности прошла формально, где с 1993–1994 гг. так и не появился эффективный собственник, а воздействие кризиса 1998 г. оказалось особенно сильным (в условиях, когда таких предприятий в регионе большинство, а удельный вес нового частного сектора в промышленности региона – мал);

- большое значение для структуры промышленного производства в отдельных регионах могло иметь получение крупных оборонных (в том числе экспортных) заказов, эффект от выполнения которых естественным образом работал на возрастание удельного веса государственных предприятий (в условиях депрессивного состояния гражданских отраслей промышленности региона).

Несколько лучшие с содержательной точки зрения результаты дал анализ эффектов приватизации на локальном уровне на примере промышленности с использованием показателей доли негосударственного сектора.

Для изучения этого вопроса были исследованы регрессионные зависимости ряда экономических показателей за 1998 г. (доля убыточных промышленных предприятий в общем количестве предприятий промышленности, индекс промышленного производства относительно 1993 г. и относительно 1995 г., доля негосударственных инвестиций в общем объеме инвестиций в промышленность) от упомянутых выше переменных, характеризующих степень разгосударствления промышленности (доля промышленных предприятий негосударственного сектора в общем числе промышленных предприятий, доля продукции этих предприятий в общем объеме промышленной продукции, доля работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности).

При анализе задавался 5%-ный уровень значимости. Для каждого из анализируемых показателей было обнаружено по 2 факторных показателя, значимо влияющих на них.

Зависимость *доли убыточных промышленных предприятий* от характеристик разгосударствления промышленности высоко значима при рассмотрении в качестве факторных (независимых) переменных двух показателей: доли предприятий негосударственного сектора в общем количестве промышленных предприятий (значимая отрицательная связь) и доли работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности (значимая отрицательная связь).

Зависимость *индекса объемов промышленного производства* (1998 г. по отношению к 1995 г.)³ от характеристик разгосударствления промышленности значима при рассмотрении в качестве факторных (независимых) переменных двух показателей: доли продукции предприятий негосударственного сектора в общем объеме промышленной продукции (значимая положительная связь) и доли работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности (значимая отрицательная связь).

Зависимость *доли негосударственных инвестиций в общем объеме инвестиций в промышленность* от характеристик разгосударствления промышленности значима при рассмотрении в качестве факторных (независимых) переменных двух показателей: доли предприятий негосударственного сектора в общем количестве промышленных предприятий (значимая положительная связь) и доли работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности (значимая отрицательная связь).

Возможна следующая интерпретация полученных результатов.

В самом общем случае, новые частные владельцы предприятий имеют более высокую мотивацию для безубыточного ведения хозяйственной деятельности на основе коммерческого расчета, чем собственник в лице государства, поскольку они не могут рассчитывать на покрытие убытков от своей хозяйственной деятельности за счет государства.

В принципе, достаточно очевидной является и заинтересованность новых владельцев предприятий в преодолении падения объемов производства с перспективой их роста (а следовательно, и роста прибылей) в будущем, что возможно лишь на основе регулярного инвестирования в основной капитал в рамках долгосрочной стратегии их развития на перспективу. В отличие от директоров государственных предприятий они не могут рассчитывать на получение инвестиций от государства. Причем для начала инвестирования имеет значение именно

³ При рассмотрении зависимостей индекса объемов промышленного производства в 1998 г. по отношению к 1993 г. от данных факторных показателей значимых результатов получено не было. На наш взгляд, это свидетельствует о том, что в 1993–1994 гг. спад производства носил общий характер. Корпоративный сектор в промышленности только формировался, соответственно, не ощущалось действие соответствующих мотивационных механизмов.

факт изменения формы собственности предприятия, как организационно-правовой единицы на микроуровне.

В то же время выявленные отрицательные взаимосвязи с долей работающих на негосударственных предприятиях наряду с низкой объясняющей способностью взаимосвязи по доле продукции показывают всю неоднозначность состояния, в котором пребывает российская индустрия.

Сдвиги в межрегиональной дифференциации по вкладу негосударственного сектора в экономическое развитие в послекризисный период

Хотя в 1998 г. в целом по России доля промышленного производства на негосударственных предприятиях впервые за все 90-е гг. уменьшилась по сравнению с предыдущим годом, это сокращение составило всего 1,2 п. п. относительно максимально достигнутой точки разгосударствления (1997 г.). Претерпел изменения и состав группы регионов с долей негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства менее 75%. Ее покинула Курская область, Татарстан, Томская область, Хабаровский край дополнили эту группу.

В связи с вышесказанным встает вопрос, насколько устойчивой на уровне отдельных регионов является тенденция, впервые проявившаяся в 1998 г. в российской промышленности в целом. Совершенно очевидно, что в условиях невысокой достоверности официальной статистики, более весомой мотивации занижать объемы своей хозяйственной деятельности у негосударственных предприятий, влияния финансового кризиса и его последствий в 1998 г., небольшие изменения в пределах годового интервала не могут служить объективным обоснованием для выявления той или иной тенденции.

В 1999 г. удельный вес негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства вырос на 2 п. п., до 90,6% при том, что его доля в числе предприятий и численности работников несколько сократилась (на символические 0,1 и 0,2 п.п.).

При этом в 22 регионах удельный вес негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства по сравнению с 1998 г. уменьшился, в том числе в 14 из них сокращение составило

более 1 п. п. (максимум в Кировской области – на 9,3 п.п., в Москве и Дагестане – на 5,3 и 5,1 п.п. соответственно, в других – от 1 до 5 п.п.). В противовес общей тенденции, удельный вес числа предприятий негосударственного сектора вырос в 33 регионах страны, в том числе в 16 – на 1 и более п.п. (максимально, на 18,9 п.п. – в Ингушетии, на 9,2 п.п. – в Дагестане, на 5,9 п.п. – в Еврейской автономной области, в прочих – не более чем на 3,5 п.п.). Аналогичным образом в 37 регионах вырос удельный вес предприятий негосударственного сектора в численности работников, в том числе в 14 – на 1 и более п.п. (максимально, на 24,6 п.п. – опять-таки в Ингушетии, в Марий Эл и Северной Осетии – на 3,3 и 3,1 п.п. соответственно, в прочих – не более чем на 3,0 п.п.).

Для более основательных выводов целесообразно сравнить данные об удельном весе негосударственного сектора в объеме промышленного производства за более длительный период. Например, за 4-летний период правления глав субъектов РФ, избранных в ходе первого в российской истории цикла региональных выборов 1995–1996 гг., когда местные руководители избирались на альтернативной основе, уменьшилась более чем на 4 п.п. за 4 года. Сокращение доли негосударственного сектора было отмечено в 39 регионах. Причем в Ингушетии, Республике Алтай и Томской области это сокращение измеряется двузначными числами (от 12 до 18 п.п.).

Необходимо подчеркнуть, что речь идет именно о сокращении вклада негосударственного сектора в результирующий показатель (объем промышленного производства), а не в ресурсные показатели (удельный вес в количестве предприятий и занятости), которые в условиях российской переходной экономики являются гораздо менее значимыми, а на временном интервале 1995–1999 гг. были подвержены существенно меньшим колебаниям. Так, из 38 регионов, где доля численности занятых на негосударственных промышленных предприятиях уменьшилась, только в 8 сокращение составило более 4 п.п. Из 17 регионов, где уменьшилась доля численности негосударственных промышленных предприятий, только в трех сокращение превысило указанную величину.

Абстрагируясь от вопроса о качестве статистического наблюдения, необходимо признать, что рост удельного веса государственных и муниципальных предприятий в общем объеме промышленной продукции в ряде регионов, возможно, связан с усилением влияния органов власти

субъектов РФ на отношения собственности во второй половине 90-х гг. Такое влияние оказывалось двумя основными путями.

Во-первых, через изменение соотношения между промышленными предприятиями определенных организационно-правовых форм, в основе чего лежат тесно связанные между собой процесс банкротства, имеющий своим следствием переход активов частных предприятий в субфедеральную и муниципальную собственность, и создание новых предприятий собственности субъектов РФ.

Во-вторых, без изменений в организационно-правовых формах хозяйствующих субъектов посредством оказания селективной поддержки избранным государственным и муниципальным предприятиям. Определенное значение могло иметь и распределение госзаказа, финансируемого из федерального бюджета.

Общим фоном развития этой тенденции является, во-первых, кризис многих приватизированных предприятий, где вследствие либо формального характера изменения собственности, либо затянувшейся борьбы за контроль производство продолжало стремительно деградировать, и, во-вторых, практически полное отсутствие в индустрии новых предприятий, созданных изначально частным капиталом в последнее десятилетие.

Закономерен вопрос о том, связана ли обсуждаемая тенденция некоторого повышения удельного веса государственных и муниципальных предприятий в общем объеме промышленной продукции в ряде регионов с персональными изменениями и политической ориентацией их руководства. Но ответ на этот вопрос находится за рамками данного исследования.

Межрегиональная дифференциация структуры собственности, сложившаяся к началу нового этапа рыночных реформ в России

Структура собственности в России на уровне регионов на протяжении 90-х гг. постоянно менялась, причем после 1997 г. не только в направлении разгосударствления экономики. Какова была типология российских регионов в этой сфере накануне нового этапа преобразований, начало которого по общей оценке датируется 1999–2000 гг.? Этот этап был ознаменован важными изменениями в политической ситуа-

ции (избрание нового состава парламента и президента, уменьшение конфронтации между исполнительной и законодательной властями, инициативы федерального центра по реформированию управленческих структур и укреплению властной вертикали и т. д.), не говоря уже об экономической ситуации послекризисного восстановления.

В целом по стране доминирование негосударственного сектора (т.е. предприятий, не относящихся к государственной и муниципальной формам собственности) к началу 2000 г. во всех отраслях было очевидным. Так, например, в индустрии по итогам 1999 г. в него входили 94,8% всех промышленных предприятий (на которых было занято 84,2% всех работников), обеспечивших 90,6% объема промышленного производства. В подавляющем большинстве субъектов РФ эта величина была не менее 4/5.

Наряду с этим в целом ряде субъектов РФ весомую роль в экономическом развитии продолжал играть **государственный сектор**. Исходя из статистических данных, регулярно собираемых Госкомстатом РФ, наиболее подходящими для анализа представляются показатели долей того или иного сектора в результатах хозяйственной деятельности и занятости. Доля в количестве предприятий ввиду своего виртуального характера является второстепенным показателем и при необходимости может использоваться лишь в комбинации с вышеназванными.

По показателю доли государственных и муниципальных предприятий в совокупном **объеме промышленной продукции** выделяются Ингушетия (70,9%), Республика Алтай (49,9%), Смоленская область (42,3%), Чукотка (41,1%), Тыва (34,1%), Томская область (33%), а также 5 регионов (Марий Эл, Дагестан, Северная Осетия, Удмуртия, Хабаровский край) с величиной этого показателя от 20% до 30% и 12 регионов (Москва, Архангельская, Тверская, Кировская, Курская, Тамбовская, Пензенская области, Чувашия, Калмыкия, Кабардино-Балкария, Свердловская, Новосибирская, Еврейская автономная области), где его значение составило 15–20%.

Роль государственных и муниципальных предприятий в совокупной **занятости в промышленности** была более весомой, чем по России в целом (1/5 и более общей численности работников), в Чукотском автономном округе (64,2%), Ингушетии (61,4%), Архангельской области, Северной Осетии и Тыве (40–41%), Калмыкии, Дагестане и Том-

ской области (30–31%), а также еще в 16 регионах (Мурманская, Смоленская, Тамбовская, Пензенская области, Марий Эл, Мордовия, Чувашия, Татарстан, Башкортостан, Удмуртия, Свердловская, Новосибирская, Омская области, Республика Алтай, Якутия, Хабаровский край) (20–30%).

Роль предприятий и организаций государственного сектора в **строительном комплексе** была не столь однозначна: небольшой удельный вес в объеме выполненных подрядных работ (11,8%) и более гораздо более весомый – в объеме проектно-изыскательских работ (31%).

По показателю доли предприятий и организаций государственной формы собственности (без муниципальной) в совокупном **объеме подрядных работ** (20% и более) лидировали Еврейская автономная область (42,3%), Костромская область и Дагестан (по 40,1%). В 6 регионах (Калмыкия, Удмуртия, Тыва, Читинская область, Чукотский автономный округ, Хабаровский край) этот показатель составлял от 30% до 40%, еще в 16 (Карелия, Мурманская, Калининградская, Ленинградская, Брянская, Владимирская, Ивановская, Саратовская области, Марий Эл, Адыгея, Кабардино-Балкария, Карачаево-Черкесия, Курганская область, Республика Алтай, Алтайский и Приморский края) – 20–30%.

Показатели доли предприятий и организаций государственной формы собственности (без муниципальной) в совокупном **объеме проектно-изыскательских работ** были наиболее высокими в Ингушетии (весь объем), Красноярском крае (72%), Марий Эл (65%), Хакасии (63%), Ленинградской (53%) и Читинской (51%) областях, Ставропольском крае и Якутии (по 50%). В 9 регионах (Москва, Владимирская, Саратовская области, Чувашия, Башкортостан, Алтайский край, Кемеровская область, Тыва, Магаданская область) этот показатель составлял от 40% до 50%, еще в 5 регионах (Архангельская, Новгородская, Смоленская, Тамбовская, Курганская области) – 35–40%.

В том же 1999 г. по стране в целом предприятия негосударственного сектора обеспечили 95% общего **оборота розничной торговли**.

Исключение составляли Чукотский автономный округ (38,5%) и Тыва (24,9%), где доля государственной и муниципальной торговли была максимальной, а также 12 других регионов (Брянская, Тверская, Ульяновская, Кировская области, Марий Эл, Мордовия, Чувашия, Дагестан, Карачаево-Черкесия, Удмуртия, Якутия, Хабаровский край),

где этот показатель колебался от 1/10 до 1/5 общего объема розничного товарооборота.

По показателю доли *оборота оптовой торговли*, приходящейся на государственные и муниципальные предприятия, лидировали Дагестан (86,8%), Северная Осетия (82%), Еврейская автономная область (63,8%), Тыва (49%), Калмыкия (43%), Якутия (41,5%), Псковская область (27,7%). Еще в 9 регионах (Тверская, Ярославская, Ульяновская области, Татарстан, Адыгея, Удмуртия, Чукотский автономный округ, Амурская, Сахалинская области) данный показатель составил от 10% до 20% (при общероссийской величине в 1999 г. – 3,5%).

Анализируя в совокупности всю информацию о доле государственного сектора по вышеупомянутым отраслям экономики в целом, можно констатировать, что в наибольшей степени государство участвует в хозяйственной деятельности в Марий Эл, Чувашии, Калмыкии, Дагестане, Удмуртии, Тыве, Якутии, Еврейской автономной области, Чукотском автономном округе и Хабаровском крае. В этих регионах вклад государственных и муниципальных предприятий в хозяйственную деятельность был большим, чем в среднем по стране, и в промышленности, и в строительстве, и в торговле (не менее чем по одному из вышеназванных показателей в каждой из отраслей).

Несколько меньшей, но также довольно значительной является роль государства в качестве непосредственного субъекта экономики в Москве, Мурманской, Архангельской, Смоленской, Тверской, Кировской, Тамбовской областях, Мордовии, Ингушетии, Кабардино-Балкарии, Северной Осетии, Татарстане, Башкортостане, Республике Алтай. В этих регионах удельный вес государственных и муниципальных предприятий был выше, чем в среднем по стране, помимо промышленности (хотя бы по одному из показателей), также и как минимум по одному из показателей, характеризующих строительство либо торговлю.

Выделив группу регионов, отличавшихся к концу первого десятилетия рыночных реформ более значительным, чем в среднем по стране, непосредственным участием государства в хозяйственной деятельности, логично выявить территории, находящиеся на другом полюсе, – с преобладанием частного сектора.

Здесь необходимо указать на то, что используемая Госкомстатом РФ классификация форм собственности включает в себя помимо госу-

дарственной и муниципальной частную собственность, собственность общественных объединений, смешанную российскую и смешанную иностранную собственность.

При анализе ситуации в конкретных отраслях экономики данная классификация используется с различной степенью полноты. Так, статистические данные по промышленности (триада показателей: предприятия, продукция, занятость) и розничному товарообороту, исходя из признака формы собственности, давались в разрезе: государственная и муниципальная собственность (в совокупности) и негосударственная (включая в себя все остальные формы)⁴. В строительстве выделяются государственная, частная и смешанная российская формы собственности (прочие по причине своей незначительности опускаются), в оптовой торговле – государственная и муниципальная собственности (в совокупности), частная, смешанная российская и другие формы (в совокупности).

Как следует из используемых Госкомстатом РФ подходов, негосударственный сектор экономики в широком смысле включает предприятия частной и смешанной формы собственности.

Определение частной собственности, используемое в российской статистике, довольно просто – имущество, принадлежащее на праве собственности гражданам или юридическим лицам. Сложнее обстоит с понятием смешанной собственности.

«Смешанная российская собственность» определяется Госкомстатом РФ как имущество, принадлежащее на праве собственности российскому юридическому лицу и основанное на объединении имущества различных форм российской собственности⁵. Разумеется, при такой дефиниции довольно трудно выделить в общей массе хозяйствующих субъектов предприятия и организации с долей государства в капи-

⁴ В 1999 г. применительно к промышленному производству помимо государственной и муниципальной форм собственности (в совокупности) стали выделяться частная собственность и собственность общественных объединений (организаций).

⁵ Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России. М., 2000. С. 297. Государству могут принадлежать акции (доли, паи) и в компаниях с участием зарубежного капитала (совместные предприятия, предприятия, работающие по соглашениям о разделе продукции, и т.п.), попадающие под категорию смешанной иностранной собственности. Однако ее роль в российской экономике вряд ли является значительной.

тале, хотя соображения элементарной логики подсказывают, что именно они составляют костяк массива «смешанной российской собственности». Вероятно, это соображение привело к принятию изменения № 1199 в Общероссийский классификатор форм собственности (ОК-027-99). Вместо «смешанной российской собственности» в статистической отчетности должны выделяться смешанная российская собственность с долей федеральной собственности, смешанная российская собственность с долей собственности субъектов РФ, смешанная российская собственность с долей муниципальной собственности, а также прочая смешанная российская собственность без доли государственной собственности (о муниципальной в этом контексте почему-то ничего не сказано). Тем не менее официальная российская статистика использует категорию «смешанной российской собственности» пока что без этих дополнительных классификаций.

Исходя из общей логики рыночных преобразований в России в 90-е гг., к частной форме собственности следует относить хозяйственные единицы, изначально созданные частным капиталом, и полностью приватизированные предприятия, к смешанной форме собственности – приватизированные и вновь созданные предприятия с сохраняющимся участием государства в капитале в виде акций (долей, паев). При этом необходимо учитывать, что к концу 90-х гг., несмотря на осуществление широкомасштабной программы приватизации и бурное развитие частного капитала, государство сохранило серьезные имущественные позиции в экономике не столько в организационно-правовой форме государственных (муниципальных) унитарных предприятий, сколько через участие в капитале акционерных обществ, созданных на базе крупных и средних предприятий в ходе корпоратизации посредством закрепления контрольного пакета акций и выпуска «золотой акции».

Поэтому в качестве критерия развития частного сектора в том или ином регионе целесообразно взять показатели вклада в результаты хозяйственной деятельности не всего негосударственного сектора, а предприятий собственно **частной формы собственности**.

По итогам 1999 г. в целом по стране к частной форме собственности в **индустрии** относилось 88,4% всех промышленных предприятий (на которых было занято около 40% всех работников), обеспечивших, однако, только примерно 30% объема промышленного производства.

Показатель доли предприятий частной формы собственности в общем количестве всех промышленных предприятий является не слишком пригодным для анализа дифференциации реформы собственности в регионах, поскольку только в 25 субъектах РФ он был менее 80%. Как и при анализе роли государственного сектора, гораздо более важными представляются показатели доли предприятий частной формы в объемах выпуска продукции и занятости.

По показателю удельного веса частных предприятий в *объеме промышленного производства* в группу лидеров входили Камчатская область (84%) и Карачаево-Черкесия (81,6%). Далее следовали Белгородская (71,5%) и Псковская (70,8%) области, Адыгея (68%) и Воронежская область (61%). Еще в 12 регионах этот показатель составлял от 50% до 60% (Ленинградская, Брянская, Владимирская, Ивановская, Костромская, Московская, Тверская, Курская, Тамбовская области, Краснодарский и Алтайский края, Сахалинская область).

По показателю доли частных предприятий в *численности занятых в индустрии* лидировали Белгородская область и Карачаево-Черкесия (72,6%). В 8 регионах (Псковская, Воронежская области, Адыгея, Ставропольский и Алтайский края, Хакасия, Камчатская, Сахалинская области) этот показатель составлял от 60% до 70%, еще в 10 (Брянская, Ивановская, Костромская, Смоленская, Тверская, Нижегородская, Курская, Тамбовская, Саратовская области, Краснодарский край) – от 50% до 60%.

В строительстве по показателю удельного веса предприятий частной формы собственности в *общем объеме подрядных работ* группу регионов-лидеров образовали Архангельская, Псковская, Орловская, Белгородская, Воронежская, Волгоградская области, Адыгея, Ингушетия, Челябинская и Кемеровская области (70–80%). Еще в 23 регионах (Карелия, Коми, Мурманская, Калининградская области, Санкт-Петербург, Москва, Московская, Владимирская области, Чувашия, Кировская, Нижегородская, Липецкая, Тамбовская, Саратовская области, Краснодарский и Ставропольский края, Ростовская, Пермская, Свердловская области, Республика Алтай, Алтайский край, Омская, Томская области) величина достигала от 60% до 70% (в целом по России – 57,5%).

По показателю доли частных предприятий в *общем объеме проектно-исследовательских работ* в строительстве лидировали Карелия

(89%), Бурятия (87%), Рязанская (86%), Тюменская (84%) и Свердловская (83%) области. Далее следовали 7 регионов (Вологодская, Мурманская, Брянская области, Дагестан, Оренбургская, Пермская, Иркутская области) с величиной этого показателя 70–80%, 12 регионов (Архангельская, Новгородская, Псковская, Калининградская, Московская, Тверская, Ярославская, Кировская, Белгородская, Пензенская области, Карачаево-Черкесия, Челябинская область) – с величиной 60–70% и 11 регионов (Коми, Костромская, Орловская области, Мордовия, Воронежская, Тамбовская, Астраханская области, Адыгея, Удмуртия, Тыва, Магаданская область) – с величиной 50–60% (в целом по России – 33%).

В *оптовой торговле*⁶ доля предприятий частной формы собственности в обороте по России в целом составила 45,3%. На этом фоне выделялись Магаданская, Архангельская, Ленинградская, Нижегородская и Воронежская области (90–98%). Далее следовали 8 регионов (Мурманская, Брянская, Ростовская области, Ставропольский край, Челябинская область, Красноярский и Приморский края, Сахалинская область) с величиной 80–90%, 11 регионов (Карелия, Владимирская, Кировская, Самарская, Саратовская, Свердловская, Новосибирская, Иркутская области, Алтайский и Хабаровский края, Камчатская область) с величиной 70–80%, 11 регионов (Вологодская, Калужская, Ярославская области, Чувашия, Белгородская, Курская, Волгоградская области, Краснодарский край, Башкортостан, Томская, Читинская области) с величиной 60–70%, 8 регионов (Калининградская, Тверская, Ульяновская области, Калмыкия, Республика Алтай, Курганская, Пермская, Амурская области) – с величиной 50–60%.

Комплексный анализ приведенной информации о доле частного сектора по всем вышеупомянутым отраслям экономики позволяет констатировать, что по формальному количественному критерию (вкладу в результаты хозяйственной деятельности) в наибольшей степени он развит во Владимирской, Нижегородской, Белгородской, Воронежской, Саратовской областях, Краснодарском, Ставропольском и Алтайском краях. В этих регионах на частный сектор пришлось не менее половины индустрии по показателям объемов производства или заня-

⁶ В данных по розничной торговле предприятия частной формы собственности среди всех негосударственных не выделяются.

тости (или обоим показателям), 60% объема выполненных подрядных работ (параллельно с этим в ряде регионов не менее половины выполненных проектно-изыскательских работ), половины оборота оптовой торговли. К этим субъектам РФ примыкают Ленинградская, Псковская, Брянская, Костромская, Московская, Тверская, Курская, Тамбовская области, Адыгея, Карачаево-Черкесия, Камчатская, Сахалинская области. В этих регионах частные предприятия обеспечили не менее половины объемов промышленного производства или занятости (или оба показателя одновременно), а также либо не менее 60% объема выполненных подрядных работ, либо не менее половины объема выполненных проектно-изыскательских работ, либо половину оборота оптовой торговли (при различных сочетаниях по показателям строительства и оптовой торговли, но не менее чем по одному показателю).

Изучение межрегиональной дифференциации структуры собственности в России к началу 2000 г. дало следующие результаты. Сквозной анализ вклада предприятий в результаты хозяйственной деятельности по трем отраслям (промышленность, строительство, торговля) позволил выделить две группы территорий, обладающими полярными характеристиками с точки зрения структуры собственности.

В группе регионов с наибольшим участием государства в хозяйственной деятельности в качестве непосредственного участника очевидным образом преобладают национально-территориальные образования (большинство бывших автономий Северного Кавказа, Поволжья, Урала, Сибири и Дальнего Востока). Причина этого состоит в том, что органы власти этих субъектов РФ имеют большие (относительно краев и областей) возможности оказывать влияние на структуру промышленного производства в своих регионах посредством сохранения в региональной собственности ряда предприятий вместо их потенциально возможной приватизации, создания новых унитарных субфедеральных предприятий, стимулирования объемов производства и занятости на предприятиях такого рода в рамках локальной структурно-промышленной политики посредством загрузки мощностей госзаказом, как федерального (за счет лоббирования в столице), так и местного значения, оказания им финансовой поддержки из бюджета. К тому

же часть из этих регионов имеет сложные природно-климатические условия, из чего вытекает необходимость иметь специальные субъекты хозяйствования по обеспечению жизнедеятельности населения, например, по так называемому «северному завозу» (Якутия, Чукотка).

В этой же группе находятся регионы, где сохранение за государством сильных позиций в непосредственном ведении хозяйственной деятельности было обусловлено специализацией местной экономики (например, значительным удельным весом оборонной промышленности) и замедленным ходом приватизации по политическим или иным причинам (Москва, Смоленская, Кировская, Тамбовская области). В таких регионах, как Архангельская, Мурманская области, Хабаровский край сохранение относительно большого удельного веса государственных предприятий было вызвано сочетанием целого ряда факторов.

В целом это согласуется с результатами анализа дифференциации приватизационного процесса на региональном уровне (глубина малой приватизации, распространение процедур сохранения за государством имущественного контроля над корпоративным сектором в постприватизационный период и т. п.), проведенного в рамках проекта СЕРРА.

Состав находящейся на противоположном полюсе группы регионов, где частные предприятия контролируют в различных комбинациях более половины основных несельскохозяйственных отраслей реального сектора, еще более неоднороден. В нее вошли субъекты РФ, бывшие на протяжении 90-х гг. примерами реализации самых различных вариантов экономико-политической ситуации. Так, наряду с регионами, имевшими устойчивый имидж демонстративно реформаторских (Нижегородская и Сахалинская области в первой половине 90-х гг. и Саратовская – во второй половине), в нее вошли и регионы прямой противоположной политической ориентации со значительной долей агропромышленного комплекса в экономике, включая откровенно депрессивные (Псковская, Брянская, Костромская, Тверская, Воронежская, Курская, Тамбовская области, Адыгея, Карачаево-Черкесия, Краснодарский, Ставропольский, Алтайский края). Промежуточное положение занимают Ленинградская, Московская, Владимирская и Камчатская области. Особняком в этом ряду стоит Белгородская область, явившая пример грамотной экономической политики и наиболее удачный пример адаптации экономики к новому рыночному окружению

среди регионов так называемого «красного пояса» европейской части России.

Все остальные субъекты РФ, не вошедшие в две вышеуказанные группы, образуют большой массив регионов, в экономике которых значительную роль играют предприятия смешанной собственности⁷. Более подробная классификация внутри этого массива на основе анализа формальной и реальной степени разгосударствления таких предприятий является самостоятельной задачей, выходящей за рамки данного исследования.

Интерпретация полученных результатов во многом находится в русле выводов о соотношении формальной и содержательной сторон реформы отношений собственности, сделанных по результатам кластерного анализа по степени доминирования негосударственного сектора в регионах России в рамках проекта СЕРРА⁸.

Опережающее развитие частного сектора, если исходить из формальных количественных критериев, не стало предпосылкой быстрого

⁷ Интересными антиподами этого большого массива регионов можно считать Тверскую и Тамбовскую области, которые одновременно вошли в группы территорий с большим, чем в среднем по России, участием государства в хозяйственной деятельности и с наибольшим удельным весом частного сектора, что свидетельствует о минимальной роли предприятий всех остальных форм собственности, прежде всего, смешанной.

⁸ При этом необходимо иметь в виду, что объектом выполненного анализа была не вся экономика регионов, а лишь те ее отрасли, за которыми на этом уровне Госкомстат РФ ведет постоянное статистическое наблюдение (промышленность, строительство, торговля). В дальнейшем построение более точной типологии российских регионов с точки зрения структуры собственности требует принятия во внимание следующих факторов: 1. Получение информации о вкладе того или иного сектора в результаты хозяйственной деятельности по всем отраслям, образующим ВРП, и ее агрегирование. 2. Рассмотрение результатов хозяйственной деятельности региональной экономики по формам собственности в комплексе со структурой имеющегося капитала (основных фондов) и инвестиционного процесса (включая источники финансирования). 3. Учет таких аспектов реформирования отношений собственности, как преобразования в сельском хозяйстве, развитие малого предпринимательства, ситуация в финансово-кредитной сфере (прежде всего, в банковском секторе), присутствие холдинговых структур национального масштаба. 4. Анализ возможностей контроля и влияния государства над негосударственным сектором экономики в формальном (через закрепленные пакеты акций и «золотую акцию») и неформальном (взаимное влияние бизнеса и власти, преференции, управление финансовыми потоками, процессом банкротств и т.д.) аспектах.

преодоления кризиса. Доминирование предприятий частной формы собственности в той или иной отрасли не обязательно является гарантией качественной зрелости частного сектора в плане его способности обеспечить поступательное развитие экономики региона. Гораздо более значимыми являются стартовые условия, имевшиеся перед началом рыночных реформ, воздействие макроэкономических и политической факторов.

Квазирынок и роль страховщиков в системе обязательного медицинского страхования¹

Квазирынок и агентские отношения

Общественная система медицинского обслуживания предстает с экономической точки зрения как система взаимоотношений четырех типов субъектов:

- *производители* медицинских услуг – медицинские организации и частнопрактикующие врачи;
- *потребители* медицинских услуг (*клиенты*) – ими в системах общественного здравоохранения является все население или его определенные категории;
- *плательщики* за медицинскую помощь, предоставляемую потребителям; это страховщики (страховые фонды, больничные кассы, страховые компании и т.п.) в системах страхового финансирования здравоохранения или государственные органы управления здравоохранением в системах бюджетного финансирования здравоохранения;
- *государство*, как субъект властного регулирования экономических отношений в системе общественного здравоохранения.

Содержанием реформ систем финансирования здравоохранения, проводившихся в западных странах с конца 80-х гг., было внедрение элементов рыночных отношений (рыночных институтов) во взаимодействие между производителями и плательщиками. Идеология реформ была идеологией создания рынка внутри системы финанси-

¹ Работа подготовлена по материалам книги: *Шишкин С.В.* Реформа финансирования российского здравоохранения. Научные труды ИЭПП. М., 2000. № 25Р.

ния общественного здравоохранения. Но не полноценного рынка, а «квазирынка» (или «внутреннего рынка», «регулируемого рынка»). Отличия квазирыночной модели финансирования здравоохранения, которая внедрялась в западных странах, от «настоящего» рынка заключались в следующем (*Le Grand, 1993; Maynard, 1994; Flinn, Pickard, Williams, 1995*):

- потребители сами непосредственно не платят за услуги, и их предпочтения опосредуются другими лицами;
- друг с другом взаимодействуют по преимуществу некоммерческие организации;
- отсутствуют рынки труда и капитала;
- финансовый контроль остается в руках государства;
- система в целом регулируется государством.

Смысл установления квазирыночных связей в системе социального обслуживания состоял в стремлении найти децентрализованные процедуры управления производителями социальных услуг, которые побуждают их, производителей, к ответственному поведению не с помощью административных рычагов, а экономическим путем – посредством рыночных механизмов. Суть нововведений состояла в следующем.

Разделение покупателей и производителей медицинских услуг: обеспечивается организационно-правовое разграничение производителей и плательщиков; отношения между ними строятся на контрактной основе. Плательщики превращаются в *покупателей* медицинских услуг, которые не несут ответственности за управление текущей деятельностью производителей и лишены права осуществлять такое управление административными методами.

Создание условий для конкуренции производителей: покупателям предоставляется право выбора производителей, с которыми они заключают контракты; гражданам предоставляется право выбора врача общей практики, к которому они прикрепляются для получения амбулаторной медицинской помощи, и выбора медицинской организации и врача для получения специализированной амбулаторной и стационарной медицинской помощи. Производители ставятся в условия конкуренции друг с другом за привлечение пациентов и/или увеличение

прикрепившегося населения и конкуренции за заключение контрактов с покупателями.

Создание условий для конкуренции покупателей: производителям предоставлено право выбора покупателей, с которыми они заключают контракты; в системах обязательного медицинского страхования гражданам предоставляется право выбора страховщика. Покупатели ставят в условия конкуренции друг с другом за привлечение застрахованных (в страховых системах финансирования здравоохранения) и за заключение контрактов с производителями, предоставляющими услуги более высокого качества.

Эти нововведения расценивались как средство, призванное повысить эффективность деятельности производителей медицинских услуг и эффективность функционирования всей системы медицинского обслуживания. По аналогичному пути пошли и постсоциалистические страны, реформируя свои государственные системы здравоохранения.

Организационное и функциональное разделение покупателей и производителей медицинских услуг и внедрение контрактных отношений между ними само по себе, безотносительно к наличию конкуренции, имеет целый ряд преимуществ по сравнению с моделью интегрированного государственного управления и финансирования здравоохранения (*ENSP, MIRE, 1995; Savas, Sheiman, et al., 1998*):

1. Обеспечивается разделение и четкое определение ролей и ответственности государственных органов управления и медицинских организаций.

С органа управления снимается задача текущего управления деятельностью государственных медицинских учреждений. Он становится ответственным за представление интересов населения в системе здравоохранения и может сконцентрировать свое внимание на определении потребностей населения в медицинской и профилактической помощи и на максимальном обеспечении этих потребностей при имеющихся в его распоряжении финансовых средствах.

Медицинские организации становятся ответственными за предоставление медицинской помощи, требуемой пациентам. Они становятся самостоятельными субъектами хозяйствования, что создает условия для более рационального использования переданных им ресурсов.

2. Прямое административное подчинение медицинских учреждений органам государственного управления уступает место взаимодей-

ствию названных субъектов на основе контрактов. Орган управления не распределяет ассигнования между подведомственными учреждениями, а покупает у медицинских организаций определенные услуги.

3. Контракты порождают новую форму отчетности медицинских организаций и новую форму надзора за их деятельностью.

4. Создается возможность вместо выделения бюджетных средств на содержание сети медицинских учреждений планировать финансовые средства в привязке к численности и состоянию здоровья населения и реализовать принцип «деньги следуют за пациентом». Покупатель оплачивает не ресурсы, а результаты деятельности медицинских организаций: объемы оказанных услуг и их качество.

5. Создаются условия для развития экономических сопоставлений в системе здравоохранения: медицинские услуги становятся предметом экономического оценивания, сопоставления затрат и результатов.

6. Заключение контрактов становится средством рационализации медицинского обслуживания населения, выбора более экономичных вариантов организации медицинской помощи.

Что же касается роли конкуренции, то попытки внедрения в систему общественного финансирования здравоохранения элементов конкуренции между производителями и между покупателями медицинской помощи не привели к достаточно ощутимому улучшению эффективности функционирования системы (*Салтман, Фигейрас, 2000; Фотаки, 2000*). Некоторые исследователи считают, что это объясняется сохранением множества ограничений, не позволивших производителям и покупателям действовать в качестве самостоятельных субъектов рыночных отношений (*Ле Гран, 2000*). Между тем в Великобритании и Швеции правительства отказались от политики стимулирования развития конкуренции и отдают теперь приоритет формированию отношений сотрудничества, кооперации между покупателями и производителями медицинских услуг. Исследователями ставится вопрос о поиске правильного сочетания конкуренции и сотрудничества, позволяющего извлечь выгоды из того и другого (*Goddard, Mannion, 1998*). В России же вообще проблематично ставить вопрос об оценке влияния внедрения системы ОМС, призванной создать условия для конкуренции между страховщиками и между медицинскими организациями, на рост эффективности здравоохранения. Нововведения оказались фрагментарными и происходили в условиях увеличения финансовой несбаланси-

рованности в системе здравоохранения, подрывавших основу для продуктивной конкуренции.

Опыт реформ и за рубежом, и в нашей стране заставляет более внимательно рассмотреть вопрос о том, при каких институциональных условиях может быть обеспечен рост эффективности деятельности производителей и покупателей на квазирынке медицинских услуг. Для исследования таких условий нужна более широкая рамка рассмотрения отношений между субъектами квазирынка, чем традиционная для экономического анализа схема выделения продавцов, покупателей, потребителей и рассмотрения отношений между ними как отношений предоставления и оплаты медицинских услуг. Такую более широкую рамку анализа задает теоретико-методологическая схема агентских отношений. Взаимодействия между государством, покупателями и производителями, связанные с передачей финансовых средств от одного субъекта к другому, интерпретируются как агентские отношения (Bejean, 1994; Smith, et al., 1997).

Согласно экономической теории, *агентские отношения* возникают в ситуациях, когда один субъект (*принципал*) поручает другому субъекту (*агенту*) выполнение некоторых функций, но не может непосредственно наблюдать за их исполнением и обладает несовершенной информацией или в отношении того, какие действия агент совершил, или какие он должен был совершить (Stiglitz, 1989, p. 241)². Отношения между принципалом и агентом подразумевают существование догово-

² Подчеркнем, что здесь и далее речь идет об агентских отношениях в том их понимании, которое существует в рамках экономической науки. Как известно, агентские отношения являются также одним из понятий гражданского права. Так, в российском законодательстве агентские отношения рассматриваются как отношения, вытекающие из агентского договора (Гражданский кодекс Российской Федерации, ст. 1011). Согласно такому договору, «одна сторона (агент) обязуется за вознаграждение совершать по поручению другой стороны (принципала) юридические и иные действия от своего имени, но за счет принципала, либо от имени и за счет принципала» (Гражданский кодекс Российской Федерации, ст. 1005, ч. 1). Из приведенных выше определений видно, что экономическое и юридическое понимания агентских отношений не противоречат друг другу, но экономическое определение охватывает существенно более широкий круг отношений и, в частности, применимо для характеристики отношений, возникающих между органом государственного управления и государственным учреждением, которые в юриспруденции относятся к сфере административного, а не гражданского права.

ра (формального или неформального), согласно которому один или несколько субъектов (принципалы) поручают другому субъекту или субъектам (агентам) выполнить определенные услуги от имени принципала (*Smith, et al., 1997, p. 41*). При этом агент обладает определенной самостоятельностью в принятии решений о расходовании средств и предоставлении услуг (*Jensen, Meckling, 1976*).

Агентским отношениям присущ ряд особенностей, учет которых имеет принципиальное значение для целей нашего анализа:

1. Деятельность агента может отклониться от требований и ожиданий принципала. Их интересы совсем не обязательно совпадают, агент имеет возможность действовать разным образом, а принципал не в состоянии всегда и сразу определить, что именно делает агент и как это соответствует задачам, поставленным принципалом перед агентом.

2. Получение информации, позволяющей судить о степени соответствия деятельности агента требованиям принципала, и контроль за деятельностью агента требуют издержек.

3. Отношения между принципалом и агентом с необходимостью должны включать отношения доверия (*Bejean, 1994*). Доверие выступает средством разрешения проблемы, порождаемой самостоятельностью действий агента и возможностью использовать эту свободу не в интересах принципала (*Luhmann, 1979; Dunn, 1988*). Доверие – это неформализуемый институт, это ожидание того, что агент, находясь в ситуациях, где его не может контролировать принципал, будет поступать некоторыми понятными способами в соответствии с некоторыми нормами или ожиданиями принципала.

Агент будет стремиться сохранить доверие к себе со стороны принципала, если:

- принципал имеет возможность периодически контролировать агента, и обнаружение действий, не согласующихся с ожиданиями принципала, может повлечь потерю его доверия к агенту с последующим пересмотром их договорных отношений;
- у агента и принципала имеются общие ценностные представления.

Отношения доверия играют особенно важную роль в системах предоставления социальных услуг населению. Формирование отношений доверия между должностными лицами, выполняющими от имени

государства функции принципала по отношению к агенту, и самим агентом является необходимым условием устойчивого функционирования системы финансирования здравоохранения. Проблема состоит в том, что на основе этих отношений возникают неформальные социальные структуры (социальные сети, кланы), которые ограничивают развитие конкуренции и внедрение рыночных институтов.

Покупатели медицинских услуг как агенты государства

Рассмотрим через призму агентских отношений взаимодействие между ключевыми субъектами системы общественного здравоохранения.

Покупатель медицинских услуг (орган управления здравоохранением или страховщик) играет роль агента государства для выполнения следующих функций:

- Организация предоставления населению медицинской помощи в соответствии с установленными государственными гарантиями;
- Контроль качества медицинских услуг, предоставляемых населению;
- Защита интересов пациентов в случае ненадлежащего лечения, нанесения им вреда и т.п.;
- Оплата медицинской помощи в соответствии с качеством и количеством оказываемых услуг;
- Рационализация использования ресурсов в системе медицинского обслуживания населения посредством управления структурой оказания медицинской помощи (оптимизация соотношения стационарных и амбулаторно-поликлинических услуг) и потоками пациентов (оптимизация территориальной структуры предоставления различных видов медицинской помощи);
- Содействие внедрению и поддержанию институтов, создающих условия для реализации функций 1–5 (содействие институциональным инновациям).

Государство передает в распоряжение покупателя финансовые средства для выполнения этих функций. В зависимости от применяе-

мой модели финансирования здравоохранения передача финансовых средств происходит путем либо выделения бюджетных ассигнований, либо установления порядка получения страховщиком взносов работодателей и работников на обязательное медицинское страхование.

Государство устанавливает требования к деятельности покупателя следующим образом:

- В нормативных актах определяется перечень функций, которые обязан выполнять орган управления здравоохранением или страховщик.
- В программах государственных гарантий (программах обязательного медицинского страхования), распоряжениях органов государственной власти, в договорах со страховщиками устанавливаются требования к структуре, объему, качеству, стоимости медицинской помощи, организация предоставления которой поручается покупателю.
- В законах и иных правовых актах определяются порядок контроля качества медицинской помощи населению, порядок оплаты медицинской помощи, порядок действий по защите прав пациентов.
- В нормативных актах, программных документах могут формулироваться требования рационализации системы медицинского обслуживания и повышения экономической эффективности использования государственных средств, передаваемых покупателю. Эти требования могут также предъявляться в качестве условия заключения или перезаключения контрактов со страховщиками. Требования повышения экономической эффективности могут формулироваться как в виде общих принципов деятельности, так и в виде норм, регулирующих порядок финансового планирования в системе здравоохранения, устанавливающих обязательность составления планов, в которых должно присутствовать экономическое обоснование распределения средств между медицинскими организациями. Следование таким нормам будет с неизбежностью означать принятие решений, обеспечивающих рациональную организацию потоков пациентов и размещение заказов на медицинское обслуживание.

ние граждан в учреждениях, способных выполнить такие заказы с наибольшей эффективностью.

В настоящей публикации под *эффективной деятельностью покупателя* медицинских услуг в системе общественного финансирования здравоохранения будем понимать деятельность, реализующую вышеуказанные функции в соответствии с требованиями, установленными государством.

Покупатель медицинских услуг выполняет вышеуказанные функции, взаимодействуя с производителями этих услуг (больницами, поликлиниками, частнопрактикующими врачами) и с их потребителями. При этом государство (органы государственной власти) не может непосредственно наблюдать и контролировать все действия покупателя.

Производители медицинских услуг как агенты покупателей и государства

В свою очередь, в отношениях между покупателем и производителем медицинских услуг второй выступает в качестве агента по отношению к принципалу – покупателю, а через него – и по отношению к принципалу – государству. Государство и действующий по его поручению покупатель предъявляют определенные требования к деятельности производителя. Они могут быть двоякого рода:

1. Требования к количественным и качественным характеристикам услуг, предоставление которых населению является задачей производителя.
2. Требования к экономической эффективности его деятельности – к улучшению соотношения между результатами и затраченными средствами³.

Требования принципалов к агенту – производителю формулируются как непосредственно в контракте, заключаемом между производителем и покупателем, так и в нормативных актах, регулирующих дея-

³ В качестве примера предъявления таких требований может служить опыт заключения контрактов региональных органов здравоохранения с больничными трастами в Великобритании. Так, при обсуждении результатов работы госпиталя в городе Йорке в 1996 г. его руководству поставили в вину слишком высокие управленческие расходы и потребовали сократить их в следующем году.

тельность субъектов системы общественного здравоохранения. При этом государство (в лице различных органов власти) и действующий по его поручению покупатель обладают менее полной информацией, чем сам производитель, о том, в какой мере оказываемые последним услуги соответствуют требованиям государства и покупателя, и, что не менее важно, – отвечают реальным нуждам пациентов⁴.

В настоящей публикации под *эффективной деятельностью производителя* медицинских услуг в системе общественного финансирования здравоохранения будем понимать деятельность, которая отвечает требованиям к медицинским организациям и частнопрактикующим врачам, установленным государством и действующим по его поручению субъектом общественного финансирования здравоохранения – покупателем услуг производителя.

Рассмотрим теперь общие институциональные условия эффективной деятельности агентов в системе общественного здравоохранения.

Общие условия эффективной деятельности агентов на квазирынке

Для того чтобы обеспечить выполнение агентом (покупателем, производителем) требований принципала, необходимы система внешней мотивации агента к соблюдению этих требований и система контроля за его деятельностью. Система мотивации должна приблизить интересы агента к интересам принципала. Система контроля призвана обеспечить принципалу информацию, которая позволяет судить о степени соответствия деятельности агента требованиям принципала.

Построение искомых систем мотивации и контроля должно опираться на ясное понимание того, какие движущие силы могут побуждать агента к выполнению требований принципала. Можно выделить четыре главных типа таких движущих сил, разграничив их по типам субъектов, от которых они исходят:

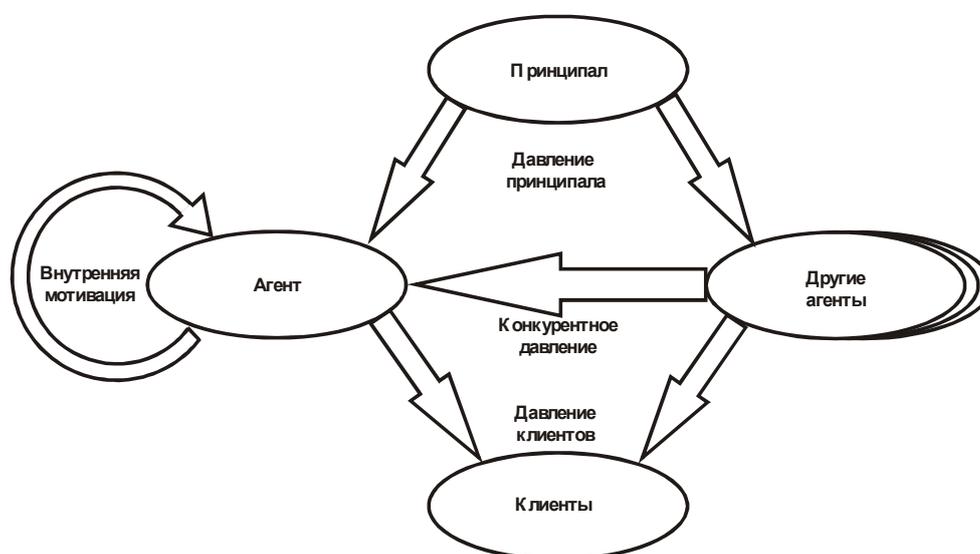
1. Давление принципала;

⁴ Следует заметить, что отношения между гражданином и государством и отношения между пациентом и производителем медицинских услуг в системе общественного здравоохранения также могут быть интерпретированы как отношения между принципалом и агентом (*Bejean, 1994; Jones, Zanola, 1995*), но анализ этих видов агентских отношений выходит за рамки данной работы.

2. Конкурентное давление – давление агентов, выполняющих или способных выполнять аналогичные функции;
3. Давление клиентов;
4. Внутренняя мотивация агента.

Рисунок 1

**Движущие силы, побуждающие агентов
к эффективной деятельности**



Давление принципала – это его действия по стимулированию и принуждению агента к выполнению требований, установленных принципалом.

Сила давления принципала зависит от:

- уровня спецификации (т.е. четкости и детальности) требований принципала к деятельности агента;
- характера стимулов, которые принципал предлагает агенту для выполнения своих требований;
- степени контролируемости действий агента – возможностей принципала оценивать степень соответствия между его требованиями к агенту и реальными действиями последнего;
- интенсивности применения принципалом процедур контроля за агентом;

- наличия и характера санкций к агенту за неудовлетворительное выполнение требований принципала;
- строгости соблюдения самим принципалом установленных им обязательств в отношении агента и строгости применения предусмотренных санкций.

Конкурентное давление – это действия субъектов, выполняющих или способных выполнить агентские функции для принципала, которые направлены на сохранение или перераспределение в свою пользу доходов, получаемых от контрактов с принципалом. С экономической точки зрения конкурентное давление на агента выражается в том, что другие агенты выполняют или предлагают принципалу выполнить искомые функции с меньшими издержками или с более высокой результативностью. Это заставляет каждого агента заботиться о повышении эффективности своей деятельности.

Давление клиентов – это действия конечных потребителей услуг, оплачиваемых принципалом, по принуждению агента к выполнению тем своих функций в интересах клиентов.

Сила давления клиентов на агента зависит от их возможности:

- обращаться к принципалу с жалобами на агента и практики рассмотрения таких жалоб;
- выбирать агента, который организует предоставление требуемых услуг клиентам;
- непосредственно влиять на доходы агента; например, если клиент частично сам оплачивает услуги агента (соплатежи страхового взноса или соплатежи в момент потребления медицинских услуг), то он экономически понуждает агента заботиться о соответствии качества и объема услуг, предоставление которых он организует, запросам клиента.

Внутренняя мотивация агента определяется ориентациями руководителей организации и внутренней культурой организации. Руководители организации могут ориентироваться на подчинение своих действий увеличению дохода (*экономическая мотивация*), должностному росту (*административная мотивация*), достижению профессионального удовлетворения и творческого самовыражения, ценностным представлениям о должном, об общественном благе и т.д. Внутренняя мо-

тивационная структура агента характеризуется выраженностью и силой разных типов мотивации.

Первым естественным условием результативности выполнения агентом требований принципала является соответствие стимулов и санкций, установленных для агента принципалом, мотивационной структуре агента.

Вторым необходимым условием эффективности деятельности агента является сильное давление на него, как минимум, с одной из трех сторон. Но ситуации, в которых сильным является либо давление конкурентов, либо давление клиентов, а давление принципала – слабым, являются неустойчивыми. При слабом давлении на агентов со стороны принципала конкуренция между ними быстро трансформируется в сговор о разделе сфер влияния. Если принципалу не удастся эффективно контролировать действия агентов по выполнению своих требований, он не сможет и противодействовать их картельному соглашению друг с другом. При этом конкуренция исчезнет в качестве побудительной силы к эффективному использованию ресурсов, переданных агентам.

Ситуацию с сильным давлением только со стороны клиентов трудно себе представить. Давление клиентов на агента просто не может быть сильным при слабости давления с других сторон. Если клиент сам не платит агенту за предоставляемые ему медицинские услуги, а за него это делает принципал, который плохо контролирует весь процесс, и если клиенту трудно поменять агента, который организует предоставление ему медицинской помощи (конкуренция между агентами отсутствует), то клиент не в состоянии ощутимо воздействовать на агента.

Исходя из вышеуказанных соображений, ситуацию с сильным давлением на агента со стороны и конкурентов, и клиентов, но слабым давлением принципала также следует квалифицировать как неустойчивую. Либо она трансформируется в ситуацию с сильным давлением со всех трех сторон, либо при сохранении слабого давления принципала произойдет неизбежное ослабление конкуренции и давления клиентов.

Вместе с тем нужно отметить, что при сильном давлении конкурентов и сильном давлении клиентов принципалу легче обеспечить сильное давление на агента. Издержки принципала на осуществление контроля за деятельностью агента будут меньше, чем в случае со сла-

бой конкуренцией агентов и слабым давлением на них клиентов. Агенты, конкурирующие друг с другом за привлечение клиентов и за средства принципала, сами заинтересованы в информировании принципала о своей деятельности и в соблюдении требований принципала. Таким образом, сильное давление со стороны других агентов и со стороны клиентов является фактором, способствующим организации сильного давления принципала с меньшими издержками.

Рассмотрим теперь следующую ситуацию: давление принципала является сильным, а конкурентное давление со стороны других агентов и давление со стороны клиентов слабы или вовсе отсутствуют. Может ли деятельность агента быть эффективной в такой ситуации? В общем виде ответ на этот вопрос таков: при данном уровне давления принципала деятельность агента будет эффективной, если выгоды агента от несоблюдения требований принципала за вычетом издержек агента, которые он рискует понести в случае обнаружения таких нарушений, будут меньше, чем выгоды агента от выполнения искомых требований. В противном случае агент будет систематически отклоняться от требований принципала, не выполнять или выполнять не полностью часть из них.

Ответ можно сформулировать и в иной форме: мера выполнения агентом требований принципала является функцией, переменными которой являются: выгоды от соблюдения данных требований, выгоды и издержки от невыполнения требований, риск обнаружения нарушений и риск применения санкций за нарушения. В свою очередь, уровень издержек агента, связанных с уклонением от этих требований, и размеры выгоды от этого уклонения зависят от уровня издержек принципала по обеспечению контроля за действиями агента. Наличие конкуренции между агентами и сильного давления на агента со стороны клиентов уменьшает для принципала издержки осуществления контроля за агентом.

Если агент отклоняется от требований принципала, то принципал может предпринять следующие действия:

- пересмотреть состав требований к агенту и исключить те требования, выполнение которых нельзя проконтролировать;

- разработать более четкие и детальные требования к агенту, отклониться от которых или имитировать выполнение которых будет сложнее;
- увеличить затраты на осуществление контроля за соблюдением установленных требований;
- пересмотреть размеры вознаграждения агента за исполнение требований принципала и размер санкций за неисполнение;
- использовать в качестве агента организацию иной организационно-правовой формы, действия которой будут более контролируемы (например, отказаться от услуг коммерческой организации и обратиться к некоммерческой);
- стимулировать развитие конкуренции между агентами;
- предоставить клиентам больше прав и возможностей в отстаивании своих интересов во взаимодействии с агентами.

Противодействующий фактор: рентоориентированное поведение

Проведенный анализ показывает, что наличие сильного давления принципала на агента является ключевым условием эффективности деятельности агента. Анализируя факторы, определяющие силу давления принципала на агента, необходимо принять во внимание, что в отношении с агентом от имени принципала вступают конкретные чиновники⁵, имеющие собственные интересы, не тождественные интересам принципала. И здесь возникает проблема возможного рентоориентированного поведения чиновника – возможности извлечения личных выгод из своего служебного положения. Речь идет о возможности сговора

⁵ Если в роли агента выступает территориальный орган управления здравоохранением или территориальный фонд ОМС, то контролировать его деятельность будут руководители территориальной администрации и руководители финансового и контрольно-ревизионных органов в составе администрации. Если в роли агента выступает страховая медицинская организация, то ее контролировать от имени государства будут должностные лица территориального фонда ОМС и финансовых органов. Во взаимоотношениях между покупателем и производителем медицинских услуг контроль за деятельностью производителя будут осуществлять конкретные должностные лица органа управления здравоохранением, либо фонда ОМС, либо страховой организации.

между агентом⁶ и должностным лицом и невыполнения последним своих должностных обязанностей во взаимоотношениях с агентом в обмен за соответствующее вознаграждение.

Агент может избежать контроля со стороны принципала и применения санкций за нарушение требований государства, заплатив чиновнику, который должен контролировать его деятельность, за то, что тот закроет глаза на ненадлежащее выполнение или прямое нарушение агентом установленных правил и норм. Для агента нарушение формальных институтов и подкуп должностного лица, контролирующего их выполнение, будут выгодными, если доходы, на получение которых он может рассчитывать, используя переданные ему государством средства в строгом соответствии с установленными требованиями, будут меньше, чем прибыль, получаемая им в случае несоблюдения таких требований.

Стремление к извлечению ренты из своего положения может побудить чиновника не просто пассивно получать ренту, предлагаемую агентом в обмен на свои услуги, а активно вымогать ренту (*McChesney, 1997; Заостровцев, 2000*), принуждая агента платить за передаваемые ему государственные средства и за отсутствие должного контроля за их использованием.

Возможности должностного лица нарушать нормы, регулирующие его деятельность, зависят от следующих факторов:

- возможностей контроля за деятельностью данного должностного лица со стороны других органов государства и степени риска обнаружения случаев использования должностным лицом своего положения для извлечения ренты;
- соотношения между выгодами от исполнения чиновником своих должностных обязанностей, размерами ренты, которую он может извлечь из своего положения в случае неисполнения своих обязанностей, и возможными издержками (размером санкций) в случае обнаружения его бездействия или нелегитимных действий.

Если поощрение за более рациональное использование государственных средств, на которое вправе рассчитывать чиновник, расцени-

⁶ В данном случае имеются в виду, конечно, руководители организации, выполняющей функции агента.

вается им ниже, чем рента, которую он может извлекать из своего положения, принимая во внимание риск раскрытия и связанные с этим издержки, то чиновник будет претендовать в своих отношениях с агентом на получение комиссионных за предоставляемые агенту государственные средства⁷ и/или на получение платы за свое бездействие в осуществлении контроля за расходованием этих средств.

Противодействующий фактор: социальные сети и кланы

Осуществлению действенного контроля за выполнением требований государства, а также развитию конкуренции между агентами могут препятствовать такие социальные структуры, как «сети» и «кланы» (*Bradach, Eccles, 1991; Ouchi, 1991*). В данной работе под *социальными сетями* будем понимать устойчивые социальные структуры, в которых имеет место взаимная зависимость и дополняемость их участников, соединение средств и разделение друг с другом издержек, тесное взаимодействие и отношения взаимного доверия. Под *кланами* будем понимать социальные сети, служащие средством нарушения формальных институтов в общих интересах участников этих сетей.

Как уже говорилось, необходимым элементом агентских отношений является доверие. Оно становится фундаментом для формирования социальных сетей. У должностных лиц, выступающих от имени принципала, и у агентов существует вполне естественное стремление к устойчивости своих взаимоотношений. И те, и другие стараются достичь этого посредством формирования отношений взаимной зависимости во всех социальных подсистемах (*Парсонс, 1997, с. 23–32*): не только в экономической, но и в политической, социетальной и ценностной. Агенты, стремясь сохранить контракты с принципалом, пытаются завязать социальные связи с соответствующими должностными лицами, нарастить вокруг агентских отношений, являющихся экономическими институтами, неэкономическое пространство взаимоотношений, превратить эти экономические институты в элемент взаимодействия в более широком и сложном социальном пространстве. Должностные лица, в свою очередь, заинтересованы в установлении

⁷ В России такая практика получила наименование «отката» части средств от их получателя распорядителю кредитов.

неформальных взаимоотношений с агентами, чтобы иметь возможность влиять на их деятельность в ситуациях, которые не были или не могли быть в принципе предусмотрены при заключении контракта.

Социальные сети в вышеуказанном понимании являются атрибутом рыночной экономики, и их роль весьма значима в отраслях социального обслуживания (*Flinn, Pickard, Williams, 1995*). Если функциональная роль социальных сетей ограничивается увеличением устойчивости системы, снижением рисков, более равномерным распределением рисков между участниками, то такие отношения содействуют эффективному функционированию соответствующих секторов экономики. Однако наличие подобных связей препятствует проведению реформ, направленных на более широкое внедрение рыночных отношений в системы общественного финансирования социальных услуг (*Flinn, Pickard, Williams, 1995*). Так, при внедрении контрактных отношений в систему со сформировавшимися социальными сетями контракты, заключаемые, между покупателями и производителями социальных услуг являются достаточно формальными, плохо специфицированными. Они рассматриваются сторонами скорее как знаки неформального соглашения о взаимодействии. Социальные сети препятствуют развитию конкуренции.

Социальные сети могут естественным образом трансформироваться в клановые отношения – отношения взаимной зависимости между чиновниками и страховщиками по поводу нелегитимного извлечения доходов из распределяемых ими государственных средств. Стремление к сговору между должностными лицами, страховщиками и руководителями медицинских организаций неизбежно при отсутствии или неэффективности контроля за действиями этих субъектов со стороны других субъектов (других государственных органов, организаций, представляющих интересы потребителей и т.д.).

Клановые отношения выступают средством нарушения и обхода формальных институтов, определяющих правила использования государственных средств. Поэтому клановые отношения являются препятствиями к росту эффективности функционирования соответствующих систем социального обслуживания.

В условиях неразвитости институтов рыночной экономики и слабой защиты их государством, в частности, при слабости контроля со стороны государственных органов и общества за действиями конкрет-

ных должностных лиц, распределяющих государственные средства и контролирующих их использование, отношения между этими лицами и агентами государства становятся отношениями персонифицированного обмена (Норт, 1997) на административном рынке. Персонифицированность обмена неизбежно порождает тенденцию к формированию клановых отношений как средства нарушения формальных институтов.

Если давление со стороны государственного аппарата на чиновников, распределяющих государственные средства и контролирующих их использование, слабое, а конкуренция между агентами отсутствует, то решающим фактором минимизации нерационального использования ресурсов является обеспечение возможности контроля за агентом и за чиновником, непосредственно с ним взаимодействующим, со стороны третьих лиц: других государственных органов, потребителей или представляющих их интересы организаций гражданского общества.

Институциональный потенциал моделей финансирования с разными типами покупателей медицинских услуг

Введение системы ОМС в России оказалось незаконченным в 90-е гг. Ожидаемые позитивные эффекты от деятельности новых субъектов в системе финансирования здравоохранения – фондов ОМС и страховых медицинских организаций, связанные прежде всего с более рациональным использованием имеющихся ресурсов и контролем за качеством медицинской помощи, не проявились с достаточной определенностью и не расцениваются как оправдывающие затраты на содержание этих организаций. Поэтому фонды ОМС и в особенности страховые компании стали восприниматься значительной частью медицинских работников как ненужные и дорогостоящие посредники в системе финансирования здравоохранения в условиях экономического кризиса. Практика российской реформы заставляет более внимательно рассмотреть следующий вопрос: какие организации, выступая в роли покупателя медицинских услуг – государственные органы управления здравоохранением, государственные страховые фонды (территориальные фонды ОМС), или негосударственные страховые организации – и при каких условиях способны лучше (эффективнее) выполнять требования государства к организации медицинского обслуживания населения и

обеспечить большую эффективность использования общественных ресурсов.

В недавно опубликованном докладе ВОЗ проведен сравнительный анализ внутренних и внешних факторов, определяющих деятельность четырех форм организаций: министерства здравоохранения, организации социального страхования, организации коллективного взаимного страхования, частной страховой организации (*WHO, 2000, p. 108–113*). Главный вывод анализа заключается в том, что министерство здравоохранения и даже отдельная организация социального страхования фокусируют свое внимание в большей мере на политических нуждах, чем на интересах потребителей, и более уязвимы для использования в узкогрупповых интересах.

Объектами нашего рассмотрения будут три модели общественного финансирования медицинских услуг с разными типами покупателей:

- 1) модель бюджетного финансирования, в которой функции покупателей медицинских услуг выполняют органы исполнительной власти (органы управления здравоохранением);
- 2) модель обязательного медицинского страхования, в которой в роли покупателей медицинских услуг выступают фонды обязательного медицинского страхования, являющиеся государственными учреждениями, автономными по отношению к органам управления здравоохранением;
- 3) модель обязательного медицинского страхования, в которой покупателями медицинских услуг являются негосударственные страховые медицинские организации.

Сравнительный анализ этих моделей будет проводиться на основе теоретико-методологической схемы агентских отношений. Предметом сравнительного анализа является институциональный потенциал эффективной деятельности покупателей и соответствующие институциональные издержки. Под *институциональным потенциалом* в данном случае понимаются следующие характеристики моделей финансирования:

- типы и сила мотиваций, присущих покупателям медицинских услуг;
- степень самостоятельности покупателей в принятии решений о способах реализации их функций;

- возможности обеспечения сильного давления со стороны государства на покупателей, принуждающего последних выполнять установленные государством требования к их деятельности;
- возможности развития конкуренции между покупателями;
- возможности воздействия на покупателей со стороны потребителей медицинских услуг.

Под *институциональными издержками* в данном случае понимаются издержки внедрения и поддержания институтов, обеспечивающих функционирование рассматриваемой модели и эффективную деятельность соответствующих покупателей.

Покупатель в модели бюджетного финансирования

Главная особенность органа государственной власти, выступающего в роли покупателя медицинских услуг, состоит в том, что он распределяет средства, не неся прямой экономической ответственности за результаты своей деятельности. У государственного органа отсутствует возможность легального присвоения в качестве своего дохода той экономии государственных средств, которая может возникнуть вследствие более рационального использования ресурсов. Поэтому у государственного органа и его должностных лиц нет легальной экономической мотивации к эффективной деятельности в качестве покупателя. Напротив, не санкционируемая обществом личная экономическая мотивация чиновников побуждает тех к рентоориентированному поведению и нарушению своих должностных обязанностей.

Легальной для чиновников является административная целерациональная мотивация к эффективной деятельности. Они заинтересованы в выполнении установленных государством требований постольку, поскольку это способствует сохранению и расширению их властных полномочий, сохранению должности и карьерному росту. Так, стремление к расширению властных полномочий может побуждать чиновников к определенным институциональным нововведениям в системе финансирования и организации здравоохранения (например, введение процедур финансового планирования, усиливающих роль соответствующего органа и должностного лица в распределении государственных средств), но преобладающим при этом будет стремление к расшире-

нию сферы применения административных (командных) методов управления.

Чиновникам может быть присуща и ценностно-рациональная мотивация – деятельность во имя общего блага, а также ради получения профессионального удовлетворения, самореализации. Это может побуждать к повышению эффективности выполняемой ими деятельности. Но мотивы административной целесообразности, как правило, сильнее. А они чаще препятствуют, чем способствуют активным действиям чиновников, направленным на повышение эффективности использования распределяемых ими ресурсов. Для создания такой мотивации у чиновников должна существовать устойчивая связь перспектив их должностного роста с экономической эффективностью их деятельности. Обеспечить такую связь в бюрократических системах очень сложно.

Деятельность чиновников, как правило, регламентируется в гораздо большей мере, чем деятельность страховых фондов и страховых компаний. Органы государственного управления имеют меньше возможностей маневрировать ресурсами, обладают меньшей самостоятельностью в принятии решений о способах реализации возложенных на них обязанностей. Бюрократическая система требует множества согласований для осуществления любого нестандартного действия.

В сравнении с другими моделями бюджетная модель обладает относительно худшими возможностями для роста управленческого потенциала покупателей и для осуществления ими инновационной деятельности. Инертность административной системы управления служит серьезным препятствием увеличения эффективности использования ресурсов.

Вместе с тем данная модель обладает относительно лучшими возможностями обеспечить контроль за деятельностью покупателей со стороны других государственных органов при наименьших затратах.

В бюджетной системе финансирования существует борьба между различными бюджетополучателями при дележке бюджетного пирога. Но эта борьба происходит по правилам политических и бюрократических игр. Демонстрация роста эффективности использования ресурсов может повлечь для бюджетополучателя сокращение ассигнований в следующем бюджетном году. Борьба за бюджет внутри административной системы управления, как правило, не создает конкурентного

давления на покупателей, которая стимулировала бы повышение экономической эффективности их деятельности.

Модель бюджетного финансирования является моделью с монополией покупателя: орган здравоохранения монополично выполняет функции покупателя медицинских услуг для всего населения, проживающего на соответствующей территории. Это ограничивает возможную силу давления потребителей на покупателя. Принципиальная слабость рассматриваемой модели по сравнению с другими состоит в том, что у потребителя здесь нет возможности выбора покупателя, призванного действовать в его интересах. Гражданин со своими жалобами должен обращаться в орган управления здравоохранением по месту жительства или по месту получения медицинской помощи, если он получил ее за пределами своей территории. Между тем органы управления здравоохранения склонны жертвовать интересами пациентов в пользу интересов медицинских учреждений. Возможности граждан оказывать давление на органы управления здравоохранением с целью защиты своих интересов определяются уровнем развития законодательства о правах пациента и степенью демократичности работы государственного аппарата.

Государственные страховые фонды

Рассмотрим модель, где в роли покупателя медицинских услуг выступает фонд обязательного медицинского страхования – государственное учреждение, являющееся самостоятельным субъектом хозяйствования. Как и предыдущая, это модель с монополией покупателя. За каждым фондом закрепляются определенные категории застрахованных (определяемые по территориальному либо по отраслевому признаку).

В отличие от органа власти государственное учреждение имеет право на осуществление экономической деятельности и на получение от нее доходов. В частности, российские фонды ОМС, созданные в форме государственного учреждения, могут получать доходы от временного размещения на банковских депозитах свободных финансовых средств. Фонд ОМС может оставлять в своем распоряжении экономию средств, возникающую вследствие более эффективного их использования, для предоставления медицинской помощи в объемах, предусмотренных программой ОМС. Легальная возможность получать доходы от

своей деятельности и частично использовать их для установления надбавок к заработной плате и для выплаты премий создает у фонда и его работников легальный экономический интерес к росту эффективности использования средств в системе ОМС.

Однако, будучи государственными учреждениями, фонды ОМС тяготеют к тем же недостаткам, что и органы управления здравоохранением (*Жаркович и др., 1998, с. 301*). У должностных лиц фонда ОМС, являющегося государственным учреждением, как и у чиновников органов власти, сохраняется административно-бюрократическая мотивация к деятельности и возможна ценностно-рациональная мотивация, но к ним добавляется экономический интерес. Правда, этот интерес слабее в сравнении с экономическим интересом негосударственных страховых организаций. Слабее потому, что порядок применения надбавок к заработной плате и выплаты премий работникам государственного учреждения регламентируется государством, причем максимальные размеры таких надбавок и премий могут ограничиваться.

В сравнении с государственными органами, фонды ОМС имеют больше возможностей привлекать работников высокой квалификации, предлагая тем более высокую заработную плату и другие формы материального поощрения. Работа фондов ОМС гораздо в меньшей мере регламентируется государством. Фонды относительно автономны от государственного аппарата, имеют больше самостоятельности в принятии решений, чем органы управления здравоохранением, обязанные придерживаться жестких процедур согласования большинства принимаемых решений с другими органами власти.

Все это создает относительно лучшие, в сравнении с органами управления, институциональные предпосылки, для ориентации деятельности фондов ОМС на рост эффективности использования ресурсов в системе ОМС.

У государства имеются возможности обеспечить сильное давление на фонды ОМС в сторону повышения эффективности их деятельности. Но обеспечение такого давления требует больших издержек.

В силу монопольного положения фондов в качестве покупателей медицинских услуг для закрепленных за ними категорий населения конкурентное давление на фонды отсутствует, а возможности давления потребителей почти такие же, как в модели бюджетного финансирования. Государственные фонды мало отличаются от органов власти в вы-

полнении функции защиты прав пациентов. Государственные страховщики, в отличие от частных, быстрее сговариваются с органами управления или поддаются их давлению и склонны жертвовать интересами пациентов в пользу интересов вышестоящих органов власти и интересов медицинских учреждений.

Негосударственные страховые организации

Частные страховые организации могут быть коммерческими и некоммерческими. Негосударственная некоммерческая организация, как и государственный страховой фонд, имеет возможность использовать получаемые доходы для увеличения оплаты труда своих менеджеров и работников. Причем экономический интерес здесь более выражен, поскольку порядок использования ее доходов для оплаты труда регулируется в меньшей мере, чем в случае государственного учреждения. Однако в сравнении с коммерческой организацией экономическая мотивация здесь слабее, так как формально некоммерческая организация не имеет права распределять получаемую прибыль между ее собственниками, учредителями, работниками. Связь между ростом доходов некоммерческой организации и ростом доходов ее менеджеров или работников не может быть прямой.

Наиболее сильной мотивацией к экономически эффективной деятельности обладают негосударственные коммерческие организации (страховые медицинские компании). Здесь имеет место прямая (или, во всяком случае, более определенная, чем в предыдущих примерах) связь, закрепленная формальными институтами, между размерами доходов организации, ее владельцев и менеджеров и результатами ее экономической деятельности.

Частные страховые организации имеют более гибкие организационные структуры и процедуры принятия решений. Они имеют больше возможностей привлекать нужных им специалистов, реализовывать новые подходы к финансированию и организации медицинской помощи.

Но обратной стороной самостоятельности частных страховщиков и их сильной мотивации к активной деятельности, направленной на извлечение прибыли, являются большие возможности оппортунистического поведения, отклонения от установленных государством требований и общественных ожиданий.

Для предотвращения оппортунистического поведения частных страховщиков необходим более высокий уровень развитости институтов, определяющих требования государства к медицинской помощи и устанавливающих порядок ее финансирования. Иными словами, чтобы обеспечить необходимые институциональные условия для ориентации частных страховщиков на рост эффективности, нужна гораздо более развитая нормативно-правовая база, чем в других моделях.

Главным преимуществом рассматриваемой модели по сравнению с предыдущими является возможность создания сильного давления на страховщиков со стороны конкурентов и со стороны клиентов. Если гражданам обеспечена свобода выбора страховщика, то страховые организации, стремясь сохранить и расширить свое страховое поле, будут экономически заинтересованы в качественном обслуживании и защите прав пациентов.

В модели с частными страховщиками их деятельность может повысить эффективность использования общественных ресурсов даже без конкуренции и при слабости давления государства. Это возможно, если повышение эффективности использования ресурсов становится для страховщика необходимым условием экспансии его деятельности. При переходе от бюджетной системы финансирования здравоохранения к страховой системе такой экспансией выступает расширение сферы деятельности страховщиков: постепенное включение в систему обязательного медицинского страхования различных видов медицинской и лекарственной помощи, финансируемых ранее из бюджета. Положительное влияние подобной экспансии на рост эффективности использования ресурсов может быть обусловлено следующими обстоятельствами:

Во-первых, привлечение страховщиком нового источника финансовых средств для своей деятельности может сопровождаться расширением пространства экономического соизмерения в сфере здравоохранения:

- развитием информационной базы для применения методов экономического оценивания медицинской помощи;
- определением стоимости услуг, ранее не являвшихся самостоятельным объектом экономического оценивания;
- внедрением новых методов экономического оценивания;

- внедрением конкурсных процедур заключения контрактов на оказание медицинской помощи и приобретение лекарственных средств.

Во-вторых, стремясь извлечь выгоду от привлечения новых источников финансирования, страховщик заинтересован в устранении, по крайней мере, части нерациональных трат и в присвоении получаемой от этого экономии. При этом он абсорбирует часть рентных доходов, присваивавшихся ранее прежними распорядителями и получателями соответствующих финансовых средств. Если то, что страховщик присваивает себе в качестве собственного дохода, меньше величины экономии средств, обеспечиваемой им (иными словами, если перераспределительная выгода не полностью присваивается страховщиком, но частично возвращается государству), то такая экспансия страховщика оправдана с общественной точки зрения. Указанное превышение может возникнуть тогда, когда условием передачи страховщику новых источников средств является внедрение им более прозрачных механизмов финансирования, чем ранее, и благодаря этому часть достигаемой экономии средств поступит в распоряжение государства.

Деятельность страховщика, направленная на включение в систему медицинского страхования новых видов медицинской и лекарственной помощи и сопровождающаяся указанными позитивными эффектами, предстает как деятельность по внедрению институтов, содействующих эффективному использованию ресурсов.

Условия предпочтительности выбора негосударственных страховщиков

Подведем итог сравнению трех моделей. Анализ экономической целесообразности использования модели с тем или иным типом покупателей предполагает сопоставление институционального потенциала и институциональных издержек разных моделей. Для каждой последующей модели из трех рассмотренных характерны более высокий институциональный потенциал эффективной деятельности покупателей и более высокие издержки, связанные с функционированием самих покупателей (административные расходы) и с необходимостью иметь более развитые институты и затрачивать больше средств на обеспечение контроля за их соблюдением.

В третьей модели, в отличие от первых двух, возможно создание сильного давления на покупателей со стороны их конкурентов и клиентов. Это, в свою очередь, уменьшит потребности в расходах на обеспечение сильного давления государства на покупателей.

Если в третьей модели нет конкуренции, то эффективная деятельность страховщиков все равно возможна. Но для ее обеспечения необходимы значительные расходы на обеспечение сильного давления государства, принуждающего страховщиков к строгому выполнению установленных государством требований.

Сильное давление государства на страховщика означает:

- определение в нормативных актах и контрактах со страховщиками требований к структуре, объему, качеству и стоимости медицинских услуг с высокой степенью их конкретизации;
- установление четких правил информирования застрахованных об их правах, порядка рассмотрения их жалоб и т.п.;
- наличие требований к экономической эффективности деятельности страховщиков; таковыми могут, в частности, выступать требования обязательного представления страховщиками операционных планов, включающих экономические обоснование выбора медицинских организаций, с которыми заключаются договора, и распределения между ними объемов медицинских услуг и потоков пациентов;
- возможность для государственных органов отслеживать отклонения в деятельности страховщиков от установленных требований;
- установление однозначной зависимости между размерами дохода страховщиков и результатами их деятельности, в том числе экономическим эффектом от более рационального использования страховых средств, находящихся в их распоряжении;
- неукоснительное соблюдение государством своих обязательств по отношению к страховщику (в частности своевременное перечисление страховых платежей за неработающее население);

- наличие ощутимых санкций за невыполнение установленных требований и неотвратимость их применения в случае идентификации нарушений.

Деятельность страховщиков будет эффективной, если издержки уклонения от требований государства окажутся для них слишком великими по сравнению с выгодами от такого уклонения.

Очевидно, что выполнение всех этих условий связано со значительными затратами финансовых и политических ресурсов. Если эти издержки слишком высоки и не могут быть осуществлены в полном объеме, то целесообразность внедрения третьей модели без достаточного институционального обеспечения является проблематичной.

Каковы следствия внедрения в систему общественного финансирования здравоохранения модели с частными страховщиками при отсутствии необходимых предпосылок? Появление новых субъектов в системе финансирования здравоохранения – частных страховщиков – происходит не взамен, а в дополнение к органам государственного управления здравоохранением. Соответственно, административные издержки функционирования всей системы увеличиваются. Но при отсутствии или слабости конкурентного давления на страховщиков и слабости давления государства эффект от деятельности страховщиков оказывается в сравнении с дополнительными издержками неощутимым.

Если требования государства к страховщикам декларативны, плохо специфицированы, если нет возможности отследить выполнение этих требований; если отсутствуют значимые для страховщика санкции за нарушение установленных требований, или эти санкции на практике не применяются, страховщик может обеспечивать высокую прибыльность собственной деятельности, не прикладывая усилий к росту эффективности использования общественных ресурсов. Более того, с появлением новых субъектов в системе финансирования, являющихся негосударственными коммерческими организациями, возникают новые возможности использования государственных средств для извлечения нелегитимных доходов страховщиками и взаимодействующими с ними чиновниками. А неизбежно формирующиеся в таких условиях клановые связи препятствуют как развитию конкуренции, так и внедрению более развитых институтов регулирования деятельности страховщиков. Таким образом, эффект от введения и функционирования новой

модели может оказаться отрицательным по сравнению с моделью бюджетного финансирования.

Права и возможности страховых медицинских организаций

Как показал теоретический анализ, модель финансирования общественного здравоохранения с участием негосударственных страховщиков обладает наиболее высоким потенциалом роста эффективности использования общественных ресурсов. Деятельность негосударственных страховых медицинских организаций в качестве покупателей медицинских услуг в системе ОМС может быть более эффективной по сравнению с государственными органами управления здравоохранением и государственными фондами ОМС даже при слабости конкуренции между страховщиками. Но необходимыми условиями этого являются наличие у страховщиков возможностей влиять на эффективность деятельности медицинских организаций и сильное давление государства, принуждающее страховщиков направить свою активность на эффективное выполнение функций покупателя, а не на извлечение дохода путем уклонения от своих обязанностей. Сильное давление государства означает четкость требований к функциям, которые должны выполнять страховщики, действенный контроль за соблюдением установленных норм, ощутимые экономические стимулы для эффективной работы страховщиков, неукоснительное выполнение своих обязательств. В какой мере реальные условия деятельности страховых медицинских организаций в России соответствуют теоретическим предпосылкам их эффективной деятельности?

Рассмотрим сначала *круг функций*, выполнение которых возложено на страховщиков.

Законодательство о медицинском страховании устанавливает, что функциями⁸ страховых медицинских организаций являются⁹:

⁸ В принятых нормативных актах используется словосочетание «путями осуществления обязательного медицинского страхования страховыми медицинскими организациями».

⁹ Статьи 4, 15 Закона Российской Федерации «О медицинском страховании граждан в Российской Федерации» от 28.06.1991 № 1499-1; Положение о страховых медицин-

- оплата медицинской помощи, предоставляемой застрахованным в соответствии с территориальной программой ОМС и договорами ОМС;
- осуществление контроля за объемом и качеством медицинских услуг;
- защита прав застрахованных на получение медицинской помощи, предусмотренной программами ОМС.

Организация предоставления медицинской помощи застрахованным не была четко определена законодательством в качестве функции страховых медицинских организаций. В Федеральном законе «О медицинском страховании граждан Российской Федерации», в статье 15, устанавливающей обязанности страховой медицинской организации, организация предоставления медицинской помощи не упоминается. Говорится лишь об обязанности страховых организаций заключать договоры с медицинскими учреждениями на оказание медицинской помощи застрахованным по ОМС. Но при определении предмета такого договора данная функция уже упоминается. Согласно части второй статьи 4 указанного закона договор медицинского страхования является соглашением между страхователем и страховой медицинской организацией, в соответствии с которым последняя обязуется организовывать и финансировать предоставление застрахованному контингенту медицинской помощи определенного объема и качества или иных услуг по программам обязательного медицинского страхования и добровольного медицинского страхования.

В Положении о страховых медицинских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование (*Правительство РФ, 1993*) задачи участия в организации медицинской помощи не упоминаются. Содержание функции страховщика по организации предоставления медицинской помощи раскрывается только в типовых договорах ОМС работающих и неработающих граждан, утвержденных постановлением Правительства РФ № 1018¹⁰. Первым пунктом этих договоров

ских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование (*Правительство РФ, 1993*).

¹⁰ Отметим, что после принятия в 1995 г. Гражданского кодекса РФ регулирование содержания договоров возможно только на основе федеральных законов. Так что такая конкретизация уже не имеет нормативной силы.

устанавливается, что страховщик принимает на себя обязательство организовывать и финансировать предоставление гражданам, включенным страхователем в списки застрахованных, медицинской помощи определенного объема и качества. Но конкретные механизмы участия страховщика в организации предоставления медицинской помощи не раскрываются ни в типовых договорах, ни в иных актах Правительства РФ и Федерального фонда ОМС.

Объяснить все это можно, по-видимому, тем, что позиция руководящих работников Минздрава РФ и Федерального фонда ОМС в этом вопросе была весьма жесткой: организация медицинской помощи – это не дело страховщиков. Согласно п. 5.1. «Типовых правил обязательного медицинского страхования», утвержденных Федеральным фондом ОМС 01.12.1993, организация и порядок оказания медицинской помощи населению, финансируемой за счет средств ОМС, определяются совместно территориальными органами управления здравоохранением и фондами ОМС.

Проанализируем теперь возможности (права), которые предоставлены страховщикам для выполнения этих функций, и соответствующие требования, предъявляемые государством.

Организация предоставления медицинской помощи застрахованным

Мы начинаем с рассмотрения именно этой функции, потому что в квазирыночной модели общественного финансирования здравоохранения она логически является первой функцией покупателя медицинских услуг: прежде всего нужно выбрать производителей и заключить с ними контракты на оказание медицинской помощи застрахованным.

Как только что было показано, права и обязанности страховых медицинских организаций в выполнении этой функции четко в законодательстве не определены. Страховщики обязаны заключить договоры с медицинскими организациями на предоставление медицинской помощи, структура и объемы которой соответствуют территориальной программе ОМС. При этом закон предоставляет страховым медицинским организациям право свободно выбирать медицинские учреждения для

оказания услуг по договорам медицинского страхования¹¹. Страховая медицинская организация имеет право на перезаключение договора с лечебно-профилактическим учреждением на предоставление медицинских услуг по медицинскому страхованию в случаях выявления неоднократных и серьезных нарушений в оказании медицинской помощи застрахованным (*Минздрав РФ, 1996*). На практике же решающую роль при заключении и перезаключении договоров с медицинскими организациями играют не эффективность их деятельности, а социальные связи и политические факторы. Так, региональные и местные органы власти во многих случаях принуждают страховщиков заключать договора с конкретными медицинскими учреждениями, руководствуясь стремлением сохранить существующие медицинские учреждения на своей территории и обеспечить их персонал работой вне зависимости от ее качества.

Оплата медицинской помощи

Эффективность выполнения этой функции обусловливается реальными возможностями страховщиков влиять на тарифы, по которым оплачивается медицинская помощь, и предъявлять финансовые санкции к медицинским организациям.

Страховым медицинским организациям предоставлены права:

- принимать участие в определении тарифов на медицинские услуги¹²;
- определять соответствие выставленных к оплате счетов за оказанные медицинские услуги их истинному объему, качеству и территориальной программе ОМС с правом частично или полностью не возмещать затраты по оказанию медицинских услуг (*Минздрав РФ, 1996*).

Согласно закону о медицинском страховании, тарифы на медицинские услуги при обязательном медицинском страховании определяются соглашением между страховыми медицинскими организациями, органами государственного управления субъектов РФ, местными адми-

¹¹ Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

¹² Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

нистрациями и профессиональными медицинскими ассоциациями¹³. Данная норма закона была уточнена в нормативном документе Федерального фонда ОМС: тарифы на медицинские и иные услуги по ОМС согласовываются территориальным фондом ОМС с органами государственного управления субъектов РФ, профессиональными медицинскими ассоциациями и ассоциациями страховых медицинских организаций (*ФФОМС, 1993b*). В Методических рекомендациях по выбору способа и организации оплаты медицинской помощи в системе ОМС граждан РФ, утвержденных Федеральным фондом ОМС 18.10.1993, рекомендуется создавать согласительные комиссии с равным участием представителей территориального фонда ОМС и его филиалов, органов государственного управления (местной администрации), страховых медицинских организаций, профессиональных медицинских ассоциаций. Комиссия заключает тарифное соглашение и утверждает положение о порядке оплаты медицинских услуг в системе ОМС субъекта РФ. Таким образом, в процессе определения тарифов на медицинские услуги страховщики участвуют через своих коллективных представителей.

Нормативные документы Федерального фонда ОМС не конкретизируют само содержание тарифных соглашений. Порядок согласования и индексации тарифов на медицинские услуги устанавливается территориальными Правилами ОМС (*ФФОМС, 1993d*). При этом в методическом документе Федерального фонда ОМС рекомендуется при наличии взаимозаменяемых (по учреждениям-исполнителям) услуг устанавливать усредненные тарифы, если только различия фактических расходов учреждений по этим услугам не обусловлены объективными, по мнению сторон, представленными в комиссии, факторами (*ФФОМС, 1994*). Индивидуальные тарифы признаются экономически оправданными для услуг или работ, не имеющих аналогов в других учреждениях. Допускается лишь возможность отделить и дифференцировать оплату гостиничных расходов (затраты на размещение пациентов), а также условно-постоянных расходов. Но это не относится к расходам на оказание собственно медицинских услуг.

¹³ Статья 24 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

Итак, федеральная нормативная база ориентирует на коллективное участие страховщиков в установлении тарифов на медицинские услуги в системе ОМС, причем эти тарифы должны быть по общему правилу едиными для всех медицинских организаций, входящих в территориальную систему ОМС. Такой порядок серьезно ограничивает возможность каждого страховщика в отдельности влиять на тарифы на услуги конкретных медицинских организаций, с которыми он уже взаимодействует или собирается взаимодействовать.

На практике тарифы на медицинские услуги в системе ОМС покрывают лишь часть расходов медицинских организаций. Согласно нормативному документу Федерального фонда ОМС, принятому в 1997 г., в тариф на медицинские услуги в системе ОМС должны включаться лишь следующие статьи расходов: оплата труда, начисления на заработную плату, продукты питания, медикаменты и перевязочные средства (*ФФОМС, 1997с*). В 1999 г. в перечень этих разрешенных видов затрат были добавлена статья расходов на мягкий инвентарь и обмундирование (*ФФОМС, 1999*). Использование таких усеченных тарифов обусловлено дефицитом финансовых средств в системе ОМС. Остальные статьи расходов медицинских организаций должны покрываться за счет средств бюджетов субъектов РФ.

В нашем распоряжении нет точных данных о том, в какой мере субъекты РФ выполняют на практике рекомендации Федерального фонда ОМС и устанавливают единые тарифы для всех медицинских организаций на своей территории. Так, в Москве дело обстоит следующим образом. С 1995 г. вместо индивидуальных преискурантов медицинских учреждений действуют единые тарифы на медицинские услуги, оказываемые по программе ОМС города Москвы (*Шленская, 1999*). В такой ситуации цена не имеет значения для выбора страховщиком медицинского учреждения. А, например, в Ярославской области тарифы дифференцированы по категориям медицинских учреждений: одни и те же по наименованию услуги областной больницы оплачиваются выше, чем тарифы на услуги городских и центральных районных больниц, и т.п. Здесь у страховщика чуть больше теоретических возможностей выбирать медицинские учреждения, путем сопоставления издержек и качества предоставляемых услуг. Но для всех медицинских учреждений, относящихся к одной категории, тарифы явля-

ются едиными по области. По-видимому, похожим образом поступают и в большинстве других субъектов РФ.

Контроль за объемом и качеством медицинских услуг

Страховые медицинские организации обладают следующими правами по контролю за деятельностью медицинских организаций:

- участвовать в лицензировании и аккредитации лечебно-профилактических учреждений и физических лиц, занимающихся медицинской деятельностью (*Минздрав, 1996*);
- контролировать качество, объемы и сроки оказания медицинской помощи застрахованным гражданам в соответствии с условиями договоров с медицинскими организациями¹⁴;
- штрафовать медицинские организации за непредоставление или предоставление застрахованным гражданам медицинских услуг ненадлежащего объема, качества или в неустановленные сроки, за несвоевременное направление больного на последующий этап оказания медицинской помощи в медицинское учреждение (*ФФОМС, 1993d*).

Размеры штрафов устанавливаются Положением о порядке оплаты медицинских услуг в системе ОМС, утверждаемом в каждом субъекте РФ, и договорами на предоставление медицинских услуг по ОМС, заключаемыми между страховщиками и медицинскими учреждениями. Однако на практике использование этих возможностей ограничивается дефицитным финансированием программ ОМС. Экономический смысл наложения штрафов на медицинские учреждения в значительной мере утрачивается в условиях, когда размеры финансирования учреждения недостаточны для покрытия расходов на оказание медицинской помощи в соответствии с установленными стандартами.

Помимо этого, в законодательстве не проработан вопрос о том, за счет каких статей своих расходов медицинское учреждение должно оплачивать предъявляемые иски. По экономической логике это было бы правильно делать за счет соответствующего уменьшения фонда заработной платы, но в то же время законодательство однозначно требу-

¹⁴ Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации». В тексте закона это формулируется как обязанность страховой медицинской организации.

ет выплаты заработной платы персоналу в размере, рассчитанном на основе штатного расписания и единой тарифной сетки.

Защита прав застрахованных

Страховым медицинским организациям предоставлено право предъявлять претензии и иски лечебно-профилактическим учреждениям по возмещению ущерба, причиненного застрахованным гражданам¹⁵;

Рационализация использования ресурсов системы ОМС

Ни в законах, ни в нормативных, ни в программных документах Правительства РФ и Федерального фонда ОМС, ни в типовых договорах ОМС не содержится требований к страховым медицинским организациям, участвующим в ОМС, обеспечивать эффективную организацию предоставления медицинской помощи населению. Даже если бы страховщики хотели этим заниматься, у них для этого мало возможностей.

Потенциальная возможность влиять на эффективность использования ресурсов системы ОМС связана с правом страховщиков выбирать медицинские организации для предоставления медицинской помощи застрахованным. Но такое право обесценивается практикой установления субъектами РФ единых усредненных тарифов на медицинские услуги, оказываемые в системе ОМС, и практикой закрепления неработающего населения за конкретными медицинскими организациями. При одинаковых тарифах на услуги разных медицинских организаций страховщику остается принимать во внимание при их выборе такие факторы, как качество их услуг, сравнительные издержки по транспортировке больных за счет страховщика, а также характер неформальных отношений с руководителями медицинских организаций и факторы социально-политического характера. А предмет такого выбора зачастую сужается до специализированных диагностических процедур и видов стационарного лечения, которые не могут быть обеспечены муниципальными лечебно-профилактическими учреждениями, к которым

¹⁵ Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

административно прикреплены граждане в зависимости от места их проживания.

Еще одна возможность влиять на клиническую и экономическую эффективность системы здравоохранения, которую страховщикам предоставляет действующее законодательство, – это использование средств резерва финансирования предупредительных мероприятий по ОМС (*ФФОМС, 1995*). Страховщики имеют право направлять в такой резервный фонд часть своих доходов. Размеры этого резерва не должны превышать двухнедельного запаса средств на оплату медицинской помощи. Но дефицит средств для финансирования программ ОМС и нестабильность финансовых поступлений обесмысливают приложение страховщиками усилий к расширению профилактической медицинской помощи.

На первом, подготовительном этапе введения ОМС страховым медицинским организациям было дано право использовать доходы, полученные от временно свободных средств своих резервных фондов, для улучшения материально-технической базы медицинских учреждений, участвующих в выполнении программ ОМС, и осуществлять экономическое стимулирование их работников (*Правительство РФ, 1992*). Это дало возможность страховщикам использовать часть средств ОМС для улучшения материально-технической базы медицинских учреждений и, таким образом, повышения качества оказываемых ими услуг. Но затем эти возможности были существенно ограничены. В Положении о страховых медицинских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование, утвержденном постановлением Правительства РФ от 11.10.1993 № 1018, и в последующих нормативных документах уже не говорится о такой возможности использования доходов страховщиков, получаемых от размещения в банках временно свободных финансовых средств. Страховая медицинская организация может инвестировать средства в улучшение материально-технического и кадрового потенциала медицинских учреждений в размере 70% от суммы финансовых санкций, наложенных на медицинские учреждения.

Что же касается возможностей участия страховщиков в том, что принято называть управлением медицинской помощью (в частности, в планировании соотношения стационарных и амбулаторно-поликлинических услуг, в планировании потоков пациентов и терри-

ториальной структуры предоставления различных видов медицинской помощи, в определении порядка оказания медицинской помощи населению), то они не предусмотрены действующими правилами ОМС.

Рассмотрим теперь те движущие силы, которые оказывают влияние на эффективность выполнения страховщиками вышеперечисленных функций.

Экономический интерес страховых медицинских организаций

Реальные экономические интересы страховщиков, участвующих в ОМС, определяются способом их финансирования и их правами по использованию передаваемых им средств.

Согласно установленным правилам ОМС, финансирование страховых медицинских организаций осуществляется фондом ОМС или его филиалами по дифференцированным среднедушевым нормативам (*ФФОМС, 1993d*). Значения таких нормативов рассчитываются на основе единого среднедушевого норматива финансирования территориальной программы ОМС, который корректируется с учетом относительных коэффициентов половозрастных затрат для каждой половозрастной группы и численности застрахованных страховщиком в этой группе (*ФФОМС, 1993a*). Принципиально важно, что за основу для исчисления среднедушевого норматива финансирования берется размер фактических ежемесячных поступлений в территориальный фонд ОМС. Тем самым легитимизируется возможность ежемесячного пересмотра значений нормативов в зависимости от размеров фактических поступлений средств в фонд ОМС. При этом территориальный фонд ОМС обладает некоторой свободой в установлении значений подушевых нормативов финансирования страховщиков, имея возможность варьировать в определенных пределах размер ежемесячного пополнения своего страхового запаса. Узаконенная нестабильность финансирования страховщиков создает стимулы не к повышению эффективности использования финансовых ресурсов, а к затратному хозяйствованию.

На практике многие территориальные фонды ОМС действительно часто пересматривают значения подушевых нормативов финансирования страховщиков – ежемесячно или ежеквартально (*Всемирный банк, 1999*). Причем территориальный фонд может использовать свое право пересматривать значения подушевых нормативов финансирования для

того, чтобы обеспечить «послушность» страховщиков, сохранить или подчеркнуть их зависимость от благосклонности руководителей фонда и усилить свою экономическую власть над страховщиками. Очевидно, что в такой ситуации стимулам к рациональному хозяйствованию просто не на чем возникнуть.

Законодательство устанавливает три основных направления использования средств ОМС, поступивших страховщику из территориального фонда ОМС:

1. Оплата медицинской помощи, оказываемой застрахованным гражданам;
2. Формирование резервов;
3. Покрытие расходов на ведение дела по ОМС.

Размеры резервов страховой медицинской организации и размеры средств, направляемых на ведение дела по ОМС, нормируются территориальным фондом ОМС. Средства на ведение дела по ОМС формируются из полученных от территориального фонда ОМС средств на основании утвержденного фондом норматива. Норматив средств на ведение дела устанавливается в виде фиксированного процента от величины средств, полученных страховщиком из территориального фонда ОМС (*ФФОМС, 1993e*).

В случае превышения размера поступлений страховщику от территориального фонда ОМС над размерами текущих выплат медицинским учреждениям, сумма превышения направляется на пополнение резервов страховой медицинской организации в порядке и размерах, устанавливаемых территориальным фондом ОМС.

В существующем механизме формирования средств на ведение дела по ОМС и механизме использования суммы превышения поступлений страховщику над его расходами по оплате медицинской помощи отсутствует прямая связь между экономическими результатами использования средств ОМС и размером средств, оставляемых в распоряжении страховщика в качестве его собственного дохода.

Собственные доходы страховой медицинской организации, участвующей в системе ОМС, формируются (*Правительство РФ, 1993; ФФОМС, 1995*) за счет:

- экономии средств на ведение дела по ОМС;

- части доходов (не более 30%) от инвестирования временно свободных средств резервов по ОМС (не менее 70% этих доходов должно быть направлено на пополнение резервов).
- В результате экономический интерес страховой медицинской организации, осуществляющей ОМС, связан с ориентацией на:
- увеличение общего объема средств, поступающих от территориального фонда ОМС, так как это при прочих равных условиях автоматически увеличивает объем собственных доходов страховщика;
- использование резервов для размещения банковских депозитов и инвестирования в высоколиквидные государственные ценные бумаги, так как часть получаемых от этого доходов легально поступает в распоряжение страховщика (являются его собственными доходами); кроме того, имеются возможности извлекать теневые доходы от размещения депозитов в коммерческих банках.

Справедливости ради следует отметить, что существующий экономический механизм деятельности страховщиков содержит некоторые элементы, которые могут создать экономическую заинтересованность в осуществлении контроля качества медицинского обслуживания застрахованных и в поиске путей экономии расходов на оплату медицинской помощи. Так, согласно рекомендациям Федерального фонда ОМС, страховая медицинская организация может использовать 20% штрафа, наложенного на медицинское учреждение, непосредственно на оплату своих расходов по ведению дел¹⁶. Здесь, таким образом, есть прямая экономическая заинтересованность в предъявлении исков медицинским организациям, а следовательно, и в контроле качества лечения застрахованных. Однако возможности применения штрафных санкций на практике ограничены дефицитностью финансирования программ ОМС.

¹⁶ Оставшиеся средства распределяются следующим образом: 70% должно направляться на устранение причин неудовлетворительного качества медицинской помощи в медицинских учреждениях (повышение квалификации персонала, приобретение оборудования, внедрение новых технологий и др.); 10% должно направляться в резерв оплаты медицинских услуг (*ФФОМС, 1995*).

Страховая медицинская организация заинтересована в увеличении доходов от инвестирования временно свободных средств. Следовательно, она заинтересована и в увеличении этого размера, средством достижения чего может быть не только увеличение объема поступлений из территориального фонда ОМС, но и экономия расходов. Таким образом, теоретически у страховщика может быть заинтересованность в более рачительном использовании средств, предназначенных для оплаты медицинской помощи застрахованным по ОМС. Но эта заинтересованность не прямая, а опосредованная. Кроме того, у страховщика мало возможностей добиваться экономии расходов. Выше было показано, что отдельный страховщик почти не имеет возможностей выбирать поставщиков медицинских услуг, руководствуясь критерием минимизации затрат, и влиять на эффективность использования ресурсов путем более рациональной организации предоставления медицинской помощи застрахованным.

В одном из методических документов Федерального фонда ОМС содержится положение о том, что «каждая страховая медицинская организация объективно заинтересована в контроле качества лечения, совершенствовании и внедрении новых диагностических и лечебных технологий в медицинском обслуживании, что в перспективе улучшит качество медицинской помощи и сократит выплаты по ОМС» (*ФФОМС, 1995*). Однако декларативные принципы и ожидания от деятельности страховщиков в системе ОМС не подкреплены экономическим механизмом, создающим их реальную заинтересованность в повышении эффективности использования ресурсов в системе ОМС. Страховая медицинская организация ничего или почти ничего не получит от улучшения качества лечения и сокращения страховых выплат.

Контроль за деятельностью страховых организаций

Контроль за деятельностью страховых медицинских организаций осуществляют федеральный орган исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью (Росстрахнадзор), Федеральный и территориальные фонды ОМС. Некоторыми правами контроля за деятельностью страховщиков наделены также страхователи (органы исполнительной власти и работодатели). Страховые медицинские организации обязаны предоставлять страхователям возможность осуществления

контроля за выполнением условий договора ОМС и предоставлять по их запросу информацию о выполнении условий договора ОМС (*Правительство РФ, 1993*).

Росстрахнадзор и его территориальные органы контролируют главным образом финансовую деятельность страховых медицинских организаций, рассматривая их с этой точки зрения наравне с другими страховыми организациями. К числу функций Росстрахнадзора относятся¹⁷:

- контроль за обоснованностью страховых тарифов и обеспечением платежеспособности страховщиков;
- установление правил формирования и размещения страховых резервов, показателей и форм учета страховых операций и отчетности о страховой деятельности.

Росстрахнадзор устанавливает план счетов и правила бухгалтерского учета, показатели и формы учета страховых операций и отчетности страховых медицинских организаций, а также сроки публикации ими годовых балансов счетов прибылей и убытков.

В соответствии с Положением о порядке дачи предписания, ограничения, приостановления и отзыва лицензии на осуществление страховой деятельности, утвержденным Федеральной службой России по надзору за страховой деятельностью 16.03.1994 № 02-02/03, Росстрахнадзор и его территориальные органы (инспекции) вправе давать предписания страховщикам об устранении выявленных нарушений требований законодательства о страховании. В числе оснований для дачи предписания указаны основания, имеющие общий характер для всех страховых организаций, независимо от сферы их деятельности: невыполнение обязанностей, предусмотренных Федеральным законом «О страховании», нарушение установленного порядка формирования и размещения страховых резервов, несоблюдение нормативного размера соотношения между активами и обязательствами, непредставление в срок отчетности и т.п. В случае невыполнения в установленный срок предписания Росстрахнадзор вправе ограничить или приостановить действие лицензии страховщика до устранения им выявленных нарушений.

¹⁷ Статья 30 Федерального закона «Об организации страхового дела в Российской Федерации» от 31.12.97 № 157-ФЗ.

Следует отметить, что перечень возможных санкций со стороны контролирующего органа в России несколько уже, чем в западных странах. Так, в США лицензирующий орган в случае выявления недостатков в работе страховой медицинской организации может осуществлять несколько категорий корректирующих мероприятий (*Гарвин, 1998*), включая:

- осуществление надзора за деятельностью страховщика и выполнение им плана корректирующих мероприятий (страховщик продолжает свою деятельность);
- приостановление деятельности страховщика;
- отзыв лицензии;
- переход контроля за деятельностью страховщика в руки доверительного управления.

Росстрахнадзор, находясь в системе Минфина РФ, не контролирует и по своему институциональному положению не в состоянии контролировать выполнение страховщиками, участвующими в ОМС, специфических функций, которые они должны выполнять в отличие от других сфер страхования (осуществление оплаты медицинской помощи, контроль за соответствием оплаты ее качеству, контроль качества медицинской помощи, защита прав пациентов).

Контроль за целевым и рациональным использованием финансовых средств ОМС граждан и выполнением договорных обязательств страховых медицинских организаций в системе ОМС возложен на территориальные фонды ОМС. Формой контроля являются представление страховщиками отчетов в территориальный фонд ОМС и проведение фондом проверок деятельности страховщиков.

Наряду с финансовой отчетностью, осуществляемой в соответствии с едиными правилами для всех страховых организаций, страховая медицинская организация дополнительно представляет в территориальный фонд ОМС, с которым она заключила договор, справку о финансовых результатах по операциям ОМС в сроки, установленные для бухгалтерской отчетности¹⁸. Показатели и формы отчетности по ОМС для страховых медицинских организаций разрабатываются Фе-

¹⁸ Пункт 2.1 Положения о бухгалтерском учете и отчетности в страховых медицинских организациях. Утверждено Федеральной службой России по надзору за страховой деятельностью 25.07.94 № 02-02/13.

деральным фондом ОМС по согласованию с Росстрахнадзором (*Правительство РФ, 1993*).

Формой контроля за выполнением страховой медицинской организацией функции защиты прав застрахованных является предоставление отчетности о такой деятельности в территориальный фонд ОМС. В настоящее время в качестве такой отчетности выступают статистические данные о количестве обращений и жалоб застрахованных и результатах их рассмотрения, о количестве проведенных экспертиз качества медицинской помощи, их результатах, размере и источниках оплаты труда экспертов, проводивших экспертизы. Федеральным фондом ОМС установлен достаточно детализированный перечень соответствующих показателей статистической отчетности (*ФФОМС, 1997b*).

Сбор статистических данных об осуществлении страховыми медицинскими организациями контроля качества медицинской помощи и защиты прав застрахованных служит, разумеется, дисциплинирующим фактором для страховщиков. Вопрос лишь в том, в какой мере эти данные используются территориальными фондами ОМС для сравнительного анализа работы страховщиков и для определения условий материального вознаграждения страховщиков за ведение ими дел по обязательному медицинскому страхованию.

Проверки деятельности страховых медицинских организаций осуществляются территориальными фондами ОМС на основе договоров о финансировании ОМС, заключенных между территориальными фондами ОМС и страховыми медицинскими организациями (*ФФОМС, 1997a*). Предметом проверок выступают:

- оформление и выполнение договоров ОМС:
 - наличие договоров ОМС со страхователями;
 - наличие и ведение реестра застрахованных, его соответствие реестру, переданному в региональный регистр застрахованных;
 - соответствие общего числа застрахованных количеству выданных полисов и реестру учета страховых медицинских полисов;
 - ведение учета полисов;
 - наличие договоров с лечебно-профилактическими учреждениями;

- наличие и обоснованность претензий медицинских учреждений к страховой медицинской организации;
- соответствие договоров типовым договорам;
- организация защиты прав пациентов:
 - наличие документов, регламентирующих деятельность страховых медицинских организаций по экспертизе качества медицинской помощи и защите прав застрахованных, их соответствие законодательству;
 - прием, учет поступающих обращений (жалоб, заявлений) застрахованных;
 - своевременность рассмотрения и обоснованность принимаемых по обращениям решений; наличие нарушений по набору медицинских услуг, их доступности (наличие необоснованных отказов в оказании медицинской помощи), комфортности (условия лечения), лекарственному лечению и питанию в стационарах, своевременности госпитализации (длительности ожидания);
- финансовая деятельность страховщиков:
 - соблюдение требований раздельного учета операций по ДМС и ОМС;
 - достоверность отчетных и бухгалтерских документов;
 - правильность бухгалтерского учета;
 - наличие фактов нецелевого расходования средств ОМС;
 - обоснованность и своевременность оплаты счетов лечебно-профилактических учреждений;
 - соответствие используемого способа оплаты медицинских услуг способу, утвержденному территориальным фондом;
 - правильность формирования и использования резервов – т. е. соответствие установленным правилам
 - распределение общеуправленческих расходов пропорционально долям ОМС и ДМС в общей сумме дохода.

Таким образом, законодательство об ОМС предусматривает формы контроля за выполнением страховщиками договоров ОМС, функций защиты прав пациентов, осуществления финансовой деятельности. Однако действенность таких форм контроля зависит от наличия хоро-

шо проработанных требований к соответствующим компонентам деятельности страховщиков. Другими словами, она зависит от наличия и степени детализации стандартов, нормативов и т.п., определяющих условия предоставления медицинской помощи, порядок рассмотрения жалоб застрахованных и т.д. На практике достаточно конкретными и однозначными являются лишь требования к финансовой деятельности страховщиков.

На территориальные фонды ОМС возложена также обязанность осуществлять контроль за рациональным использованием финансовых средств, направляемых на ОМС граждан¹⁹. Согласно нормативному документу Федерального фонда ОМС (*ФФОМС, 1997с*), в применении к страховым медицинским организациям нерациональным использованием средств является такое их использование, при котором:

- расходы на ведение дела по ОМС превышают 4% от средств, поступивших в страховые медицинские организации от территориального фонда ОМС;
- средства направляются на формирование резервных фондов при наличии задолженности перед медицинскими учреждениями за медицинские услуги;
- остаток денежных средств на счетах страховой медицинской организации составляет более 12% от средств, поступивших в страховые медицинские организации от территориального фонда ОМС.

Понятие рационального использования средств трактуется предельно узко – как слишком высокие административные расходы и неоправданное отвлечение средств ОМС на формирование резервов. Рациональность, таким образом, понимается как своевременная оплата предоставленных медицинских услуг и использование для этого максимально возможной части средств, полученных страховой медицинской организацией от территориального фонда ОМС. Использование средств, направляемых медицинским учреждениям, даже не рассматривается в качестве объекта рационализации. Таким образом, главная проблема контроля за деятельностью страховщиков в системе ОМС

¹⁹ Положение о территориальном фонде обязательного медицинского страхования. Утверждено Постановлением Верховного Совета Российской Федерации от 24.02.1993 № 4543-1.

состоит в том, что предметом контроля не выступает эффективность использования ресурсов.

Возможности для развития конкуренции

Теоретически российские страховщики могут конкурировать друг с другом и за страхователей, и за медицинские организации, и за застрахованных.

Напомним, что страхователями в системе ОМС выступают для работающего населения – работодатели, а для неработающего – органы власти и местного самоуправления. В отдельных субъектах РФ в роли ассоциированного страхователя либо неработающего населения, либо всего населения выступает территориальный фонд ОМС. Предметом конкуренции за заключение договоров с работодателями не могут выступать размеры страховых платежей. Тариф взносов на ОМС является единым для всех работодателей и устанавливается законом. Теоретически предметом конкуренции между страховщиками могли бы быть размеры платежей страхователей за ОМС неработающего населения. Однако в реальности такая конкуренция бессмысленна: проблемой является побудить местные органы власти платить за неработающее население больше, чем они это делают.

Опять же теоретически предметом конкуренции между страховщиками мог бы выступать размер норматива подушевого финансирования, по которому они согласны получать средства от территориального фонда ОМС. Для того, чтобы предлагать территориальному фонду ОМС работать на менее выгодных условиях, страховщик должен иметь возможность выбирать производителей, предоставляющих медицинскую помощь с меньшими издержками. Но, как уже говорилось выше, страховщик имеет минимальные возможности такого выбора. В ситуации с коллективным установлением единых тарифов, которые к тому же покрывают лишь переменные издержки медицинских организаций, возможностей для легальной ценовой конкуренции в системе ОМС практически не остается. Ориентация на использование в территориальных системах ОМС единых или унифицированных по категориям учреждений тарифов на медицинские услуги воспроизводит принципы ценообразования, характерные для социалистической экономики. Такая политика противоречит идеологии рыночной экономики, ориентирующей на создание условий для конкуренции между производителя-

ми и между покупателями медицинских услуг, предметом которой выступает их цена, определяемая на контрактной основе.

Итак, существующее законодательство об ОМС делает невозможной легальную конкуренцию страховщиков по стоимостным показателям. К тому же в условиях несбалансированности программы ОМС со страховыми платежами теряется смысл конкуренции между страховщиками путем предложения работать при меньшем размере подушевого финансирования.

Предметом конкуренции страховщиков за страхователей может выступать качество медицинской помощи (включая лекарственное обеспечение и профилактические мероприятия), предоставляемой застрахованным. Страховщики могут дополнительно к программе ОМС финансировать диагностические, профилактические и оздоровительные мероприятия для застрахованных, используя для этого средства из резерва финансирования предупредительных мероприятий. Однако конкретные направления и порядок использования названного резерва должны согласовываться страховщиком с территориальным фондом ОМС и органами управления здравоохранением (*ФФОМС, 1995*). Такой порядок ограничивает свободу действий страховщиков и сужает пространство для конкуренции. Но главное препятствие развитию конкуренции по качеству медицинской помощи застрахованным состоит в дефицитности финансирования территориальных программ ОМС.

В итоге конкуренция между страховщиками за заключение договоров со страхователями может вестись главным образом в скрытой, теневой форме. Ее предметом могут выступать размеры нелегальных платежей страховых организаций руководителям организаций-страхователей. В свою очередь, и конкуренция между страховщиками за производителей медицинских услуг также вытесняется в сферу теневых отношений. Ее предметом могут выступать либо размеры нелегальных платежей страховых организаций руководителям медицинских учреждений, либо, наоборот, размеры нелегального возврата главным врачом медицинского учреждения части полученных им средств от страховой компании ее руководителям. Направление таких теневых финансовых потоков зависит от конкретных условий и сравнительной политико-экономической силы конкретного страховщика и конкретного медицинского учреждения. Платит тот, кто больше заинтересован в сохранении партнера.

Понятно, что подобные отношения не имеют ничего общего с ценовой конкуренцией, могущей выступать фактором повышения эффективности использования ресурсов в системе ОМС. Низкий уровень прозрачности системы государственных финансов и системы ОМС, слабость государственного контроля за использованием общественных средств облегчают подобный образ действий.

Возможности давления со стороны застрахованных

Главным условием действенного давления застрахованных на страховщиков является свобода граждан выбирать страховую организацию. Это стимулирует развитие конкуренции страховщиков за застрахованных, предметом которой выступает качество их медицинского и информационного обслуживания. Статья 6 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации» устанавливает право граждан на выбор страховой медицинской организации. Однако в Типовых правилах обязательного медицинского страхования (*ФФОМС, 1993d*), в разделе, посвященном правам застрахованных, уже нет даже упоминания о праве граждан на выбор страховой медицинской организации. В типовом договоре обязательного медицинского страхования работающих граждан, утвержденном Постановлением Правительства РФ от 11.10.1993 № 1018, также ничего не сказано о праве и порядке перехода застрахованных работодателями лиц в другую страховую медицинскую организацию. Не упоминается о такой возможности и в Типовом договоре обязательного медицинского страхования неработающих граждан, который утвержден тем же постановлением. Согласно пункту 19 каждого из указанных типовых договоров, действие страховых полисов прекращается либо одновременно с прекращением действия договора, либо в случае смерти застрахованного, либо изменения застрахованным места жительства. Таким образом, сами граждане лишены прямой возможности менять страховщика. Точнее их право, установленное законом, не подкреплено подзаконными актами. Следовательно, субъектами выбора страховщиков являются лишь страхователи: органы исполнительной власти и работодатели.

Сложившееся в российской системе ОМС положение характеризуется слабым давлением государства на страховщиков, слабым конкурентным давлением, слабым давлением застрахованных. В России нет

единой государственной системы медико-экономических стандартов (протоколов) лечения заболеваний, которые устанавливали бы детальные требования к объему, качеству и стоимости медицинских услуг, оплачиваемых за счет государственных средств. Требования государства к рациональности использования средств декларативны, плохо специфицированы. Должным образом не обеспечивается контроль за использованием бюджетных ассигнований просто по назначению, не говоря уже о контроле за эффективностью затрат. Государство не соблюдает своих обязательств по финансированию медицинской помощи. Законодательство о медицинском страховании не создает институциональные возможности и заинтересованность страховщиков в осуществлении деятельности, направленной на повышение эффективности использования ресурсов в системе здравоохранения. Все это препятствует реализации потенциала повышения эффективности системы медицинского обслуживания населения, которым обладает модель медицинского страхования с частными страховщиками.

Сравнение деятельности страховых медицинских организаций и филиалов фондов ОМС

Реальные институциональные условия участия страховых медицинских организаций в системе ОМС далеки от тех, которые необходимы для эффективной деятельности последних. Как на практике страховщики выполняют функции покупателей медицинских услуг? Что можно сказать об эффективности их практической деятельности? Насколько оправдано широко распространенное среди работников отрасли представление о проблематичности позитивного вклада страховщиков в обеспечение функционирования системы медицинского обслуживания? Для ответов на эти вопросы воспользуемся результатами исследования деятельности территориальных фондов ОМС, их филиалов и страховых медицинских организаций, проведенного во второй половине 1999 г. рабочей группой Всемирного банка (в составе которой был и автор данной публикации) при поддержке Федерального фонда ОМС (*Всемирный банк, 1999*). Исследование проводилось методом анкетного опроса, на который ответили примерно 80% страховых организаций и территориальных фондов ОМС и половина филиалов этих фондов.

Анализ прежде всего показал, что ресурсный потенциал страховых медицинских организаций заметно выше по сравнению с филиалами фондов ОМС, выполняющими функции страховщиков в системе ОМС. Страховые компании имеют относительно больше специалистов в расчете на тысячу застрахованных и более развитые автоматизированные системы.

Даже в условиях слабости государственного регулирования деятельность страховых медицинских организаций немного более активна, чем деятельность филиалов территориальных фондов ОМС. Но выводы об активности относятся примерно к половине страховых компаний. Остальные – это пассивные трансляторы денег от фондов ОМС медицинским учреждениям. И если не менять создавшееся положение, то оправданность дальнейшего сохранения частных страховщиков в нынешней их роли действительно проблематична.

Литература

Федеральный закон «О медицинском страховании граждан Российской Федерации» от 28.06.1991 № 1499-1.

Правительство РФ (1992). Общее положение о страховых медицинских организациях. Утверждено Постановлением Правительства РФ от 23.01.1992, № 41.

Правительство РФ (1993). Положение о страховых медицинских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование. Утверждено Постановлением Правительства РФ от 11.10.1993 № 1018.

Минздрав РФ (1996). Положение о системе вневедомственного контроля качества медицинской помощи. Утверждено приказом Минздрава РФ и Федерального фонда ОМС от 24.10.96 № 363/77 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1997. Т. 4. С. 242–252.

ФФОМС (1993а). Порядок определения среднедушевых нормативов финансирования территориальной программы обязательного медицинского страхования. Утвержден Федеральным фондом ОМС 19.07.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации.

Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 277–279.

ФФОМС (1993b). Временный порядок финансового взаимодействия и расходования средств в системе ОМС. Утвержден Федеральным фондом ОМС 19.08.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 268–275.

ФФОМС (1993c). Методические рекомендации по выбору способа и организации оплаты медицинской помощи в системе обязательного медицинского страхования граждан. Утверждены Федеральным фондом ОМС 18 октября 1993 г. // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 286–298.

ФФОМС (1993d). Типовые правила обязательного медицинского страхования. Утверждены Федеральным фондом ОМС 1.12.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 216–227.

ФФОМС (1993e). Типовой договор о финансировании обязательного медицинского страхования. Утвержден Федеральным фондом ОМС 1.12.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 227–232.

ФФОМС (1995). Методические рекомендации по установлению территориальными фондами обязательного медицинского страхования нормативов финансовых резервов и расходов на ведение дела для страховых медицинских организаций, осуществляющих обязательное медицинское страхование. Утверждены Федеральным фондом ОМС 14.01.1995 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации.

Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 2. С. 194–206.

ФФОМС (1997a). Методические рекомендации по проведению территориальными фондами ОМС контрольных проверок деятельности СМО, осуществляющих ОМС. Утверждены Федеральным фондом ОМС 17.06.1997 № 2469/11 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1997. Т. 5. С. 206–226.

ФФОМС (1997b). Об утверждении статистической формы ведомственной отчетности по организации защиты прав застрахованных в системе обязательного медицинского страхования и инструкции по ее заполнению. Приказ Федерального фонда обязательного медицинского страхования от 28.07.97 № 68 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1998. Т. 6. С. 88–99.

ФФОМС (1997c). Указания по обеспечению целевого и рационального использования средств системы обязательного медицинского страхования. Утверждены приказом Федерального фонда ОМС от 07.08.1997 № 71 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1998. Т. 6. С. 109–118.

ФФОМС (1999). Указания по обеспечению рационального использования средств системы обязательного медицинского страхования. Утверждены приказом Федерального фонда ОМС от 09.12.1999 № 105 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 2000. Т. 10. С. 226–233.

Всемирный банк (1999). Отчет по проекту Всемирного банка «Исследование рынка посреднических услуг по медицинскому страхованию». М.

Гарвин М. (1998) Требования к предоставлению бизнес-плана (операционного плана) для страховых медицинских организаций, стремящихся к получению аккредитации. Доклад, представленный Проекту поддержки законодательных инициатив в области здравоохранения Бостонского университета. М.

Жаркович Г., Затцингер В., Милк А., Джон Ю., Гришин В.В., Семенов В.Ю. (1998). Вопросы политики в области здравоохранения в бывших социалистических странах. Стратегии улучшения систем здравоохранения в бывших социалистических странах. М.: Федеральный фонд ОМС.

Заостровцев А.П. (2000). Вымогательство ренты в рентоориентированном обществе. SPIDER-PE. Научные доклады. № 11. СПб.

Ле Гран Д. (2000). Конкуренция и регулирование в системе здравоохранения / Управление в системе медицинского страхования в России – региональные аспекты. Материалы международной конференции. Ярославль, 7–8 декабря 1999 г. М.: TACIS. Проект «Управление развитием системы социальной защиты». С. 57–70.

Норт Д. (1997). Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. М.: Фонд экономической книги «Начала».

Парсонс Т. (1997). Система современных обществ / Пер. с англ. М.

Салтман Р.Б., Фигейрас Дж. (ред.) (2000). Реформы системы здравоохранения в Европе. Анализ современных стратегий / Пер. с англ. М.

Фотаки М. (2000). Опыт реформирования здравоохранения в Великобритании и Швеции / Управление в системе медицинского страхования в России – Шленская Н. (1999). Единые тарифы – разумный баланс в пределах достигнутого и возможного. Медицинский вестник. № 24. С. 4.

Bejean S. (1994) Economie du system de sante. Du marche a l'organisation. Paris: Economica.

Bradach J., Eccles R. (1991). Price, authority and trust. Markets, hierarchies and networks, London.

Dunn J. (1988). Trust and political agency. Gambetta D. (Ed.) Trust and power. Chichester.

ESNP, MIRE (1995). Changes in Health Systems in Europe: towards new Contracts between Providers, Payers and Governments? Paris: Édition école nationale de la santé publique.

Flinn R., Pickard S., Williams G. (1995). Contracts and the quasi-market in community health services. *Journal of Social Policy*. Vol. 24. №. 4. P. 529–550.

Goddard M., Mannion R. (1998). From competition to co-operation: new economic relationships in the National Health Service. *Health Economics*. Vol. 7. P. 105–119.

Jensen M., Meckling W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior agency cost, and ownership structure. *Journal of financial economics*. 1976. № 3(3). P. 305–360.

Jones A., Zanola R. (1995). Agency and health care. York: Centre for health economics, University of York.

Le Grand J., Bartlett W. (1993). Quasi-Markets and social policy. London.

Luhmann N. (1979). Trust and power. Chichester.

Maynard A. (1994). Can competition enhance efficiency in health care? Lessons from the reform of the U.K. National Health Service. *Soc. Sci. Med*. Vol. 39. № 10. P. 1433–1445.

McChesney F. (1997). Money for nothing. Politicians, rent extraction and political extortion. Cambridge, Mass: Harvard University Press.

Ouchi W. (1991). Markets, bureaucracies and clans. Markets, hierarchies and networks. London.

Savas S., Sheiman I., Tragakes E., Maarse H. (1998). Contracting models and provider competition in Europe. Critical challenges for health care reform in Europe / Saltman R., Figueras J., Sakellarides C. (ed.) Buckingham: Open University Press. P. 157–178.

Smith P., Stepan A., Valdmanis V., Verheyen P. (1997). Principal-agent problems in health care systems: an international perspective. *Health policy*. № 41. P. 37–60.

Stiglitz J. (1989). Principal and agent / Eatwell J., etc. (ed.). The New Palgrave. Allocation, information and markets. London: Macmillan Reference Books. P. 241–253.

WHO (2000). The world health report 2000. Health systems: improving performance. Geneva: World Health Organization.

**Вместо
заключения**

May В. А.

Российские экономические реформы в представлении их западных критиков¹

Введение

Негативная оценка опыта посткоммунистического развития России стала общим местом в выступлениях западных экономистов по проблемам перехода от плановой экономики к рыночной. Ругать результаты российских реформ становится так же модно, как «сидеть» на диете, как «бороться» с холестерином. И напротив, как-то оправдывать или даже объяснять логику событий в России, обращать внимание на достижения страны становится столь же неприлично и «социально опасно», как в США подавать даме пальто или, того хуже, говорить ей комплименты. Увы, все попытки взвешенного анализа хода события в России 1990-х гг. немедленно упираются в стену недоумения (или возмущения), а затем непременно следуют риторические вопросы типа «Разве олигархи не разворовали страну?» или «Ельцин пьет горькую, не так ли?». (Так в сталинском СССР на любой рассказ о росте благосостояния американцев бдительный советский рабочий должен был гордо ответить что-нибудь вроде: «А у вас негров линчуют!»)

Конечно, российские реформы далеки от того, чтобы считать их феноменально успешными. Однако они нуждаются в специальном и серьезном анализе, не сводимом ни к политическим истерикам слева, ни к псевдоакадемической риторике, когда весьма поверхностное знание фактов подменяется глубоким (а чаще не очень глубоким) знанием теории.

Среди такого рода публикаций самого последнего времени особо выделяются известная статья Дж. Стиглица «Куда идут реформы?»² и

¹ Статья впервые опубликована в журнале «Вопросы экономики» в 1999 г., №№ 11, 12.

² *Stiglitz J. Whither Reform?* Washington D. C.: The World Bank, 1999. Русский перевод этой статьи «Куда ведут реформы?» появился почти незамедлительно в журнале «Вопросы экономики» (1999, № 7).

серия публикаций в журнале «Transition»³. Это тем более печально, что Дж. Стиглиц – выдающийся экономист, по учебникам которого учатся во всем мире. А «Transition» в первой половине 1990-х гг. был своего рода настольным журналом российских реформаторов. Но что делать – мода есть мода!⁴

Это следование моде не знает границ и доходит порой до абсурда. Критиковать, так критиковать, раз плохо – то все должно быть плохо, и любые изменения могут лишь ухудшить ситуацию. До чего доводит подобное увлечение, наглядно демонстрирует следующая цитата из добротной в общем-то работы Р. Роуза. Представляя результаты опросов общественного мнения весны 1998 г., автор пишет уже весной 1999 г.: «По данным Российского экономического барометра, в начале 1998 г. трое из пяти россиян обычно не получали начисленную заработную плату или пенсию; после августовского кризиса 1998 г. эта доля, естественно, увеличилась (курсив мой. – В. М.)»⁵. Подобное предсказание *post factum* отражает твердую уверенность, что иначе и быть не может, в то время как общедоступная статистика свидетельствует о прямо

³ Особенно показателен в этом отношении июньский выпуск журнала «Transition» за 1999 г. и, прежде всего, содержащиеся в нем материалы: «Situation of Russia's Poor Aggravates», R. Rose «Distrusting Government Institutions, Russians Develop Survival Strategies», T. Morita «Pretence of market Economy and Legacy of Old Regime – Political Economy of System transformation», V. Brovkin «Wishful Thinking about Russia?», «Milestone of Transition».

Здесь же содержится наиболее наглядный пример того, как мода и общепринятые стереотипы влияют даже на самых, казалось бы, ответственных и «политически корректных» деятелей международного экономического сообщества. Дж. Вульфенсон, который вряд ли считает себя знатоком российской приватизации, с ходу приводит пример: «Проведение приватизации до создания эффективных регулирующих рамок и конкурентной среды может обусловить катастрофические последствия, как было доказано опытом России». Мы не обсуждаем в данном случае обоснованность данного вывода (об этом речь пойдет позже) – здесь мы хотим лишь подчеркнуть его «само собой разумеющийся» характер, несомненность вывода для высказывающего его президента Всемирного банка. (Transition. 1999. June. P. 2).

⁴ Мы не включаем в сферу нашего анализа работы, выходящие за рамки экономической науки и научной этики. Увы, такое тоже встречается. Типичным примером является статья Д. Эллермана (1999) «Ваучерная приватизация как инструмент холодной войны». Вопросы экономики. № 8.

⁵ Rose R. Distributing Government Institutions, Russians Develop Survival Strategies. Transition. 1999. June. P. 9.

противоположном – после кризиса и во многом в результате кризиса долги бюджета по зарплатам и пенсиям стали быстро сокращаться.

В настоящей статье мы намерены рассмотреть и прокомментировать ряд наиболее распространенных упреков российским реформам и российским реформаторам, а также обратить внимание на некоторые существенные особенности посткоммунистической трансформации России, которые обыкновенно оказываются вне поля зрения исследователей. Разумеется, размеры статьи не позволяют ни проанализировать все упреки, ни дать развернутую систему аргументов в пользу альтернативной точки зрения. Нам остается рассчитывать на внимание читателя к тем исследованиям (как нашим, так и других коллег), где соответствующие вопросы анализируются более подробно. Это тем более важно, что отличительной чертой публикаций подавляющего большинства ниспровергателей российского опыта является практически полное отсутствие упоминания о работах непосредственных участников (если угодно, теоретиков и практиков) российских реформ.

В первой части настоящей работы анализируются наиболее распространенные упреки в адрес российских реформ и реформаторов, а также основные причины подобных заблуждений, как они видятся западным экономистам. Вторая часть посвящена анализу ряда характерных черт посткоммунистического развития в условиях слабого государства – базовой, по мнению автора, проблемы рыночных реформ в России.

Провалы российских реформ, обвинения в адрес реформаторов, истоки их заблуждений

Можно выделить ряд базовых тезисов, призванных, по мнению их авторов, продемонстрировать провальный характер российских реформ, а тем самым несущих в себе обвинения в адрес российских реформаторов. Рассмотрим основные из них.

1. Игнорирование китайского опыта

Поначалу о необходимости учета опыта китайских преобразований говорили преимущественно реформистски настроенные представители традиционной советской номенклатуры. Теперь этот упрек становится одним из самых любимых и для западных экономистов,

рассуждающих о современной России⁶. В этом вопросе находятся, по нашему мнению, корни многих заблуждений и передержек относительно характера и механизмов посткоммунистического реформирования России.

Позиции первой группы критиков, в общем, ясны: китайский путь означал бы не только сохранение, но и упрочение их политического и хозяйственного влияния по крайней мере на пару десятилетий. Наиболее энергично в пользу движения по китайскому пути высказывался А. Вольский, про которого в начале 1990-х гг. даже говорили как о прообразе российского Дэн Сяопина. Эта тема органически вписывалась и в риторику другого претендента на это высокое звание – Е. Примакова. Наконец, теоретическое обоснование данного тезиса можно встретить и в работах представителей Отделения экономики РАН, многие из которых стояли у истоков горбачевских реформ (Л. Абалкин, О. Богомолов, Д. Львов). Действительно, социальная суть китайского пути состоит в том, что власть остается в руках старой номенклатуры благодаря сохранению однопартийной системы и идеологической жесткости режима. Экономические преобразования проводятся постепенно и под контролем номенклатуры, а попытки повышения политической активности отдельных представителей гражданского общества жестоко подавляются.

Более забавно, что с сожалениями о неиспользованности китайского опыта или даже с рекомендациями лучше изучить его и по возможности воспользоваться им выступают западные экономисты, воспитанные в традициях политической демократии и пресловутой «политкорректности»⁷. Это заставляет нас привести здесь несколько аргументов как экономического, так и социально-политического характера о при-

⁶ См., например: *Интриллигейтор М.* Шокирующий провал «шоковой терапии». Реформы глазами американских и российских ученых. М.: РЭЖ, 1996.

⁷ Одним из первых среди известных западных экономистов (оставляя в стороне так называемых советологов) за использование Россией китайского опыта высказался М. Интриллигейтор (ор. cit.), а позднее соответствующая система аргументов была изложена в совместном докладе ряда видных экономистов России и США. (*Абалкин Л. И., Богомолов О. Т., Макаров В. Л., и др.* Новая экономическая политика для России: Совместное заявление российских и американских экономистов. Независимая газета. 1996. 1 июля.)

чинах неуместности китайского опыта в современной России, да и в позднем СССР.

Политическая невозможность использования китайского опыта в посткоммунистической России настолько очевидна, что даже как-то неловко повторять всем известные факты. Фундаментальной политической характеристикой этой модели является наличие тоталитарного режима, способного через партийную вертикаль и органы госбезопасности осуществлять всеобъемлющий контроль за всеми ситуацией в стране. Либеральные реформы были начаты в России на рубеже 1991–1992 гг. в отсутствие не то что сильного государства, а государства как такового – СССР уже не было, а российский суверенитет существовал только на бумаге.

Таким образом, обвинения в игнорировании китайского опыта могут быть в лучшем случае адресованы М. Горбачеву и Н. Рыжкову, а также самим отечественным апологетам этого опыта, поскольку почти все они в период перестройки входили в высшую партийно-советскую элиту и непосредственно должны были участвовать в выработке стратегических проблем развития страны. Однако и упреки в их адрес также представляются малообоснованными. Нетрудно показать, что социальные и экономические условия СССР 1980-х гг. существенно отличались от условий предреформенного и пореформенного Китая.

Социально-экономическая структура китайского общества близка к советской, но не 1980-х гг., а периода нэпа. Соотношение городского и сельского населения, структура ВВП и занятости, уровень грамотности, система социального обеспечения населения и корреспондирующие со всеми этими среднедушевой ВВП и бюджетная нагрузка на экономику (доля бюджета в ВВП) в СССР 20–30-х гг. и в КНР 80–90-х гг. в значительной мере совпадают. Не вдаваясь здесь в более подробное рассмотрение этого вопроса, отметим лишь, что китайская трансформация является свидетельством в пользу принципиальной возможности «мягкой» индустриализации нэповской России⁸.

⁸ Движение по пути постепенной индустриализации, через развитие крестьянских хозяйств, легкой и пищевой промышленности в советской истории связано с именем Н. Бухарина, выдвинувшего в связи с индустриализацией лозунг «Обогащайтесь!» (точнее, воспользовавшегося лозунгом, выдвинутым примерно на сто лет раньше Ф. Гизо). Предложенная Бухариным модель индустриализации была заклеяна Сталиным как «правый уклон», а ее приверженцы заплатились жизнью. На протяжении

Иными словами, три взаимосвязанных условия являются принципиально важными для реализуемости модели ускоренного экономического развития при сохранении политического авторитаризма. Во-первых, достаточно низкий уровень экономического развития, выражающийся в наличии значительного количества не вовлеченных в эффективное производство трудовых ресурсов (аграрное перенаселение). Во-вторых, низкий уровень социального развития, когда государство не имеет характерного для развитого общества уровня социальных обязательств. (Например, если в КНР социальным страхованием и пенсионным обеспечением охвачено не более 20% населения, то в СССР они распространялось на все население). Наконец, в-третьих, низкий культурно-образовательный уровень, когда требование демократизации еще не является одним из ключевых среди значительной массы населения⁹.

Все эти факторы налицо в КНР, и всех их не было в Советском Союзе 80-х гг. Поэтому те, кто выражает сожаление, что Горбачев не пошел по пути Дэн Сяопина, или рекомендует России учиться у Китая, должны согласиться со следующими предпосылками этого развития. Прежде всего, правительству следует отказаться от социальных обязательств и перестать платить большую часть пенсий и социальных пособий. Правительству следует также сократить уровень предоставления бесплатных услуг в области здравоохранения и образования. Словом, довести уровень бюджетной нагрузки в ВВП с нынешних 36–40% до примерно 20–25%¹⁰. Однако, насколько нам известно, сторонники

последующих десятилетий вопрос о жизнеспособности бухаринской модели, о ее совместимости с коммунистическим тоталитаризмом являлся предметом теоретических дискуссий. Китай продемонстрировал, что эта модель является реальной, практической альтернативой. Правда, здесь следует особо оговориться, что речь идет о принципиальной *экономической* возможности такого развития, но не о *политической* реализуемости его в конкретных советских условиях 20–30-х гг.

⁹ О взаимосвязи политических и экономических факторов горабачевских реформ и посткоммунистической России см. подробнее: Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России (1991–1998). М.: ИЭППП, 1998. Гл. 1–3.

¹⁰ Надо сказать, что наиболее последовательные (хотя последовательные не в социализме, а в либерализме) экономисты именно так и утверждают, объясняя уровнем бюджетной нагрузки на ВВП причины столь разительного расхождения темпов роста коммунистического Китая и посткоммунистической России. (Илларионов А. Секрет

китайских рецептов мотивируют их в значительной мере как раз деградацией социальной сферы России. Но тогда все эти рекомендации уходят из сферы реальной экономической политики в область благородных, но бесполезных мечтаний¹¹.

Подчеркиваем: вопрос не в том, были ли стартовые условия Китая более или менее благоприятными, чем в СССР начала перестройки. Этот вопрос требует самостоятельного обсуждения, и здесь недостаточно просто бросить фразу типа «У Китая было больше трудностей, так как ему пришлось одновременно решать задачи и перехода, и развития»¹². Ведь и перед Советским Союзом стояла задача не только трансформации производственных отношений в рыночном направлении, но и осуществления глубокой структурной реформы, суть которой состояла в переходе от индустриальной экономики к постиндустриальной. А формирование новых секторов экономики, когда уже действует жесткая индустриальная система со своими приоритетами и мощными группами интересов – задача никак не более легкая, чем создание современных секторов непосредственно.

Аналогично и с уровнем демократизации. Советское общество 80-х гг. было уже достаточно зрелым и образованным, а страна относительно открытой для знакомства с западным образом жизни, чтобы реформаторские инициативы партийного руководства воспринимались бы населением без соответствующих политических подвижек. После неудачного опыта 60-х гг. (отказ от начатых экономических реформ и подавление реформ в Чехословакии) никто бы не поверил в серьезность намерений партийных лидеров, а реформаторская риторика воспринималась как попытка органов госбезопасности проверить благонадежность граждан. Лишь готовность к политическим изменениям могла подтолкнуть экономические реформы и одновременно остановить то подавляющее большинство в партийной номенклатуре, которое видело в экономических новациях Горбачева досадное недоразумение.

китайского экономического «чуда». Вопросы экономики. 1998. № 4; *Авен П.* Экономика торга. Независимая газета. 1999. 27 января.)

¹¹ Надо сказать, что М. Горбачев как раз понимал это очень хорошо. Автор этих строк как-то спросил у него, почему он и его коллеги не попытались пойти по китайскому пути. Президент СССР удивился и ответил, что всем же были понятны принципиальные различия ситуации в СССР и в КНР.

¹² *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы? Вопросы экономики. 1999. № 7. С. 6.

Таким образом, абсолютно беспочвенны утверждения, что-де сначала надо было провести экономические реформы, а потом уже переходить к реформам политическим, к демократизации, свободе слова, освобождению политических заключенных. Они неверны с политэкономической точки зрения, не говоря уже о безнравственности подобных предложений по существу¹³. Единственное, что могут обозначать призывы обратиться к китайскому опыту, это усиление авторитаризма, а то и некоммунистическую реакцию. Недаром опубликованное 1 июля 1996 г. (т.е. перед вторым туром президентских выборов) письмо ряда видных экономистов России и США, содержащее соответствующие предложения, было воспринято многими как заявление в поддержку кандидата от КПРФ.

2. Роль финансовой стабилизации

Другим часто повторяемым обвинением в адрес российских реформаторов является их увлечение макроэкономикой (точнее, вопросами финансовой стабилизации) вопреки осуществлению институциональных реформ. Говорится об ошибочности политики «шоковой терапии», которая якобы привела к разорению населения, снижению покупательского спроса, что обусловило глубокий спад производства, а также перекосы в приватизации. К этому же примыкает тезис о вредоносном характере созданной системы внутреннего долга – пресловутой «пирамиде» ГКО. «Наихудшим для российской экономики оказалось стремление правительства к макроэкономической стабилизации»¹⁴ –

¹³ При всей своей моральной ущербности, сожаления о том, что политические реформы начались вместе с экономическими (а то и раньше их), весьма популярны среди западных исследователей (особенно левого толка). В этой связи вспоминается дискуссия, которую автор этих строк имел с одним видным итальянским экономистом – специалистом по СССР и России. В ответ на традиционные сентенции об ошибочности горбачевского курса на политические реформы я заметил: «Наверное, Вы правы. Однако согласитесь, что ошибки такого рода уже были в истории. Ведь и для Италии было бы гораздо лучше, если бы Муссолини не ввязался во Вторую мировую войну, а просуществовал бы, скажем, до середины 70-х гг. Итальянская экономика бы устойчиво развивалась, не было бы чехарды правительств, не было бы террора «красных бригад», коррупции, северного сепаратизма и других острейших проблем послевоенных десятилетий». Мой собеседник был возмущен подобным сравнением, хотя оно совершенно естественно и достаточно очевидно.

¹⁴ *Brovkin V. Wishful Thinking about Russia. Transition. 1999. June. P. 22.*

это высказывание является весьма типичным для современной литературы, посвященной России.

В этих упреках голоса разных критиков объединяются в единый мощный хор, хотя, насколько можно понять, речь зачастую идет о вещах довольно-таки различных. Наиболее образованные и наименее политически ангажированные экономисты утверждают, что увлечение макроэкономической стабилизацией отодвинуло на задний план институциональные реформы, которые не были учтены в концепции реформ в должной мере, или же побудило провести институциональные реформы также методами «шоковой терапии»¹⁵. Другие считают, что макроэкономическая стабилизация была ошибочной политикой, поскольку стабилизация привела к завышенному курсу, что, в свою очередь, разоряло отечественного товаропроизводителя¹⁶. Наконец, находятся и авторы, убежденные во вредности политики макроэкономической стабилизации (варианты – финансовой стабилизации, «шоковой терапии») как таковой¹⁷. Любопытно, что сторонники последнего подхода часто апеллируют к авторитетам типа Стиглица или Эрроу, которые, якобы, также считают решительную стабилизационную политику делом опасным и разрушительным¹⁸.

Здесь, таким образом, смешивается сразу несколько вопросов: о целесообразности политики шоковой терапии; о факторах, предопределяющих переход к этой политике; о конкретных механизмах осуществления макроэкономической стабилизации; о соотношении макроэкономической стабилизации и институциональных реформ; и более общий вопрос о последовательности экономических реформ после падения коммунизма.

¹⁵ *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 26.

¹⁶ *Brovkin V.* Op. cit. 1999. P. 22–23.

¹⁷ До абсурда эта мысль доведена в высказывании П. Фишера, что-де правительство должно уделять внимание созданию благоприятных для инвесторов условий *вместо* стабилизации валюты.

¹⁸ В этой связи уместно привести следующую цитату из Дж. Стиглица: «У меня нет особых возражений против шоковой терапии как способа быстрого восстановления нормальных ожиданий, скажем, в рамках антиинфляционной программы. Спор больше велся по поводу попытки использования шокотерапевтического подхода к «установлению» институтов там, где его лучше было бы называть подходом «блицкрига» (*Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 26).

Если под шоковой терапией подразумевать решительную и быструю макроэкономическую стабилизацию, включая достижение товарного и бюджетного равновесия, остановку инфляции и превращение национальной валюты в желательный для экономических агентов инструмент осуществления сделок, то такая политика была в России реализована лишь отчасти. Главное, чего удалось добиться в результате первых шагов экономических реформ – преодолеть товарный дефицит и отвести угрозу надвигающегося голода зимой 1991–1992 гг., а также обеспечить внутреннюю конвертируемость рубля. Это немало для страны, в которой на протяжении 60 лет господствовал товарный дефицит, а сделки с иностранной валютой были уголовно наказуемы (вплоть до расстрела). Однако это слишком мало для того, чтобы назвать такую политику гордым и немного шокирующим именем «шоковой терапии». Понадобилось еще четыре (!) года, чтобы рубль обрел хоть какую-то стабильность – в 1996 г. И еще три года на обретение страной хотя бы первичной сбалансированности бюджета – в 1999 г. Итого семь лет на решение первоочередных задач макроэкономической стабилизации. Хороша шоковая терапия!

Правда, под шоковой терапией нередко понимают не столько определенную логику и результативность экономической политики, сколько болезненность последствий ее реализации – скачок цен и безработицы, рост бедности и социального расслоения, а то и снижение рождаемости¹⁹. Эмоциональные авторы склонны все эти социальные проблемы связывать с либерализационными и стабилизационными мероприятиями первых посткоммунистических правительств. Однако на самом деле тяжесть стабилизационной адаптации является результатом не стабилизационной политики, а масштабов финансового кризиса, с которым та или иная страна вступала в посткоммунистическую эпоху. Иными словами, шокотерапевтический характер стабилизационного курса предопределяется не столько выбором реформаторов, сколько политикой последних коммунистических правительств. Уровень раз-

¹⁹ Доходило до забавных и печальных курьезов. Е. Гайдар и его коллеги были обвинены в снижении уровня рождаемости в России через три месяца после их прихода в правительство и через месяц после начала осуществления либерализационных мероприятий. Как видно, критики реформаторов с самого начала верили в то, что те обладают сверхъестественной силой.

балансированности экономики был максимальным в странах бывшего СССР и в Польше – там и было осуществлено то, что принято сейчас называть «шоковой терапией»²⁰. А, скажем, в Венгрии или Чехословакии, последние коммунистические правительства которых осуществляли достаточно взвешенную финансовую политику, изменение соответствующих экономических индикаторов со сменой коммунистического режима было гораздо более умеренным, а проведение стабилизации оказывалось делом относительно менее сложным, особенно в социально-политическом отношении²¹.

Не шоковая терапия, а как раз отказ от нее обусловил многие противоречия посткоммунистического развития России, в том числе и проблемы институциональные. Продолжающийся уже десятилетие спад инвестиций и слабый интерес зарубежного бизнеса к российским предприятиям, нестабильность условий для производства, многие пороки приватизации – все это в значительной мере связано с длительной незавершенностью процессов финансовой стабилизации. И отнюдь не денежная стабилизация привела к долларизации накоплений, завышению валютного курса и снижению конкурентоспособности отечественного производства, как это утверждают некоторые экономисты²².

²⁰ Кстати, польские реформаторы имели существенное преимущество перед российскими. Как известно, отказ от государственного регулирования цен по многим товарным группам там осуществило последнее коммунистическое правительство М. Раковского, которое и перевело инфляцию из скрыто-подавленной формы в открытую. Первому посткоммунистическому правительству Т. Мазовецкого – Л. Бальцеровича оставалось завершить либерализацию и осуществить стабилизационные мероприятия. В России же на долю Е. Гайдара выпало решение всего комплекса задач – как либерализационных, так и стабилизационных.

²¹ Подчас создается впечатление, что термин «шоковая терапия» вообще чаще склонны применять к неудавшимся случаям стабилизационной политики, а не к тому, что изначально подразумевалось под этим понятием. В этом отношении, опять же, шоковая терапия в России, действительно, плоха, но плоха своей непоследовательностью и незавершенностью. А вот применительно к Эстонии, Латвии, Литве, чьи стабилизационные мероприятия были в социальном отношении никак не легче российских, стандартные обвинения в порочности этого курса практически не звучат. Иногда даже кажется, что и применительно к Польше этот термин используется западными критиками с большой неохотой – уж очень плохо польский опыт вписывается в набор стандартных претензий, предъявляемых к политике шоковой терапии.

²² *Brovkin V. Op. cit. P. 23.* Здесь мы вновь сталкиваемся с избирательной критикой политики стабилизации. С точки зрения роста реального курса национальной валюты,

Е. Гайдар показал, что существует достаточно жесткая связь между длительностью периода высокой инфляции и глубиной бюджетного кризиса в посткоммунистической стране²³. Эта связь понятна: чем дольше длится высокая инфляция, тем более привыкает правительство и вся экономика к инфляционному налогу и тем более деградирует налоговая система. Таким образом, именно незавершенность (точнее, нереализованность) шоковой терапии обусловила заметное сокращение доступных бюджету ресурсов, кризис бюджетной сферы и необходимость внутренних заимствований в виде ГКО. Именно бюджетный дефицит обусловил и завышение валютного курса рубля²⁴. Для решения бюджетных проблем через механизм внутренних заимствований нужна была стабильность национальной валюты. Причем чем больше была зависимость бюджета от финансового рынка, тем меньше оставалось у власти поля для маневра в этой сфере.

Подводя итоги сказанному, можно утверждать: незавершенность процессов макроэкономической стабилизации, неспособность реформаторов реализовать на практике мероприятия шоковой терапии привели к резкому обострению кризиса бюджетной системы – как в части расходов, так и доходов государства, а это, в свою очередь, обусловило и тяжелый кризис институтов, и кризис власти как таковой.

Иной раз в связи с шоковой терапией можно слышать утверждения об ущербности этого курса в связи с неправильной временной последовательностью проводимых реформ²⁵. Мол, надо первоначально осуществить институциональные преобразования, приватизировать собственность, а потом уже проводить либерализацию и стабилизацию.

ситуация в России мало чем отличалась, скажем, от ситуации в Эстонии, где крона была гораздо более жестко привязана к немецкой марке, чем рубль к доллару. Однако критики обрушиваются именно на российскую политику, видя в ней причины институциональных бед. Хотя элементарное сопоставление схожего в этом отношении опыта различных стран заставляет задуматься о наличии каких-то иных причин столь различных практических результатов.

²³ Гайдар Е. «Детские болезни» постсоциализма (к вопросу о природе бюджетного кризиса этапа финансовой стабилизации). Вопросы экономики. 1997. № 4.

²⁴ Мы оставляем в стороне, насколько *на самом деле* был завышен курс российского рубля в 1997 г., о чем среди экономистов нет единства мнений.

²⁵ В этой логике была написана программа «Пятьсот дней» Г. Явлинского и С. Шаталина. Лидер «Яблока» в дальнейшем неоднократно настаивал на предпочтительности такого порядка осуществления реформ.

Теоретически это, наверное, верно. Однако опыт всех стран, реально двигавшихся по пути рыночного реформирования, ни в одном случае не дает практического подтверждения этой концепции. Правда, остаются еще Северная Корея и Куба...

Наконец, в вопросе о применимости шоковой терапии к сфере институциональных реформ нельзя не признать правоту Дж. Стиглица. Институты, действительно, требуют значительного времени и не могут создаваться методами «блицкрига»²⁶. Однако принципиальная справедливость вывода (как и в случае с последовательностью реформ) сама по себе не свидетельствует о практической реализуемости той или иной теоретически обоснованной модели. И прежде всего это относится к вопросам приватизации.

3. *Российский опыт приватизации*

Итоги российской приватизации встречаются в настоящее время столь же единодушно негативную оценку, сколь единодушно позитивной она была на протяжении первых лет ее осуществления. Ругают, естественно, то, чему более всего поначалу удивлялись и приветствовали, а именно быстрый и массовый характер приватизации в России²⁷.

Критики выдвигают следующие основные упреки приватизации в России. Во-первых, проведение приватизации слишком быстрыми темпами, без соответствующей институциональной подготовки и даже без соответствующего законодательства. Во-вторых, приватизация привела к ослаблению государственной власти, к эрозии общественного порядка, к коррупции. В-третьих, в результате приватизации не сформировался реальный собственник, а все (или почти все) приватизированное имущество приобрело воровской характер. Подобное развитие приватизационных процессов объясняется порочностью ваучерного механизма, субъективным желанием реформаторов ускорить разрыв с коммунизмом, а то и – нечистоплотностью реформаторов.

²⁶ *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 26.

²⁷ Для более полного экономического анализа приватизации имеет смысл обратиться, например, к работам А. Радыгина (*Радыгин А. Д.* Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М., 1994), а также главы 12 и 13 в «Экономике переходного периода...» (М.: ИЭППП, 1998).

Альтернативные подходы предполагают осуществление приватизационных процессов медленно, по мере создания соответствующих рыночных институтов, с более длительным периодом государственного контроля за собственностью и ее использованием. Предлагается также использование иных механизмов приватизации – например, приватизация в пользу stakeholders – «заинтересованных лиц», или широкое использование аренды с правом выкупа (модели, «заявленной» было в СССР, но «почему-то» потом забытой).

Увы, весь этот комплекс идей – как критических, так и позитивных – предлагается вне контекста конкретных экономико-политических и правовых реалий, в которых была начата приватизация в России. Возьмем хотя бы злосчастные ваучеры. Сейчас уже забывается, что Е. Гайдар, А. Чубайс и их коллеги были противниками бесплатной раздачи собственности через приватизационные чеки²⁸. Изначально они считали необходимым осуществление постепенной приватизации за деньги. Однако реальные условия, сложившиеся к началу 90-х гг., потребовали существенно иных подходов.

3 июня 1991 г. был принят Закон РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий», который определял порядок осуществления приватизации в России. В нем и предусматривалось использование приватизационных именных счетов. Неэффективность и коррупционная уязвимость такого решения были достаточно очевидны, и первоначально предполагалось от него отказаться. Однако в процессе сложных переговоров с законодателями удалось в качестве компромисса сохранить приватизационные чеки, но сделать их анонимными. О полном отказе от неденежных механизмов приватизации не могло быть и речи²⁹.

²⁸ Приведем только одну цитату, принадлежащую Д. Васильеву, стоявшему у истоков ваучерной приватизации и справедливо считающемуся одним из ее идеологов: «В начале пути наши взгляды на приватизацию (Чубайса, мои, большинства наших советников) существенно отличались от идей, заложенных в реализованной ныне на практике модели» (цит. по: *Радыгин А. Д.* Реформа собственности в России... С. 10). Заметим, что это было написано, когда ваучерная приватизация еще не завершилась, т.е. автора нельзя упрекнуть в изменении своей точки зрения под воздействием полученного опыта и критики политических противников.

²⁹ Подробнее о переходе от приватизационных именных счетов к ваучерам образца 1992 г. см. *Радыгин А. Д.* Реформа собственности в России... С. 78–83.

Вопрос о темпах приватизации встал тогда со всей остротой. Это сейчас можно рассуждать о том, насколько правильнее было бы сохранять основную массу предприятий в государственной собственности и постепенно, «штучно» осуществлять их продажу. Реальность же была такова, что государство не имело никакого контроля за «своей» собственностью, которая фактически уже находилась в руках ее пользователей.

Действительно, после 1988 г. в стране набирали силу процессы «спонтанной приватизации»³⁰ – эвфемизм, который означал переход государственной собственности в руки тех, в чьем пользовании она находилась. Начало было положено Законом СССР о государственном предприятии (30.06. 1987), по которому трудовые коллективы (а по сути директора) оказывались практически независимыми от государства (в частности, увольнение и назначение директора должно было согласовываться с трудовым коллективом). Директора получили права собственников, тогда как ответственность за эффективность их деятельности оставалась на государстве. Принятый вскоре после этого закон о кооперативной деятельности (1988 г.) указал и механизм «растаскивания» собственности – создание при предприятиях кооперативов, которые брали на себя эффективные виды деятельности предприятия или же использовали в своих интересах разницу между государственными (на предприятии) и рыночными (в кооперативе) ценами. Разница, естественно, уходила директору (фактическому хозяину кооператива)³¹.

Существенным фактором «спонтанной приватизации» стало и право выкупа арендованных предприятий трудовыми коллективами. Дж. Стиглиц, исходя из понятных общетеоретических соображений, противопоставляет ускоренной ваучерной приватизации добротный, неспешный механизм перевода предприятий на аренду с правом выкупа. Более того, в качестве примера такого добротного горбачевского институционального «инкрементализма» он прямо указывает на «арен-

³⁰ Этот термин появился позднее. См. подробнее *Радыгин А. Д.* Реформа собственности в России... С. 46–53.

³¹ Ситуация подчас принимала совершенно курьезные формы. Увлеченное кооперативным строительством и видящее в нем реализацию ленинских предначертаний (знаменитая статья В. И. Ленина «О кооперации»), руководство СССР приняло специальное решение, рекомендуемое создавать кооперативы при госпредприятиях. Когда же спохватились, то было уже поздно.

ду с правом выкупа» – модель, которой, по его мнению, следовало бы придерживаться «так называемым реформаторам» (выражение Дж. Стиглица)³². (В русском издании, опубликованном в «Вопросах экономики», этот пассаж опущен.) Нам хорошо известно, что одним из факторов, подтолкнувших к быстрой ваучерной приватизации, стало как раз стремительное распространение этой самой «аренды с правом выкупа». Последняя в подавляющем большинстве случаев становилась способом бесплатного получения собственности руководством соответствующих предприятий, причем нередко имея целью не обеспечение эффективного функционирования предприятия, а быстрое извлечение из него максимальной прибыли³³.

На самом деле все было иначе, чем это представляется критикам. Ускоренная приватизация в России была не способом быстрого ухода государства из экономики, а, напротив, попыткой государства впрыгнуть в последний вагон уходящего поезда под названием «социалистическая общенародная собственность». Прыгать в уходящий поезд вообще непросто, и только в американских боевиках это удается сделать, не повредив одежды и не набив синяков. Приватизация, пусть и с издержками, способствовала восстановлению хотя бы какого-то порядка в управлении собственностью.

Если не принимать во внимание изначальное отсутствие реальных механизмов государственного контроля за собственностью, неизбежны противоречия, наглядно видные из работы Дж. Стиглица. С одной стороны, он утверждает, что контроль за деятельностью директоров на государственных предприятиях мог бы быть альтернативой ускорен-

³² *Stiglitz J. Wither Reform?..* P. 24.

³³ Осенью 1999 г. мы неожиданно получили «послание из прошлого», напомнившее о том, что аренда с правом выкупа не является способом приватизации в пользу эффективного собственника. В октябре Арбитражный суд Петербурга принял решение о деприватизации Ломоносовского фарфорового завода. Мы оставляем здесь в стороне политические и юридические аспекты этого решения. Обратим внимание лишь на экономическую сторону дела: переход арендного предприятия в руки созданного на его базе АОЗТ привел к быстрому ухудшению положения дел на предприятии, поскольку его хозяева были заинтересованы в концентрации в своих руках прав собственности и быстрейшей ее перепродаже сторонним инвесторам. А за этим вскоре последовала серия конфликтов, сделавшая невозможным устойчивое функционирование предприятия. (См. подробнее: *Панфилова Ю., Семенов А.* Деприватизация свершилась. *Коммерсантъ.* 1999. 13 октября.)

ной приватизации³⁴. С другой стороны, тут же выясняется, что государство не способно обеспечить эффективное регулирование деятельностью управляющих фондами³⁵. Заметим, что в первом случае речь идет о сотнях тысячах предприятий в условиях распада государства (начало 90-х гг.), во втором же – о нескольких десятках фондов.

Наконец, нельзя не прокомментировать и главное позитивное предложение Дж. Стиглица – целесообразность проведения приватизации в пользу «заинтересованных лиц», о «распространении принципов бизнеса, управляемого владельцем, или семейной фирмы на средние и крупные фирмы»³⁶. Фактически же имеется в виду приватизация в пользу работников предприятия – они «не являются отстраненными пассивными акционерами, которые видят в предприятии только «имущество» (дающее возможность быстро пожинать плоды)»³⁷. Это рассуждение основано на ограниченном знании опыта российской приватизации и практики функционирования такого рода фирм. Прежде всего, подавляющее большинство российских предприятий были приватизированы в пользу трудовых коллективов, что почти никак не способствовало превращению последних в эффективных собственников. Более того, приватизация в пользу работников в немалой степени облегчила директорам путь к получению полного контроля над предприятием – сперва фактически (путем угрозы увольнений в случае «неправильного» голосования), а потом и формально (добровольно-принудительное приобретение акций у работников). В результате предлагаемый механизм приватизации еще более помогает тому процессу «распродажи и разграбления активов, которые ведут к краху предприятия»³⁸. Словом, практика никак не свидетельствует о том, что «приватизация в пользу заинтересованных лиц» способна привести к лучшим результатам³⁹.

³⁴ *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 15.

³⁵ Там же. С. 16.

³⁶ Там же. С. 18.

³⁷ Там же. С. 18–19.

³⁸ Там же. С. 17.

³⁹ Мы оставляем здесь в стороне вопрос о справедливости такой формы приватизации, означающей преимущественное положение тех, кто стоит «ближе» к лучшим по эффективности активам. Между тем, данный аргумент достаточно важен, когда речь

4. Корни заблуждений реформаторов

Наконец, еще один «пучок стрел» в адрес российских реформаторов нацелен на выявление источников их заблуждений. Речь идет о тех ошибках, которые являются причиной рассмотренных выше пороков экономической политики России последнего десятилетия. И именно здесь мы сталкиваемся с основными заблуждениями самих критиков, порой переходящими в мифотворчество. В том, как видятся причины ошибок российских реформаторов, можно наиболее отчетливо проследить корни многих недоразумений, довольно странных для серьезных экономистов.

Причины столь печальных результатов российской экономической политики принято видеть в теоретических и идеологических предпочтениях тех, кто оказался в начале реформ у кормила государственной власти. Можно выделить следующие основные аргументы такого рода.

Прежде всего, увлечение реформаторов теоретическими моделями, почерпнутыми из учебников. Причем не тех учебников. Дж. Стиглиц всерьез утверждает, что одна из важных причин провалов российских реформ была обусловлена «неспособностью понять движущие силы реальной рыночной экономики – неспособностью, связанной с несостоятельностью самой неоклассической модели экономики». Иными словами, реформаторы «находились под слишком сильным влиянием чересчур упрощенных моделей рыночной экономики, заимствованных из учебников»⁴⁰ (т.е. следовало бы лучше учиться в университете и выбирать себе лучших учителей).

Другой причиной называется идеологическая предвзятость реформаторов, их желание как можно скорее покончить с ненавистным коммунистическим прошлым, с его формами организации общественной жизни и институтами. Это, понятное дело, приводит к быстрому и *осознанному* разрушению этих институтов при невозможности их немедленной замены другими, подлинно рыночными формами. Тогда как, о чем свидетельствует и китайский опыт, плохие, но действующие институты лучше, чем их отсутствие.

идет не о единичной приватизации, но о перераспределении собственности в стране, все население которой было ее лишено.

⁴⁰ Стиглиц Дж. Куда ведут реформы?.. С. 8.

Еще один источник бед – неадекватность советов иностранных экспертов (в основном американских, как любят подчеркивать западноевропейские критики), активно работавших с российским правительством в первые посткоммунистические годы. Именно зловредной роли этих советников приписываются такие «пороки» российской модели, как «шоковая терапия» и избыточное внимание к макроэкономическим проблемам, неадекватные механизмы приватизации, осуществленная после некоторых неудачных попыток в 1995 г. жесткая денежная стабилизация. «Никто не может оспорить того факта, что шоковая терапия была продуктом, привнесенным в Россию западными советниками и их российскими учениками»⁴¹ – этот тезис стал общим местом почти любого солидного советологического трактата или статьи.

Разновидностью последнего типа аргументов являются обвинения в адрес международных финансовых институтов, которые навязывали России неуместные реформы и давали ошибочные рекомендации. Прежде всего, речь идет о пресловутом «Вашингтонском консенсусе»⁴².

Наконец, порочность курса последнего десятилетия объясняется тем, что проводимые реформаторами (навязанные Западом, МВФ и пр.) преобразования никак не согласуются с историко-культурными, национальными и т.п. традициями России – словом, с ее славным историческим прошлым и героическим настоящим. Знание российской, и особенно советской, истории становится здесь ключевым фактором понимания путей реформирования экономики, а советология оказывается главным хранителем и источником мудрости применительно к посткоммунистической стране. То есть подлинными знатоками России

⁴¹ *Brovkin V.* Op. cit. P. 22.

⁴² *Стиглиц Дж.* Многообразные инструменты, шире цели: движение к поствашингтонскому консенсусу. Вопросы экономики. 1998. № 8; *Он же.* Куда ведут реформы?.. Известна и другая позиция, связанная с тем, что международные финансовые институты не оказали поддержки российским реформаторам *вовремя*, когда у них был политический ресурс для осуществления глубоких рыночных преобразований (*Sachs J.* The Transition at Mid Decade. American Economic Review Papers and Proceedings. 1996. X. P. 128–133; *Сакс Дж.* Неудача российских реформ. Независимая газета. 1999. 16 сентября; *Aslund A.* Russia on the Mend. Chase. International Fixed Income Research. Highlights of Current Strategy. 1999. September 7).

Обсуждение этого вопроса выходит за рамки настоящей статьи.

считаются те, кто имеет многолетний опыт исследования советской экономики⁴³, – советологи, продемонстрировавшие свою полную неспособность оценить реальные противоречия советской системы и спрогнозировать перспективы ее развития в условиях горбачевской перестройки, обиженные за это на российские реформы и в большинстве своем не понимающие и не желающие понимать реальные проблемы и логику посткоммунистической экономики.

Все перечисленные факторы тесно взаимосвязаны – и логически, и методологически. Всем им присущ весьма своеобразный, можно сказать, «профессорский» подход к пониманию механизмов осуществления экономической политики. Профессорский подход включает в себя следующие основные компоненты. Во-первых, экономическая политика является результатом планомерного осуществления некоторого плана, разработанного в тиши кабинетов (лучше – в тиши кабинетов больших ученых, еще лучше – нобелевских лауреатов и академиков). Во-вторых, существуют правильные и неправильные экономические теории, и от выбора теории зависит правильная или неправильная экономическая политика. Тем самым, в-третьих, экономическая теория оказывает непосредственное воздействие на хозяйственную практику. И, наконец, в-четвертых, экономические советники существуют для того, чтобы давать советы, а дело политиков – эти советы реализовывать.

Увы, все в этих аргументах – сплошное недоразумение. Говоря о невозможности строить экономическую политику на основе одних учебников и теорий, нам тут же предлагают другие учебники и теории. Оказывается, что проблемы и провалы реформ связаны с недооценкой работ Кейнса, Шумпетера и Хайека, а также учебников экономической теории, уделяющих повышенное внимание информационной экономике в отличие от «чистого» неоклассического подхода⁴⁴. Разумеется, как это всегда бывает при «теоретической» критике практической полити-

⁴³ Весьма показательна приводимая Дж. Стиглицем ссылка на работу М. Вейцмана (M. Weitzman), «который в отличие от наиболее известных западных консультантов хорошо разбирался в экономике советского типа» и именно поэтому «привел прагматический довод...» (*Стиглиц Дж. Куда ведут реформы?..* С. 19). С не меньшим основанием можно было бы цитировать И. Сталина, который также имел колоссальный опыт в этой области.

⁴⁴ *Стиглиц Дж. Куда ведут реформы?..* С. 7–8.

ки, разные авторы с одинаковым энтузиазмом обвиняют практиков в противоположных грехах, хотя и с одинаковыми выводами: например, если Стиглиц упрекает российских реформаторов в недооценке теоретического наследия Хайека, то многие отечественные критики видят корень их заблуждений как раз в увлечении идеями этого экономиста.

Столь же странной является наивная вера во всемогущие экономических советов и советников. Оставим в стороне вопрос: кто из тех, кого считают на Западе западными советниками, на самом деле имел какое-то отношение хотя бы к обсуждению экономико-политических решений (в принятии этих решений они, разумеется, никак не могли участвовать). Ведь немало было таких, кто делал имя, объявляя себя «советниками» российского правительства или президента, весь опыт советничества которых ограничивался разовой встречей с каким-нибудь заместителем министра (которых в России несопоставимо больше, чем, скажем, в Великобритании или в США).

Гораздо важнее, что роль экономических советников никогда не состоит и не может состоять в принятии решений – это дело политиков и администраторов. Советник должен анализировать ситуацию с точки зрения теоретического и исторического (в том числе и собственного) опыта, однако он никогда не принимает и не должен принимать решения. Решения принимает политик или чиновник, который и несет за них ответственность (перед избирателями или начальством).

Но дело не только в распределении ответственности. Сила и слабость советника в ограниченности сферы его профессиональных знаний и интеллектуального опыта. Политик же принимает решение, исходя из неизмеримо большего набора факторов, среди которых на первом месте находятся отнюдь не соображения теории и истории, а конкретный баланс социальных сил и групп интересов, решение конкретных (увы, нередко сиюминутных) политических задач. Непонимание некоторыми практикующими экономистами этой особенности советнической доли всегда приводило к конфликтам и скандалам, основанным на понятной, но несправедливой обиде: «если я советник, то почему он (политик) не выполняет мои рекомендации (указания)?».

Рекомендации советников могут восприниматься политиками положительно лишь при двух обстоятельствах. Во-первых, когда советы банальны и очевидны. Скажем, необходимость обеспечения бюджетного равновесия, необходимость либерализации цен, необходимость

остановки гиперинфляции. Конечно, иногда раздаются советы не балансировать бюджет, не останавливать инфляцию и т.п., однако все это уже относится к области околонучной экзотики. Всякий, кто помнит абсолютную пустоту прилавков осенью 1991 г. и реальную угрозу голода в крупных городах, понимает, почему либерализация цен тогда принималась без особых дискуссий.

Во-вторых, когда выдвигаемые предложения соответствуют складывающемуся балансу политических и экономических сил. «Политика – это искусство возможного» – это главное правило поведения политика непосредственно проецируется и на его возможность (даже способность) воспринимать те или иные советы.

Эти обстоятельства и предопределяют близость к властям тех или иных советников в глазах общественного мнения. В конце концов, в Москву на протяжении последнего десятилетия прибывало множество «консультантов», выдвигающих диаметрально противоположные рекомендации по спасению страны. (Даже упомянутый выше П. Фишер с его идеей привлечения инвестиций вместо поддержки рубля также характеризуется как «независимый экономист, работающий по программе технической помощи России»⁴⁵.)

Всякий, кто имел хоть какое-то отношение к разработке и практическому осуществлению экономической политики, хорошо знает об этом. Это верно даже для стабильных демократий, на что обращал внимание и сам Дж. Стиглиц, когда стал руководителем группы экономических советников Президента США⁴⁶. Тем более сложными все эти процессы должны быть в странах, которые только встают на путь рыночных реформ, где нет устоявшихся институтов рыночной демократии и ведется напряженная борьба вокруг самых общих, фундаментальных вопросов формирования новой системы. Поэтому только очень благополучный и очень уверенный в своей правоте западный профессор может воспринимать политическую и социальную борьбу вокруг российских (и вообще посткоммунистических) реформ как

⁴⁵ Transition. 1999. June. P. 34.

⁴⁶ В одном из интервью (кажется, «Wall Street Journal») Дж. Стиглиц замечал, что до последнего времени к экономическим советникам прислушивались лишь отчасти, и основной их задачей было помогать детям или внукам президентов решать задачи из их школьного курса экономической теории.

борьбу метафор и афоризмов, почерпнутых из книг других столь же уважаемых западных профессоров⁴⁷. Сознвая прелесть и остроумие метафор типа «знание того, что вы делаете – «знание того, что вы не знаете, что делаете», «преодоление пропасти одним прыжком – «строительство моста через пропасть», «капитальный ремонт корабля в сухом доке» – «ремонт корабля в море» и т.д., мы вряд ли можем всерьез анализировать посткоммунистическую экономику, оставаясь в плену их очарования.

То же самое можно сказать и об отношении к программам, разрабатываемым совместно с международными финансовыми институтами (особенно с МВФ). От наших западных коллег мы постоянно слышим упреки диаметрально противоположного характера: с одной стороны, согласованные с МВФ проекты не реализуются или реализуются очень плохо, с другой стороны – соответствующие рекомендации являются ошибочными. Здесь опять есть две стороны проблемы: общеэкономическая и технико-экономическая.

К первой относится тип восприятия того, что именуют «Вашингтонским консенсусом». Если его критиковать за недостаточное внимание к институциональной стороне дела в ущерб финансово-экономической, то это достаточно очевидно. Хотя надо принимать во внимание, что институциональные преобразования охватывают десятилетия, а сбалансировать рынок и бюджет, укрепить валюту надо здесь и сейчас. Поэтому предложения синхронизировать эти два аспекта в процессе реформ являются теоретически правильными, но практически бессмысленными. Мало кто из реальных политиков (за исключением, пожалуй, диктаторов) может позволить себе проводить институциональные реформы в условиях острого финансового кризиса. Если же критиковать «Вашингтонский консенсус» за внимание к финансовым вопросам *вместо* вопросов институциональных, то подобные советы не имеют отношения к серьезному экономическому анализу, представляя собой обычную риторику популизма.

Что касается более конкретных, технических вопросов, включаемых в соглашения с МВФ или Мировым банком, то здесь применимы те же аргументы, что и относительно рекомендаций иностранных советников вообще. Однако есть и одно дополнительное обстоятельство,

⁴⁷ *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 26–28.

которое редко принимается во внимание. Пресловутые «условия МВФ» в значительной мере формируются не в Вашингтоне, а в Москве, т.е. иницируются российскими политиками. А потому уже выступают как «навязываемые извне».

Схожие аргументы применимы к вопросу о роли идеологической предвзятости реформаторов. Чтобы идеологическая предвзятость нашла практическую реализацию, необходимо наличие соответствующих социальных сил (групп интересов). Простое решение отдельного политика может быть очень значимо в устойчивых обществах, обладающих большим инерционным потенциалом. Тогда как посткоммунистическая Россия отличается высокой турбулентностью социально-экономических процессов и относительно слабой ролью отдельных личностей и даже государственных институтов. Да и реальные идеологические приоритеты реформаторов не столь очевидны, как это может показаться на первый взгляд. Разумеется, выбор был сделан в пользу либерализма, но сам этот выбор в значительной мере диктовался объективными тенденциями развития экономических систем в конце XX в. Конкретные же проявления предвзятости политики реформаторов гораздо менее очевидны. Как было показано выше, выбор ваучерного механизма никак не соответствовал теоретическим представлениям реформаторов, но был предопределен логикой и решениями прошлого развития. Это же справедливо и по отношению к целому ряду других конкретных решений 90-х гг.

Теперь о национальных, культурных, исторических и географических особенностях страны. Этот аргумент поистине универсален. Им можно объяснить все, что угодно. Нам приходилось слышать, как необходимость создания Российского банка реконструкции и развития (источник дешевых денег для дружественных фирм) объясняли обилием часовых поясов, как неплатежи и бартер объясняли огромными размерами государства Российского, как множественность валютных курсов выводили из особенностей национального характера. Список можно продолжать до бесконечности. Имеющийся опыт позволяет сделать вывод о том, что ссылка на особенности страны в лучшем случае возникает тогда, когда не находится других аргументов для объяснения того или иного явления, а в худшем – когда есть намерение что-то украсть.

Национально-культурные особенности – фактор, не поддающийся количественной верификации. Одинаково убедительный набор исторических аргументов доказывает, что Россия, скажем, самая индивидуалистическая и самая коллективистская страна, что либерализм органически присущ или совершенно чужд ее истории, и т.п. Иногда кажется, что фактор «национально-культурно-исторических-etc.» особенностей играет в экономико-политических дискуссиях роль *deus ex machina* в греческих трагедиях: он возникает тогда, когда не удается найти других объяснений происходящих событий. (Это касается не только России. Как известно, после Второй мировой войны на протяжении примерно полутора десятков лет исследователи скептически воспринимали экономическую политику Японии на том основании, что она не учитывает особенностей японских традиций и национального характера. А позднее с тем же упорством именно этими факторами объясняли происхождение «японского экономического чуда».)

Впрочем, существует один важный фактор, действительно связанный с особенностями данной страны и поддающийся измерению, но который часто упускают из экономико-политических сопоставлений. Речь идет об уровне экономического развития, выражаемого, например, среднедушевым ВВП. Мы уже обращали внимание на этот фактор применительно к возможности сопоставления реформ в России и КНР. Однако значение его гораздо шире. При анализе проблем, с которыми сталкивается та или иная страна в сравнении с другими государствами, исключительно важно принимать во внимание данное обстоятельство. Анализ этого вопроса выходит далеко за рамки настоящей статьи, и поэтому мы здесь лишь отметим: многие межнациональные различия, которые кажутся критическими, резко смягчаются (а то и исчезают) при сопоставлении положения тех же стран в разные исторические моменты, но при сопоставимом уровне развития и в сопоставимых социально-экономических обстоятельствах.

Возникает и еще один вопрос: если проблема в неправильных учебниках, советниках и идеологии, то почему все последовательно сменявшие друг друга правительства России 90-х гг. в своих базовых элементах были весьма схожи? Ведь это были политически и интеллектуально совершенно разные правительства, с совершенно разным пониманием существа исторического опыта и традиций страны, не говоря уже об их идеологических ориентирах. «Монетариста» Гайдара

сменил «крепкий хозяйственник» Черномырдин, на которого лоббисты всех мастей и коммунистические политики возлагали огромные надежды. Но он продолжил (хотя и менее последовательно) курс на макроэкономическую стабилизацию⁴⁸, а ваучерная приватизация именно при нем получила последовательное практическое воплощение. В том же направлении действовал «молодой реформатор» Кириенко. Огромные надежды породил приход «тяжеловеса» Е. Примакова, в правительстве которого левые играли ведущую роль и который имел широкую поддержку лево-националистического большинства Государственной Думы. Но и он пошел по пути макроэкономической стабилизации, причем осуществил ее столь жестко, как никто из пресловутых монетаристов не мог себе позволить. Той же дорогой шел С. Степашин, а сейчас и В. Путин. Откуда такая маниакальность? Наверное, есть ряд объективных факторов, которые заставляли любого премьера действовать в одном направлении, хотя и с вариациями.

Подводя итоги данного раздела, нетрудно увидеть нечто общее, что характерно для всех рассмотренных здесь критических выпадов и рассуждений. Это – крайняя абстрактность подходов, отказ от конкретного анализа событий, который подменяется общими рассуждениями, когда экономическая теория нередко отождествляется с экономической политикой. Главной особенностью большинства исследований является обилие таких рекомендаций, которые ориентируются на должное, а не на политически возможное. Причина состоит в поверхностном знании конкретики российского опыта, что видно уже по набору источников, на которые опираются многие западные исследователи: при обилии работ теоретических и советологических практически полностью отсутствуют работы экономистов, принимавших непосредственное участие в проведении российских реформ⁴⁹. Иными словами, многим

⁴⁸ Незадолго до своей отставки в феврале 1998 г. В. Черномырдин на расширенном заседании Правительства даже заговорил о торжестве «нашего правого монетаристского дела».

⁴⁹ Это тем более странно, что особенностью посткоммунистических реформ стала активная вовлеченность в практическую политику «пишущих экономистов» – технократов, а не только профессиональных политиков и администраторов, как это принято при «нормальном», эволюционном развитии событий. (Одним из первых на этот феномен обратил внимание *Willifmson J. In Search of a Manual for Technopols. The*

критикам российских реформ присуще как раз то, в чем они обвиняют реформаторов – игнорирование конкретных проблем экономической политики, отсутствие знания специфики трансформации именно этой страны.

Фактически дискуссия о причинах тягот и неудач рыночных преобразований сводится к выбору между ошибочной концепцией реформ и непоследовательным воплощением хорошей концепции⁵⁰. Однако, по нашему мнению, суть проблемы выходит за рамки этой дихотомии. Важной задачей исследователя является анализ факторов, которые влияют как на принятие той или иной концепции реформ, так и на характер ее практической реализации. При всей важности личных качеств и устремлений реформаторов (и политиков вообще) необходимо видеть и объективные предпосылки *осуществляемого* (а не замышляемого или обсуждаемого) курса.

При такой постановке вопроса критическое отношение к частым ссылкам на исторические или национально-культурные особенности не должно отрицать наличия определенной специфики российских преобразований по сравнению с другими посткоммунистическими странами. Ведь здесь преобразования на самом деле идут гораздо труднее, с гораздо большими противоречиями и конфликтами, чем в большинстве государств Центральной и Восточной Европы. Именно об этом далее и пойдет речь.

Особенности посткоммунистической трансформации России

«Почему реформаторы так не желали начинать с того места, где они находились?» – задает вопрос Дж. Стиглиц⁵¹ и в общем-то не дает на него ответа. (Точнее, видит причину в том, что реформаторы *сами*

Political Economy of Policy Reform. Washington, DC: Institute for International Economics, 1994, – кстати, одним из первых использовавший термин «Вашингтонский консенсус» в: *Williamson J. Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington, DC: Institute for International Economics, 1990.) Разумеется, экономистов – непосредственных участников реформ можно обвинять в некоторой «предвзятости по определению» (хотя это еще следует доказать), однако игнорирование их работ вряд ли можно считать оправданным и справедливым.

⁵⁰ *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 7.

⁵¹ Там же. С. 28.

не захотели «начинать с того места, где они находились».) Между тем, проблема как раз в противоположном: реформаторы должны были начинать с того места и в тех условиях, в которые они были поставлены конкретными обстоятельствами осени 1991 г., когда было сформировано первое посткоммунистическое правительство России.

1. Слабое государство и революция

Главная особенность российских посткоммунистических реформ состоит в том, что системные преобразования осуществляются в условиях слабости государственной власти. Этот момент, как правило, игнорируется критиками российской политики или же трактуется весьма своеобразно – как результат сознательной деятельности реформаторов. Либеральная и антикоммунистическая устремленность последних рассматривается как причина быстрого осуществления либерализации и приватизации, которые и привели к кризису государственной власти. Хотя на самом деле все было совершенно иначе – и с теоретической, и с исторической, и с практической точек зрения.

Системные преобразования в условиях слабости государства – это, по сути, определение революции. И если уж говорить об уникальности современной российской ситуации по сравнению с другими посткоммунистическими странами, именно этот момент дает веские основания для размышлений подобного рода. Россия является единственной страной (кроме, пожалуй, Китая), для которой коммунистическая система являлась продуктом собственного развития, а не была навязана извне. Соответственно, и выход из коммунизма становится задачей особой сложности, связанной с разрушением национального консенсуса и резким обострением борьбы различных социальных сил и групп интересов. Если для государств Центральной и Восточной Европы преодоление коммунистического прошлого и вступление в Европейский союз выступает объединяющей общество целью, то для России действия по выводу страны из коммунизма и крушение империи являются, напротив, фактором общественной дезинтеграции⁵².

⁵² Мы здесь опускаем более подробную аргументацию относительно революционного характера российской трансформации. Подробнее на эту тему см.: *May В., Стародубровская И.* Экономические закономерности революционного процесса. Вопросы экономики. 1998. № 4.

Там же обосновывается и характеризуется специфический феномен «революционного экономического кризиса». Среди западных исследователей следует особо выделить работы: *McFaul M.* 1789, 1917 can guide '90s Soviets. San Jose Mercury News, Sunday

Революционный тип трансформации имеет определенные закономерности, в том числе и экономические (как в смысле особенностей экономической политики, так и динамики хозяйственных процессов)⁵³. Экономическая политика в обществе, раздираемом социальной борьбой, не может быть устойчивой и последовательной. Прежде всего, это находит проявление в характере и возможностях государственного воздействия на осуществление социально-экономических процессов. Революция – это вообще не массовые манифестации, а осуществление системных преобразований в условиях слабого государства. Именно слабость государства является фундаментальным фактором развития современной российской экономики, и ни один исследователь не может позволить себе абстрагироваться от данного обстоятельства.

Слабость государства проявляется и в постоянных колебаниях экономического курса, и в множественности конкурирующих друг с другом центров власти, и в отсутствии сложившихся и устойчиво функционирующих политических институтов, и в отсутствии сколько-нибудь понятных и устоявшихся «правил игры». Слабость государства порождает ряд особых проблем функционирования экономики. Этот вопрос заслуживает отдельного самостоятельного разговора, выходящего за рамки нашей дискуссии.

Вот лишь некоторые экономические последствия слабости государственной власти, подтверждаемые опытом не только современной России, но и всех великих революций прошлого⁵⁴:

- Неспособность собирать налоги. Результатом этого являются резкое возрастание роли инфляционного налога или (чаще – и) резкое обострение бюджетного кризиса, за чем сле-

morning, 1990. August 19; *McFaul M.* Revolutionary Transformations in Comparative Perspective: Defining a Post-Communist Research Agenda. *Revolutions. Reader.* Stanford: Stanford University; 1997; *Goldstone J. A.* Revolution and rebellion in the Early Modern World. Berkley, CA: University of California Press, 1991.

⁵³ Подробнее вопросы закономерностей революции рассмотрены в: *Brinton C.* The Anatomy of Revolution. Revised and Expanded Edition. New York: Vintage Books, 1965.

⁵⁴ См., например: *Ashley M.* Financial and Commercial Policy under the Cromwellian Protectorate. London; 1962; *Aftalion F.* The French Revolution: An Economic Interpretation. Cambridge: Cambridge University Press, 1990; *May B., Стародубровская И.* Экономические закономерности революционного процесса. Вопросы экономики. 1998. № 4.

дует недофинансирование в значительных объемах государственных обязательств (подчеркиваем, что это было характерно практически во всех странах, находящихся в аналогичном положении);

- Резкое возрастание транзакционных издержек, которое ведет к соответствующему снижению конкурентоспособности отечественного производства;
- Демонетизация народного хозяйства, которая приводит к снижению отношения количества денег, находящихся в обращении, к ВВП. Это наблюдалось и в странах, которым удавалось избежать инфляционных процессов, и было связано с уходом денег из обращения в сокровища;
- Слабость государства накладывает неизбежный отпечаток на характер осуществления приватизации, выдвигая на передний план этого процесса решение социально-политических (стабилизация власти) и фискальных задач.

Наконец, слабое государство особенно уязвимо перед коррупцией и лоббизмом. Это делает невозможным укрепление государства, что называется, «в лоб», путем расширения возможностей его прямого вмешательства в экономику. Нередко приходится сталкиваться с парадоксальным умозаключением такого типа: «Российское государство коррумпированное, российское государство слабое – необходимо расширять регулируемую роль государства». Но ведь на практике это означает призыв к расширению функций коррумпированного государства. Укреплять государство, конечно, необходимо, но эта задача не должна сводиться к расширению возможностей чиновничества вмешиваться в хозяйственную жизнь и, особенно, заниматься своим любимым делом – по своему усмотрению (разумеется, в государственных интересах!) распределять редкие ресурсы (неважно, материальные или финансовые).

Все вышеизложенное позволяет понять важнейшую особенность характера осуществления политического процесса (и прежде всего выработки и реализации экономической политики) слабой государственной властью. Центральное место здесь занимает не формирование необходимого политического большинства через существующие политические институты (парламент, партии), которые являются слабыми,

подчас еще плохо оформленными, неустойчивыми. Главное – непосредственное взаимодействие представителей власти (правительства) с ведущими группами экономических интересов, которые обладают реальными рычагами политического давления, а на ранних стадиях трансформации могут играть роль политических партий⁵⁵. Совершенно правы поэтому А. Шляйфер и Д. Трейсман, когда пишут, что «...реформаторы знали, что достижения в области формирования рынка не будут похоронены, если они также смогут создать сильную политическую коалицию в поддержку свободного рынка»⁵⁶.

Еще раз подчеркнем: все перечисленные факторы *в их совокупности* характерны для любой полномасштабной революции. А анализ современной российской трансформации сквозь эту призму позволяет увидеть и объяснить многое в подчас кажущемся странным ходе событий последних 10–15 лет.

Здесь, правда, следует сделать еще одну оговорку. Ряд проблем и недоразумений относительно слабости российской власти, ее неспособности обеспечить реализацию принимаемых решений связан с самим процессом становления демократического режима, в котором прецеденты и опыт не менее важны, чем законы. Многие западные аналитики привыкли видеть в СССР страну с твердым порядком, где власть способна навязывать свои решения обществу. Переход от советского тоталитаризма к демократии внешне не может не выглядеть как ослабление порядка и законности, даже безотносительно к проблемам революционного характера трансформации. Тем более это важно в стране, строящей федерацию, где, помимо других проблем становления демократической системы, приходится искать адекватные формы взаимо-

⁵⁵ О политической роли экономических агентов см. подробнее: *May B. A.* Экономика и власть. М., 1995. С. 45–46. На важность существенно иной политэкономической модели, учитывающей фактор доминирования групп интересов над государственными институтами, обращают внимание в своей последней работе А. Шляйфер и Д. Трейсман. Они пишут: «В размытой политической обстановке, где реализация экономической политики так же важна и так же сложна, как и принятие соответствующих законов, и где принятие достигается, скорее, путем соглашения мощных политических групп, а не путем голосования, выборы являются по большей части одной из многих арен, на которых конкурируют группы интересов» (*Shleifer A., Treisman D.* Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia. Manuscript, 1999. P. 6).

⁵⁶ *Shleifer A., Treisman D.* Op. cit. P. 1.

действия институтов федеральной власти и власти субъектов Федерации. Вообще же особая сложность российской трансформации связана с переплетением в ее рамках не одного, а трех трансформационных процессов. Один – движение к рыночной экономике, характерное как для всех посткоммунистических стран, так и для Китая. Другой – кризис традиционной индустриальной структуры экономики («экономики угля и стали»), ее преодоление и формирование структуры, более характерной для постиндустриального общества⁵⁷. Третий – революционный экономический кризис, т.е. кризис проведения системных преобразований в условиях слабого государства. И в этом состоит еще одна особенность, значительно затрудняющая как ход российских реформ, так и их анализ.

2. *Забывтое начало посткоммунистических реформ: яacobинство, большевизм и современная Россия*

Итак, вернемся к вопросу Дж. Стиглица, с которого мы начали данный раздел. Его представления о том, что М. Горбачев начал осуществлять постепенные (incremental) реформы, которые были сломаны радикалами⁵⁸, плохо вписываются в реальное развитие событий того времени.

На самом деле горбачевские реформы как раз и привели к полному разбалансированию экономических пропорций, поскольку практически с самого начала имели откровенно популистский характер. Некоторые связывают этот популизм с параллельным проведением демократизации, что ставило политиков в большую зависимость от настроений населения. Однако это не совсем точно: Горбачев прежде всего попытался добиться экономических сдвигов. Когда же в экономике стали обнаруживаться серьезные сбои, он обратился к реформам поли-

⁵⁷ Об объяснении российской трансформации кризисом традиционного индустриального общества подробнее см.: *Rosser J. B. and Rosser M. V. Schumpeterian Evolutionary Dynamics and the Collapse of Soviet-Bloc Socialism. Review of Political Economy. 1997. Vol. 9. № 2.*

⁵⁸ «Реформы эры горбачевской перестройки дают хороший пример постепенных институциональных реформ» (*Stiglitz J. Whither Reform? Ten Years of Transition. Washington, DC: The World Bank, 1999. P. 24.*). Об этом же можно прочитать в книге: *Kots D. with Weir F. Revolution from above: The Demise of the Soviet System (London and New York. Routledge, 1997)*, которая посвящена разбору социально-политических причин выхода СССР за рамки «хороших» реформ М. Горбачева.

тическим, справедливо видя в них способ нейтрализации противников внутри партийной элиты.

Среди конкретных действий руководства СССР второй половины 80-х гг., обернувшихся кризисом экономики и власти, особо выделяются: попытка значительного роста инвестиций в условиях падения цен на нефть и, соответственно, доходов бюджета; антиалкогольная кампания, ставшая дополнительным сильным фактором роста бюджетного дефицита; предоставление самостоятельности руководителям предприятий без адекватного механизма ответственности за эффективность хозяйственной деятельности; запуск механизма спонтанной приватизации (через аренду и кооперативы); неконтролируемое наращивание платежеспособного спроса при сжатии товарного предложения; почти полная либерализация банковской деятельности от ее тотального огосударствления; и др.

Подобное развитие событий характерно для любой полномасштабной революции. Так называемые «правительства умеренных», уверенные в своей высокой популярности и рассчитывающие воспользоваться революционным энтузиазмом для достижения своих целей, в экономической политике склонны прибегать к экзотическим мерам, в результате которых происходит резкое обострение экономического кризиса. А это, в свою очередь, ведет к дальнейшей дестабилизации власти.

Главным результатом экономических реформ времен перестройки стало катастрофическое нарастание экономического кризиса. Его основными проявлениями были:

- товарный дефицит, достигший невиданных размеров и сопоставимый разве что с военной экономикой или со сталинскими экспериментами 1929–1933 гг.;
- начало экономического спада при быстром росте номинальных доходов населения;
- быстрая потеря налоговой базы и приближение бюджетного дефицита к 30% ВВП;
- катастрофическое нарастание внешнего долга;
- распад единого экономического пространства.

К осени 1991 г. страна оказалась на грани продовольственного голода, грозившего охватить основные индустриальные центры. СССР

фактически прекратил свое существование уже в августе, что лишило Россию собственной валюты, обустроенных границ, армии, правоохранительной системы. В условиях тяжелейшего товарного дефицита и угрозы голода резко набирали силу сепаратистские тенденции внутри уже самой России, поскольку региональные власти стремились к установлению полного контроля за производством и распределением «своей» продукции безотносительно к потребностям национального рынка или требованиям законодательства⁵⁹.

Без осознания все этих фактов события рубежа 1991–1992 гг. выглядят вообще сплошным недоразумением, когда начало посткоммунистических реформ в России объясняется результатом ошибочного выбора, сделанного Б. Ельциным и Е. Гайдаром в пользу «монетаризма» и связанного с ним либерального варианта вхождения в рынок. Однако реальное развитие событий было совершенно иным. Вряд ли кто-то может заподозрить Б. Ельцина в том, что он является стихийным либералом. И вряд ли либерализм в конкретных российских культурно-исторических традициях мог бы приобрести сколько-нибудь значительное влияние, если бы не было для того серьезных политических резонансов. Просто в отсутствие реальных административных рычагов в руках российских властей единственное, что им оставалось – пойти по пути последовательной либерализации⁶⁰. Либерализация рубежа 1991–1992 гг. позволила избежать голода и холода зимой, не допустить распада России⁶¹. Однако как только непосредственные опасности такого рода были устранены, а административный ресурс власти минимально восстановлен, подавляющая часть политической элиты отвернулась от экономического либерализма. Хотя периодически вновь возвращалась к нему при обострении кризисных явлений.

⁵⁹ Подробнее см.: *Гайдар Е. Т.* Дни поражений и побед. М., 1996. С. 132–136.

⁶⁰ Это соответствовало и тому культурному, интеллектуальному ренессансу либерализма, который происходил тогда в мире. Символом времени стала тогда знаменитая книга Ф. Фукуямы «Конец истории» (*Fukuyama F. The End of History and the Last Man.* London: Penguin Books, 1992).

⁶¹ Сейчас, по прошествии времени, можно возразить, что эти опасности были сильно преувеличены и не реализовались на практике. Однако в то время они воспринимались куда как более серьезно, причем не только политиками, но и населением. И с не меньшим основанием можно сказать, что не реализовались подобные опасения как раз благодаря своевременным принятым реформаторами мерам.

Отсюда и возник радикализм первых посткоммунистических шагов. Однако сам по себе радикализм еще не является признаком (и порождением) революционного характера трансформации. Как мы уже отмечали, радикализм первого посткоммунистического этапа прямо пропорционален глубине макроэкономических дисбалансов и не вытекает из одной лишь политической нестабильности. А вот что действительно является прямым порождением революционного кризиса, и особенно его радикальной фазы, так это прагматизм и идеологическая раскованность предпринимаемых действий.

Последнее заслуживает специальных комментариев. Тем более, что Дж. Стиглиц неоднократно проводит сравнение радикальных реформ в России с деятельностью героев двух великих революций прошлого – якобинцев и большевиков⁶². И эта параллель, по нашему мнению, имеет под собой серьезные основания, хотя и совершенно отличные от тех, на которые опирается автор статьи «Куда ведут реформы?».

Совершенно не соответствует действительности представление, согласно которому жесткость и решительность действий радикальных правительств великих революций прошлого была связана с радикализмом их идеологии, со стремлением осуществить свои программные установки, порвать с наследием старого режима в максимально короткий срок. Если отойти от характерных для обыденного сознания стереотипов и обратиться к научным (а не публицистическим) работам, можно увидеть совершенно иную картину. Радикальные правительства никогда в своей деятельности не ориентировались на свою программу. Это как раз ранние, «умеренные революционные правительства» пытаются осуществлять «научно обоснованные» преобразования, ориентируясь на все самое лучшее, что дает опыт старого режима и революции, стремясь к «инкрементализму, постепенности, адаптивности». Практика свидетельствует, что как раз действия, проводимые уже ослабленной властью, приводят к резкому обострению кризиса. Без глубокого кризиса «инкрементализма» радикальные правительства никогда не приходили бы к власти. Получив же власть, радикалы действуют прагматично (хотя и прикрываются различными лозунгами и идеологемами).

⁶² *Стиглиц Дж.* Куда ведут реформы?.. С. 26–27.

Политическая суть деятельности радикальных правительств состоит в защите новой системы отношений от реставрации. И это главное. Экономическая политика якобинцев и большевиков была подчинена решению этой задачи, для чего они легко пересматривали свои доктринальные установки. Подобный вывод напрашивается при знакомстве с содержащими большое количество фактов исследованиями по истории соответствующих революций⁶³.

Таким образом, если и можно говорить о «якобинстве» начальной фазы посткоммунистических реформ в России, то совсем не в том смысле, в котором пишут об этом некоторые авторы. Якобинство состояло не в приверженности определенной идеологии, не в решительном сломе старых институтов, не в завышенных темпах проведения преобразований, а в четком осознании необходимости концентрации всех сил и ресурсов для стабилизации политической ситуации, для сохранения нового режима перед лицом серьезных политических и экономических угроз. Именно понимание этой проблемы первым посткоммунистическим руководством России и сознательное противодействие «угрозе реставрации» доступными средствами (к тому же не допускающими эксцессов революций прошлого) обусловили выживание новой политической системы, хотя подчас и ценой крайней непоследовательности, колебаний экономического курса. Именно благодаря этой гибкости и одновременно решительности действий иные авторы те-

⁶³ Чтобы не уходить далеко в сторону от предмета настоящей статьи, приведем лишь два примера. Якобинцы, известные своей политикой максимума, изначально были принципиальными противниками подобных мер. Большевики, придя к власти, взяли на вооружение эсеровскую земельную программу, затем отказались от нее. То же было с идеями национализации, к которым возвращались и от которых отказывались в зависимости от ситуации на фронтах. Еще более показательна и малоизвестна ситуация с «отменой денег» большевиками: соответствующие решения были приняты тогда, когда колчаковские войска захватили золотой запас страны. (*Furet F. The French Revolution 1770–1814. Oxford and Cambridge, Mass.: Blackwell, 1996; Aftalion F. Op. cit.; Далин С. А. Инфляция в эпохи социальных революций. М., 1983*). Причем большевиков отличала особенно высокая «степень прагматизма». Наученные горьким опытом якобинцев, они успели вовремя «самотермидоризоваться» (выражение Ленина) и пойти на радикальный слом экономической модели, сложившейся на радиальной фазе революции.

перь получили возможность писать о *несбывшихся* политических опасениях реформаторов начала 90-х гг.⁶⁴

Потому-то «горбачевский инкрементализм» (о котором с удовольствием пишет Дж. Стиглиц) и радикальный характер послегорбачевского этапа только при поверхностном знании фактов являются антиподами, тогда как на самом деле между ними существует органичная связь. И не только по причинам чисто экономическим, когда более высокая степень разбалансированности экономики оборачивается более болезненными мерами финансовой стабилизации. Надо видеть глубокую историческую связь экспериментов «умеренных революционеров-реформаторов» и последующих правительств революционного периода. Связь, подтвержденную опытом революций прошлого и вновь обнаружившуюся себя в условиях современной России.

Слабость государственной власти в значительной, если не подавляющей, мере предопределяет особенности действий правительства практически во всех сферах экономической жизни. Прежде всего это относится к процессам приватизации.

3. Приватизация в условиях слабого государства

Одним из ключевых положений логики Дж. Стиглица и большинства других критиков является рассмотрение ваучерной приватизации как источника ослабления государства и многих последующих бед российской экономики и политики. Мы видим, что к началу приватизации власть уже была радикально ослаблена и практически не имела возможности влиять на важнейшие общественные процессы в стране. Теперь мы намерены показать, каким образом слабость государства влияет на формы и механизмы осуществления приватизации.

В принципе, можно выделить три основные задачи, решение которых обычно связывается с приватизацией – экономическая, фискальная и социально-политическая.

Экономическая задача приватизации нацелена на формирование эффективного собственника. Эта задача провозглашалась еще советским руководством на рубеже 80–90-х гг., когда оно еще даже не решалось говорить о «приватизации» (предпочтение отдавалось термину «разгосударствление»), но находилось под чарующим воздействием успехов политики британских консерваторов во главе с М. Тэтчер. Па-

⁶⁴ Стиглиц Дж. Куда ведут реформы?.. С. 7

дающая эффективность производства, вползание страны в экономический кризис требовали новых решений, а логика политической демократизации, переориентации страны на западные ценности естественным образом подводила к признанию частной собственности в качестве предпосылки позитивных экономических сдвигов.

Начавшийся во второй половине 80-х гг. острейший фискальный кризис также стимулировал повышение интереса к приватизации как возможного механизма пополнения бюджета при одновременном сокращении «денежного навеса», связывании выплеснувшихся на рынок огромных денежных ресурсов. Правда, на протяжении довольно долгого периода времени значение приватизации для решения финансовых проблем практически полностью блокировалось отсутствием в стране достаточных для этого капиталов.

Наконец, при помощи приватизации руководство страны стремилось решить задачи укрепления собственного политического положения, а также формирования коалиции для того или иного экономического курса. Именно последний фактор стал решающим в начале 90-х гг., когда посткоммунистические преобразования вступили в решающую стадию, и конфликт между силами неокommунизма и рыночной демократии обнаружился в полной мере, приведя к серии неконституционных эксцессов (август 1991 и октябрь 1993 гг.). Вопросы собственности не могли не выступать здесь мощным аргументом в формировании союзов между политическими силами и влиятельными группами экономических интересов.

Не удивительно, что развитие событий в России соответствовало логике преобразований собственности, наблюдаемой в основных революциях прошлого (прежде всего, в английской революции середины XVII в. и французской революции конца XVIII в.). Манипуляции с недвижимостью вообще являются важнейшей чертой политики слабой государственной власти. Конечно, в широком историческом контексте операции с собственностью должны способствовать решению всех трех перечисленных выше задач. Однако в краткосрочном периоде они нередко находятся в непримиримом противоречии друг с другом. И в такой ситуации, как правило, на первый план выходит функция соци-

ально-политическая, затем (по мере стабилизации власти) – фискальная, и только потом – экономическая⁶⁵.

Нетрудно увидеть, что на протяжении последних пятнадцати лет характер стоящих перед приватизацией задач постепенно менялся. Суть этих изменений получила отражение в провозглашавшихся формах приватизации – «директорской», «народной», «денежной».

Уже реформа предприятий 1987–1988 гг. означала шаг в направлении приватизации в пользу директоров. Руководство предприятий оказывалось практически свободным от вышестоящих органов хозяйственного управления, а зависимости от собственников не возникало из-за отсутствия последних. Этот шаг горбачевской администрации был одним из ключевых моментов в революционизировании перестройки и представлял собой попытку расширения социальной базы реформаторов за счет привлечения на свою сторону директорского корпуса и отчасти трудовых коллективов, которые получили право избрания директоров⁶⁶. Одновременно, как выяснилось позднее, это был шаг к административной и организационной дестабилизации, поскольку в обществе появился влиятельный слой хозяйственных субъектов, не связанных в своих действиях ни административными, ни рыночными ограничителями.

Практически для всех основных нормативных документов, регулирующих процессы приватизации в РФ⁶⁷, характерно, по крайней мере

⁶⁵ Подчеркнем, что речь здесь идет только о приватизации в условиях слабого государства. Приватизация, проводимая стабильным правительством, имеет другую логику. Скажем, британская приватизация 80-х гг. могла сочетать в себе решение всех трех групп задач.

⁶⁶ *Гайдар Е.* Государство и эволюция. М., 1995. С. 149–151; *Aslund A.* How Russia Became a Market Economy. Washington D. C.: The Brookings Institution, 1995. P. 225–226.

⁶⁷ О собственности в СССР: Закон СССР от 6 марта 1990 г.; О предприятиях в СССР: Закон СССР от 4 июня 1990 г.; О собственности в России: Закон РСФСР от 24 декабря 1990 г.; О приватизации государственных и муниципальных предприятий: Закон РСФСР от 3 июня 1991 г.; Основные положения программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 г.: утверждены Указом Президента Российской Федерации от 29 декабря 1991 г.; Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год: утверждена Постановлением Верховного Совета Российской Федерации от 11 июня 1992 г.; Государственная программа при-

формальное, переплетение всех трех задач приватизации. Хотя специфика различных документов, принимавшихся на разных этапах экономической реформы, существенно различна.

Так, первые (позднесоветские) документы Российской Федерации по приватизации отличает доминирование политических и фискальных задач⁶⁸. Стремление к укреплению социальной базы российского руководства в противовес власти союзной прослеживается и в заигрывании с фактически приватизирующим предприятия директорским корпусом, и в предоставлении трудовым коллективам разнообразных льгот при формальной приватизации соответствующих предприятий. Предполагалось, что подобные меры будут способствовать укреплению политических позиций российской власти – как непосредственно, так и путем стимулирования перехода предприятий из союзного подчинения в республиканское. Подчеркнем, что все это было сделано еще на умеренной, советской фазе реформ (точнее, революции).

В первых посткоммунистических документах в качестве целей приватизации фигурируют: «содействие общим целям политики экономической стабилизации»; «обеспечение при приватизации резкого повышения экономической эффективности деятельности предприятий на основе их передачи в руки наиболее эффективных собственников»; «увеличение бюджетных доходов»⁶⁹. Отсутствие здесь социально-политических целей приватизации является более чем показательным и требует некоторых пояснений. Разумеется, было бы ошибкой считать, что исповедующее экономический либерализм первое правительство независимой России не связывало с приватизацией ожиданий социального характер – напротив, формирование строя частных собственников было одной из его важнейших программных задач. Однако эта проблема виделась тогда как стратегическая и не рассматривалась в качестве рычага укрепления политических позиций нового режима.

ватизации государственных и муниципальных предприятий в российской Федерации: утверждена Указом Президента Российской Федерации от 24 декабря 1993 г.

⁶⁸ См., например, законы РСФСР «О собственности в России» (от 24 декабря 1990 г.) и «О приватизации государственных и муниципальных предприятий» (от 3 июня 1991 г.).

⁶⁹ «Основные положения программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 г.» утверждены 29 декабря 1991 г. (Экономическая политика Правительства России. М., 1992. С. 28–29.)

Такое понимание роли приватизации пришло позднее, уже во второй половине 1992 г. Поначалу же правительство было склонно проводить курс, выходящий за рамки тех или иных групп интересов. Напротив, задача быстрой макроэкономической стабилизации и, соответственно, преодоления фискального кризиса была ключевой. Поиск неинфляционных источников финансирования государственных расходов, с характерным для постсоциализма высоким уровнем, делал исключительно актуальной возможность привлечения в бюджет средств от приватизации.

Однако реальное развитие событий пошло в ином направлении – как по причине естественного для революции отсутствия консенсуса по ключевым социально-политическим вопросам, так и из-за отсутствия сильной государственной власти. Уже к середине 1992 г. в стране сформировалась мощная оппозиция стабилизационному курсу – под требованием у правительства денег объединились представители всех отраслей и секторов отечественной экономики, даже те из них, чьи интересы в других условиях всегда были противоположными. Под этим напором правительство вынуждено было отступить в макроэкономической области, что обернулось инфляционным взрывом осенью 1992 г. Но одновременно оно стало предпринимать шаги по формированию социально-политической коалиции в свою поддержку. Ключевым моментом здесь стала приватизация.

Свои социально-политические функции приватизация могла выполнить двояким образом. Во-первых, путем привлечения на сторону реформаторов части директорского корпуса, прежде всего способных обеспечивать эффективное функционирование своих предприятий в условиях жестких спросовых ограничений, рыночной конкуренции и чья активность страдала из-за отсутствия четких правовых гарантий прав собственности. Во-вторых, путем привлечения населения, хотя бы временно, к перераспределению. На это и была нацелена модель массовой ваучерной приватизации.

Уже летом 1992 г. в подходах к приватизации намечаются существенные сдвиги. Уходит в тень фискальная задача, поскольку стабилизация в России явно стала приобретать отлаженный характер, инфляция становилась устойчивым феноменом, а тем самым проблема бюджетных доходов на время теряла свою остроту. Меньше внимания уделяется и проблеме эффективного собственника, поскольку в усло-

виях длительной высокой инфляции его формирование становится практически невозможным. А на передний план выдвигается социально-политическая задача приватизации. Это отчетливо прослеживается в обеих версиях Государственной программы приватизации – от 11 июня 1992 г. и особенно от 24 декабря 1993 г.⁷⁰ Несмотря на обязательное упоминание в обоих названных документах важности «формирования широкого слоя частных собственников как экономической основы рыночных отношений»⁷¹, механизм ваучерной приватизации в краткосрочном плане был нацелен на решение иных задач. В нем переплетались механизмы усиления роли директорского корпуса с популизмом «народной» приватизации, вовлекавшей в процессы передела собственности все население страны. Кроме того, население городов получило в собственность практически бесплатно свои квартиры, а сельские жители – наделы земли.

В результате усилий правительства 1992–1994 гг. социально-политические цели были в основном достигнуты. Директорский корпус уже в 1993 г. обнаружил явные признаки раскола на сторонников и противников продолжения рыночных реформ. На тех, кто смог адаптироваться к рыночной конкуренции, и тех, кому нужна была постоянная финансовая поддержка со стороны государства и протекционизм во внешнеэкономической сфере. Значительная часть населения, правда, почувствовала себя обманутой, что отразилось на итогах парламентских выборов 1993 и 1995 гг., но ключевые, с точки зрения развития реформ, президентские выборы 1996 г. сторонниками продолжения рыночных преобразований были все-таки выиграны.

Ваучерный механизм не был и не мог быть эффективным, что признавали и сами реформаторы. Однако это был тот популизм, который в краткосрочном плане обеспечивал поддержку власти, а в среднесрочном способствовал формированию нового класса собственников, заинтересованных в устойчивости новой российской экономики. Именно

⁷⁰ Такое развитие событий не только не является странным, но, напротив, вполне соответствует логике развития революции на ее радикальной фазе. Например, французские якобинцы, оказавшись перед выбором между темпом раздачи земельной собственности и фискальной эффективностью этой процедуры, вынуждены были отдать предпочтение первому.

⁷¹ Приватизация в России: Сборник нормативных документов и материалов. М., 1993. Часть 1. С. 70.

это дало возможность сформировать антикоммунистическую и антиинфляционную коалицию, которая обеспечила решение первичных задач макроэкономической и политической стабилизации.

В середине 90-х гг., по мере укрепления новой власти и обострения бюджетного кризиса, акценты в приватизации были перенесены в фискальную область. Правительству, лишившемуся инфляционного налога, нужны были деньги, и приватизация могла стать их важным источником. Такое изменение ситуации дестабилизировало сложившуюся ранее коалицию, ожидавшую от власти продолжения курса на «стратегическое партнерство». Но правительство почувствовало себя уже достаточно сильным, чтобы противостоять новым группам интересов, и это стало источником обострения политической борьбы на протяжении 1997–1998 гг.

Рамки настоящей статьи не позволяют рассмотреть подробнее модели приватизации, характерные для основных революций прошлого и удивительно напоминающие современные российские проблемы⁷².

⁷² Вопрос о соотношении российской приватизации и существующего опыта преобразования собственности в ходе революций рассмотрен подробно в статье В. Мау и И. Стародубровской «Экономические закономерности революционного процесса» (Вопросы экономики. 1998. № 4).

В этом отношении особенно интересен для нас английский опыт 1650-х гг., где были задействованы различные формы перераспределения собственности.

Во-первых, были проданы королевские земли, причем большая их часть попала в руки членам парламента, генералам революционной армии и финансистам Сити, обеспечивавшим парламентариев и генералов денежными ресурсами.

Во-вторых, продавались земли аристократов-роялистов, причем весьма распространенной формой здесь был выкуп своих земель самими же собственниками (через подставных лиц, а иногда и непосредственно). Причем в социально-экономическом отношении это была очень важная сделка: казна получала дополнительные средства, а собственность освобождалась от старых феодальных ограничений. Английская революция показала, что изменение формы собственности не должно отождествляться с изменением субъекта собственности. Причем первое в стратегическом отношении является делом гораздо более важным.

Наконец, в-третьих, перераспределение ирландских земель осуществлялось через механизм, аналогичный ваучерному. Не имея денег для уплаты жалованья армии, правительство выпустило ценные бумаги – свидетельства на право собственности на землю в Ирландии после подавления там восстания. Этими бумагами расплатились с армией, причем солдаты немедленно продали большую часть бумаг с большим дисконтом, после чего критики режима на протяжении долгого времени упрекали власти

Нам остается только перечислить основные общие черты, характерные для перераспределения собственности в условиях революции.

Во-первых, финансовый эффект от перераспределения собственности всегда оказывается значительно меньше ожидаемого. Ошибочными обычно бывают и сами оценки, поскольку они основываются на старых представлениях о стоимости подлежащих перераспределению активов. Реальная же стоимость оказывается гораздо ниже, что связано и с политической неопределенностью, и со значительным объемом поступающей для перераспределения недвижимости, и с необходимостью повышения скорости реформ в политических целях.

Во-вторых, значительная часть недвижимости попадает в руки спекулянтов и используется затем для перепродаж. Это также является результатом политической нестабильности и скорости перераспределительного процесса. Поэтому требуется дополнительный, иногда довольно значительный, период времени, когда происходит дальнейшее перераспределение в пользу эффективного собственника.

В-третьих, как свидетельствует опыт ряда революций, значительная часть собственности остается в руках старой политической и экономической элиты, которая находит возможность откупиться от новой власти. Особенно это характерно для революций, в которых политическая компонента доминирует над социальной.

Однако как бы ни происходили эти процессы, они постепенно приводят к консолидации политической власти, к укреплению новой элиты. И именно эта цель является главной в процессе революционной трансформации собственности – в отличие от трансформации эволюционной.

Говоря конкретно о России, важно видеть, что приватизация, даже в экзотических формах (ваучеры, залоговые аукционы и т.п.), была скорее фактором укрепления власти, а не ее ослабления. Можно, конечно, утверждать, что власть эта была плоха и неэффективна, однако этот вопрос относится уже к сфере чистой политики и связан с предпочтениями каждого конкретного человека. Рассматривая же российскую приватизацию с политэкономической точки зрения, мы должны видеть этот процесс как преимущественно социальный, т.е. связанный не с

в том, что земли достались не рядовым гражданам, а кучке спекулянтов. Однако ирландское восстание было подавлено, и собственность перераспределена.

реализацией некоей идеальной модели, но как результат реальной политической борьбы различных групп интересов, многие из которых обладали на начальных этапах посткоммунистических реформ большими ресурсами, чем государственная власть.

С завершением 90-х гг. завершается и посткоммунистическая трансформация. С какими бы результатами разные страны ни завершили это десятилетие, можно, по-видимому, уже сделать вывод о том, что переходный период от тотального огосударствления к рыночной экономике завершился. Результаты различны, однако проблемы, с которыми сталкиваются сейчас посткоммунистические страны, являются уже типичными для стран с рыночной экономикой, хотя и находящихся на разных ступенях своего политического и экономического развития.

Вместе с тем, пока еще рано говорить о завершении интеллектуальной деятельности по осмыслению опыта посткоммунистической трансформации и по построению соответствующих теоретических моделей. Ведь переход от огосударствленной экономики к рыночной беспрецедентен в мировой истории, и, соответственно, экономисты получили уникальный опыт разработки качественно новой проблемы, возникшей буквально на их глазах.

Разумеется, за нынешними дискуссиями стоят не только чисто научные интересы. Отчасти они порождены задачами своеобразного интеллектуального реванша: те исследователи (прежде всего советологи), которые по долгу службы должны были, но не смогли предсказать крах коммунизма и СССР, на протяжении еще долгого времени будут доказывать, что их теории были верны, а фактическое развитие событий – ошибочно. Отчасти дискуссии будут отражать и некоторые политические мотивы, связанные с поиском Россией своего места в современной мировой политике.

Но не об этом сейчас речь. То, что действительно интересно, находится в сфере собственно экономического анализа, максимально удаленного от конъюнктуры и политики. Этот анализ будет непростым для исследователей и, наверное, неприятным для некоторых реформаторов. Однако его будет отличать реальное знание фактов посткоммунистического развития отдельных стран и построение теоретических

выводов на основе тщательного исследования фактов, а не газетных сенсаций.

В настоящей статье мы рассмотрели аргументы, которые чаще всего можно встретить в статьях западных критиков российских реформ. Сказанное не должно восприниматься как попытка оправдать все, что было сделано, или как уверенность в безошибочности политики последнего десятилетия. Отнюдь нет. Мы лишь хотели показать, что процесс российских преобразований – феномен гораздо более сложный, чем представляется большинству экспертов, наблюдающих его со стороны или издалека.

Сказанное не должно умалять и чисто теоретического интереса к работам жестких критиков российских реформ. Как, впрочем, и к работам авторов, позитивно оценивающих российский опыт⁷³. Однако надо хорошо себе представлять, что в подавляющем большинстве содержащаяся в них полемика является полемикой западных экономистов друг с другом по поводу *их представлений о том, что происходит в России* и как это соответствует *их* теоретическим моделям.

Литература

Абалкин Л. И., Богомолов О. Т., Макаров В. Л., и др. (1996). Новая экономическая политика для России: Совместное заявление российских и американских экономистов. Независимая газета. 1 июля.

Авен П. (1999). Экономика торга. Независимая газета. 27 января.

Богомолов О. Т. (ред.). (1996). Реформы глазами американских и российских ученых. М.: РЭЖ.

Гайдар Е. (1995). Государство и эволюция. М.

Гайдар Е. Т. (1996). Дни поражений и побед. М.

Гайдар Е. (1997). «Детские болезни» постсоциализма (к вопросу о природе бюджетного кризиса этапа финансовой стабилизации). Вопросы экономики. № 4.

Гайдар Е. Т. (гл. ред.). (1998). Экономика переходного периода: Очерки экономической политики посткоммунистической России (1991–1998). М.: ИЭПП.

⁷³ Среди работ подобного рода, в последнее время весьма, впрочем, малочисленных, очень интересна уже упоминавшаяся книга А. Шляйфера и Д. Трейсмана с характерным названием «Без карты», а также статья А. Аслунда «Russia on the Mend».

- Далин С. А. (1983).* Инфляция в эпохи социальных революций. М.
- Илларионов А. (1998).* Секрет китайского экономического «чуда». Вопросы экономики. № 4.
- Интриллигейтор М. (1996).* Шокирующий провал «шоковой терапии» / Богомолов О. Т. (ред.). Реформы глазами американских и российских ученых. М.: РЭЖ.
- Мау В. А. (1995).* Экономика и власть. М.
- Мау В. (1996).* Рецепт «китайского чуда» запоздал почти на полвека. Капитал. 1996. 7–14 мая.
- Мау В. А. (1998).* Экономика и право. М.: ИЭППП.
- Мау В. А. (1999).* Экономическая реформа: сквозь призму конституции и политики. М.
- Мау В. Стародубровская И. (1998).* Экономические закономерности революционного процесса. Вопросы экономики. № 4.
- Панфилова Ю., Семенов А. (1999).* Деприватизация свершилась. Коммерсантъ. 13 октября.
- Поумер М. (1996).* Модель совершенной конкуренции и роль государства. Богомолов О. Т. (ред.). Реформы глазами американских и российских ученых. М.: РЭЖ.
- Приватизация в России: Сборник нормативных документов и материалов. М., 1993. Часть 1.
- Пул Ф. (1999).* Неизбежное зло. Ведомости. 16 сентября.
- Радыгин А. Д. (1994).* Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М.
- Сакс Дж. (1999).* Неудача российских реформ. Независимая газета. 16 сентября.
- Синельников С. (1995).* Бюджетный кризис в России: 1985–1995. М.
- Стиглиц Дж. (1998).* Многообразные инструменты, шире цели: движение к поствашингтонскому консенсусу. Вопросы экономики. № 8.
- Стиглиц Дж. (1999).* Куда ведут реформы? Вопросы экономики. № 7.
- Д. Старк (1996).* Рекомбинированная собственность и рождение восточноевропейского капитализма. Вопросы экономики. № 6.
- Б. Шаванс (1999).* Эволюционный путь от социализма. Вопросы экономики. № 6.
- Эллерман Д. (1999).* Ваучерная приватизация как инструмент «холодной войны». Вопросы экономики. № 8.
- Экономическая политика Правительства России. М., 1992.

Aftalion F. (1990). The French Revolution: An Economic Interpretation. Cambridge: Cambridge University Press.

Ashley M. (1962). Financial and Commercial Policy under the Cromwellian Protectorate. London.

Aslund A. (1995). How Russia Became a Market Economy. Washington D. C.: The Brookings Institution.

Aslund A. (1999). Russia on the mend. Chase. International Fixed Income research. Highlights of Current Strategy. September 7.

Brinton C. (1965). The Anatomy of Revolution. Revised and Expanded Edition. New York: Vintage Books.

Brovkin Vladimir. (1999). Wishful Thinking about Russia. Transition. June.

Furet F. (1996). The French Revolution 1770–1814. Oxford and Cambridge, Mass.: Blackwell.

Fukuyama F. (1992). The End of History and the Last Man. London: Penguin Books.

Goldstone J. A. (1991). Revolution and rebellion in the Early Modern World. Berkley, CA: University of California Press.

Kots D. with Weir F. (1997). Revolution from above: The Demise of the Soviet System. London and New York. Routledge.

Mau V. and Srarodubrovskaya I. (1999). Economic Regularities of the Revolutionary Process. Social Sciences. Vol. 30. № 1.

McFaul M. (1990). 1789, 1917 can guide '90s Soviets. San Jose Mercury News, Sunday morning, August 19.

McFaul M. (1997). Revolutionary Transformations in Comparative Perspective: Defining a Post-Communist Research Agenda. Revolutions. Reader. Stanford: Stanford University.

Milestone of Transition (1999). Transition. June.

Morita T. (1999). Pretence of market Economy and Legacy of Old Regime – Political Economy of System Transformation. Transition. June.

Radygin A. (1996). Privatisation in Russia: Hard Choices, First Results, New Targets. London: CRCE.

Rose Richard (1999). Distributing Government Institutions, Russians Develop Survival Strategies. Transition. June.

Rosser J. B. and Rosser M. V. (1997). Schumpeterian Evolutionary Dynamics and the Collapse of Soviet-Bloc Socialism. Review of Political Economy. Vol. 9. № 2.

Sachs J. (1996). The Transition at Mid Decade. American Economic Review Papers and Proceedings. X.

Shleifer A., Treisman D. (1999). Without a Map: Political Tactics and Economic Reform in Russia. Manuscript.

Situation of Russia's Poor Aggravates 1999. Transition. June.

Skocpol T. (1979). States and Social Revolutions: A Comparative Analysis of France, Russia, and China. Cambridge: Cambridge University Press.

Stiglitz J. (1999). Whither Reform? Ten Years of Transition. Washington, DC: The World Bank.

Triesman D. After Yeltsin Comes... Yeltsin. Foreign Policy. 1999–2000. Winter.

Williamson J. (1990). Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Washington, DC: Institute for International Economics.

Williamson J. (1994). In Search of a Manual for Technopols / Williamson J. (ed.). The Political Economy of Policy Reform. Washington, DC: Institute for International Economics.

World Bank. 1992. Russian Economic Reform: Crossing the Threshold of Structural Change. Washington: The World Bank.