

Стратегическое антикризисное управление: глобальные вызовы и роль государства

Архипова В.В.

Глобальные финансовые реформы 2008–2016 годов в контексте развития российской экономики: угрозы и вызовы институционального эксперимента*

Архипова Виолетта Валерьевна — кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики Российской академии наук, Москва, РФ.

E-mail: q123zv@yandex.ru

SPIN-код РИНЦ: [8354-7248](https://elibrary.ru/8354-7248)

Аннотация

В данной статье анализируется содержание и оценивается эффективность финансовых реформ 2008–2016 годов в мировой финансовой системе в целом и на примере отечественного финансового сектора. Исследуются институциональные «ловушки», возникшие в ходе глобальных финансовых реформ. Приводится спецификация современной модели внутреннего развития российской экономики, изучаются актуальные внешние финансовые угрозы для РФ и выявляются основные мотивы выбора стратегии и институтов для национальной финансовой трансформации. Демонстрируются конкретные примеры финансовых реформ 2010-х годов в Российской Федерации, связанных с трансплантацией институтов, и определяются причины и последствия институциональных «заболеваний» в условиях российских реалий. Применяемый исследовательский подход позволяет провести комплексный анализ финансовых реформ на национальном и наднациональном уровнях, всесторонне оценить качество проводимых институциональных экспериментов и международного взаимодействия по созданию институтов, регулирующих мировые валютно-финансовые отношения. Особое место в статье отводится новым инициативам 2014–2016 годов в области глобальных финансовых реформ — пересмотру Кодекса ОЭСР о либерализации движения капитала, функционированию глобального инфраструктурного хаба и поддержке практики работы с «зелеными» финансовыми инструментами. Оцениваются возможности и выгодность их реализации в РФ, а также предлагаются направления участия России в этих формах реформаторской активности в средне- и долгосрочной перспективе. Предложения, основывающиеся на позиции градуализма и выстраивания институциональных «цепочек» при реформировании отечественного финансового сектора, призваны способствовать его эволюции и служить развитию дальнейших коренных экономических реформ в России.

Ключевые слова

Глобальные финансовые реформы, финансовое регулирование, модель российской экономики, институциональные дисфункции.

Поиск способов и инструментов достижения сбалансированного и эволюционного финансового развития особенно актуален в последнее десятилетие в связи с началом глобального финансово-экономического кризиса и, как следствие, инициацией многоуровневых финансовых реформ. Цель данного исследования заключается в оценке качества и эффективности двух «институциональных

* Статья подготовлена по результатам исследования, выполненного по государственному заданию Института экономики РАН в 2016 году, и по материалам авторской части совместного научного доклада.

экспериментов»¹: глобального, осуществляемого с 2008 года в современной мировой финансовой системе в целом, и локального, или национального, проводимого в 2010-х годах в финансовом секторе российской экономики. Первый эксперимент в большей мере связан с многосторонним конструированием новых институтов и / или «цепочек» институционального взаимодействия в рамках реформаторских инициатив «Большой двадцатки» (G-20), второй — с выбором и заимствованием разработанных и внедряемых в глобальном «измерении» институтов в отечественную финансовую среду. Чем интересны для анализа оба представленных эксперимента? С одной стороны, это примеры осуществляемой в режиме реального времени непрерывной и взаимопроникающей системной финансовой трансформации, сообщаемой на различных уровнях. Вероятные угрозы глобального эксперимента могут быть связаны с беспрецедентностью проводимых преобразований и нестабильностью в качестве стартового для реформ состояния мировой финансовой системы. С другой стороны, российская экономика второй раз после распада СССР становится объектом масштабного институционального опыта. Через несколько лет после неудачного апробирования на национальной практике в 1990-х годах нелиберальных идей «Вашингтонского консенсуса» РФ выступает участником общего курса нынешней финансовой трансформации, основной категорией которой является всестороннее регулирование работы финансовых рынков. В задачи данного исследования входит проверка гипотезы о наличии / отсутствии основных видов институциональных дисфункций (атрофии и перерождения, отторжения и активизации альтернативных форм, конфликтов и парадокса передачи)² в рамках отечественного институционального эксперимента и выработка предложений по дальнейшему участию РФ в глобальных процессах финансовой трансформации.

Глобальные финансовые реформы на протяжении всего периода разработки и внедрения с 2008 года по настоящее время подвергаются активному изучению и критике. Прежде всего, на каждом этапе системной трансформации свои отчеты и доклады о ходе основных процессов представляют международные валютно-финансовые организации и форумы, непосредственно осуществляющие деятельность

¹ Полтерович В.М. Стратегии институциональных реформ. Перспективные траектории // Экономика и математические методы. 2006. Т. 42. № 1. С. 3–18.

² Виды дисфункций указаны на основе следующего источника: Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России. 2001. № 3. С. 24–50.

по подготовке и реализации финансовых преобразований³. Как правило, подобные отчеты довольно узко специализированы и детально отражают информацию о меняющемся в динамике, планируемом и текущем состоянии конкретных сегментов или субъектов мировой финансовой системы. К подробной классификации и оценке результатов глобальных реформ обращаются как зарубежные эксперты и ассоциации⁴, так и коллективы отечественных исследователей⁵. Эти работы объединяет широкий охват изучаемых реформ и множественность критериальных подходов к оценке их результатов, а также такая важная составляющая, как прогнозирование последствий глобальной трансформации. Отметим, что трансплантации финансовых институтов в отечественную экономику посвящен значительный круг различных исследований⁶. Мы сосредоточились на проведении комплексной оценки глобального и российского институциональных экспериментов на основе критериев и принципов теории реформ⁷.

Первый блок вопросов, которые ставятся в исследовании: каковы составляющие набора глобальных финансовых реформ 2008–2016 годов, из которых Россия может осуществить либо уже сделала выбор для трансплантации в собственную «среду», и их основные свойства? Базовые направления и краткое содержание современной трансформации мировой финансовой системы приведено в Таблице 1.

³ См. очередной отчет Совета финансовой стабильности: Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. 2nd Annual Report / Financial Stability Board. 31 August 2016. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Report-on-implementation-and-effects-of-reforms.pdf> (accessed: 20.09.2016).

⁴ См., к примеру: Barth J.R., Brummer C., Li T., Nolle D.E. Systemically Important Banks in the Post-Crisis Era. The Global Response and 135 Countries' Responses / Milken Institute. September 2013. URL: <http://www.milkeninstitute.org/publications/view/596> (accessed: 30.03.2017); Global Regulatory Reform Proposals. Side-by-side Comparisons and Timelines // Global Financial Markets Association [Site]. 31 March 2013. URL: <http://www.gfma.org/uploadedFiles/GFMA-Matrix-Global-Regulatory-Reform-Proposals.pdf> (accessed: 15.02.2014).

⁵ См., к примеру: Современные тенденции реформирования мировой финансовой архитектуры / Под ред. Я.М. Миркина. М.: Минобрнауки России, 2011; Новые подходы к глобальному финансовому регулированию / Под ред. Л.С. Худяковой. М.: ИМЭМО РАН, 2015.

⁶ См.: Peer Review of Russia. Review Report / Financial Stability Board. 2 February 2015. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Russia-peer-review-report-final.pdf> (accessed: 31.07.2015); Миркин Я.М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды. М.: Магистр, 2015; Глобальные финансовые реформы. Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России // Сбербанк. Июнь 2010. URL: http://www.sberbank.ru/common/img/uploaded/files/pdf/press_center/Review_june_2010_Global_fin_reforms.pdf (дата обращения: 08.11.2013).

⁷ Основное методологическое руководство: Полтерович В.М. Элементы теории реформ. М.: Экономика, 2007.

Таблица 1. Краткий обзор блоков глобальных финансовых реформ 2008–2016 годов⁸

Область	Цель	Примеры
1. Регулирующие и нормотворческие институты	Создание системы реформирующих органов и распределение полномочий, оценка первичных финансовых затрат и выбор приоритетных направлений и «столпов» реформ	Статус глобального реформатора G-20, трансформация Форума финансовой стабильности в Совет финансовой стабильности (СФС)
2. Системно значимые финансовые институты (СЗФИ)	Снижение или нивелирование системных рисков, сохранение достаточности ликвидности, антикризисное управление, создание правовой основы для вмешательства в кризисный период и обмена информацией	СЗФИ (2010) = глобальные СЗФИ (Г-СЗФИ) → Г-СЗФИ (2011) = глобальные системно значимые банки (Г-СЗБ) → Г-СЗФИ (2012) = Г-СЗБ + глобальные системно значимые страховые компании (Г-СЗСК) → Г-СЗФИ (2013–2016) = Г-СЗБ + Г-СЗСК + небанковские и нестраховые СЗФИ. Выделение национальных СЗБ (Н-СЗБ). Базель-3, стандарты пруденциального надзора, реструктуризации и упорядочения ликвидации финансовых институтов в случае их несостоятельности, оценка способности поглощать суммарные потери
3. Глобальный рынок производных финансовых инструментов	Повышение прозрачности, реструктуризация отрасли	Глобальный рынок внебиржевых деривативов (регулирование через центральных клиринговых контрагентов), кредитные дефолтные свопы, товарные деривативы (надзор, запуск информационной системы сельскохозяйственного рынка)
4. Кредитные рейтинговые агентства	Уменьшение зависимости финансовых рынков от их оценок, регулирование	Принципы работы с посредниками, Базельские критерии обращения к использованию рейтингов, обязательная регистрация и контроль (Кодекс IOSCO)
5. Теневые финансы	Снижение объемов теневого банкинга, борьба с рыночным манипулированием и предоставлением ложных сведений	Единая база данных, исследование риска контрагентов хедж-фондов
6. Стандарты отчетности	Повышение прозрачности	Многоуровневый подход, глобальные стандарты бухгалтерской отчетности
7. Система вознаграждений	Трансформация системы стимулов	«Стандарты здоровой практики вознаграждения в финансовом секторе»
8. Налоги	Регулирование процессов перераспределения	Стандарты для борьбы с налоговыми убежищами, отмыванием денег, коррупцией, финансированием терроризма, налоговое законодательство и деофшоризация экономики, поддержка плана BEPS ОЭСР, глобальный стандарт автоматического обмена налоговой информацией
9. Инвестиции	Развитие глобальной финансовой инфраструктуры, регулирование трансграничного потока капитала, сокращение глобальных дисбалансов	Глобальный инфраструктурный хаб, пересмотр Кодекса ОЭСР о либерализации движения капитала, «зеленые финансы»

⁸ Источники данных: *Архинова В.В.* Современные проблемы развития и перспективы реформирования мировой финансовой системы. М.: Институт экономики РАН, 2016. С. 235–236; Новые подходы к глобальному финансовому регулированию. С. 6–28, С. 96–135; *Barth J.R., Brummer C., Li T., Nolle D.E.* Op. cit. С. 11–14; *Global Regulatory Reform Proposals. Side-by-side Comparisons and Timelines.*

К особенностям процесса глобального реформирования мы относим следующее⁹:

1. Глобальные финансовые реформы — это уникальный и беспрецедентный по своим масштабам и качеству целенаправленный институциональный эксперимент. В целом он характеризуется поэтапностью, планированием, сочетанием реформаторских стратегий с преобладанием процессов конструирования и создания эволюционирующих цепочек «промежуточных институтов» (например, трансформация Форума финансовой стабильности в Совет финансовой стабильности, расширение определения и подходов к идентификации СЗФИ с 2010 года по 2016 год). Преференциальное состояние мировой финансовой системы — это выход на устойчивое и сбалансированное развитие.

2. В инициировании и разработке проектов глобальных финансовых реформ принимают активное участие не только развитые страны, но и государства с развивающимися и формирующимися рынками (см. состав «Большой двадцатки»). В случае с преобразованиями 2016 года в области «зеленых финансов», на наш взгляд, можно говорить о заимствовании глобальным реформатором и переходе на более высокий уровень идеи стран БРИКС (Китая и Бразилии) о всеобщем «озеленении» мировой финансовой системы.

3. Процесс глобальной финансовой трансформации включает в себя как создание системы ограничительных механизмов для локализации масштабов и последствий финансовых кризисов (эти задачи особенно четко выполнялись до 2014 года с опорой на развитие нормативно-правовой и регулятивной базы, инструментов надзора и принципов прозрачности), так и творческую составляющую, реализуемую в форме разработки и внедрения новых институтов, способствующих эволюции международных валютно-финансовых отношений (в чистом виде проявились в 2014–2016 годах с переходом от «точечных» направлений воздействия на конкретные финансовые рынки и игроков к реформам и регулированию динамических финансовых процессов — международного движения капитала, см. пункт «Инвестиции» в Таблице 1).

4. В силу своей уникальности глобальные финансовые реформы проводятся высоко затратным методом «проб и ошибок», о чем свидетельствует торможение или отказ от некоторых инициатив (например, в части специфического налогообложения: вклада в поддержание финансовой стабильности или налога на банковские (и иные)

⁹ Выделены с применением теории реформ. См.: Полтерович В.М. Элементы теории реформ.

активы, налога на финансовую активность или на прибыль и вознаграждение управляющих, налога на финансовые операции широкого круга) и «преломление» реформаторского вектора: после «антикризисных» Вашингтонского (2008) и Лондонского (2009), «оздоровительных» Питтсбургского (2009) и Торонтского (2010) саммитов и Сеульской (2010) встречи G-20, констатирующей «возобновление экономического роста», 2011–2012 годы стали так называемым возвратным периодом, связанным с восстановлением финансово-экономической стабильности. Среди причин возврата к стабилизационным реформам можно выделить: концентрацию на «точечных» ограничительных мерах и обозначение тенденций к чрезмерности и дисбалансу в финансовом регулировании; формирование негативных ожиданий в отношении ряда реформирующих (самым ярким примером является Международный валютный фонд) и реформируемых институтов, а также групп активного противодействия трансформации; возникновение инвестиционных «ловушек» и эффекта «застывания» между реформами, которые не реализуются в полной мере; преимущественно рекомендательный характер реформ.

Таким образом, продолжающийся с 2008 года глобальный институциональный эксперимент не является эталоном реформаторской деятельности, однако отличается инновационным характером и гибким сочетанием стратегий и признается частично эффективным (например, успех в области деофшоризации и налогового сотрудничества¹⁰). При этом вследствие незавершенности глобального институционального эксперимента странам (преимущественно с развивающимися и формирующимися рынками) приходится заимствовать институты, не опробованные в полной мере в мировой практике.

Второй блок вопросов направлен на выявление условий, определяющих реформаторские предпочтения и мотивы РФ: каковы внутренние особенности развития и источники внешних вызовов для российской экономики? Условным теоретическим аналогом схемы функционирования отечественной экономики является расширенная двухсекторная экономическая модель, которая соответствует следующей спецификации¹¹:

¹⁰ См.: Новые подходы к глобальному финансовому регулированию. С. 6–28, С. 96–106.

¹¹ См.: *Gaddy C., Ickes B.* Resource Rents and the Russian Economy // *Eurasian Geography and Economics*. 2005. Vol. 46. No 8. P. 559–583; *Connolly R.* Troubled Times: Stagnation, Sanctions and the Prospects for Economic Reform in Russia / The Royal Institute of International Affairs Research Paper. 24 February 2015. P. 11–21. URL: <https://www.chathamhouse.org/publication/troubled-times-stagnation-sanctions-and-prospects-economic-reform-russia> (accessed: 30.03.2017).

1) Наличие крупного ключевого *рентопроизводящего* сектора, который объединяет конкурентоспособные на мировой арене добывающие отрасли, генерирующие высокие доходы и не имеющие реальной зависимости от государственных субсидий¹²;

2) Наличие крупного *рентозависимого* сектора, включающего в себя низкорентабельные, ориентированные на внутренний рынок и требующие постоянной государственной «опеки» отрасли реальной экономики;

3) Ограниченное жесткими рамками присутствие *рентонейтрального* сектора в лице малого и среднего бизнеса (это преимущественно розничная торговля и иные сферы услуг) и сравнительно «узкого» финансового сектора;

4) Доминирующая роль государства, направленная на поддержание жизнеспособности модели посредством подавления конкуренции для решения вопросов целенаправленного распределения финансовых потоков, препятствия внедрению инноваций, ведущих к качественному изменению организации управления, и искусственного сохранения слаборазвитости и «узости» финансового сектора¹³.

Таким образом, **существующая модель российской экономики — это инертная, искаженная (т. е. имеющая внутренний дисбаланс), запрограммированная форма взаимодействия секторов**¹⁴. Исходя из данного вывода, целесообразно полагать, что любые реформы отечественного финансового сектора, направленные на изменение существующей системы такого взаимодействия в современных условиях, встретят активное сопротивление и будут отклонены или же примут анаморфический вид.

Чувствительность российской экономики к внешним вызовам в 2010-х годах, на наш взгляд, в большей мере обусловлена внутренними особенностями ее функционирования. Актуальные угрозы для РФ в 2010-х годах исходят преимущественно со стороны глобальных рынков банковских услуг, валют и нефти

¹² В качестве доказательства на конец 2015 года доля чисто нефтяных поступлений в общем объеме доходов федерального бюджета составила около 40%. См: The Long Journey to Recovery / World Bank. Russia Economic Report No 35. April 2016. P. 17, 48. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/657991467989516696/pdf/104825-NWP-P156290-PUBLIC-WB-RER-No-35-FINAL-ENG.pdf> (accessed: 20.09.2016).

¹³ В середине 2010-х годов доля банковских активов в активах финансового сектора РФ составляет приблизительно 91%, из них 65% — напрямую или косвенно контролируются государством. Источник данных: Peer Review of Russia. Review Report. P. 36.

¹⁴ Статистические подтверждения этого тезиса базировались на анализе данных следующих источников: Russian Federation: Selected Issues / International Monetary Fund. Country Report No 16/230. 13 July 2016. P. 10–11. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44084.0> (accessed: 30.03.2017); Russian Federation: Staff Report for the 2016 Article IV Consultation — Press Release; and Staff Report / International Monetary Fund. Country Report No 16/229. 13 July 2016. P. 15. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44083.0> (accessed: 30.03.2017).

(вследствие резкого изменения динамики курса национальной валюты со второго квартала 2014 года и повышенной волатильности нефтяных цен в 2007–2016 годах), а также мировой финансовой системы в целом посредством воздействия различных негативных финансовых эффектов (см. Таблицу 2) — побочного, перелива и внезапных остановок потоков капитала, особенно четко прослеживающихся в период 2008–2016 годов, и «заражения», проявившегося в 2008–2009 годах и высоко вероятного в будущем¹⁵. Отметим, что к выделенной группе внешних угроз с 2014 года прибавилось развитие санкционного режима в отношении России, в том числе с прогрессирующим применением финансовых санкций, повышающих риски нового «витка» побочного эффекта.

Таблица 2. Негативные эффекты в современной мировой финансовой системе, актуальные для РФ в 2010-х годах¹⁶

Название эффекта	Предпосылки	Старт	Сектор	Движение
Эффект перелива	Постоянное системное присутствие, «игра» с нулевой суммой		Финансовый	Непрерывное
Эффект «внезапной остановки»	Резкая концентрация капитала (приток)	Неожиданный: резкая остановка притока / смена направления потока капитала	Финансово-торговый	Прерывное
Побочный эффект	Момент t-1 (возникновение финансовых проблем)	Ожидаемый: лагированная цепная передача	Финансово-экономический	Прерывное
Эффект «заражения»	Момент t (возникновение финансовых проблем)	Неожиданный: мгновенная цепная передача	Финансово-экономический	Прерывное

Третий вопрос, анализируемый в исследовании, относится непосредственно к анализу российского институционального эксперимента: какие из направлений глобальных финансовых реформ были поддержаны и приняты к имплементации в отечественную практику? Основные содержательные разделы трансформационного процесса в РФ в 2010-х годах представлены в Таблице 3¹⁷.

¹⁵ См.: *Архипова В.В.* Влияние «внезапных остановок» потоков капитала на национальную экономику // Вестник Финансового Университета. 2016. Т. 20. № 5. С. 115–125.

¹⁶ Источник данных: *Архипова В.В.* Влияние «внезапных остановок» потоков капитала на национальную экономику. С. 120. Примечание: таблица переработана и дополнена.

¹⁷ Данная таблица — это результат переработки и дополнения Таблицы 7 следующего источника: *Архипова В.В.* Современные проблемы развития и перспективы реформирования мировой финансовой системы.

Таблица 3. Краткий обзор базовых реформ в финансовом секторе России в 2010-х годах¹⁸

Период и характеристика		Содержание реформ	«Ловушки» и дисфункции институтов
Декабрь 2010–2012	Создание сети регулирующих институтов для национальной финансовой системы	Межведомственная рабочая группа по мониторингу состояния финансового рынка (одобрена Советом при Президенте РФ)	Атрофия и отторжение
Февраль 2011		Департамент финансовой стабильности ЦБ РФ	
Июль 2013		Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности (постоянно действующий совещательный орган, Постановление Правительства)	
Июль-сентябрь 2013		Мегарегулятор ЦБ РФ. Федеральная служба по финансовым рынкам в составе мегарегулятора	
Ноябрь 2014		Комитет по финансовой стабильности ЦБ РФ	
Декабрь 2014	Реформы в банковской сфере	Решение проблем санации банков: расширение полномочий ЦБ РФ и Агентства по страхованию вкладов. Расширение страхового покрытия по вкладам, возможность ЦБ РФ предоставлять субординированные кредиты Агентству и Сбербанку в целях использования средств на определенных условиях для рекапитализации банков	Коррупционная «ловушка», функциональное вырождение, институциональный конфликт, проблема разделения полномочий
2010-е годы		Принятие и поэтапное внедрение «Базель-3»	
Июль 2015		СЗФИ: Методика и перечень ЦБ РФ (10 банков, контролирующих более 60% совокупных активов российского банковского сектора)	
Ноябрь 2012	Реформы по конкретным сегментам национальной финансовой системы	Статус Центрального депозитария (инфраструктурного расчетного института для рынка ценных бумаг) присвоен небанковской кредитной организации ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» Группы «Московская биржа»	«Застревание» между реформами, «ловушка» частичной реформы, активизация альтернативных институтов, институциональный конфликт, функциональное вырождение, парадокс передачи
2013–2014		Развитие потребительского кредитования (ограничение размера высоко рискованных кредитов путем установления среднерыночного порогового значения по эффективной процентной ставке с учетом беспроцентных платежей). Либерализация рынка облигаций (разрешение для международных расчетно-клиринговых организаций <i>Euroclear</i> и <i>Clearstream</i> открывать номинальные счета по государственным долговым обязательствам, а с 2014 года по корпоративным и муниципальным облигациям). Регулирование некредитных финансовых организаций (микрофинансов и негосударственных пенсионных фондов)	

¹⁸ Источники данных: Peer Review of Russia. Review Report. P. 12–14; Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов.

В ходе исследования выявлены две характерные черты, присущие современной трансплантации новых институтов в российскую практику. Во-первых, очевиден приоритет ограничительных мер над созидательными преобразованиями¹⁹, что было долгое время характерно и для глобального реформатора.

Во-вторых, отмечается наличие всех основных видов институциональных дисфункций и возникновение таких форм «ловушек», как коррупционная и прерывное реформирование²⁰. К примеру, одним из центральных вопросов создания сети национальных регулирующих структур является проблема разделения полномочий между соответствующими органами со схожими названиями и функциональное «вырождение», приводящее или способное привести к атрофии и, в конце концов, к исчезновению институтов, а также к институциональному конфликту. Характерными негативными особенностями национальных реформ в банковской и небанковской сферах стали: 1) парадокс передачи, при котором страна создала наиболее привлекательные условия для нерезидентов и мировой финансовой системы в целом, но ухудшила или оставила без изменений внутреннюю финансовую среду (например, либерализация рынка облигаций); 2) активизация альтернативных, преимущественно «теневых» институтов²¹. Кроме того, из общего хода изменений в отечественном финансовом секторе «выпадает» деятельность таких небанковских посредников, как различные взаимные фонды, многократно повышающие риски негативных финансовых эффектов для РФ²².

Наконец, сравнение промежуточных результатов глобальных и российских реформ свидетельствует о том, что отечественное институциональное экспериментирование в современных условиях оказалось гораздо менее эффективным, нежели трансформация в мировой финансовой системе в целом. Подчеркнем, что глобальный эксперимент в силу его уникальности и масштабности значительно сложнее реализовать успешно, нежели национальный. Структуры глобального

¹⁹ К примеру, в рамках председательства в G-20 в 2013 году отдельным блоком выделяются налоговые меры и «финансовое регулирование».

²⁰ Основные термины и определения институциональных дисфункций см.: *Полтерович В.М.* Стратегии институциональных реформ. Перспективные траектории.

²¹ Дополнительный пример: с декабря 2014 года власти ввели временный режим послаблений и отсрочки (*regulatory forbearance*) в отношении банковских реформ, чтобы дать возможность финансовым игрокам адаптироваться к новым условиям. По оценкам МВФ, данный режим снизил уровень прозрачности российской финансовой системы, т. е. отмечается вырождение промежуточного института и фактически создание механизма теневых финансов. См.: Russian Federation: Staff Report for the 2016 Article IV Consultation — Press Release; and Staff Report. P. 16.

²² См.: *Kaminsky G.L., Lyons R.K., Schmukler S.L.* Mutual Fund Investment in Emerging Markets: An Overview // *The World Bank Economic Review*. 2001. Vol. 15. No 2. P. 331.

реформатора вынуждены на каждом этапе трансформации дважды осуществлять институциональный отбор: первый раз с учетом исторического опыта, второй — из вновь конструируемых инновационных институтов. При текущем национальном эксперименте выбор на каждом участке реформаторского вектора происходит однократно.

Корень проблем и неудач финансовых преобразований в РФ заключается не столько в сложности реформаторской деятельности, сколько в том, что проанализированные выше реформы *де факто* представляют собой **не процесс реальной трансформации в контексте общего курса глобальных изменений, а в чистом виде его имитацию в условиях функционирования и сохранения двухсекторной модели российской экономики.**

Исходя из маловероятного радикального изменения модели функционирования экономики России на среднесрочную перспективу, предлагаются следующие меры и направления реформирования отечественного финансового сектора:

I. По уже реализуемым реформам: постоянный динамический анализ целесообразности и результатов, учет выгод и издержек, определение сроков выполнения или отказа от изменений, поэтапное устранение институциональных «ловушек» и дисфункций.

II. По потенциальным реформам:

- Поддержание и присоединение к пересмотру Кодекса ОЭСР о либерализации движения капитала в целях активизации участия в созидательных реформах и разработке правил для взаимовыгодного ведения финансовых отношений, запуска нового этапа развития в рамках группы БРИКС, реализации возможности для «умной» финансовой либерализации и регулирования трансграничных потоков капитала²³.

- Участие в глобальном инфраструктурном хабе, концентрирующемся на задачах привлечения инвестиционных потоков в инфраструктурные проекты, всестороннего информационного обеспечения и обмена международным опытом в

²³ См.: The OECD Code of Liberalization of Capital Movements: Recent Developments. OECD Report to the G20 / OECD. April 2016. P. 4–18. URL: <http://www.oecd.org/pensions/OECD-G20-Note-Code-Review-April-2016.pdf> (accessed: 08.08.2016).

сфере создания и развития инфраструктуры (сферы сотрудничества: совместные транспортные, энергетические, космические и т. п. проекты)²⁴.

- Развитие «зеленых финансов», связывающих потоки капитала с экологическими программами. Включение данного проекта в трансформационные планы позволит обеспечить поддержку реформаторской инициативы стран БРИКС, прямой доступ на динамичный глобальный рынок «зеленых» финансовых инструментов (новое направление в развитии отечественного рынка кредита и облигаций), непосредственное участие в создании принципов и регулирования «зеленой» финансовой деятельности, улучшение инвестиционного климата и привлечение инвесторов²⁵.

* * *

Современные глобальный и российский институциональные эксперименты в области трансформации финансовых систем — это сложные комплексные процессы, не застрахованные от реформаторских ошибок и рисков возникновения и развития различных институциональных «ловушек» и дисфункций. Однако на практике оказывается, что многосферный и беспрецедентный глобальный эксперимент по промежуточным результатам является успешнее, чем отечественный. Это происходит потому, что текущие реформы в РФ представляют собой поверхностную имитацию преобразований в мировой финансовой системе в основном в силу сохранения двухсекторной модели экономики. При этом критический анализ и грамотный отбор институтов, в частности инноваций, направленных на созидательное финансовое развитие, поможет повысить эффективность российских реформ и в дальнейшем повлечь за собой системные экономические изменения.

Список литературы:

1. *Архипова В.В.* Влияние «внезапных остановок» потоков капитала на национальную экономику // Вестник Финансового Университета. 2016. Т. 20. № 5. С. 115–125.
2. *Архипова В.В.* Современные проблемы развития и перспективы реформирования мировой финансовой системы. М.: Институт экономики РАН, 2016.

²⁴ См.: Global Infrastructure Hub Business Plan 2015–16 // Global Infrastructure Hub [Official Site]. URL: http://globalinfrastructurehub.org/content/uploads/2015/10/GIH_2015-16_Business_Plan.pdf (accessed: 08.08.2016).

²⁵ См.: G20 Green Finance Synthesis Report / G20 Green Finance Study Group. 5 September 2016. URL: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Full_EN.pdf (accessed: 28.11.2016).

3. Глобальные финансовые реформы. Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России // Сбербанк. Июнь 2010. URL: http://www.sberbank.ru/common/img/uploaded/files/pdf/press_center/Review_june_2010_Global_fin_reforms.pdf (дата обращения: 08.11.2013).
4. *Миркин Я.М.* Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды. М.: Магистр, 2015.
5. Новые подходы к глобальному финансовому регулированию / Под ред. Л.С. Худяковой. М.: ИМЭМО РАН, 2015.
6. *Полтерович В.М.* Стратегии институциональных реформ. Перспективные траектории // Экономика и математические методы. 2006. Т. 42. № 1. С. 3–18.
7. *Полтерович В.М.* Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России. 2001. № 3. С. 24–50.
8. *Полтерович В.М.* Элементы теории реформ. М.: Экономика, 2007.
9. Современные тенденции реформирования мировой финансовой архитектуры / Под ред. Я.М. Миркина. М.: Минобрнауки России, 2011.
10. *Barth J.R., Brummer C., Li T., Nolle D.E.* Systemically Important Banks in the Post-Crisis Era. The Global Response and 135 Countries' Responses / Milken Institute. September 2013. URL: <http://www.milkeninstitute.org/publications/view/596> (accessed: 30.03.2017).
11. *Connolly R.* Troubled Times: Stagnation, Sanctions and the Prospects for Economic Reform in Russia / The Royal Institute of International Affairs Research Paper. 24 February 2015. URL: <https://www.chathamhouse.org/publication/troubled-times-stagnation-sanctions-and-prospects-economic-reform-russia> (accessed: 30.03.2017).
12. G20 Green Finance Synthesis Report / G20 Green Finance Study Group. 5 September 2016. URL: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Full_EN.pdf (accessed: 28.11.2016).
13. *Gaddy C., Ickes B.* Resource Rents and the Russian Economy // Eurasian Geography and Economics. 2005. Vol. 46. No 8. P. 559–583.
14. Global Infrastructure Hub Business Plan 2015–16 // Global Infrastructure Hub [Official Site]. URL: http://globalinfrastructurehub.org/content/uploads/2015/10/GIH_2015-16_Business_Plan.pdf (accessed: 08.08.2016).
15. Global Regulatory Reform Proposals. Side-by-side Comparisons and Timelines // Global Financial Markets Association [Site]. 31 March 2013. URL: <http://www.gfma.org/uploadedFiles/GFMA-Matrix-Global-Regulatory-Reform-Proposals.pdf> (accessed: 15.02.2014).

16. Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. 2nd Annual Report / Financial Stability Board. 31 August 2016. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Report-on-implementation-and-effects-of-reforms.pdf> (accessed: 20.09.2016).
17. Kaminsky G.L., Lyons R.K., Schmukler S.L. Mutual Fund Investment in Emerging Markets: An Overview // The World Bank Economic Review. 2001. Vol. 15. No 2. P. 315–340.
18. Peer Review of Russia. Review Report / Financial Stability Board. 2 February 2015. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Russia-peer-review-report-final.pdf> (accessed: 31.07.2015).
19. Russian Federation: Selected Issues / International Monetary Fund. Country Report No 16/230. 13 July 2016. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44084.0> (accessed: 30.03.2017).
20. Russian Federation: Staff Report for the 2016 Article IV Consultation — Press Release; and Staff Report / International Monetary Fund. Country Report No 16/229. 13 July 2016. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44083.0> (accessed: 30.03.2017).
21. The Long Journey to Recovery / World Bank. Russia Economic Report No 35. April 2016. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/657991467989516696/pdf/104825-NWP-P156290-PUBLIC-WB-RER-No-35-FINAL-ENG.pdf> (accessed: 20.09.2016).
22. The OECD Code of Liberalization of Capital Movements: Recent Developments. OECD Report to the G20 / OECD. April 2016. URL: <http://www.oecd.org/pensions/OECD-G20-Note-Code-Review-April-2016.pdf> (accessed: 08.08.2016).

Arkhipova V.V.

Global Financial Reforms of 2008–2016 in the Context of Russian Economic Development: Threats and Challenges of Institutional Experiment

Violetta V. Arkhipova — Ph.D., Senior Researcher, Institute of Economics, Russian Academy of Sciences, Moscow, Russian Federation.

E-mail: q123zv@yandex.ru

Annotation

The aim of this paper is to analyze the content and estimate the effectiveness of the financial reforms of 2008–2016 in the global financial system and adducing the example of the Russian financial sector. The research takes into account different institutional “traps” that occurred in the course of the global financial reforms. The author presents the specifications of the current model of the Russian economy and focuses on actual external factors causing financial shocks and crises. Such analysis gives an opportunity to identify the real motive in choosing the strategy of national financial transformation. The article illustrates the examples of Russian financial reforms of the 2010s related to the transplantation of institutes and determines the causes and consequences of institutional “illnesses” which occurred under national conditions. The article contents a comprehensive analysis of global and national financial reforms, a complex estimation of the quality of institutional experiments and multinational interactions on creating regulatory institutions for financial systems of different levels. The emphasis is placed on the new transformation initiatives, i.e. recent developments of the OECD Code of capital movement liberalization, functioning of global infrastructure hubs and “green finance” development. The author evaluates the opportunities and advantages of its realization and offers the ways of participation for Russia based on the principals of gradualism.

Keywords

Global financial reforms, financial regulation, Russian economic model, institutional dysfunctions.