

УДК 336.1

Кцоева Евдокия Руслановна

бакалавр направления «Экономика»
профиль «Финансы и кредит»
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
Россия, Москва
ktsoeva.er@gmail.ru

**ОЦЕНКА РОЛИ ГОСУДАРСТВА В
РЕГУЛИРОВАНИИ ИРРАЦИОНАЛЬНОГО
НАЧАЛА В ЭКОНОМИКЕ**

Аннотация

В статье исследуются проявления иррационального начала экономических субъектов в условиях кризиса. Анализируются примеры как чрезмерно высокого, так и чрезмерно низкого уровня доверия инвесторов на финансовом рынке России. Кроме того, рассматриваются способы прямого и косвенного воздействия государства на степень доверия участников финансового рынка.

Ключевые слова:

финансовый рынок, доверие, инвесторы, государство, стагнация экономики, пенсионные накопления, технический дефолт

Evdokia R. Ktsoeva

Bachelor of Economics
Profile «Finance and Credit»
Financial University at the Government
of the Russian Federation
Russia, Moscow
ktsoeva.er@gmail.ru

**EVALUATION OF THE GOVERNMENT ROLE
IN IRRATIONAL PRINCIPLE REGULATION
IN ECONOMICS**

Abstract

In the article irrational principle of economic agents in the crisis are examined. Examples of both extremely high and extremely low levels of investor confidence on the Russian financial market are analyzed. Moreover, methods of direct and indirect state influence on the confidence degree of financial market participants are considered.

Keywords:

financial market, trust, investors, government, economic stagnation, pension savings, technical default

В целях обеспечения устойчивого развития экономики и социальной стабильности в период наиболее сильного влияния неблагоприятной внешнеэкономической и внешнеполитической конъюнктуры в январе 2015 года Правительством Российской Федерации был разработан План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году. Исходя из направлений антикризисной политики государства, одной из крупнейших в России частных инвестиционных групп ГК Регион в начале 2015 года были предложены три сценария развития событий на финансовом рынке в текущем финансовом году:

Первый сценарий – негативный (курс доллара – 75 руб., инфляция – 13,5%, ключевая ставка – 14,5 %, стоимость нефти Brent – 40 долл./барр., доходность ОФЗ – 15,5 %).

Второй сценарий – нейтральный (курс доллара – 50 руб., инфляция – 11,5%, ключевая ставка – 12,5 %, стоимость нефти Brent – 50 долл./барр., доходность ОФЗ – 13,5 %).

Третий сценарий – позитивный (курс доллара – 60 руб., инфляция – 10 %, ключевая ставка – 10,5 %, стоимость нефти Brent – 60 долл./барр., доходность ОФЗ – 11,5 %).

Сопоставляя планируемые показатели и достигнутые на сегодняшний момент (курс доллара – 71,32 руб. [1], инфляция – 12,5% [2], ключевая ставка – 11%, стоимость нефти Brent – 36,8 долл./барр. [3], доходность ОФЗ – 10,3% [4]) необходимо отметить недостоверность ни одного из сценариев, что свидетельствует о высокой степени неопределенности на финансовом рынке России.

В свою очередь, экономическая нестабильность конъюнктуры российского финансового рынка, невозможность прогнозирования точных направлений его развития в среднесрочной и долгосрочной перспективе оказывают значительное влияние на степень доверия инвесторов, следовательно, и на их поведение.

Так, авторы книги «Spiritus Animalis или как человеческая психология управляет экономикой» Джордж Акерлоф и Роберт Шиллер выводят крайние степени доверия инвесторов за пределы рационального поведения и относят его к одному из составляющих иррационального начала, при котором экономические субъекты руководствуются не сложившимися в данный момент в экономике предпосылками, а собственными убеждениями. Именно поэтому проблема доверия участников финансового рынка как одной из составляющих иррационального начала является актуальной для российской практики.

Авторы книги «Spiritus Animalis или как человеческая психология управляет экономикой» отмечают одинаковую степень важности для экономики как чрезмерно высокого, так и достаточно низкого уровня доверия инвесторов на финансовом рынке.

Так, высокий уровень доверия, с одной стороны, способствует притоку капитала и созданию благоприятного инвестиционного климата, но, с другой стороны, создает предпосылки для переоценки активов компаний и недооценки возможных рисков, что в дальнейшем может привести к кризису, перегреву рынков, следовательно, при чрезмерном доверии необходимо применять меры, которые бы сдерживали нерациональное поведение экономических субъектов.

Обратная ситуация складывается в случае низкого уровня доверия инвесторов к финансовому сектору: для того, чтобы привлечь дополнительные инвестиции в экономику и стабилизировать экономический рост, напротив, необходимо посредством стимулирования иррационального начала участников рынка возвращать уровень доверия на докризисный нормальный уровень.

Рассмотрим на примере российской экономики различные примеры как чрезмерно высокого, так и достаточно низкого уровня доверия инвесторов как проявления их нерационального начала.

В условиях стагнации экономики, многие субъекты Российской Федерации испытывают недостаток в финансовых ресурсах для финансового обеспечения своих расходных обязательств, поэтому вопрос поиска заемных источников для них является актуальным.

Так, за период 2012-2015 годов государственный долг субъектов Российской Федерации вырос более чем в 1,5 раза у 66 регионов, при этом у 10 из них – более чем в 3 раза. Резкий рост объема государственного долга у субъектов Российской Федерации обусловлен превалярованием расходных обязательств, значительно увеличившимися в связи с исполнением Майских указов Президента РФ от 2012 года, над доходными источниками, а также неэффективной долговой политикой.

Для обеспечения сбалансированности бюджетов многие регионы использовали средства, привлекаемые от инвесторов через облигационные займы и кредиты. Однако на сегодняшний момент 20 субъектов Российской Федерации находятся в преддефолтном состоянии, т.е. имеют высокие риски неисполнения своих долговых обязательств, что свидетельствует о низкой платежеспособности регионов [5].

Примером низкого уровня платежеспособности может послужить ситуация с Новгородской областью, которая, не сумев вовремя рефинансировать государственный долг, в конечном счете, испытала технический дефолт, просрочив в I квартале выплаты по кредитам банку ВТБ [6].

Тем не менее, несмотря на негативные тенденции в долговой нагрузке субъектов Российской Федерации, отмечается достаточно высокий кредитный рейтинг регионов, а, следовательно, и достаточно высокий уровень доверия инвесторов. Так, обязательствам по облигациям 14 субъектов Российской Федерации, в частности по облигациям, выпущенным Белгородской областью, объем государственного долга которой составляет 45,6 млрд руб. (78 % от доходов и 71 % от расходов бюджета

субъекта) [7], по версии рейтингового агентства Moody's был присвоен рейтинг высокого качества. Данный факт свидетельствует об иррациональном начале инвесторов, которые убеждены в том, что эмитенты смогут и дальше выполнять принятые обязательства, несмотря на имеющиеся уже сейчас проблемы.

О высоком уровне доверия свидетельствуют также котировки кредитно-дефолтных свопов России, которые оценивают рискованность дефолта по государственным долгам в 10 %, в то время как в Венесуэле этот показатель равен 78 %, в Украине – 51 % [8].

Таким образом, несмотря на то, что велика вероятность технического дефолта ряда субъектов Российской Федерации, доверие иностранных инвесторов к российским регионам весьма велико.

Примером низкой степени доверия инвесторов может послужить ситуация на рынке прямых и венчурных инвестиций (PE&VC), как рынка высоких технологий, способного обеспечить высокие темпы роста ВВП. В целом снизилась инвестиционная активность фондов: по итогам III квартала 2015 года было инвестировано 405 млн долл., что составило только 31 % от аналогичного показателя 2014 года, при этом уменьшился и средний размер сделки с 21,1 млн долл. в 2012 году до 2,6 млн долл. в 2015 году. Кроме того, за 9 месяцев 2015 года почти на 10 % (2,4 млрд долл.) снизился совокупный объем прямых и венчурных инвестиций действующих фондов по сравнению с аналогичным периодом 2014 года и составил 26,8 млрд долл. [9].

Таким образом, несмотря на то, что с рациональной точки зрения рынок прямых и венчурных инвестиций позволяет получать наивысшую отдачу от инвестированных средств и создает предпосылки для повышения конкурентоспособности наукоемких товаров, в настоящий момент инвесторы предпочитают избегать вложений в долгосрочные проекты, демонстрируя серьезное недоверие к рынку в целом.

Джордж Акерлоф и Роберт Шиллер в своем произведении отмечали, что «любую брешь, которая образовалась в макроэкономике, должно заполнить государство» [10], т.е. именно на плечи органов государственной власти и органов местного самоуправления ложится задача корректировки иррационального начала экономических субъектов.

Далее, рассмотрим способы, с помощью которых государство прямо или косвенно влияет на степень доверия участников финансового рынка.

В январе 2014 года Правительством Российской Федерации было принято Постановление «О требованиях к минимальному уровню кредитных рейтингов субъектов Российской Федерации». В документе отмечается, что для осуществления субъектом Российской Федерации внешних заимствований регионы должны иметь кредитные рейтинги минимум от двух международных рейтинговых агентств (Fitch Ratings, Standard & Poor's Rating Services, Moody's Investors Service) на уровне не ниже рейтингов Российской Федерации и долговых обязательств Российской Федерации [11].

Принимая данный нормативно-правовой акт, Правительство Российской Федерации преследовало две цели. Во-первых, необходимо было обезопасить государство от риска неплатежа субъектов Российской Федерации по внешним заимствованиям. Во-вторых, государство стремилось сохранить доверие регионов к национальной банковской системе, несмотря на то, что открыть доступ всем субъектам Российской Федерации к внешним заимствованиям, не столь дорогим в обслуживании в сравнении с внутренними заимствованиями, было бы целесообразно. Таким образом, для того, чтобы не допустить увеличения степени доверия субъектов Российской Федерации к иностранным инвесторам, государство оказало сдерживающее воздействие на иррациональное начало участников финансового рынка.

Противоположным примером влияния на нерациональное поведение экономических агентов может послужить ситуация со страховыми пенсиями граждан. В 2016 году дефицит бюджета Пенсионного Фонда Российской Федерации будет составлять около 1,6 трлн. руб. [12], следовательно, риск реализации не в полном объеме конституционных прав граждан на получение страховой пенсии достаточно велик. Для того чтобы сбалансировать бюджет и повысить доверие населения к пенсионной системе Российской Федерации, был продлен мораторий на перечисление пенсионных накоплений населения в негосударственные пенсионные фонды (далее – НПФ) на 2016 год. Механизм заморозки пенсионных накоплений заключается в том, что 6 % от заработной платы гражданина Российской Федерации будут перечисляться не на накопительную часть пенсии, которую НПФ используют для осуществления долгосрочных инвестиций на рынке ценных бумаг, а на ее страховую часть, т.е. на уплату страховой пенсии населению.

С одной стороны, данная мера позволит сэкономить федеральному бюджету на перечислениях межбюджетных трансфертов в Пенсионный Фонд Российской Федерации за 2016-2018 гг. 1,2 трлн. руб., но с другой стороны может замедлиться

приток «длинных денег» в российскую экономику [13]. Если помимо уже введенных мер учесть высокую вероятность заморозки пенсионных накоплений в 2017 и последующих годах, то необходимо отметить, что мораторий является инструментом, способным усилить иррациональное начало, а именно доверие, у участников пенсионной системы в долгосрочной перспективе.

Итак, исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что одной из важнейших задач государства является регулирование степени доверия инвесторов в различных отраслях экономики, в частности на финансовом рынке. Это необходимо для того, чтобы предотвращать, а также ликвидировать уже существующие негативные проявления иррационального поведения участников финансового рынка.

В настоящее время государство, в лице Центрального банка Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, а также других уполномоченных органов, предпринимает попытки воздействия на настроения инвесторов, однако данное регулирование носит несистемный характер, следовательно, дает лишь кратковременные результаты и в отдельных секторах экономики.

Для успешного преодоления рецессии в экономике, нормализации уровня доверия инвесторов на уровне докризисного государству следует использовать многофакторный подход, учитывающий проявления иррационального поведения во всех сферах экономики, особенно на финансовом рынке. Кроме того, данный подход должен быть реализован с использованием нормативно-правовой базы для того, чтобы не допустить возможность манипулирования иррациональным началом экономических субъектов недобросовестными инвесторами.

Список использованной литературы

1. ЦБ установил рекордный курс доллара / Лента.ру. URL: <http://lenta.ru/news/2015/12/18/dollar/> (дата обращения: 18.12.2015)
2. Инфляция достигла верхнего предела прогноза Минэкономразвития / РБК. URL: <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/56717ee59a79479c95e476a5> (дата обращения: 16.12.2015)
3. Нефть (Brent) - Котировка в реальном времени / Финанс.ру. URL: <http://www.finanz.ru/birzhevyye-tovary/grafik-v-realnom-vremeni/neft-cena> (дата обращения: 18.12.2015)

4. Калькулятор доходности облигаций / Cbonds. Группа Интерфакс. URL: <http://www.rusbonds.ru/tyield.asp?tool=13131>(дата обращения: 18.12.2015)
5. ВШЭ считает, что 20 субъектов РФ находятся в фактическом дефолте / Regnum. URL: <http://regnum.ru/news/polit/1925791.html> (дата обращения: 16.12.2015)
6. Майские указы тянут регионы в дефолт / Новая газета. URL: <http://www.novayagazeta.ru/economy/68801.html> (дата обращения: 16.12.2015)
7. Государственный долг субъектов РФ и муниципальный долг. / ИМониторинг. URL: <http://ifinmon.ru/index.php/razdely/defitsit-profitsit/gosudarstvennyj-dolg-sub-ektov-rf-i-munitsipalnyj-dolg> (дата обращения: 16.12.2015)
8. По бразильской шкале: почему инвесторы несправедливы к России / Forbes. URL: <http://www.forbes.ru/finansy-column/rynki/279759-po-brazilskoi-shkale-pochemu-investory-nespravedlivy-k-rossii> (дата обращения: 16.12.2015)
9. По предварительным итогам 2015 года российский рынок прямых и венчурных инвестиций демонстрирует отрицательную динамику / РАВИ. URL: <http://www.rvca.ru/rus/news/2015/12/16/Russian-market-of-private-equity-and-venture-investment/> (дата обращения: 16.12.2015)
10. Акерлоф Дж., Шиллер Р. Spiritus Animalis. Как человеческая психология управляет экономикой. – М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2010. - 280 с.
11. Постановление Правительства РФ от 20.01.2014 N 40 "О требованиях к минимальному уровню кредитных рейтингов субъектов Российской Федерации" / КонсультантПлюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=157745;fld=134;dst=1000000001,0;rnd=0.7331969691440463> (дата обращения: 15.12.2015)
12. Дефицит Пенсионного фонда РФ в 2016 году вырастет до 1,6 трлн рублей / Regnum. URL: <http://regnum.ru/news/economy/2007876.html> (дата обращения: 15.12.2015)
13. ЦБ предупредил о риске "заморозки" пенсионных накоплений в 2017 году / BBC. URL: http://www.bbc.com/russian/news/2015/12/151202_russia_pension_central_bank (дата обращения: 15.12.2015)