

На правах рукописи

ПАНФИЛОВ Вячеслав Степанович

**ФИНАНСОВО - ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ:
МЕТОДОЛОГИЯ И ПРАКТИКА**

**Специальность: 08.00.10 -
Финансы, денежное обращение и кредит**

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Москва-2010

Работа выполнена в Учреждении российской академии наук
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
член-корреспондент РАН
Королев Иван Сергеевич
доктор экономических наук, профессор
Красавина Лидия Николаевна
доктор экономических наук, профессор
академик РАН
Маевский Владимир Иванович

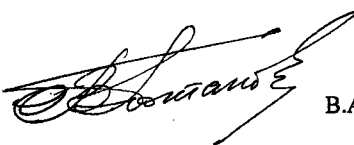
Ведущая организация: Учреждение российской академии наук
Институт проблем рынка РАН

Защита состоится 18 мая 2010 г. в 14-00 часов на заседании
Диссертационного совета по защите докторских и кандидатских диссертаций
Д 002.009.01 при УРАН Институт экономики РАН по адресу: 117218, Москва,
Нахимовский просп., д.32.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УРАН Институт
экономики РАН по адресу: 117218, Москва, Нахимовский просп., д.32.

Автореферат разослан « _____ » апреля 2010 г.

Ученый секретарь
Диссертационного совета Д 002.009.01
Кандидат экономических наук, доцент



В.А.Потапов

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В настоящее время резко возросла потребность в социально-экономическом прогнозировании со стороны различных структур - от международных организаций и государств до крупного бизнеса и индивидуальных инвесторов. При этом востребованы прогнозы самой разнообразной глубины: от долгосрочных прогнозов (энергетика и экономика, экология и экономика), среднесрочных (экономический рост и другие макропоказатели по регионам, странам, континентам и миру в целом, секторальный прогноз мировой и национальной экономики) до краткосрочных прогнозов фондовых индексов, биржевых товарных цен, валютных курсов и процентных ставок.

Востребованность финансовых и экономических прогнозов обусловлена их непосредственным участием в процессе принятия решений на всех уровнях, начиная с микроуровня и кончая глобальным. Обоснованное представление о будущем важно не столько само по себе, а по причине его доминирующего воздействия на принимаемые решения в настоящее время. Соответственно и последствия от использования экономических и финансовых прогнозов возникают не в отдаленном будущем, а практически в настоящем.

В этих условиях, естественно, повышаются требования к надежности и обоснованности сценариев экономического развития, а также характеризующих его параметров. На уровне макроэкономического прогнозирования на первый план выходит единство воспроизводственного процесса во всех своих проявлениях: ресурсы, институты, механизмы, мотивации.

Недостаточная объективность в разработанных официальными национальными и международными институтами сценариях и, особенно, в прогнозных оценках рейтинговых агентств явилась одной из причин беспрецедентного по глубине финансового кризиса, переросшего в настоящее время в самый масштабный глобальный экономический кризис со времен второй мировой войны.

В этих условиях представляется необходимым разработка методологических подходов, позволяющих проверять построенные на их основе прогнозы на полноту и внутреннюю непротиворечивость.

Степень научной разработанности проблемы. Теоретические и методологические основы финансового и экономического прогнозирования восходят к трудам классиков политической экономии А.Смиту, Д.Рикардо, Дж. Ст. Миллю. В двухвековой дискуссии между различными экономическими школами проблемы, имеющие прогностическое содержание, затрагивали А.Алчиан, К.Ф.Бастия, Б.Баверк, Дж.Бьюкенен, Л.Вальрас, М.Вебер, Т.Веблен, Ф.Визер, Х.Демсетц, Д.Канеман, Дж. М.Кейнс, Ч.Г.Кери, Дж. Б.Кларк, Дж. Р.Коммонс, Р.Коуз, В.И.Ленин, Дж. Р.Мак - Куллах, Т.Р.Мальтус, К.Маркс, А.Маршалл, К.Менгер, Дж. С.Мильт, Г.Минз, У.К.Митчел, Г.Мюрдаль, Д.Норт, В.Ойкен, В.Парето, Ж.Б.Сэй, Н.У.Сениор, О.Уильямсон, И.Фишер, Ф.Хайек, Й. Шумпетер, Ф.Эджуорт и др.

Современные методы оценки параметров экономической динамики в многом базируются на теории экономического роста, в развитие которой внесли определяющий вклад Н.Д.Кондратьев, С.Кузнец, П.Ромер, П.Самуэльсон, Р.Солоу, Я.Тинберген, Р.Фриш, Р. Харрод, Д.Хикс, Р.Эллиот, К.Эрроу.

Исследования, связанные с управлением экономической динамикой через регулярную денежную эмиссию, восходят к количественной теории денег, которую развивал И.Фишер, и получили законченную форму в теории монетаризма, благодаря работам К. Бруннера, А.Мельтцера, М.Фридмана, А.Шварца.

Определенной разновидностью теории экономического роста является теория межотраслевого анализа, связанная с именем В.В.Леонтьева. В нашей стране работы по изучению экономической динамики на основе анализа и прогнозирования межотраслевого распределения ресурсов проводились А.Г.Аганбегяном, Э.Ф.Барановым, Л.Я.Берри, Э.Б.Ершовым, А.Н.Ефимовым, Ф.Н.Клюцгогом, В.В.Косовым, М.Н. Лугачевым, Л.Е.Минцом, В.С.Немчиновым, Л.А.Стрижковой, Ст Ю.Н. Черемных, С.С.Шаталиным, М.Р.Эйдельманом.

В трудах В.Д.Белкина и В.В.Ивантера развивается специфический подход к прогнозированию финансовых и экономических показателей на основе модели “доход-товары” и “цен единого уровня”.

Результатом исследований А.И.Анчишкина и Ю.В.Яременко стала современная теория воспроизводства, в развитие которой внесли свой вклад А.Р. Белоусов, В.Н.Борисов, И.А.Буданов, А.И. Гладышевский, Н.И.Комков, А.Г.Коровкин, М.Ю. Ксенофонтов, А.С.Некрасов, О.С. Пчелинцев, А.В. Суворов, Н.В. Суворов, В.С.Сулягин, М.Н.Узяков.

Исследования, проводившиеся Л.И.Абалкиным, М. Аглиэтта, А.Е Варшавским, С.Ю.Глазьевым, А.Г.Гранбергом, В.Г. Гребенниковым, Р.С.Гринбергом, А.А Дынкиным, И.С.Королевым, Л.Н.Красавиной, Э.Н.Крылатых, Г.Б.Клейнером, Д.С.Львовым, Р.Лукасом, В.И.Маевским, В.Л.Макаровым, Г.Марковицом, А.Д.Некипеловым, Дж. Нешем, Н.Я. Петраковым, О.Л. Роговой, Д.А. Сорокиным, В.К. Сенчаговым, Дж. Стиглицем, Ж.Сапиром, Дж. Соросом, Д.Тобином, Г.Г.Фетисовым, Хандруевым А.А., В.А. Цветковым., У.Шарпом, Т.Шеллингом и др. привели к тому, что социально-экономическое прогнозирование и как теоретическая дисциплина, и как прикладная наука претерпело в последние десятилетия ряд существенных метаморфоз.

В теоретическом плане было подтверждено существование закономерностей в социально-экономической сфере. В то же время было доказано, что во многих случаях вид этих закономерностей нелинейный и имеет вероятностный характер. Такой вид закономерностей обусловлен тем, что центральную роль в их формировании играет человек через свое индивидуальное и коллективное поведение, а также институты, сформированные и функционирующие в конкретных исторических условиях (государство, церковь, семья, частная собственность, корпорация, система законов и так далее).

В прикладном плане было показано, что теоретические системы, такие как плановое хозяйство и свободный рынок в чистом (идеальном) виде функционировать не могут, поскольку противоречат социальной и психологической природе человека. Соответственно, прогнозирование, основанное на таких теоретических предпосылках, обладает существенными дефектами и практически всегда в переломные периоды не работает. В результате возникла необходимость в более адекватном и сложном представлении о социально-экономической системе, основанной на более детальном ее изучении и использовании нелинейных методов, нечеткой логики и поведенческой психологии

при ее моделировании. Одновременно возникла потребность в качественно **новой** статистической базе, описывающей социально-экономическую систему.

Цель и задачи исследования.

Целью исследования является разработка методологии прогноза макрофинансовых и макроэкономических показателей в рамках воспроизводственного процесса и анализ прикладных аспектов ее применения в конкретных исторических условиях функционирования российской и мировой экономики.

Для достижения поставленной цели осуществлялось решение следующих **задач**:

- Выявить теоретические предпосылки конструирования финансовых и экономических прогнозов, включающих в себя внутренне непротиворечивый сценарий, систему отлаженных и согласованных моделей.

- Определить механизм воздействия финансов и кредита, а также финансовых институтов и технологий на воспроизводственный процесс, включая его секторальный и региональный аспект.

- Разработать инструментальный аппарат и обосновать систему моделей, способных адекватно отразить сложность современных финансовых и экономических процессов.

- Оценить возможности для прогнозирования экономической динамики моделей, использующих информацию с фондового рынка.

- Проанализировать специфику формирования финансово-стоимостной структуры в административно-плановой экономике и оценить влияние финансово-стоимостных пропорций, сложившихся к распаду СССР, на современную российскую экономику.

- Исследовать основные этапы системной трансформации российской экономики и соответствующие им механизмы финансирования экономической динамики.

- Показать возможности и ограничения инновационного типа экономического развития в России.

- Разработать сценарный прогноз основных макрофинансовых и макроэкономических показателей российской экономики на среднесрочную перспективу, использующий критерий сходимости расчетов.

- Охарактеризовать с точки зрения воспроизводственного процесса тип экономики, складывающейся под воздействием мирового экономического кризиса.

- Определить кратко- и среднесрочные последствия мирового экономического кризиса для макрофинансовой, макроэкономической и социальной стабильности в РФ.

Объект исследования – взаимосвязь финансовых и материально-вещественных процессов общественного воспроизводства.

Предмет исследования - основные финансово-кредитные и ценовые пропорции народного хозяйства, их динамические характеристики, необходимые как для поискового, так и для нормативного типов прогноза, нацеленных на реализацию научной стратегии социально-экономического развития России.

Теоретической и методологической основой диссертационной работы является современная теория воспроизводства, предполагающая существование, как объективной динамики, так и управляющих сигналов воздействия на экономическую систему, а также возможность их количественной оценки на основе системного подхода. Автор основывался на исследованиях российских и зарубежных ученых, посвященных вопросам макроэкономического прогнозирования, прогнозирования финансовых ресурсов, денежной политики и ее последствиям, методологическим аспектам социально-экономического прогнозирования.

Информационной базой исследования послужили разработки Госкомстата СССР и Росстата РФ, справочные материалы Минфина СССР и РФ, Госбанка СССР и ЦБ РФ, Международного валютного фонда и Мирового Банка, Банка международных расчетов, ФРС США, ЕЦБ, бюро экономического анализа США, Евростата, международных рейтинговых агентств, информационно-аналитические сайты micex.ru, cbonds.com, bloomberg.com, finance.yahoo.com, eia.doc.gov., а также технико-экономическая информация, связанная с отдельными отраслями промышленности и народного хозяйства страны.

Научная новизна диссертационного исследования представлена следующими положениями:

- Разработана и реализована методология финансового и экономического прогнозирования, предполагающая в рамках содержательного единого сценария балансировать по критерию сходимости расчеты, основанные на автономном моделировании воспроизводства ресурсов, институтов, механизмов и мотиваций и балансировке различных аспектов воспроизводственного процесса: производства, распределения, образования доходов и потребления. В рамках разработанной методологии расчеты, основанные на моделях input-output и производственной функции, дополняются расчетами с использованием следующих моделей: модель, использующая информацию с фондового рынка, моделей на основе исторических, функциональных и логических аналогий (миметические модели), модель на основе системы взаимосвязанных финансовых балансов основных экономических агентов.

- Обоснована определяющая роль финансовых институтов, инструментов и технологий в процессе расширенного воспроизводства, без которых научно-технический прогресс не способен преодолеть ограничения развития, накладываемые законом убывающей производительности и тенденцией нормы прибыли к понижению. Объяснение, что научно-технический прогресс позволяет преодолевать названные ограничения верно, но недостаточно. Во-первых, научно-технический прогресс, по крайней мере в его современном виде, далеко не спонтанный процесс, а, во-вторых, должную социально-экономическую значимость он приобретает лишь при массовом его распространении. Соответственно финансирование научно-технического прогресса требуется от начального этапа создания инноваций до периода их широкого распространения. Кроме того, в распространении научно-технического прогресса стержневой является роль мотиваций. В результате расширенное воспроизводство в долгосрочном плане оказывается возможным лишь при условии роста соотношения долг/доход на макроуровне. В свою очередь, такой рост исторически и логически обусловлен расширяющимся использованием на микроуровне таких инструментов как финансовый леверидж, кредитный рычаг, а на макроуровне - ростом соотношения между обязательствами коммерческих

банков и обязательствами центральных банков, а также дефицитами государственных бюджетов.

- Предложена авторская трактовка феномена денег, которая не сводится к классическим функциям денег, а лежит в сферах психологии и мышления и связана с такими понятиями как право, свобода, доверие, знание. Деньги рассматриваются как уникальный язык общения в сфере, где осуществляется обмен между людьми материальными благами и услугами, берутся и выдаются долговые обязательства. Уникальность и универсальность языка денег состоит в том, что он для широкого круга явлений и процессов является единственно возможным способом выразить их характеристики. Трактовка денег, как языка, позволяет более полно и точно (по сравнению с традиционными трактовками) описывать и моделировать процессы, происходящие на денежном, валютном и фондовом рынках. В частности, имманентная современным рынкам высокая волатильность не может быть объяснена ни одной известной теорией денег, в то же время использование таких понятий как уровень доверия или аппетит к риску, который является реализацией экономической свободы позволяет эти рынки описывать и прогнозировать.

- Выявлен индикатор инфляционной опасности - инфляционный потенциал, позволяющий из решения модели преобразования финансово-стоимостной структуры строго определить порог гиперинфляции, с которого расчетные цены начинают увеличиваться в геометрической прогрессии со знаменателем большим единицы. При решении модели, когда собственное число, расширенной матрицы «А» межотраслевого баланса, больше единицы отсутствует решение модели цен. В экономическом смысле это означает, что структура и эффективность экономики в рамках существующего механизма приводит экономическую систему к саморазрушению.

- Теоретически обоснован и практически реализован подход к макроэкономическому и секторальному прогнозированию на основе информации, генерируемой с фондового рынка. Этот подход предполагает решение обратной задачи (прямая и традиционная задача состоит в определении теоретической стоимости компаний): как, исходя из сотен профессиональных прогнозов и алгоритмов поведения на фондовом рынке, которые находят свое выражение в рыночной стоимости акций, определить перспективы компании, отрасли,

национальной и мировой экономики. В рамках модели, основанной на этом подходе, была оценена формируемая фондовым рынком структура экономической динамики как для российской, так и для мировой экономики на период до 2020г. Такой подход также позволяет количественно оценить текущее положение и перспективы России в современном мире.

- Предложено и обосновано применение метода исторических, логических и функциональных аналогий (миметический метод) к прогнозированию таких важнейших аспектов воспроизводственного процесса как транспортная инфраструктура и жилищное строительство. На основе этого метода была осуществлена альтернативная по отношению к традиционным методам оценка потребности в развитии транспортной инфраструктуры и жилищном строительстве, в том числе на период до 2015г.

- Разработан и применен при прогнозировании рынка ипотечного кредитования показатель, характеризующий кредитный потенциал населения. Кредитный потенциал представляет функцию переменных, характеризующих благосостояние населения, условия ипотечного кредитования, стоимость жилья на первичном рынке, а также распределения доходов и потребностей в жилье между домохозяйствами. С использованием этого показателя был осуществлен вариантный прогноз развития ипотечного кредитования в России, дифференцированный по регионам на период до 2014г.

- Обоснована необходимость при региональном прогнозировании использовать уточненный паритет покупательной способности, дифференцированный по субъектам РФ, что позволяет более точно видеть место региона не только внутри страны, но и по отношению к внешнему миру, в том числе с территориями приграничных государств. Анализ с использованием этого показателя позволяет обнаружить огромную дифференциацию субъектов РФ от богатейших регионов, находящихся на уровне наиболее развитых стран, до регионов, находящихся на уровне беднейших стран Африки.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическая значимость состоит в том, что разработанная в диссертации методология и созданный на ее основе инструментарий создают новое направление в финансовом и экономическом прогнозировании. Это направление использует

критерий сходимости расчетов, включающий в качестве начальной точки разные аспекты воспроизводственного процесса: производство, распределение, образование доходов, потребление.

Практическая значимость заключается в возможности использования разработанных подходов, методов и инструментария при прогнозировании состояния различных типов экономических систем как по уровню объекта (сектор, рынок, отрасль, регион, страна, мир), так и по горизонту прогнозирования (от краткосрочного до долгосрочного).

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертации использованы в отчетах по плановым направлениям научных исследований ИНП РАН, в коллективных работах ИНП РАН по заказам органов федеральной власти и Президиума РАН. Результаты диссертации были представлены в докладах на заседаниях Ученого совета ИНП РАН, на российских и международных конференциях и семинарах, в том числе на XXXI – XXXVI сессиях постоянного российско-французского семинара по денежно-финансовым проблемам российской экономики (2006 – 2008 гг., г. Париж, Москва), российско-китайском семинаре по проблемам переходных экономик (2007г. Пекин, Шанхай), на международных конференциях “Валютные проблемы инновационного развития экономики России” (2008, г. Москва) и “Уроки мирового финансово-экономического кризиса и перспективы развития мировой и российской экономики” (2009, Москва) и др.

По теме диссертации опубликовано 63 печатные работы общим объемом 63,9 п.л., в том числе монография, 34 статьи в научных журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки для публикации основных результатов научных исследований на соискание ученой степени доктора экономических наук.

Цели, задачи и методические особенности исследования определили **структуру работы**, состоящую из введения, 4 разделов (16 глав), заключения, списка использованной литературы из 323 наименований, приложения. Общий объем диссертации составляет 415 страниц.

В главе I обосновывается важность экономической теории при прогнозировании макрофинансовых и макроэкономических процессов. Излагается авторская оценка работоспособности тех или иных теоретических положений в конкретных исторических условиях. Рассматривается современный мировой экономический кризис с точки зрения теории воспроизводственного процесса при

капитализме. Представлен качественный прогноз его масштабов, глубины и длительности.

В главе 2 представлен разработанный автором инструментарий среднесрочного сценарного финансового прогноза, обсуждаются методические аспекты прогнозирования, применимость предлагаемых методик и инструментов для среднесрочного временного горизонта. Особо выделяется возможность использования информации, получаемой с фондового рынка. Обосновывается роль фондового рынка как объективизатора мотивов и стратегий экономических субъектов.

В главе 3 рассматриваются методологические и методические особенности прогнозирования региональной динамики основных денежно-финансовых показателей. На основе предлагаемого аппарата представлены оценки основных денежно-кредитных показателей на среднесрочную перспективу по российским регионам. Основной акцент сделан на оценке межрегиональных различий в развитии ипотечного кредитования, хотя прогнозные расчеты охватывают достаточно полный спектр показателей как регионального развития, так и денежно-финансовой сферы в регионах.

В главе 4 определяется понятие финансовых ресурсов и описывается их роль в воспроизводственном процессе. Рассматривается система показателей функционирования и развития финансовой системы. Выделяется значение корпоративных финансов и специфическая роль банковской системы.

В главе 5 описываются особенности финансово-стоимостной структуры ее роли в воспроизводственном процессе в условиях административно-плановой экономики (на примере СССР). Оценивается влияние финансово-стоимостной структуры на темпы и пропорции социально-экономического развития. Дается анализ финансово-стоимостной структуры народного хозяйства СССР на конец 1980-х годов.

В главе 6 рассматривается процедура согласования материального и финансово-стоимостного аспектов народнохозяйственного прогноза в условиях позднесоветского периода. Формулируется модель и обосновываются количественные значения параметров прогноза финансово-стоимостной структуры народного хозяйства.

В главе 7 дается описание основных направлений финансово-кредитной и ценовой политики в среднесрочной перспективе, направленной на достижение устойчивого экономического роста плановой экономики. Показывается необходимость выделения периода чрезвычайной финансовой стабилизации. Представлены параметры финансово-стоимостной структуры по вариантам нормативной (целевой) народнохозяйственной динамики для СССР.

В главе 8 исследуются особенности макроэкономического регулирования в период начала системной трансформации экономики РФ. Обсуждаются меры по изменению финансово-банковского устройства, рациональному использованию процессов разгосударствления, приватизации и внешнеэкономических связей.

В главах 9 и 10 рассматривается опыт финансовой стабилизации в России в период 1992-1998 годов, который разбивается на три периода: 1992 – середина 1995 г., августа 1995 – начало 1996 г., середина 1996 - август 1998 годов. Вехами, разделяющими эти периоды, предстают: либерализация цен и ускорение приватизации, апогей платежно-расчетного кризиса, банковский кризис августа 1995 г., залоговые аукционы, становление ГКО как основной формы финансирования госдолга, дефолт по государственным обязательствам и обвал курса рубля. Подробно анализируются факторы возникновения и углубления кризиса платежей, приводятся количественные оценки его масштабов на основе построения коэффициентов межотраслевой взаимозадолженности. В специальном разделе рассматривается появление несостоятельных предприятий (банкротов), оцениваются последствия и масштаб процессов банкротства и продаж предприятий - должников в России, анализируется влияния этих процессов на функционирование банковской системы Российской Федерации.

В 10 главе исследуется влияние политики финансовой стабилизации на экономическую динамику, платежеспособность государства, состояние банковской системы и развертывание валютного кризиса. На примере России показывается, что естественным завершением избранного варианта политики финансовой стабилизации стал государственный дефолт августа 1998 г. и обвал обменного курса рубля.

В главе 11 рассматривается финансовая и денежно-кредитная политика перехода к экономическому росту. Рассматриваемая политика предполагает меры

законодательного характера, обеспечивающие стартовые условия для эффективной работы финансовой системы.

В главе 12 исследуется проблема зависимости экономики России от внешних факторов. Анализируется сложившаяся система насыщения денежного оборота через валютные операции денежно-кредитных властей и ее влияние на экономический рост. Показано воздействие цен основных товаров российского экспорта на платежный баланс и ВВП страны. Также рассмотрены вопросы соотношения валютных курсов рубля, доллара и евро.

В главе 13 анализируется состояние финансового сектора, сложившееся к 2005 г., и влияние ряда денежно-финансовых и экономико-политических факторов на экономическое развитие в ближайшей перспективе. Особое внимание уделяется анализу проблемных узлов банковского сектора и фондового рынка, текущего состояния и перспектив рынка недвижимости.

В главе 14 оцениваются возможности перехода российской экономики на инновационно-инвестиционный путь развития. Показано, что для реализации такого пути необходимо кардинальное изменение механизмов финансирования экономического роста и бизнес стратегий частного сектора. Особое внимание уделено роли финансирования предприятий с помощью эмиссий ценных бумаг и жилищного финансирования как важнейших факторов, обеспечивающих инновационный прорыв.

В главе 15 рассматриваются и обсуждаются предпосылки и основные результаты разработанного автором сценарного финансового прогноза российской экономики на семилетний период (до 2014 года).

В главе 16 обосновывается авторский взгляд на возникновение глобального экономического кризиса как следствия исчерпания ресурсов финансирования развития. Дается оценка его масштабов, глубины и длительности. Отдельно рассматривается влияние мирового кризиса на макроэкономическую ситуацию в России.

В заключение сформулированы основные выводы диссертационного исследования.

II. Основные научные положения и результаты, выносимые на защиту:

1. Разработана и реализована методология финансового и экономического прогнозирования, предполагающая в рамках содержательного единого сценария балансировать по критерию сходимости модельные построения различных типов.

Качественные изменения, произошедшие в последние десятилетия в мире и в России, во многом были обусловлены трансформацией структуры взаимосвязи трех важнейших составляющих социально-экономической системы новейшего времени: корпораций, домашних хозяйств и государства как совокупности институтов.

Анализ текущей ситуации и исторический опыт (2-3 разделы диссертации) показывает, что пространство эффективного вмешательства государства в экономику и политически мотивированных социально-экономических решений зависит от конкретных социально-экономических и политических условий при общей тенденции к сжатию по мере роста благосостояния общества и вовлеченности страны в международное разделение труда.

Антитрестовское законодательство, транспарентность и нормы социальной ответственности бизнеса преобразовали среду таким образом, что империалистическое поведение стало неэффективным и проигрышным и в значимых масштабах проявляется лишь на периферии мирового хозяйства. При этом корпорации стали ведущим институтом, формирующим технический и технологический уровень современного общества.

Домашние хозяйства, сохраняя за собой главенствующую роль в определении величины и структуры спроса, через сформированные в последние 30 лет финансовые институты превратились в важнейший источник финансирования экономического развития.

Указанные обстоятельства выдвигают новые требования к формированию средне- и долгосрочного прогнозов, которые во все меньшей степени могут опираться на произвольно (политиками или разработчиками) заданные цели. Такой прогноз должен во все большей мере исходить из мотивов и стратегий экономических субъектов (корпораций, домашних хозяйств и государства, как выразителя интересов страны как целого и обособленного в рамках современного мироустройства).

В этой связи прогнозные расчеты, основанные на моделях типа input-output и производственной функции, должны быть дополнены расчетами с использованием моделей иного типа. Наша методология предполагает использование расчетов средне и долгосрочных показателей развития экономики на основе информации с фондового рынка, а также расчетов, основанных на методе прогнозирования подражательного развития на основе исторических, логических и функциональных аналогий.

Для прогнозной оценки основных показателей развития денежно-кредитной системы используется модель, базирующаяся на системе взаимосвязанных финансовых балансов основных экономических агентов: коммерческих банков, монетарных властей, участников внешнеэкономической деятельности (платежный баланс и международная инвестиционная позиция коммерческих банков), корпораций, населения.

Модель дает возможность оценивать последствия реализации ситуационных сценариев изменения ключевых параметров финансовой политики (фискальной, валютной, монетарной) с учетом складывающихся тенденций развития макроэкономической ситуации и воздействия внешней среды (в первую очередь, внешнеэкономических факторов и мотивов поведения).

Методика прогнозных расчетов основана на сочетании балансово-параметрических моделей с элементами эконометрики, а также с процедурами оценивания устойчивости финансовых агентов и рынков, миметических изменений динамики («внедрения» в тренды элементов «подражательного» развития) и экспертной коррекции трендов ключевых показателей и основных структурных соотношений с учетом потенциальных изменений экономической политики, мотивов поведения основных агентов рынка и внешних факторов.

Процедуры оценивания устойчивости в целом сводятся к оценке прогнозных балансов макроэкономических агентов на предмет выявления избыточных рисков и основных «точек перехода» (триггеров), определяющих возможное изменение финансовой политики и (или) массового поведения основных экономических агентов.

Процедуры миметической коррекции параметров динамики заключаются в использовании информации о развитии конкретных процессов в других странах

для оценки предполагаемых изменений экономического развития в российских условиях. Это своего рода попытка адаптации ретроспективы других стран к условиям России. Такой подход позволяет элиминировать недостаток (либо не репрезентативность) информации по особенностям разворачивания потенциальных процессов. Обосновывается он и тем фактом, что Россия в значительной степени заимствует англо-саксонскую и континентальную нормативную базу и управленческие методики.

Процедуры экспертной коррекции трендов и структурных соотношений используются в тех случаях, когда есть серьезные основания предполагать существенное изменение сегодняшних тенденций в перспективе и при этом отсутствует информация для количественной оценки изменений, а «миметические образцы» не адаптируются к российским условиям.

Информационной основой для расчетов являются результаты макроэкономического прогноза (традиционного межотраслевого, а также на основе использования информации с фондового рынка и исторических, логических и функциональных аналогий), а также мониторинг текущей финансовой ситуации.

По обобщенным результатам мониторинга строятся ситуационные сценарии, подлежащие конкретной проработке в прогнозных расчетах. Примерами актуальных сценариев являются «сценарий активной государственной политики и эффективной адаптации экономики» и «сценарий нейтральной государственной политики и издержек адаптации».

Расчеты ориентированы на анализ основных параметров, определяющих финансовое состояние институтов и рынков: ликвидность, доходность и риск. При этом основное внимание уделяется не только и не столько валовым, а, прежде всего, структурным показателям. Состояние ликвидности, а также основные параметры доходности финансовых операций, уровень и характер финансовых рисков рассматриваются как ключевые факторы, определяющие динамику отдельных сегментов финансового рынка.

Инструментальным результатом конструирования средне и долгосрочных прогнозов является система отлаженных и согласованных моделей, позволяющих, во-первых, воспроизводить полученные прогнозные расчеты, а, во-вторых, проводить расчеты по альтернативным сценариям (табл. 1).

Таблица. 1. Прогноз среднегодовых реальных темпов роста российской экономики и ее отраслей с 2007 по 2020 гг.

	1 вариант - Активная политика стимулирования экономического развития	2 вариант – Политика ограниченного государственного вмешательства
ВВП	6%	2,4%
Нефтяная пр-ть	-0,5%	-1,3%
Газовая пр-ть	-0,4%	-1,2%
Черная металлургия	4,1%	1,6%
Цветная металлургия	2,4%	0,9%
Электроэнергетика	4,3%	1,7%
Сотовая связь	10,7%	5,5%
Фиксированная связь	0,2%	-3,0%
Пищевая пр-ть	8,6%	2,8%
Химическая пр-ть	10,4%	4,1%
Розничная торговля	12,4%	8,0%
Автомобилестроение	7,8%	2,5%
Энергетическое и транспортное машиностроение	12,1%	4,7%
Авиакосмическое машиностроение и ВПК	6,8%	2,7%
Транспорт	0,5%	-0,8%
Банки (прибыль)	8,6%	5,0%

2. Выявлены особенности применения методологии прогнозирования, основанной на автономном моделировании воспроизводства ресурсов, институтов, механизмов и мотиваций и балансировке различных аспектов воспроизводственного процесса к конкретным социально-экономическим условиям, сложившимся в России в период системной трансформации.

В процессе начавшейся в 1992 г. радикальной экономической реформы был разрушен действовавший хозяйственный механизм, который позволял, несмотря на множество недостатков, поддерживать экономическую систему в состоянии относительного равновесия. Экономическая политика государства, ранее обеспечивавшая сглаживание негативных последствий макроэкономических и структурно-технологических дисбалансов, в период «шоковой терапии» обнажила все экономические противоречия. Экономическая ситуация того периода дает

основание говорить о плохом финансовом положении и о неплатежеспособности не только отдельных предприятий, но и целых отраслей и видов производств. Глубинной, основной причиной кризиса платежеспособности явилась структурно-технологическая несбалансированность народного хозяйства, которая заключалась в том, что целые отрасли и виды производств из-за специфики своего исторического развития оказались неэффективными при появлении рыночных условий хозяйствования. Высокая материалоемкость и энергоемкость продукции при низкой производительности труда вынуждала предприятия этих отраслей повышать на готовую продукцию цены выше уровня, приемлемого для потребителей.

Негативный вклад в углубление кризиса платежеспособности в тот период внесла бюджетная политика: невыполнение государственными органами власти взятых на себя обязательств по оплате продукции, произведенной по государственному заказу и поставленной государству - один из основных факторов развития неплатежей.

Масштабное распространение банкротств в реальной экономической сфере способно интенсифицировать негативные процессы в банковской сфере и довести их до критически опасного уровня. Массовые банкротства объективно могут повысить до запредельного уровня риск вложений в реальную экономику, что, с одной стороны, еще более может усилить недостаток ее ликвидности, а с другой – может оказаться мощным стимулом к дальнейшей переориентации банковских активов на спекулятивные рынки. Такое развитие событий в свою очередь еще более может увеличить разрыв в темпах развития реального сектора и спекулятивных рынков. В этих условиях объективно возникает неустойчивость цен на финансовые активы, образование спекулятивных пузырей и, как следствие, критическое накопление рисков уже в финансовой сфере. Реализация этих рисков переводит процесс на новый виток той же спирали.

Сказанное заставляет по-новому взглянуть и на целевую ориентацию деятельности Центрального банка России в 2008 г.: если бы не было соответствующей поддержки с его стороны, то в нашей стране мог бы развернуться кризис неплатежей не менее масштабный, чем в начале 1990-ых годов. Анализ экономической ситуации 90-ых годов позволяет выявить закономерности взаимосвязи основных

макроэкономических пропорций инвариантных к времени протекания соответствующих процессов и обосновать авторский подход к прогнозированию.

3. Обоснована определяющая роль финансовых институтов, инструментов и технологий в процессе расширенного воспроизводства, которые, обеспечивая рост на макроуровне соотношения долг/доход, снимают жесткие ресурсные ограничения по распространению научно-технического прогресса и ограничения развития, накладываемые законом убывающей производительности.

Функционирующую социально-экономическую систему в мире в целом и в подавляющем большинстве стран, включая РФ, следует определять как капитализм. Экономическая деятельность при капитализме основывается на сделках между людьми, в результате которых возникают обязательства и переход прав собственности. Господствующей целью таких сделок выступает получение дохода для наемных работников и прибыли для работодателей и акционеров. Стремление к максимизации прибыли, с одной стороны, ведет к конкуренции между производителями, а, с другой стороны, к монополизму.

Закон убывающей производительности, действующий при неизменном способе (технологии) производства, в условиях капитализма обуславливает тенденцию нормы прибыли к понижению и, в конечном счете, разрушает механизм воспроизводственного процесса, ослабляя мотивацию к его динамике. В свою очередь, конкуренция способствует внедрению нововведений, которые позволяют преодолевать убывающую производительность факторов производства. Сами по себе нововведения возникают, по крайней мере с новейшего времени, как результат соединения креативных личностей с институтами, специализирующимися на научно-технической деятельности. В то же время применение и распространение этих нововведений в производстве – самостоятельный процесс с собственными закономерностями. Капитализм, в отличие от административно-плановой системы, формирует сильную мотивацию к применению знаний и технологий, поскольку вознаграждает новатора производства повышенной нормой прибыли.

Повышение эффективности и масштабов производства в результате научно-технического прогресса в условиях капитализма порождает другую, не менее сложную проблему – проблему эффективного (платежеспособного) спроса. Классически эта проблема описана в трудах Дж. Кейнса.

Исторически и логически компенсация и рост эффективного спроса происходили за счет распространения капиталистической системы (аграрный сектор, колониальные/развивающиеся страны) и, что нам представляется особенно важным, развития денежно-кредитной сферы. Становление капитализма началось в период, когда накопления в денежной форме (серебряной и золотой монете) достигли значимого по сравнению с экономическим оборотом уровня. В этих условиях появление нового продукта или старого по более низкой цене могло и находило спрос, основанный не на текущих доходах, а на сбережениях, тем самым, преодолевая проблему эффективного спроса. Однако потенциал развития ограничивался уровнем и распыленностью накоплений.

Появление и развитие депозитных (позднее ставших банковскими) домов способствовало концентрации сначала торгового капитала, а затем и других форм капитала. Негоцианты (купцы), депонируя денежные средства в депозитных домах, расположенных по месту их проживания, получали расписки, которые, говоря современным языком, обналичивали в других местах по мере необходимости. Развитие выше названных финансовых институтов существенно снизило издержки и риски торговли.

Поистине фундаментальные последствия имело возникновение договоров, в соответствии с которыми негодциант в обмен на свое долговое обязательство получал такую же расписку, как и в случае депонирования денежных средств. Точнее говоря, возникла практика депозитных домов выдавать такие расписки в объемах, превышающих сумму переданных им на хранение денежных средств и собственного капитала. С этого момента депозитные дома стали банками, появились банковские деньги и банковский мультипликатор. С точки зрения воспроизводства качественно изменились возможности финансирования, как нововведений, так и их распространения.

В историческом контексте имманентные свойства капитализма в соединении с новыми финансовыми технологиями породили первую промышленную революцию конца XVIII – начала XIX вв. Теоретическим обобщением этого этапа развития капитализма стал закон Ж.Б.Сэя. В соответствии с этим законом избыточное производство, как следствие недостаточности спроса, невозможно и

может проявляться лишь как следствие нехватки товаров-комплиментов (товаров, которые используются вместе с условно избыточными).

К середине XIX в. и фактические данные, и теоретические исследования опровергают тезис о невозможности кризисов перепроизводства. Так, в 1857 г. разразился первый мировой экономический кризис, затронувший одновременно США, Германию, Англию, Францию, а в 1873-1879 гг. происходил самый длительный до настоящего времени мировой экономический кризис. В это же время получает широкое распространение марксизм – наиболее комплексное и последовательное учение о пределах капитализма как эффективно функционирующей системы. Однако в конце 80-х годов XIX в. капитализм приобретает второе дыхание на фоне разворачивания нового этапа промышленной революции.

Концептуально автор объясняет это действием двух главных факторов. Первый фактор связан с масштабным расширением капитализма: появляется все больше колониальных стран и территорий, которые становятся одновременно и рынками сбыта, и сырьевыми придатками, и точками инвестирования (экспорта капитала). Второй фактор связан с тем, что в наиболее передовых странах того времени устанавливаются эластичные системы банкнотной эмиссии, позволяющие расширять банкнотное обращение в соответствии с потребностями экономики без жесткой привязки к металлическому покрытию. Последний фактор позволил профинансировать такие инновации, как электроэнергия, электродвигатель, двигатель внутреннего сгорания, механизация сельского хозяйства и использование минеральных удобрений, массовое общее и специальное образование и т.д.

Тем не менее, в начале XX в. противоречия капитализма обостряются. Развитие на внутринациональной основе сталкивается с собственными пределами, и борьба за защиту собственного рынка и экспансия на внешние рынки (сбыта, сырья, капитала) приобретает крайне жесткий характер. В социально-политическом плане происходят попытки разрешения этого противоречия через первую мировую войну, фашизм в Италии, нацизм в Германии и т.п.

Особое значение в рассматриваемом контексте имеют преобразования в США в рамках политики Нового курса Ф.Д. Рузвельта. По сути, это была попытка изменить градиент капиталистического развития за счет масштабных государственных мер. Среди этих мер, которые позволили восстановить эффективный спрос, были:

санация банковской системы и принятие закона Гласса-Стигалла, запрещающего коммерческим банкам работать с ценными бумагами; увеличение государственных расходов, игнорируя возникающий при этом бюджетный дефицит; повышение стоимости рабочей силы за счет ограничений (минимальная оплата труда, максимальная продолжительность рабочей недели и т.д.), накладываемых актом о справедливом труде, принятом в 1938 г.; прямая помощь безработным, введение системы страхования по безработице и организация общественных работ.

Тем не менее, ВВП США в 1940 г. оставался ниже предкризисного уровня.

Экономическая динамика приобрела устойчиво позитивный характер только с началом огромного роста государственных расходов и бюджетного дефицита в связи с вступлением США во вторую мировую войну.

Мировая история послевоенного времени показывает, что все кризисы рыночной экономической системы приводили к большему или меньшему спаду в экономике, после чего достаточно быстро восстанавливалось развитие. Причинами таких кризисов служили либо внешние шоки (нефтяной шок 1973 г., шок 11 сентября 2001 г.), либо накопление ошибочных экономических решений (кризис 1957-1958 гг., кризис 1990-1991 гг., азиатский кризис 1997-1998 гг.): перепотребление, переинвестирование, накопление плохих кредитов, финансовых дефицитов и т.д. Разрешение такого типа кризисов состояло в болезненном, но временном снижении уровня жизни, отказе от осуществления ранее казавшихся крайне необходимыми проектов.

Наиболее проблемным с точки зрения формирования эффективного спроса оказался кризис 1980-1982 годов. Снижение темпов роста ВВП и промышленного производства в первой половине 1980-х годов было обусловлено тем, что достигли предела в своем развитии ряд традиционных отраслей (автомобильная промышленность, металлургия, производство традиционных товаров длительного пользования и т.д.), ранее выступавших в качестве локомотива развития. Преодоление возникшей проблемы оказалось возможным путем масштабной структурной перестройки, основанной на ускоренном развитии и распространении наукоемких отраслей. В свою очередь структурная перестройка предполагала масштабный рост финансирования, как производства, так и потребления наукоемкой продукции.

Рост финансирования опирался на политику дерегулирования банковской и другой финансовой деятельности, которая проводилась администрацией Р.Рейгана. Среди важнейших мер: снятие большинства ограничений на уровень процента, разрешение американским корпорациям выпускать ценные бумаги за рубежом, расширение прав инвестиционных банков покупать и продавать государственные ценные бумаги и т.д. Итогом дерегулирования банковской деятельности и развития новых финансовых технологий в США явилось формирование специфического воспроизводственного механизма глобальной экономики. В рамках этого механизма финансовая глобализация стала главной движущей силой развития мировой экономики. Центральное звено финансовой глобализации – американская экономика финансировала свой внутренний платежеспособный спрос за счет стремительно увеличивающихся заимствований, используя такую финансовую технологию как кредитные карты. Этот спрос во все возрастающей степени удовлетворялся поставками из развивающихся стран, формируя их валютные накопления. В свою очередь, эти накопления инвестировались в американские активы, обеспечивая дальнейшее наращивание заимствований американскими потребителями и корпорациями, прежде всего финансовыми.

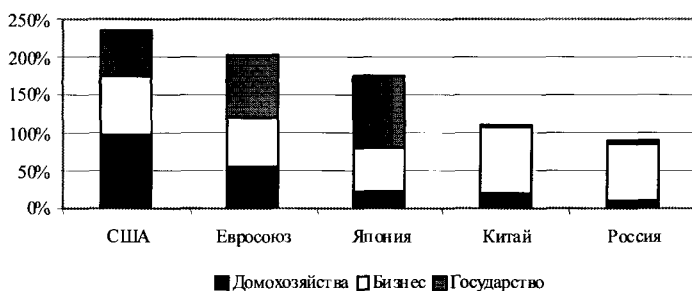
Важной особенностью современного воспроизводственного процесса явилось качественно новое соотношение между динамикой реального сектора экономики и динамикой денежно-финансовых показателей. Так, если мировой ВВП рос в период середины 80-х – конца 90-х годов XX столетия темпом около 4% в год, то рост валютного рынка составлял 30% в год, мирового кредитного рынка – 25% , а деривативов – свыше 50% в год. Принятие в США в 1999 г. акта о финансовой модернизации (Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act) еще более увеличило сложившийся разрыв.

Задолженность правительств и домашних хозяйств в развитых странах по отношению к их доходам превысила критический уровень. До принятия в США в 1999 г. отмеченного акта были значимы ограничения по применению деривативов и участию коммерческих банков в операциях на открытом рынке, что не позволяло выходить за определенные границы при кредитовании. В результате задолженность домашних хозяйств находилась в жесткой зависимости от их текущих доходов и составляла 59,7% ВВП в 1997 г., а к концу 2007 г., когда с помощью финансовых

технологий эту связь удалось ослабить, она возросла до 97% ВВП. Общая задолженность домашних хозяйств в конце 2008 г. составила 13,7 трлн. долл. и предполагает ежемесячные выплаты процентов и ссуды в размере около 60 млрд. и 90 млрд. долл. соответственно.

В результате роль финансовых институтов, инструментов и технологий как локомотивов экономического роста оказалась исчерпанной (рис. 1). Более того, возникновение устойчивой положительной экономической динамики в развитых странах без обретения новых или видоизмененных факторов эффективного спроса представляется невозможным.

Рис. 1. Долговая нагрузка институциональных секторов (на конец 2008 г.) в % к ВВП (2008 г.).



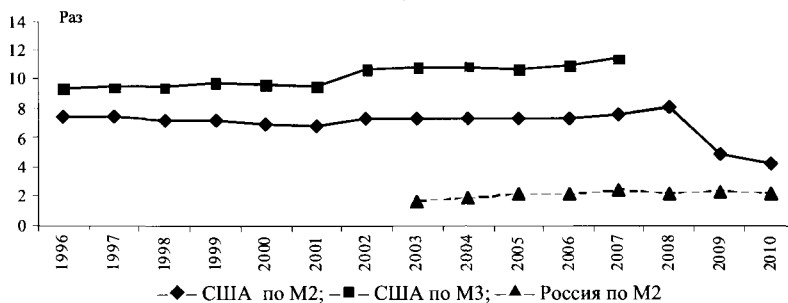
4. Предложена авторская трактовка феномена денег, которая не сводится к классическим функциям денег, а лежит в сферах психологии и мышления и связана с такими понятиями как право, свобода, доверие, знание. Такая трактовка позволяет более полно и точно по сравнению с традиционными трактовками описывать и моделировать процессы, происходящие на денежном, валютном и фондовом рынках, прогнозировать крайне волатильные в современных условиях валютные курсы, процентные ставки, “аппетит к риску”.

Сравнивая понятие денег у разных авторов (если исключить номиналистические теории денег, которые, по сути, отрицают их покупательную способность), мы обнаруживаем удивительное совпадение, несмотря на кардинальные расхождения по большинству других вопросов. С одной стороны, деньги рассматриваются как товар, а с другой стороны – как общественный феномен. Обратимся ли мы к «Капиталу» К. Маркса, «Основаниям политической экономии» К. Менгера или современным учебникам по денежной

теории, обнаруживаем практически один и тот же ответ на вопрос, что такое деньги. Поразительный факт, принимая во внимание почти 150 лет разницы между выходом цитируемых работ и колоссальным разрывом между формой денег в середине XIX в. и конца XX вв.

Современные денежные теории при всем их многообразии (количественная теория или монетаризм, кейнсианская модель, теория процентных ставок), оставляют неизменным подход к определению денег. Кредитная теория (теория доверия) несмотря на свою сущностную альтернативность с точки зрения описания роли денег в воспроизводственном процессе мало отличается от позиций кредитно-металлической или функциональной теорий. В сегодняшних условиях такое состояние экономической науки представляется анахронизмом и препятствует адекватному прогнозированию таких важнейших экономических показателей, как инфляция, валютный курс, процентные ставки (рис. 2).

Рис. 2 Мультипликаторы денежной базы:



Количественная теория денег, возникшая в период золотого стандарта,

достаточно технологично для своего времени описывала взаимосвязь между количеством денег в обращении, скоростью оборота денег, уровнем товарных цен и физическим объемом товаров.

Изменения, приведшие к переходу от золотого стандарта к плавающим обменным курсам ограниченного числа свободно конвертируемых валют, развитым глобальным финансовым рынкам, господству доллара США как резервной мировой валюты, требуют пересмотра подходов экономической теории к взаимосвязи экономического роста, инфляции и количества денег в обращении.

Роль денег в настоящее время можно охарактеризовать скорее как альфу и омегу современной экономической жизни, как идола, которому молятся рабы

экономических условий, чем как отдельный товар, обладающий наибольшей способностью к сбыту или мгновенной ликвидностью.

Сущность денег в течение всего периода их существования и, особенно в современном обществе, не полностью сводится к пяти классическим функциям, таким как мера стоимости, средство обращения, средство накопления, средство платежа и всемирные деньги. Феномен денег самым глубинным образом связан с одной из важнейших составляющих частей человеческого мышления – экономическим мышлением. Деньги это своего рода особый язык общения между людьми в сфере, где осуществляется обмен между людьми материальными благами и услугами, берутся и выдаются долговые обязательства. Для индивидуума деньги выступают как характеристика его материальной свободы, а знание о деньгах и умение ими оперировать – важнейшей характеристикой понимания языка экономического общения.

Сущность денег связана не с материальным происхождением, а лежит в сферах психологии и мышления и опирается на такие понятия как свобода, знание, доверие и право. Осуществление даже простого акта товарного обмена предполагает понимание каждой из сторон неотъемлемого права другой стороны на товары, как до обмена, так и после него. В то же время такая товарная сделка предполагает существование доверия между сторонами, по крайней мере, в том, что ни одна из сторон не применит силы для овладения товаром другой стороны. Появление денег, исторически, безусловно, имевших товарную основу (шкуры, серебро, золото и т.д.), характеризуют качественно новый этап в развитии доверия между людьми и признание прав собственности.

В сделках купли-продажи, на взгляд автора, основополагающим является не столько факт получения продавцом в обмен на свой товар товара, обладающего лучшей способностью к обмену на другие товары, т.е. денег, сколько получение продавцом большей свободы в своем экономическом поведении. Эта свобода выражается в том, что он может использовать деньги и на приобретение уже известных ему товаров, и на товары, о существовании которых на момент продажи продавец даже не подозревал. Кроме этого, полученные деньги можно сберегать (хранить длительный период времени), передавать их по наследству, давать в займы, инвестировать в финансовые активы, наконец, дарить.

Для наемного работника, получающего денежную заработную плату за свой труд, имманентно присущая феномену денег материальная свобода также чрезвычайно важна. При найме на работу индивидуум не только получает материальное вознаграждение за свою деятельность, но и обменивает свободу распоряжения своим временем на свободу материальную.

Деньги, являясь языком экономического общения, постоянно развивались и усложнялись. В некотором смысле уровень и знания языка денег характеризуют уровень экономического развития общества. Этапы развития денег, как языка экономического общения, в последние столетия характеризовались развитием и становлением вексельного обращения, коммерческих банков, товарных бирж, фондовых бирж, фьючерсных и форвардных инструментов, а также других деривативов. Для использования перечисленных выше элементов денежного языка, экономическим агентам необходимо изучить и понимать их, и, что не менее важно, уровень доверия между агентами должен быть высок.

Этапы развития и формирования денег как языка находят свое выражение в институциональной структуре экономики, имеют свою историческую и экономическую логику.

5. Теоретически обоснован и практически реализован подход к макроэкономическому и секторальному прогнозированию на основе информации генерируемой с фондового рынка. В рамках модели, основанной на этом подходе, была оценена формируемая фондовым рынком структура экономической динамики.

В соответствии с экономическим смыслом капитал есть самовозрастающая стоимость, и его величина определяется доходом, который он приносит. В практическом плане капитализация (стоимость компании) определяется дисконтированным (по безрисковой ставке и уровню риска) потоком будущих доходов компании. В этом смысле рыночная цена акций есть объективированный прогноз потоков доходов и расходов компании, спроса и цен на ее продукцию, макроэкономических условий и институциональных изменений.

Для оценки теоретической стоимости компаний (капитализации) широко используется метод дисконтирования денежных потоков. Цель использования данного метода (исходя из оценок денежных потоков, генерируемых компанией

(отраслю) и оценок соответствующей ставки дисконтирования) – оценить теоретическую капитализацию компании (с точки зрения финансового аналитика) и в зависимости от текущей рыночной стоимости акций компаний, принять соответствующее инвестиционное решение. Различные оценки теоретической стоимости и их пересмотр в зависимости от происходящих событий собственно и создают основания для принятия решений о покупке или продаже на фондовом рынке, формируя ликвидность и эффективный инструмент для перелива капитала.

В рамках предлагаемого подхода решается обратная задача: как, исходя из сотен и тысяч профессиональных прогнозов и алгоритмов поведения на фондовом рынке, которые находят свое выражение в рыночной стоимости акций, определить перспективы компании, отрасли, национальной и мировой экономики.

Авторский подход исходит из того, что рыночная цена акций (например, среднее значение за определенный период, позволяющий сгладить влияние конъюнктурной волатильности) определяется прогнозными оценками фундаментальных характеристик, которые составляют секторальными аналитиками и акцептуются инвесторами. Соответственно, зная рыночную капитализацию компании (отрасли), операционные показатели компании (отрасли) в последний период, ставку дисконтирования, оцениваются темпы роста операционных показателей компании, которые заложены «рынком» в цену компании. Агрегируя эти показатели в секторальном разрезе, получаем объективированные темпы и пропорции развития экономики, акцептованные рынком, что в свою очередь дает представление о реально ожидаемых экономическими агентами, а не номинально провозглашенных приоритетах развития.

В рамках предлагаемого подхода возникает возможность прогнозировать экономическую динамику, исходя из корпоративного поведения и реально складывающейся конкурентной среды. В целевые прогнозы можно закладывать такие показатели, как уровень дифференциации экономики, измеряемый количеством секторов, в которых присутствуют российские корпорации, объем мирового рынка, который занимают российские компании в рамках конкретного сектора. Например, в авиакосмической отрасли, производстве полупроводников, нефтегазовой и т.д. В то же время такой подход позволяет дополнить традиционные макропоказатели такими показателями как «капитализация к ВВП»,

«объем торгов на фондовом рынке к ВВП», «объем торгов на фондовом рынке к М2», «капитализация к прибыли», «капитализация к стоимости чистых активов». В практическом плане капитализация (стоимость компании) равняется дисконтированному (по безрисковой ставке и уровню риска) потоку будущих доходов, генерируемому компанией. Таким образом, капитализация определяется как:

$$Cap_t = \frac{E_{t+1}}{(1+k_e)^{t+1}} + \frac{E_{t+2}}{(1+k_e)^{t+2}} + \dots + \frac{E_{t+n}}{(1+k_e)^{t+n}} + \dots,$$

где Cap_t – капитализация компании в момент времени t ; $k_e = (1+r_{rf})(1+r_{pr}) - 1$ – ставка дисконтирования, определяемая на основе безрисковой r_{rf} и премии за риск r_{pr} ; E_{t+i} – прибыль компании в период $t+i$.

В первом приближении предполагается, что уровень риска и безрисковая ставка постоянны во всем периоде, а $E_t = E_{баз} (1+s)^t$, где s темп роста (падения) прибыли.

В рамках данного подхода были сделаны для России два варианта расчетов на 2007-2020 гг., в первом из которых предполагается, что реальный среднегодовой темп прироста российской экономики составляет 8,0%, а мировой экономики 4,5%. Второй вариант отличается тем, что реальный среднегодовой темп роста составляет 6%.

Расчеты подтвердили гипотезу о принципиальной зависимости развития экономики от уровня риска. Так, повышение темпов роста с 6 до 8% ужесточает требования к окупаемости инвестиционных проектов с 7,32 лет до 4,67 года!

В рамках общей логики построения прогноза социально-экономической системы России выявляются темпы развития по секторам экономики, которые обобщаются до макроэкономических показателей.

Современное представление о структуре экономической динамики, формируемое мировым фондовым рынком, выводит на первые места: программное обеспечение и услуги, высокотехнологичное оборудование и производство полупроводников, фармацевтику и биотехнологии, медийные компании (СМИ). В то же время список сфер деятельности, эффективность которых достигла определенного насыщения, выглядит следующим образом: нефтегазовые компании; компании, производящие основные (базовые) материалы; диверсифицированные финансы и страхование.

Причины, выводящие сектора на первые или последние места, различны и требуют развернутого анализа, который не входит в задачи данного исследования. Тем не менее, приоритеты, расставленные мировым фондовым рынком, указывают на наиболее эффективные направления инвестирования и экономии ресурсов.

Разработанный подход позволяет в несколько ином ракурсе оценить текущее положение и перспективы России в современном мире:

1. До последнего кризиса доля России составляла 2,3%-2,4% мирового ВВП (7-8 место среди всех стран мира), капитализация российских компаний, представленных в рейтинге Forbes, составляла 1,6% капитализации 2000 крупнейших компаний мира (13-е место среди 53 стран), а выручка - 0,73% выручки 2000 крупнейших компаний мира (16-е место среди 53 стран).

2. В рейтинге крупнейших компаний мира Россия представлена в шести отраслях и секторах экономики.

Электроэнергетика (1 компания из числа 117 крупнейших компаний мира данной отрасли), телекоммуникационные услуги (2 компании из 68), нефтегазовые компании (6 компаний из 106), компании, производящие базовые материалы (металлургия) (4 компании из 109), компании, производящие потребительские товары длительного пользования (1 компания из 70). Для страны, которая пытается позиционировать себя как энергетическая сверхдержава, доля российских компаний в выручке и капитализации нефтегазового сектора достаточно мала. Например, доля российских нефтегазовых компаний, включенных в рейтинг, составляет 3,84% от общей капитализации нефтегазовых компаний.

3. В высокотехнологическом секторе экономики (8,8% мировой капитализации, 5,6% выручки), к которому относятся программное обеспечение и компьютерные услуги, высокотехнологическое оборудование (компьютерное оборудование, полупроводники, электронное офисное оборудование, телекоммуникационное оборудование) в России нет компаний, достаточно крупных, для того чтобы быть включенным в рейтинг Forbes, и конкурировать на глобальном рынке.

4. Выручка крупнейших российских компаний, попавших в данный рейтинг, сравнима с выручкой компаний, зарегистрированных в таких оффшорах, как

Бермудские, Каймановы и Багамские острова. А если из выручки российских компаний вычесть выручку нефтегазовых компаний, то совокупная выручка крупнейших «оставшихся» российских компаний будет в 2,5 раза меньше выручки компаний, зарегистрированных в вышеуказанных оффшорах.

6. Предложено и обосновано применение метода исторических, логических и функциональных аналогий к таким важнейшим аспектам воспроизводственного процесса как транспортная инфраструктура и жилищное строительство.

Многочисленные исследования, в том числе проведенные автором, показывают, что существует устойчивая взаимосвязь между уровнем экономического развития страны и уровнем развития транспортной инфраструктуры.

Можно выделить две группы стран. Первая группа – страны с относительно низким уровнем ВВП на душу населения (не превышающим 12 тыс. долл. США по ППС) и с низким уровнем развития автодорожной сети (на 1000 жителей приходится не более 5 км автодорог, в среднем по данной группе стран 3,3 км). Вторая группа – страны с высоким уровнем экономического развития – ВВП на душу населения по ППС выше, чем 25 тыс. долл. США и с относительно высоким уровнем развития автодорожной сети (на 1000 жителей приходится не менее 7 км автодорог, в среднем 12,7 км). При этом автодорожная сеть в этой группе стран задействована активнее, чем в странах первой группы. Так, пассажирооборот автомобильного транспорта в пересчете на душу населения в странах второй группы более чем в 11 раз превосходит аналогичный показатель в странах первой группы, а значение показателя грузооборота автомобильного транспорта в пересчете на душу населения составляет 2 671 тонно-км./чел и более чем в 4,8 раза превосходит значение показателя в первой группе. Анализ пространственного и временного распределения показателя «протяженность автодорог на 1 доллар валового внутреннего продукта по ППС» позволяет утверждать, что уровень развития транспортной инфраструктуры в рассматриваемых странах, в том числе России, соответствует уровню их экономического развития. Иными словами, абстрагируясь от качественного состояния дорог, транспортная инфраструктура РФ соответствует уровню ее экономического развития и не тормозит развитие экономики.

Поступательное развитие экономики вызывает очевидную потребность в развитии транспортной инфраструктуры, в том числе автомобильных дорог. Предложенный подход позволяет получать альтернативную оценку этой потребности исходя из показателя «протяженность автодорог на 1 доллар валового внутреннего продукта на душу населения по ППС» и прогнозируемых темпов роста экономики.

Аналогичный подход используется для оценки «естественного» уровня потребности в обеспеченности жильем. Проведенный анализ приводит к нетрадиционному выводу о том, что средняя обеспеченность населения жильем в РФ соответствует уровню ее экономического развития (и в этом смысле отсутствует дефицит жилья). Рост благосостояния населения вызывает потребность в улучшении его жилищных условий и, соответственно, в увеличении объемов жилищного строительства в России. В рамках данного подхода, исходя из показателя, характеризующего количества квадратных метров жилья, приходящихся на 1 доллар валового внутреннего продукта по ППС, рассчитывается альтернативная оценка «нормальных» темпов жилищного строительства.

7. Разработан и применен при прогнозировании рынка ипотечного кредитования показатель, характеризующий кредитный потенциал населения.

Основой подхода к прогнозированию развития рынка ипотечного кредитования являются оценки платежеспособного спроса на ипотечные кредиты со стороны населения и потенциального объема предложения жилья на первичном рынке. При этом спрос определяется не только потенциальной кредитоспособностью населения в плане получении ипотечного кредита, но и оценкой потребности в улучшении жилищных условий населения. Оценка платежеспособного спроса на кредиты осуществлялась в два этапа: оценка кредитного потенциала населения и оценка потребности в улучшении жилищных условий.

Кредитный потенциал определялся как функция переменных, характеризующих благосостояние населения, условия ипотечного кредитования, и стоимость жилья на первичном рынке. При этом учитывается неравномерность

распределения доходов между домохозяйствами и количества членов в самих домохозяйствах.

Неравномерность распределения количества членов в домохозяйствах оценивалась по данным переписи населения 2002 г. В прогнозных расчетах предполагалось, что распределение домохозяйств по количеству членов внутри каждой 20-процентной группы является одинаковым, соответствует общероссийскому распределению и в период до 2014 г. оно остается неизменным.

На основе данных оценивался средний доход домохозяйств по 20-процентным группам в зависимости от количества членов в домохозяйстве. Оценки максимального размера платежа по ипотечному кредиту, в зависимости от ставки и срока кредита, были сделаны для двух вариантов: «рискованного» и «умеренно-консервативного». В «рискованном» варианте погашение и обслуживание ипотечного кредита составляет заданный процент ежемесячного дохода домохозяйства, а для «умеренно-консервативного» тот же процент, но от доходов скорректированных на минимально необходимый уровень расходов домохозяйств. Определение заданного процента важная самостоятельная задача, которая в первом приближении берется из нормативов сложившихся на практике.

Методика оценки предполагает, что население станет занимать средства только в том случае, если полученные заемные средства позволят качественно улучшить жилищные условия. Были определены минимальные количественные значения такого улучшения связанные с приобретением дополнительной комнаты (минимум 8-10 кв. м) и расширением площади других помещений: кухни, санитарного узла и пр. (не менее 16 кв. м).

8. Показана необходимость при региональном прогнозировании использовать уточненный паритет покупательной способности, дифференцированный по субъектам РФ, что позволяет более точно видеть место региона не только внутри страны, но и по отношению к внешнему миру.

Перспективы каждого региона изучаются с помощью сочетания четырех гипотез развития.

1. Гипотеза генетического (инерционного) развития предполагает, что прогнозная траектория вполне определяется трендами предшествующего периода. Определенная инерционность присутствует в развитии каждого региона.

2. Гипотеза «нишевого» развития. В ряде случаев относительно низкие темпы развития связаны с недоиспользованием потенциала региона, и мы можем ожидать, что соответствующая «рыночная ниша» будет постепенно заполняться в ходе своеобразных межрегиональных арбитражных процессов. Разумеется, само по себе отставание региона в той или иной сфере еще не говорит о наличии «ниши», необходимо также показать подтвержденный потенциал для роста (например, плотность банковской сети и доходы населения немаржинальных доходных групп для развития потребительского кредита в кратко- и среднесрочной перспективе).

3. Миметическая гипотеза. Регионы также учатся друг у друга, заимствуют опыт. О наличии подражательного развития на межрегиональном уровне свидетельствует тот факт, что распределение многих относительных показателей, характеризующих интенсивность использования отдельных финансовых инструментов, демонстрирует снижающуюся дисперсию. Поэтому в ряде случаев перспективное развитие может определяться как своего рода «гонка за лидером».

4. Гипотеза программируемого развития (учет запланированных событий). В ряде случаев стационарность развития региона заведомо будет нарушена предстоящей реализацией проектов властей и крупных корпораций.

Региональный прогноз является составной частью долгосрочного прогноза социально-экономического развития России. Особенность регионального прогноза состоит в том, что прогноз основан не только на сложившихся и прогнозных тенденциях в региональном развитии, но и на взаимосвязи регионального прогноза с макроэкономическим прогнозом (расхождение между результатами, полученными различными способами должно укладываться в статистическое отклонение).

Для прогнозирования социально-экономической и финансовой ситуации в регионах России автор использует следующие группы показателей: общеэкономической динамики; денежных доходов населения; демографической динамики; состояния жилищного фонда и обеспеченности жильем населения; состояния рынка жилой недвижимости и показатели развития банковско-кредитной сферы.

На основе данных показателей формировались различные типы моделей, в частности, модели прогнозирования состояния жилищного рынка и связанного с

ним ипотечного рынка, модели прогнозирования денежно-финансовых показателей, построенные на основе системы финансовых и банковских балансов. Важное место в данном прогнозе занимают модели, основанные на исторических, логических и функциональных аналогиях, которые предполагают расчеты показателей регионального продукта и доходов населения на основе паритета покупательной способности рубля по субъектам РФ.

Остановимся кратко на авторской методике расчета ВРП (реальный), в соответствии с которой ВРП (реальный) рассчитывается следующим образом:

$$ВРП_{(реальный)} = \frac{ВРП_{(номинальный)}}{(ППС_{(мировой)} \cdot ППС_{(внутрироссийский)})}, \quad (3.1)$$

где $ППС_{(мировой)}$ – отношение между российским рублем и долларом США, устанавливаемое по их покупательной способности применительно к определенному набору товаров и услуг.

Под внутрироссийском ППС понимается различие в покупательной способности российского рубля в различных регионах РФ по сравнению с ППС по России в целом. Покупательная способность российского рубля в регионах России рассчитывалась исходя из стоимости фиксированного набора товаров и услуг по регионам Российской Федерации:

$$ППС_{(внутрироссийский)} = \frac{\text{Стоимость фиксированного набора товаров и услуг в регионе}}{\text{Стоимость фиксированного набора товаров и услуг в РФ}}. \quad (3.2)$$

Данный показатель рассчитывался с целью классификации регионов по уровню их экономического развития, сопоставления полученных результатов с другими странами и регионами мира и учитывался нами в разработанных прогнозных моделях.

Расчеты реальных денежных доходов населения производились аналогично расчету реального валового регионального продукта.

9. Предложен индикатор инфляционной опасности - инфляционный потенциал, позволяющий из решения модели строго определить порог гиперинфляции, с которого цены начинают увеличиваться в геометрической прогрессии со знаменателем большим единицы.

Для расчетов прогнозных значений III-го и II-го квадрантов межотраслевого баланса автором разработана модель преобразований финансово-стоимостной

структуры. Названная модель, опираясь в значительной степени на уравнения модели «цен единого уровня» и ее модификации – модели «равновесных цен», во-первых, имеет ряд существенных содержательных особенностей и, во-вторых, значительно расширяет спектр экспериментальных расчетов.

Главная содержательная особенность модели преобразований финансово-стоимостной структуры – наличие в ней средств, позволяющих исследовать последствия изменения денежных оценок факторов производства, нормы сбережений, материально-денежной несбалансированности. Формальная структура модели носит блочный характер.

Основной блок модели определяет уровень и соотношение отраслевых оптовых цен (цен производителей) в зависимости от материальной структуры производства, величины допускаемой материально-денежной несбалансированности, выбранной политики доходов в производственном секторе и способов финансирования сферы.

Уравнения основного блока однозначно определяют уровень и соотношения цен лишь при добавлении какого-либо из уравнений нормировки. Каждая нормировка имеет свой экономический смысл. В расчетах использовались следующие.

В первом случае доходы населения в каждом году приравниваются к объему потребления материальных благ и платных услуг в текущих розничных ценах за вычетом чистых сбережений населения. Иначе говоря, нормирование исходит из задачи достижения текущей сбалансированности потребительского рынка товаров и услуг.

Второй вариант – нормирование по фонду воспроизводства (накопление и возмещение) балансирует денежные средства, предназначенные на накопление, возмещение выбытия и капитальный ремонт основных фондов, и прирост материальных оборотных фондов с их материальным покрытием.

Третий вариант нормирования фиксирует единую норму прибыли к фондам (капиталу).

Когда собственное число расширенной матрицы A модели межотраслевого баланса больше единицы отсутствует решение модели цен. В экономическом смысле это означает, что структура и эффективность экономики в рамках существующего механизма приводит экономическую систему к саморазрушению.

Например, стремление экономических агентов поддерживать уровень рентабельности не ниже определенного уровня в условиях когда качество экономической системы зафиксированное в матрице А недостаточно приводит к развертыванию гиперинфляции.

III. Основные выводы диссертационного исследования

1. Усложнение финансовых и экономических процессов, информационно-технологическая революция породили гигантский поток информации, который практически не использовался в традиционных методах социально-экономического прогнозирования. Так, например, межотраслевые построения не только не учитывают, но и не могут учитывать такие показатели, как капитализация, волатильность и динамика финансовых рынков, волатильная динамика валютных курсов и процентных ставок, устойчивые соотношения между экономическими показателями, выявляемые в результате межстранового, регионального, исторического и функционального анализов и т.д.

В рамках разработанной методологии автор стремится адаптировать новые информационные возможности для целей социально-экономического прогнозирования. В частности, использовалась информация, генерируемая в процессе функционирования фондового рынка и рынка производных инструментов. На основе этой информации стало возможным объективизировать представления различных инвесторов и аналитиков о перспективах развития компаний, секторов, о темпах и пропорциях развития национальной и мировой экономик.

2. Научное экономическое прогнозирование в отличие от теологического или интуитивного предсказания не имеет научного смысла вне рамок выявленных и усвоенных экономической наукой явлений и понятий, методов измерений и закономерностей. Одно из важнейших, а, по мнению автора, основополагающее экономическое понятие – деньги.

Сущность денег связана не с материальным происхождением, она лежит в сферах психологии и мышления и опирается на такие понятия, как право, свобода, знание, доверие. Деньги - это своего рода особый язык общения между людьми в сфере, где осуществляется обмен между людьми материальными благами и услугами, берутся и выдаются долговые обязательства. Такое понимание феномена денег

позволяет более отчетливо выявить роль финансов и кредита в воспроизводственном процессе современной экономики, моделировать такие характеристики как уровень доверия и «аппетит к риску», прогнозировать показатели, характеризующие волатильность процентных ставок, обменных курсов, товарных цен, объяснять разнонаправленную динамику денежных агрегатов и цен.

3. Хронологический анализ противоречий воспроизводственной системы России позволяет выделить устойчивые характеристики воспроизводственного процесса, которые необходимо учитывать при прогнозировании. В качестве наиболее значимой характеристики социально-экономической системы, сложившейся в 90-е годы в РФ, следует назвать необязательность исполнения взятых на себя обязательств. Неплатежи между хозяйственными субъектами, практическая невозможность добиться возврата долгов легитимным способом, наряду с отказом государства платить по счетам (задержки зарплат и пенсий, неоплата госзаказа), постепенно изменили сам тип поведения экономических субъектов. В отличие от экономически целесообразного поведения, направленного на снижение издержек производства, экономию на расходах, повышение эффективности инвестиций, оно концентрируется на отказе платить поставщику за продукцию, заработную плату своим работникам, налоги государству, возвращать займы кредиторами под любыми предлогами. При возникновении проблем платежи осуществляются либо в случае технологической необходимости (предоплата), либо в случае осознания угрозы жесткого воздействия со стороны кредитора. Длительное преобладание такого типа экономического поведения приводит к реальному банкротству экономической системы.

4. Финансовым институтам и инструментам с момента зарождения капитализма принадлежит решающая роль в процессе расширенного воспроизводства. Именно они позволяют преодолевать ограничения развития, которые накладывают законы убывающей производительности и тенденции нормы прибыли к понижению. Первый из этих законов ограничивает объем материальных благ и услуг, доступных обществу, а для второго (подобно тому, как для второго закона термодинамики следствием является «тепловая смерть вселенной») имеет следствием «мотивационную смерть капитализма».

Объяснения, что именно научно-технический прогресс позволяет преодолевать названные ограничения верно, но недостаточно. Во-первых, научно-технический прогресс, по крайней мере в его современном виде, далеко не спонтанный процесс, а, во-вторых, должную значимость приобретает лишь при массовом его распространении. Соответственно финансирование требуется как для создания инноваций, так и для их распространения. Кроме того, в распространении научно-технического прогресса стержневой является роль мотиваций. Для иллюстрации этого положения можно вспомнить масштабные, но безуспешные компании по внедрению научно-технического прогресса, проводимые в СССР. В то время как при капитализме субъект, внедряющий инновации получает интеллектуальную ренту, в административно-плановой экономике поощрения минимальны (премия работникам обеспечивающим соответствующее внедрение), а затраты (трудовые, по переобучению, организационно-хозяйственные и т.д.) крайне обременительны. В то же время и при капитализме в долгосрочном плане расширенное воспроизводство оказывается возможным лишь при росте соотношения долг/доход на макроуровне.

5. Анализ влияния финансовой системы на динамику социально-экономического развития СССР (имевшему альтернативную социально-экономическую систему) показал, что сформированная в период относительного избытка первичных факторов производства финансово-стоимостная структура народного хозяйства постоянно воспроизводилась в своих основных чертах. Механизм воспроизводства, основанный на централизации финансовых ресурсов, затратно-монополистическом ценообразовании, практической безлимитности кредита, административном разделении наличного и безналичного денежного оборота, обусловил возникновение материально-денежной несбалансированности и ее постоянное возрастание.

К концу 1980-х – началу 1990-х годов произошло критическое нарастание негативного воздействия финансовых, кредитных и ценовых пропорций на устойчивость советской социально-экономической системы. Крайне высокие темпы наличной эмиссии, неуправляемый рост доходов, хаотичные перемещения в структуре денежной массы, высокий уровень бюджетного дефицита показывали, что

выкристаллизовались все денежно-финансовые условия, характерные для начала развертывания гиперинфляции.

Этот вывод подтверждается расчетом порогового значения гиперинфляции для условий 1989 г. Пороговое значение гиперинфляции определяется автором, как такое значение уровня народнохозяйственной рентабельности, при котором отсутствует решение ценовой модели межотраслевого баланса, т.е. норма (собственное число) матрицы больше единицы. Для 1989 г., по расчетам автора, этот уровень оказался близким к расчетному уровню накопленной материально-денежной несбалансированности – инфляционному потенциалу. Практически это означало необходимость крайне осторожного подхода к либерализации цен, поскольку моментальная либерализация угрожала развалить всю социально-экономическую систему. С точки зрения ценообразования ускоренная либерализация цен при существовавших тогда параметрах эффективности вела к установлению не цен равновесия, а цен дефицита.

6. Если обратиться к мейнстриму мирового развития, к которому за последнее десятилетие вернулась РФ, необходимо отметить интенсивное развитие финансовых институтов в результате как образования новых финансовых институтов, так и кардинального преобразования существующих.

Отдельно необходимо упомянуть бурный рост рискованных кредитов, который был бы невозможен без соответствующего фондирования. В свою очередь такое фондирование основывалось на эмиссии деривативов типа CDO, MBO, CDS и т.д. За этот период рынок деривативов достиг совершенно немыслимых для традиционного сознания масштабов (объем операций с деривативами достиг запредельных уровней в сотни триллионов долларов), и они явились одним из важнейших факторов, с одной стороны, увеличения платежеспособного спроса на товарных и жилищных рынках, а с другой – сомнительных долговых обязательств. В результате, использование финансовой системы позволяло реальному сектору и домашним хозяйствам распоряжаться и приумножать материальные ресурсы, которые в первом случае были бы им недоступны, а во втором случае не могли бы быть созданы.

С технической точки зрения финансовые институты и технологии усиливают экономическую динамику с помощью финансового рычага (мультипликатора,

левериджа). Возникновение банков позволило сконцентрировать и мобилизовать относительно небольшие и разрозненные денежные капиталы на финансирование экономического развития. Появилась возможность учета векселей, а соответственно и бурного развития вексельного обращения. Революционный прорыв в доступности финансовых ресурсов возник в результате, с обыденной точки зрения, мошеннической практики.

Финансовые институты стали выдавать кредиты, не имея под них соответствующей ресурсной базы. В результате этого были преодолены границы вексельного обращения и появился финансовый рычаг первоначально в виде коэффициента усиления, равного 1,4-1,6, который оказался в распоряжении эмиссионных банков. В этих условиях процент снизился до такого уровня, что позволило снять печать ростовщичества с кредита и сформировать постоянный спрос на разработку и распространение технических нововведений.

К 20-м годам прошлого века значение коэффициента усиления для солидных финансовых институтов увеличилось в 5-7 раз, к середине 1990-х годов – до 10-11, а в результате модернизации финансовой сферы США – еще в несколько раз и достигло для консервативных финансовых институтов 33, а для инвестбанков превысило 100 раз. В результате риск убытков от использования финансового рычага многократно превысил рациональный доход от его использования.

7. С содержательной точки зрения финансовый рычаг позволяет субъектам экономики использовать не только имеющиеся ресурсы, но и рассчитывать на ресурсы будущего, иногда весьма отдаленного. Использование рычага представляет собой как огромную возможность развития, так и масштабную угрозу социально-экономической стабильности. Неспособность финансовой системы рефинансировать долги и создавать эффективный дополнительный спрос приводит к кризисам различного масштаба.

Современный финансово-экономический кризис является кризисом мирового масштаба. Неудовлетворенность многими субъектами мировой политики господствующей ролью США и доллара выражается в требовании коренной реформы мировой финансовой системы. Однако преобразования в условиях кризиса основополагающего элемента мировой экономической системы таят в себе колоссальные угрозы. Существование полноценных (выполняющих функции меры

стоимости, средства платежа, средства накопления) мировых денег является глобальным общественным благом. Результатом конфликтного преобразования мировой финансовой системы будет уничтожение этого блага, поскольку, как мы уже отмечали, деньги основаны на доверии. В этой связи рациональным ответом на проблемы мирового финансового устройства может быть либо длительный поиск консенсуса, либо косметическая трансформация финансовой архитектуры.

8. Результаты анализа дают основание утверждать, что мировая экономика вступает в новое качественное состояние, превращаясь из экономики роста в экономику спада. В лучшем случае – в экономику стагнации. В этих условиях Россия стоит перед проблемой переосмысления приоритетов социально-экономического развития и способов их финансирования. Особое значение не только для краткосрочных, но и долгосрочных перспектив развития будет иметь позиция государства по отношению к политике доходов, приоритетов структурной политики, к жилищному вопросу и устройству финансово-кредитной системы. В России имеется широкий простор для распространения высоких технологий как в реальном, так и в финансовом секторе. Она обладает ресурсами, способными не только смягчить внешний шок и адаптироваться к новой глобальной ситуации, но и сохранить положительную динамику своего развития. Однако для этого требуется филигранный маневр этими ресурсами как составной частью активной социально-экономической политики.

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

I. Монография:

1. *Панфилов В.С.* Финансовое и экономическое прогнозирование: методология и практика. М.: МАКС Пресс, 2009 г. – 29,5 п.л.

II. Статьи в рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ научных изданиях

2. *Панфилов В.С.* Мировой кризис: генезис и последствия для макроэкономической и социальной стабильности в РФ // Проблемы прогнозирования – М.: 2009, № 3 – 1,5 п.л.

3. *Панфилов В.С., Бакман Ю.А.* Рынок сотовой связи России: от экстенсивного развития к интенсивному // Проблемы прогнозирования . М.: 2008, № 5 – 1,0 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).

4. *Панфилов В.С., колл. авторов.* Долгосрочный прогноз развития экономики России на 2007-2030гг. (по вариантам) // Проблемы прогнозирования. М.: 2007, № 6 – 3,0 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).

5. *Панфилов В.С., Чернолов М.П.* Состояние и перспективы развития современной системы розничного рынка в России: макроэкономический и финансовый аспекты Проблемы прогнозирования. М.: 2007, № 4 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,6 п.л.).
6. *Панфилов В.С., колл. авторов.* Россия и Европа: энергосоюз или энергоконфликт? //Проблемы прогнозирования. М.: 2007, № 2 – 3,0 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
7. *Панфилов В.С., колл. авторов.* Будущее России: инерционное развитие или инновационный прорыв. Долгосрочный сценарный прогноз // Проблемы прогнозирования. М.: 2005, № 5 – 4,0 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
8. *Панфилов В.С., Шураков А.Г., Стуков А.С.* Инновационный тип экономического развития: возможности и ограничения финансирования // Проблемы прогнозирования. М.: 2005, № 2 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
9. *Панфилов В.С., Шураков А.Г., Стуков А.С.* Анализ текущего состояния и перспектив развития. финансового сектора //Проблемы прогнозирования. М.: 2005, № 1 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
10. *Панфилов В.С.* Денежно-финансовое обеспечение экономической динамики России - //Проблемы прогнозирования. М.: 2003, № 5 – 1.1 п.л.
11. *Панфилов В.С.* Оценка текущей экономической ситуации и варианты развития на 2002-2003 годы: денежно-финансовый аспект //Проблемы прогнозирования. М.: 2002, № 5 –) 0,9 п.л.
12. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Моисеев А.К.* Нарастающие угрозы макроэкономической стабильности //Проблемы прогнозирования. М.: 2002, № 3 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
13. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Моисеев А.К.* Валютный рынок России: Оценка сценариев развития на кратко-и среднесрочную перспективу //Проблемы прогнозирования. М.: 2001, № 6 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
14. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Ксенофонтов М.Ю., Узиков М.Н.* Экономика роста (Концепция развития России в среднесрочной перспективе) //Проблемы прогнозирования. М.: 2000, № 1 – 1,6 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
15. *Панфилов В.С.* Финансовый кризис: требования к реформированию налоговой системы //Проблемы прогнозирования. М.: 1999, № 3 – 1,2 п.л.
16. *Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Белоусов А.Р.* О неотложных мерах по нормализации финансовой ситуации и программа выхода из кризиса //Проблемы прогнозирования. М.: 1998, № 6 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
17. *Панфилов В.С., колл. авторов.* Экономический подъем России в 1998-2005 гг.: стратегия действий //Проблемы прогнозирования. М.: 1998, № 3 – 4,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
18. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Актуальные проблемы денежно-финансовых отношений в России //Проблемы прогнозирования. М.: 1997, № 5 – 0,9 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
19. *Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Денежно-кредитная политика России на среднесрочную перспективу //Проблемы прогнозирования. М.: 1997, № 5 – 1,0 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).
20. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Медков А.А.* Задачи финансовой и денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе //Проблемы прогнозирования. М.: 1997, № 2 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
21. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Медков А.А.* Основные элементы денежно-финансовой политики России. //Проблемы прогнозирования. М.: 1997, № 1 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
22. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Государственные финансы: 1996г. //Проблемы прогнозирования. М.: 1996, № 6 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).

23. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Некоторые денежно-финансовые проблемы переходного периода //Проблемы прогнозирования. М.: 1996, № 3 – 0,9 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
24. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Медков А.А.* Банкротства предприятий в Российской Федерации: причины, способы осуществления и их влияние на функционирование банковской системы страны //Проблемы прогнозирования. М.: 1995, № 2 – 1,6 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
25. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Кризис неплатежей как угроза политики стабилизации //Проблемы прогнозирования. М.: 1995, № 1 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
26. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Финансовая стабилизация в России: новые явления и новые проблемы //Проблемы прогнозирования. М.: 1994, № 6 – 0,9 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
27. *Панфилов В.С.,* колл. авторов. О путях выхода экономики России из кризиса (материалы к экономической программе “Гражданского союза”) //Проблемы прогнозирования. М.: 1993, № 1 – 3,5 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
28. *Яременко Ю.В., Ивантер В.В., Некрасов А.С. Панфилов В.С.* Основные положения государственной промышленной политики Российской федерации //Проблемы прогнозирования. М.: 1992, № 2 – 3,5 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
29. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* О влиянии денежно-финансовых процессов на состояние экономики //Проблемы прогнозирования. М.: 1991, № 6 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
30. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Проблемы финансово-кредитной и финансовой политики //Проблемы прогнозирования. М.: 1991, № 3 – 0,9 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
31. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Проблемы денежно-кредитной и финансовой политики //Проблемы прогнозирования. М.: 1990, № 3 – 0,9 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
32. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Институциональные изменения в период перехода к рынку //Проблемы прогнозирования. М.: 1990, № 2 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
33. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Текущие задачи снижения социально-экономической напряженности и повышения материально-финансовой сбалансированности //Проблемы прогнозирования. М.: 1990, № 2 – 0,9 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
34. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Формирование перспективной финансовой структуры народного хозяйства //Проблемы прогнозирования. М.: 1990, № 1 – 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
35. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Воейкова Т.В.* Финансово-стоимостная структура и воспроизводственный процесс //Экономика и математические методы. М.: 1989, №6 – 1,5 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).

III. Разделы и главы в монографиях и учебных пособиях

36. *Панфилов В.С., Говтвань О. Дж., Моисеев А.К., Шураков А.Г.* Финансовые ресурсы и финансовые посредники /В учебном пособии «Прикладное прогнозирование национальной экономики» /под ред. акад. В.В. Ивантера. М.: Экономист, 2007 - 56 п.л. (личный вклад – 0,8 п.л.).
37. *Панфилов В.С., Шураков А.Г.* Фондовый рынок и корпоративные финансы /В учебном пособии «Прикладное прогнозирование национальной экономики» /под ред. акад. В.В. Ивантера. М.: Экономист, 2007 - 56 п.л. (личный вклад – 0,9 п.л.).

38. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Финансовая стабилизация в России: новые явления и новые проблемы //В кн. "Денежные и финансовые проблемы переходного периода в России: российско-французский диалог". М.: Наука, 1995 – 21,4 п.л. (личный вклад – 1,0 п.л.).
39. *Панфилов В.С., Говтвань О.Д., Медков А.А.* Платежно-расчетный кризис в экономике России (причины, последствия, подходы к преодолению) //В кн. "Денежные и финансовые проблемы переходного периода в России: российско-французский диалог". М.: Наука, 1995 – 21,4 п.л. (личный вклад – 0,7 п.л.).

IV. Статьи в периодических научных изданиях

40. *Панфилов В.С., Шураков А.Г.* Необходимые меры по достижению макроэкономической стабильности //Биржевое обозрение. М.: 2008, № 10-11(60) октябрь-ноябрь – 0,8 п.л. (личный вклад – 0,4).
41. *Панфилов В.С.* Модернизация экономики России. //Аналитический вестник. М.: 2000, №2 (март-апрель) - 0,4 п.л.
42. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Ксенофонтов М.Ю., Узяков М.Н.* Проблемы экономического роста //Аналитический вестник. М.: 2000, №3 (май-июнь) - 0,9 п.л. (личный вклад - 0,3 п.л.).
43. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Ксенофонтов М.Ю., Узяков М.Н.* Экономическое развитие России (прогноз на 2000-2010 гг.) //Приложение к журналу "Рынок ценных бумаг», М.: 2000, №2 апрель - 1,6 п.л. (личный вклад - 0,4 п.л.).

V. Статьи в сборниках и препринты

44. *Панфилов В.С.* Некоторые вопросы экономической теории и прогнозирования на различных исторических этапах //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2009. МАИК НАУКА/Интерпериодика – 1,7 п.л.
45. *Панфилов В.С., Бакман Ю.А.* Рынок сотовой связи России как сегмент рынка телекоммуникаций: методы прогнозирования //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2008. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 1,2 п.л. (личный вклад – 0,6 п.л.).
46. *Панфилов В.С., Говтвань О. Дж., Шокин И.Н., Моисеев А.К., Шураков А.Г., Панфилов А.В.* Инструментальный и методический аппарат среднесрочного сценарного финансового прогноза российской экономики //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2008. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 2,4 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.)
47. *Панфилов В.С., Говтвань О. Дж., Шокин И.Н., Моисеев А.К., Шураков А.Г., Панфилов А.В.* Сценарный финансовый прогноз основных макроэкономических показателей российской экономики на среднесрочную перспективу //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2008. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 2,0 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).
48. *Панфилов В.С., Говтвань О. Дж., Шокин И.Н., Моисеев А.К., Шураков А.Г., Панфилов А.В.* Оценка региональной динамики основных денежно-финансовых показателей российской экономики на среднесрочную перспективу //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2008. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 2,4 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
49. *Панфилов В.С., Шокин И.Н., Шураков А.Г.* Государство в российском нефтегазовом секторе //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2006. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 1,2 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).
50. *Панфилов В.С., Черноволов М.П.* Финансирование розничной торговли в России //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2006. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 1,0 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).
51. *Панфилов В.С., Черноволов М.П.* Развитие розничных торговых сетей в России //Научные труды ИПП РАН. -М.: 2006. МАИК НАУКА/Интерпериодика - 1,0 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).

52. *Ивантер В.В., Панфилов В.С.* Динамика финансовых показателей в среднесрочной перспективе (по вариантам материального прогноза) /В сб. "Практика перестройки хозяйственного механизма" -М.: Московский рабочий, 1989г. - 1,6 п.л. (личный вклад – 0,8 п.л.).

53. *Ивантер В.В., Панфилов В.С.* Перспективы перестройки финансово-стоимостных пропорций /В сб. "Практика перестройки хозяйственного механизма". – М.: Московский рабочий, 1989 – 1,0 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).

54. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Воейкова Т.В.* Анализ и прогнозирование финансово-стоимостной структуры народного хозяйства /В сб. "Финансово-стоимостная структура народного хозяйства" ИЭП НТП АН СССР. – М.: 1989 - 3,0 п.л. (личный вклад – 1,0 п.л.).

55. *Ивантер В.В., Панфилов В.С., Воейкова Т.В.* Формирование финансовой структуры производства в перспективном периоде /В сб. «Основные проблемы развития народного хозяйства» Комплексной программы НТП СССР на 1991-2010 гг. (по пятилетиям) АН СССР - М.: 1988 – 1,5 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).

56. *Панфилов В.С., Говтвань О.Д.* Моделирование преобразований финансово-стоимостной структуры народного хозяйства. ИЭП НТП АН СССР. – М.: 1989 - 1,0 п.л. (личный вклад – 0,5 п.л.).

57. *Панфилов В.С.* Платежные средства и платежеспособный спрос. ИЭП НТП АН СССР – М.: 1988. – 1,5 п.л.

58. *Панфилов В.С.* Денежные сбережения населения и сбалансированность в потребительской сфере. Издательство Московского университета –М.: 1984 – 1,0 п.л.

59. *Панфилов В.С.* Избыточное финансирование и несбалансированность в капитальном строительстве. Издательство Московского университета –М.: 1983 – 0,9 п.л.

60. *Панфилов В.С.* Модель прогноза межотраслевого распределения топлива и энергии. Издательство Московского университета. М.: 1982 – 1,0 п.л.

VI. Статьи в энциклопедических изданиях

61. *Панфилов В.С.* Капитализация /Статья в «Большой Российской Энциклопедии», том 13 М.: 2009 - 0,3 п. л.

62. *Панфилов В.С.* Коммерческие бумаги /Статья в «Большой Российской Энциклопедии», том 14, М.: 2009 - 0,2 п. л.

63. *Панфилов В.С.* Ликвидность /Статья в «Большой Российской Энциклопедии», том 15, М.: 2009 - 0,2 п. л.

ПАНФИЛОВ Вячеслав Степанович

**ФИНАНСОВО - ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ:
МЕТОДОЛОГИЯ И ПРАКТИКА**

диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Печ. л. 2,0. Тираж 100 экз. Заказ № 15
Москва, Нахимовский пр-т. 32