**Письменная работа - ответы на вопросы по Кейсу 2 по статье А.А. Широва «ОТ КРИЗИСА МЕХАНИЗМОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ К УСТОЙЧИВОМУ ЭКОНОМИЧЕСКОМУ РОСТУ» (Проблемы прогнозирования, 2016, № 4)**

1)    Назовите ограничения сложившейся в 2000-е гг. модели экономического роста в России и их последствия для российской экономики. **(7 баллов).**

Ограничения экономического роста в России:

1. Инвестиционный спрос сохранял ориентацию на импорт, а вложения в развитие собственных технологий носили абсолютно недостаточный характер.

2. Высокая зависимость от импорта в инвестиционном машиностроении и производстве компонентной базы (электроники и комплектующих).

3. Вывоз капитала за границу.

4. Плохое состояние российской банковской системы, которое не позволяло в достаточной мере развивать механизмы внутреннего финансирования.

5. Сжатие масштабов экономики привело к тому, что возраставшие доходы от экспорта сами по себе были избыточными по отношению к внутреннему спросу.

6. Норма сбережения значительно превышала норму накопления.

7. Большое количество привлеченных в экономику внешних заемных средств.

Последствия этих ограничений:

- ограничения наращивания объема ресурсов внутренней финансовой системы естественным образом привели к замедлению темпов экономического роста при опережающем сокращении уровня инвестиционной активности.

- увеличение внешнего корпоративного долга (внешняя задолженность частного сектора возросла с 47,5 млрд. долл. в 2003 г. до 659,5 млрд. долл. к июлю 2014 г.);

- ухудшение ценовой конкурентоспособности отечественных товаров на внутреннем и внешних рынках (доля чистого экспорта в ВВП снизилась с 12% в 2003 г. до 6,6% в 2014 г. при укреплении курса рубля за этот период более чем на 40%);

- формирование ограничений в части бюджетных расходов и увеличение дисбалансов между уровнями бюджетной системы (вклад государственного потребления в прирост ВВП в период 2010-2014 гг. не превышал 0,1 проц. п.);

- рост процентных ставок и ограничение заемного финансирования инвестиций и оборотного капитала (в период с 2008 по 2014 г. доля заемных средств в финансировании инвестиций в основной капитал снизилась с 12 до 9%, а доля собственных средств, направляемых на эти цели за аналогичный период увеличилась с 37 до 48%).

- изменение денежно-кредитной политики, выразившееся в расширении инструментов кредитования банковской системы.

2)    Почему девальвация рубля в 1998 г. стала фактором экономического роста, а ослабление рубля в 2014 – 2015 гг. – нет? Имеет ли значение проводимая политика Центрального банка? **(7 баллов)**

Данная ситуация объясняется тем, что в 2014-2015 годах по сравнению с 1998 г., когда ослабление курса рубля стало ключевым драйвером восстановительного роста, ситуация существенно изменилась, и прежде всего из-за значительно возросшей доли импорта в промежуточном потреблении.

Например, в машиностроении накануне валютно-финансового шока 2014 г. она превышала 26%. Расчеты показывают, что в начале 2016 г. большинство видов экономической деятельности с высокой вероятностью продемонстрируют негативную реакцию на дальнейшее ослабление валютного курса. Это означает, что дальнейшее ослабление курса рубля может иметь явно выраженные негативные последствия.

Переход в политике Центрального банка преимущественно к сдерживанию роста цен посредством регулирования параметров денежного предложения было выстроено в логике, требующей в качестве необходимых условий снижения базовых параметров инфляции для обеспечения приемлемых темпов и качества роста и снижения избыточного воздействия плавающего курса рубля на валютные резервы. Однако эта логика дала серьезный сбой. Переход к инфляционному таргетированию становится эффективным при соблюдении ряда условий: во-первых, низких параметрах базовой инфляции, во-вторых, стабильном сальдо платежного баланса [3]. В период принятия решения о переходе к принципам инфляционного таргетирования казалось, что эти условия выполняются, и у ЦБ РФ появляется инструмент регулирования рынка, позволяющий ограничивать избыточный рост цен при обеспечении устойчивости национальной валюты и сохранении резервов. Однако устойчивый тренд на снижение экспортных доходов уже сформировался, и при дальнейшем сжатии положительного сальдо платежного баланса не могло произойти ничего другого, кроме двойного валютно-финансового шока в виде избыточного ослабления курса и роста ключевой ставки.

3)    В чем отличия предлагаемого автором нового механизма финансирования экономического роста от механизма, сформировавшегося в 2000-е гг.? **(7 баллов)**

Механизм финансирования, сформировавшийся в 2000-е годы, имел следующие особенности: ключевым каналом финансирования экономического роста были и остаются доходы от внешнеэкономической деятельности. Увеличение доходов от экспорта позволяло перераспределять ресурсы по трем основным направлениям. Во-первых, это непосредственное увеличение доступных ресурсов финансовой системы, которые трансформировались в расширение внутреннего спроса, в том числе через механизмы внутреннего кредитования. Во-вторых, рост уровня сбережений всех экономических агентов. В-третьих, наращивание объема внешних заимствований под расширяющийся объем экспортных доходов. Вывоз капитала также является одним из ресурсов финансирования роста, так как некоторая его часть репатриируется в Россию в виде иностранных инвестиций и внешних займов. Жизнеспособность этого механизма расширения экономической активности определялась также тем, что с 1999 по 2008 г. сохранялось устойчивое увеличение, как объемов экспортируемого сырья, так и цен на него.

Новый же механизм финансирования имеет следующие особенности: формирование достаточных объемов «новых» доходов на базе реализации потенциала внутреннего спроса, а также поддержании объема экспортных доходов, особенно в период после 2025 г. Последовательность взаимодействий, которая позволит обеспечить реализацию такого механизма долгосрочного роста экономики может быть выстроена следующим образом: восстановление экономического роста – увеличение инвестиций – рост эффективности – импортозамещение – рост доходов бизнеса и населения – увеличение вложений в исследования и разработки – рост технологической конкурентоспособности – расширение экспорта.