

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Аршакуни Андрей Алекс Андреасович

ПЕРСПЕКТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА
РОССИИ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ
ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ В
УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ
ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Кузнецов Алексей Владимирович,
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Москва – 2022

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 18 мая 2022 г. в 15:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.103 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, аудитория 214.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Толмачев П.И., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Соколова Е.С., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Глебова А.Г., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Абрамов В.Л., д.э.н., профессор;
Авдокушин Е.Ф., д.э.н., профессор;
Андропова И.В., д.э.н., профессор;
Балюк И.А., д.э.н., доцент;
Бунич Г.А., д.э.н., профессор;
Кашбразиев Р.В., д.э.н., доцент;
Кузнецов А.В., д.э.н., с.н.с.;
Леонтьева Л.С., д.э.н., профессор;
Логинов Е.Л., д.э.н.;
Навой А.В., д.э.н., доцент;
Перская В.В., д.э.н., профессор;
Пищик В.Я., д.э.н., профессор;
Саввина О.В., д.э.н., доцент;
Сапир Е.В., д.э.н., профессор;
Сильвестров С.Н., д.э.н., с.н.с.;
Стародубцева Е.Б., д.э.н., профессор;
Шкута А.А., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 07 февраля 2022 г.

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.103

А.Г. Глебова

Введение

Актуальность темы исследования. В начале XXI века ускорение процессов финансовой глобализации привело к беспрецедентному росту масштабов, глубины и открытости международных финансовых рынков, что в свою очередь обострило проблему дисбалансов в мировой экономике. Данные трансформации определили новый вектор развития мировой финансовой архитектуры (далее – МФА), заключающийся в необходимости реформирования мировой финансовой системы (далее – МФС) через корректировку ее функциональных и институциональных конструкций. Такие корректировки происходят в рамках международных финансовых институтов (далее – МФИ), которые в совокупности формируют институциональную основу международных финансовых отношений (далее – МФО) и проявляются в двух основных тенденциях – изменении в характере деятельности существующих МФИ и создании новых МФИ, которые в большей степени соответствуют требованиям современного процесса глобализации.

Введение экономических санкций в 2014 году существенно ограничило доступ России к мировым финансовым ресурсам. Вместе с тем развитие и углубление процессов глобализации объективно привели к активизации участия Российской Федерации в деятельности интеграционных и межрегиональных объединений и созданию институтов, нацеленных в первую очередь на содействие сотрудничеству в рамках Евразийского экономического союза (далее – ЕАЭС) и группы БРИКС.

Кризис, вызванный пандемией COVID-19 в 2020 году, также внес существенные корректировки в деятельность МФИ. Перед мировым сообществом был поставлен вопрос рациональности использования финансовых ресурсов. Финансирование системы здравоохранения, социальных расходов и отраслей экономики, наиболее пострадавших в пандемию, несет в себе существенные издержки для государственных финансов. Поэтому каждая отдельно взятая страна должна решить, какие

расходы будут финансироваться за счет государственного бюджета, а для каких расходов будет привлечена доступная ей международная ликвидность.

В связи с текущей трансформацией МФА и нарастающими геоэкономическими рисками, пересмотр модели сотрудничества России с международными финансовыми институтами представляется неизбежным.

Поэтому необходимо прежде всего рассмотреть те изменения в МФА, которые отражают функциональную корректировку основных финансовых институтов в процессе их реформирования, и определить роль новых МФИ в мировой финансовой архитектуре. Во-вторых, целесообразно проанализировать особенности текущего взаимодействия Российской Федерации с МФИ. В-третьих, на основе проведенного анализа предложить концептуальную модель сотрудничества Российской Федерации с МФИ.

Степень разработанности темы исследования. Теоретическую основу исследования структуры МФА и процесса ее трансформации составляют работы Н.Э. Андроновой, Е.А. Звоновой, Р.И. Капелюшниковой, А.А. Моисеева, В.В. Шмелева, И. Валлерстайна, Э. Крокетта, Дж. Сороса, Дж. Стиглица, Дж. Уильямсона, Э. Элсона и других. Оценкой изменений в функционале и общей структуре МФИ в ответ на трансформацию МФА занимались такие ученые, как С.Ю. Глазьев, С.Н. Сильвестров, П.И. Чувахин, Я. Ваутерс, С. Ван Керкховен, С. Слотер, Дж. Вестгард, Г. Ченг.

Влияние изменений МФА на сотрудничество МФИ с Россией отмечают в своих трудах Л.Н. Красавина, А.В. Кузнецов, А.В. Навой, Д.В. Смыслов, Р.С. Чуков, И.З. Ярыгина. Роль в МФА институтов, созданных в рамках региональных и международных объединений, в своих исследованиях рассматривают отечественные ученые: Г.А. Бунич, Е.Ю. Винокуров, В.Ю. Катасонов, А.М. Либман, В.Я. Пищик, Г.Д. Толорая, Б.А. Хейфец и другие.

Цель исследования заключается в разработке концептуальной модели эффективного сотрудничества России с международными финансовыми институтами в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры.

Для достижения данной цели были поставлены следующие **задачи**:

- 1) проанализировать различные теоретические подходы к определению МФА в соотношении с действующей концепцией МФС и определить ее существенные характеристики;
- 2) систематизировать функции институтов, являющихся основой МФС, и на этой основе предложить классификацию МФИ;
- 3) исследовать процессы трансформации МФА и влияния изменения ее основных существенных характеристик на функции и общую систему МФИ;
- 4) проанализировать особенности современного сотрудничества России с МФИ и выявить направления развития такого сотрудничества;
- 5) разработать, с учетом особенностей взаимодействия и направлений развития, концептуальную модель эффективного сотрудничества России с МФИ.

Объектом исследования являются международные финансовые институты в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры.

Предметом исследования является система экономических отношений Российской Федерации с международными финансовыми институтами в условиях трансформации мировой финансовой архитектуры.

Область исследования. Диссертация соответствует п. 8. «Эволюция мирохозяйственного механизма. Регулирование экономических процессов на национальном и международном уровнях. Международная координация экономической политики. Сохранение и трансформация экономического суверенитета» и п. 9. «Международные экономические организации, их роль в регулировании мировой экономики. Участие в них России» Паспорта научной специальности 08.00.14 – Мировая экономика (экономические науки).

Методология и методы исследования. Диссертация базируется на основных положениях экономической теории, теории мировых финансов и международных валютно-кредитных отношений. Для достижения цели исследования применялись методы системного анализа, дедукции, индукции,

анализа, синтеза, а также сравнительно-исторический метод. Кроме того, использовались графические, статистические, экономико-математические методы, а также методы группировок и классификаций.

В качестве информационной базы исследования использовались нормативно-правовые акты, публикации и статистические базы данных международных финансовых институтов, в том числе МВФ, Группы ВБ, Евразийского банка развития, Евразийского фонда стабилизации и развития, Нового банка развития БРИКС. Теоретическим основанием исследования послужили фундаментальные труды российских и зарубежных ученых в области экономической теории и мировой экономики.

Научная новизна исследования заключается в определении основных сущностных характеристик трансформации мировой финансовой архитектуры на современном этапе развития мировой экономики и в разработке на этой основе концептуальной модели эффективного сотрудничества России с международными финансовыми институтами.

Положения, выносимые на защиту:

1) предложено расширенное определение мировой финансовой архитектуры, обосновывающее понятие системы международных финансовых институтов как институциональной основы международных финансовых отношений (С. 16). Это определение обеспечивает возможность дальнейшего анализа трансформации мировой финансовой архитектуры с точки зрения изменения ее основных сущностных характеристик и их влияния на функционал и систему международных финансовых институтов. Определено соотношение структур мировой финансовой архитектуры и мировой финансовой системы, в соответствии с которым мировая финансовая архитектура является общей конструкцией и «внешним контуром» мировой финансовой системы (С. 17-18);

2) разработана классификация международных финансовых институтов по функциям и масштабу деятельности. С учетом нарастающей многополярности мировой финансовой системы, сформирован подход,

который представляет собой синтез ее уровней (глобальный, региональный/межрегиональный, национальный) и функциональных характеристик международных финансовых институтов (стабилизационные фонды, банки развития и надзорные механизмы) (С. 19);

3) определены основные этапы трансформации мировой финансовой архитектуры и изменения в ее основных существенных характеристиках. Используя сравнительно-исторический метод, выявлены основные корректировки в системе международных финансовых институтов и дестабилизирующие факторы развития мировой финансовой системы (С. 29-31). Доказана цикличность процесса трансформации мировой финансовой архитектуры (С. 33-34);

4) проведен анализ выгод и издержек сотрудничества России с международными финансовыми институтами. Определены результаты сотрудничества со стабилизационными фондами: МВФ, ЕФСР и ПВР БРИКС (С. 75-80); и с международными банками развития: Группой ВБ, НБР, ЕАБР и АБИИ (С. 80-87). На основании анализа выгод и издержек выявлены особенности текущего сотрудничества России с МФИ (С. 88);

5) разработана концептуальная модель сотрудничества России с международными финансовыми институтами по линии стабилизационных фондов с использованием рыночного финансирования для формирования их капитала. Предложенная модель, разработанная на основе методических подходов международных рейтинговых агентств, нацелена на увеличение максимальной кредитоспособности международных финансовых институтов путем заимствований на международных финансовых рынках. С учетом предложенной модели оценивается увеличение доступа России к финансовым ресурсам стабилизационных фондов (С. 118-124). По линии сотрудничества с международными банками развития предложена схема синдицированных инвестиций с учетом привлечения частного финансирования. Выделены возможные роли международных банков развития при участии России в этом процессе (С. 124-131). На основе анализа макроэкономических показателей и

показателей банковского сектора доказана перспективность увеличения доступа России к международной ликвидности за счет стабилизационных фондов, а также возможность расширения сотрудничества с международными банками развития в области сектора информационно-коммуникационных технологий с учетом предложенной схемы синдицированных инвестиций (С. 132-148).

Теоретическая значимость работы заключается в развитии научных подходов к определению сущности МФА, ее трансформации и роли МФИ как институциональной и функциональной основы МФА. В работе систематизированы функции МФИ и предложена их классификация. Разработана модель сотрудничества России с МФИ, а также обозначены перспективы такого сотрудничества.

Практическая значимость работы состоит в том, что основные выводы и результаты исследования могут быть использованы при проведении системного анализа сотрудничества национальных экономик с МФИ. Положения диссертационной работы могут иметь практическое значение с точки зрения формирования стратегии инклюзивного развития международного сотрудничества. Предложенная модель повышения кредитоспособности стабилизационных фондов может использоваться странами ЕАЭС и БРИКС как альтернатива сотрудничеству, основанному на системе взносов стран-участниц. Внедрение в российские инфраструктурные проекты схемы синдицированных инвестиций международных банков развития с учетом частного сектора может оказать позитивное влияние на повышение инвестиционной активности в соответствующих отраслях экономики.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность и обоснованность выводов и результатов исследования подтверждается представительностью исходных данных, корректностью использованных методик исследования и проведенных расчетов. Основу диссертационной работы составляют исследования

отечественных и зарубежных ученых в области мировой экономики, а также анализ статистических данных международных финансовых институтов.

Основные положения и результаты исследования были представлены и получили одобрение на четырех научных мероприятиях: на Международной научной конференции «Обеспечение национальной экономической безопасности: новые вызовы и приоритеты» (Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, Экономический факультет, 12 октября 2019 г.); на Международном научно-практическом форуме по экономической безопасности «VI ВСКЭБ» (Москва, Финансовый университет, 04-06 марта 2020 г.); на Межвузовской научно-практической конференции «Глобальная нестабильность и цифровые технологии: реалии XXI века» (Москва, РУДН, 27 ноября 2020 г.); на XXVIII Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» (Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, Экономический факультет, 12-23 апреля 2021 г.).

Материалы исследования используются в практической деятельности организации ООО «РБ Партнерс». В частности, внедрена разработанная в диссертации модель синдицированных инвестиций с участием международных финансовых институтов и частного капитала. Данная модель была использована при подготовке инвестиционных проектов в области информационно-коммуникационных технологий, что позволило компании привлечь дополнительное финансирование.

Материалы работы используются Департаментом мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Мировые финансы» и «Актуальные проблемы организации и реформирования современного мирового финансового рынка».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 5 работах общим объемом 2,55 п.л. (весь объем авторский), опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определяется целью, задачами и логикой исследования. Диссертация включает введение, три главы, заключение, список литературы из 159 наименований и 4 приложения. Текст диссертации изложен на 187 страницах и содержит 25 таблиц и 15 рисунков.

II Основное содержание работы

1) Предложено расширенное определение мировой финансовой архитектуры, обосновывающее понятие системы международных финансовых институтов как институциональной основы международных финансовых отношений. Определено соотношение структур мировой финансовой архитектуры и мировой финансовой системы.

Для решения задач, поставленных в исследовании и представлении системы МФИ в качестве институциональной основы МФО, было сформировано авторское определение МФА. В соответствии с приведенным определением МФА – это совокупность МФИ, поддерживающих устойчивость элементов и механизмов МФС для обеспечения глобального социального и экономического развития. Отдельно выделяются основные сущностные характеристики МФА: основная экономическая модель, распределение власти принятий решений в МВС, институциональные элементы и механизмы.

Это определение обеспечивает возможность дальнейшего анализа трансформации мировой финансовой архитектуры с точки зрения изменения ее основных сущностных характеристик и их влияния на функционал и систему международных финансовых институтов.

Важным аспектом исследования является соотношение концепций МФА и МФС. «Система» в общем представлении – это совокупность

взаимосвязанных и взаимодействующих между собой элементов. Экстраполируя данное понятие на концепцию МФС, можно отметить, что она включает в себя сеть институциональных механизмов, которые осуществляют регулирование финансовой системы на глобальном, международном и национальном уровнях. Таким образом, посредством включения национальных финансовых систем и их валютно-финансовых потоков в МФС, осуществляется формирование или перераспределение ресурсов национальных экономик. Под «архитектурой» понимается организованная среда, структура, общая форма объекта. Предлагается определить «архитектуру» как внешнюю оболочку или конструкцию системы. В соответствии с данным подходом МФА является «общей картиной» или «внешним контуром» МФС, как показано на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Структура мировой финансовой архитектуры

МФИ, являясь институциональной структурой МФО, формируют и регулируют институциональные элементы и механизмы, которые выражаются в обязательствах, правилах и нормах деятельности субъектов МФО. При этом, основная экономическая модель и распределение власти принятия решений оказывают влияние на МФИ, тем самым определяя характер

институциональных элементов и механизмов регулирования МФС. Таким образом, институциональные элементы и механизмы, сформированные на глобальном уровне, частично или полностью транслируются на международный и национальный уровни.

2) Предложена классификация международных финансовых институтов по функциям и масштабу деятельности. С учетом нарастающей многополярности мировой финансовой системы, сформирован подход, который представляет собой синтез ее уровней и функциональных характеристик международных финансовых институтов.

На основе исследования внутренней структуры валютно-финансовых и кредитных организаций автором разработана классификация МФИ, которая отражена на рисунке 2. Данная классификация, в том числе, позволяет систематизировать направления сотрудничества с Россией. Институты разделяются по уровням: глобальному, международному и национальному; и функциональным характеристикам: стабилизационные фонды, банки развития и прочие институты. Стабилизационные фонды осуществляют страховое финансирование для покрытия дефицитов бюджетов и платежных балансов стран, являющихся участниками данных институтов. Международные банки развития финансируют проекты в целях содействия экономическому и социальному развитию стран. Среди прочих институтов можно выделить основные цели – это обеспечение координации работы национальных и международных финансовых органов, реализация макропруденциального регулирования.

	Стабилизационные фонды	Банки развития	Прочие институты
Глобальный уровень	<ul style="list-style-type: none"> • МВФ 	<ul style="list-style-type: none"> • Группа ВБ 	<ul style="list-style-type: none"> • СФС • ОЭСР • БМР
Международный / Региональный уровень	<ul style="list-style-type: none"> • ЕСМ • ММП ЕС • ПБ ЕС • МИЧМ • АВФ • ФЛАР • ПВР БРИКС • ЕФСР 	<ul style="list-style-type: none"> • ЕБРР • АзБР • АфБР • АБИИ • НБР • ЕАБР ... 	<ul style="list-style-type: none"> • АМРО • СААРК • ЕНМ • ЕРМ • ЕЭК ...
Национальный уровень	<ul style="list-style-type: none"> • Государственные золотовалютные резервы 	<ul style="list-style-type: none"> • Внешэкономбанк (РФ) • Национальные банки развития ... 	<ul style="list-style-type: none"> • Минэкономразвития (РФ) • Государственные надзорные органы ...

Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Классификация международных финансовых институтов по уровням и функциям

В соответствии с приведенной классификацией отмечается, что институты со схожими функциональными характеристиками создаются в различных регионах мира. Функционал институтов глобального уровня частично или полностью воспроизводится в деятельности институтов на международном и региональном уровнях, что свидетельствует об универсальном характере МФА.

3) Определена сущность трансформации мировой финансовой архитектуры, которая заключается в изменениях ее основных сущностных характеристик. Обоснована цикличность процесса трансформации мировой финансовой архитектуры.

В работе исследовано влияние реформ МФС на основные сущностные характеристики МФА. Выбранный временной период анализа отражает влияние как неолиберальной, так и кейнсианской экономической теории на текущую трансформацию МФА и ее воздействие на систему МФИ.

Трансформация МФА выражается в изменениях ее основных сущностных характеристик. Такие изменения также отражаются в системе МФИ. Изменения в МФИ подразумевают создание новых институтов и корректировку функционала существующих институтов. Кроме того, на каждом этапе трансформации МФА выявляются дестабилизирующие факторы, влияющие на дальнейшее развитие МФС. На основании сравнительно-исторического метода представлены основные этапы трансформации МФА. Период анализа отражает влияние как неолиберальной, так и кейнсианской экономической теории до наступления мирового финансового кризиса 2008 года. Отдельно в таблице 1 приведен современный этап реформирования с 2008 года по настоящее время.

1) Формирование Бреттон-Вудской МФС (1944-1973 годы):

– корректировки в системе МФИ: в послевоенный период при технической поддержке БМР созданы дополнительные элементы МФС – универсальные международные организации МВФ и МБРР, обусловившие системный характер международных валютно-кредитных отношений;

– дестабилизирующие факторы: рост офшорной торговли на евродолларовых и евровалютных рынках в попытке международных банков и финансовых организаций обойти национальный контроль за движением капитала.

2) Первая реформа МФС и создание Ямайской валютной системы (1973-1979 годы):

– корректировки в системе МФИ: наделение МВФ функциями по надзору за международной валютной системой и оценке макроэкономической политики;

– дестабилизирующие факторы: поляризация между кредиторами и заемщиками МВФ и Группы ВБ. Данные факторы привели к формированию дисбалансов сбережений и потреблений и дисбалансу внешнего финансирования.

3) Вторая реформа МФС (1980-2007 годы):

- корректировки в системе МФИ: увеличение ресурсов МВФ в ответ на долговой кризис 1980-х годов и кризис развивающихся стран 1990-х годов; создание ФФС; неопределенность и внутренние противоречия между правительствами стран (в особенности с Конгрессом США) относительно развития МФС привела к созданию множества институтов с дублирующими друг друга функциями;

- дестабилизирующие факторы: ослабление контроля за движением капитала и проведение политики финансовой либерализации.

4) Современный этап реформирования МФС (2008 г. – по настоящее время):

- корректировки в системе МФИ: создание МФИ (преимущественно стабилизационных фондов и банков развития) на базе региональных и международных объединений;

- дестабилизирующие факторы: рост глобальных дисбалансов, неуправляемость рынка производных финансовых инструментов, усиление разрыва между реальным и финансовыми секторами экономики.

Таблица 1 – Современный этап трансформации МФА и изменения в ее существенных характеристиках

Основные МФИ	Основная экономическая модель	Распределение власти принятия решений	Институциональные элементы и механизмы
МВФ, МБРР, МАР, МФК, МЦУИС, БМР, ОЭСР, ЕИБ, МаБР, АфБР, АзБР, ЕЦБ, СФС, ЕАБР, ЕФСР, НБР, ПВР БРИКС	Переходная модель	Формирование многополярной МФС	Создание СФС, Базель III, Формирование элементов и механизмов в рамках региональных и международных институтов

Источник: составлено автором.

Установлено, что трансформация МФА является циклическим и непрерывным процессом, который возникает под воздействием волатильной конъюнктуры мировой экономики и структурных особенностей этапов реформирования МФС. Такие изменения в МФА стимулируют

реформирование МФС. При этом, трансформация МФА происходит посредством взаимодействия национальных правительств и глобальных объединений через МФИ на различных уровнях. Данные циклы приводят к формированию дестабилизирующих факторов, как показано на рисунке 3. В рамках текущей трансформации МФА такими факторами являются глобальные дисбалансы, увеличение разрыва между реальным и финансовым секторами экономики, неуправляемость рынка производных финансовых инструментов и др.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Циклический и непрерывный процесс трансформации мировой финансовой архитектуры

4) Проведен анализ выгод и издержек сотрудничества России с международными финансовыми институтами. Определены результаты сотрудничества со стабилизационными фондами: МВФ, ЕФСР и ПВР БРИКС; и с международными банками развития: Группой ВБ, НБР, ЕАБР и АБИИ. На основании анализа выгод и издержек выявлены особенности текущего сотрудничества России с МФИ

Анализ выгод и издержек в отношении институтов глобального и международного уровней является существенным вопросом для определения направлений развития сотрудничества России с МФИ. Выступая одной из

основных стран-членов МВФ по размеру членских взносов, с момента последнего займа (1999 год) Россия ни разу не использовала доступную ей ликвидность Фонда. При этом обращает на себя внимание наличие значительных издержек по обслуживанию ранее полученных кредитов МВФ. Остальные аспекты сотрудничества отражены в таблице 2.

Таблица 2 – Выгоды и издержки сотрудничества России с МВФ

Показатель	Выгоды	Издержки
Экономика России как объект сотрудничества		
Финансирование	Кредит: 22 млрд долларов США. Использование финансовых средств для восстановления экономики: сокращение дефицита бюджета, снижение инфляции и др.	Комиссия: 3,5 млрд долларов США (15,9%) Выполнение кредитных условий, среди которых: снижение социальных расходов, отмена внешнеторговых льгот, отмена ограничения импорта.
Техническая помощь	Налоговое администрирование: 36 человеко-лет. Бюджетное регулирование: 27 человеко-лет.	Частичная утрата независимости кредитно-денежной и фискальной политики.
Экономика России как субъект сотрудничества Квота СДР на 01.06.2020 – 12,9 млрд (2,7% от общего размера квот)		
Распределение квоты	Внешние резервы (резервная позиция): 3,5 млрд СДР Средства на счетах МВФ (авуары): 9,4 млрд СДР	Неоплаченный взнос: 0,19 млрд СДР Прогнозируемые взносы за обслуживание квоты в МВФ до 2025 года: 0,23 млрд СДР
Пересмотр формулы расчета квот	Возможность лоббирования необходимости нового пересмотра формулы расчета квот	Действующая формула расчета квот недооценивает роли России в МФС

Источник: составлено автором.

В работе обращено внимание на значительный суммарный размер подписного капитала России в ЕФСР и ПВР БРИКС, составляющий почти 13 млрд долларов США. Данная сумма обязательств представлена в виде необращаемых и беспроцентных векселей. Дополнительным обязательством перед ПВР БРИКС является валютный резерв в размере 8,0 млрд долларов США. Выгоды и издержки данного сотрудничества представлены в таблице 3.

Россия является чистым кредитором вышеуказанных институтов. Для сравнения стоимости обслуживания международной ликвидности целесообразно сравнить процентную ставку по кредитам МВФ с процентными ставками по займам, выданным ЕФСР (по состоянию на начало 2021 года ПВР БРИКС не предоставлял займов).

Таблица 3 – Выгоды и издержки сотрудничества России с ЕФСР и ПВР БРИКС

Институт	Выгоды	Издержки
ПВР БРИКС	- Квота: 18 млрд долларов США (18%). - Доступ к ликвидности: 9 млрд долларов США	- Оплаченный капитал: 1,3 млрд долларов США - Неоплаченный взнос: 0,7 млрд долларов США - Подписной капитал: 8,0 млрд долларов США
ЕФСР	- Квота: 7,50 млрд долларов США (88%). - Доступ к ликвидности: 3,15 млрд долларов США	- Оплаченный капитал: 2,56 млрд долларов США - Подписной капитал: 4,94 млрд долларов США

Источник: составлено автором.

В отличие от МВФ, ЕФСР не публикует официальной статистики по платежам относительно каждого займа, поэтому для расчета уровня комиссии, были использованы показатели финансовой отчетности. В соответствии с п. 7. Примечаний к финансовой отчетности за год, закончившийся 31 декабря 2019 года, по выданным кредитам ЕФСР совершил платежей на сумму 2,70 млрд долларов США. Процентный доход, рассчитанный методом эффективной процентной ставки, по предоставленным займам составил 0,13 млрд долларов США. Таким образом, средняя комиссия по выданным займам со стороны ЕФСР составила 4,8%.

Выявлены разногласия в сфере сотрудничества России с международными банками развития Группы ВБ. В первую очередь, это бездействие фондов под управлением МФК и отзыв средств в 2015 году. Фактическое бездействие МФК в отношении российских проектов и международные санкции сделали бессмысленным участие России в этой международной организации. Кроме того, за все время сотрудничества с МБРР комиссия по российским проектам составила более 10%. Всего в России

было принято 118 проектов, из которых: 4 активных (ведется погашение суммы долга), 74 закрытых (все обязательства погашены), 40 аннулированы (после 2014 года). Консолидированная информация по выгодам и издержкам отражена в таблице 4.

Таблица 4 – Выгоды и издержки сотрудничества России с Группой Всемирного банка

Направление сотрудничества	Выгоды	Издержки
Экономика России как объект сотрудничества		
Кредиты МБРР	14,35 млрд долларов США	Комиссия: более 4 млрд долларов США (более 10%)
Гарантии МИГА	Объем гарантий: 0,7 млрд долларов США	Отсутствие страхования коммерческих рисков
Экономика России как субъект сотрудничества		
Спонсорство в траст фондах МФК и МАР	Содействие международному развитию	267,65 млн долларов США

Источник: составлено автором.

НБР и ЕАБР финансируют инфраструктурные проекты России преимущественно в области энергетики, водоснабжения и транспорта. При этом важно отметить диверсификацию по типам финансирования: НБР предоставляет суверенные займы России, ЕАБР – займы коммерческим и государственным предприятиям. Расчетные средние процентные ставки по займам составляют 3% в НБР и 7,5% в ЕАБР, что существенно ниже комиссии по проектам Группы ВБ. В 2021 году отмечается тенденция по сокращению финансирования со стороны НБР – Россия переместилась на последнее место по объему инвестиционного портфеля, по сравнению с третьим местом в 2020 году. В 2017 году ЕАБР согласился финансировать инфраструктурные проекты в России, которые ранее были отклонены Европейским банком реконструкции и развития. В текущем инвестиционном портфеле ЕАБР, Россия имеет наибольшую долю среди всех стран-участниц. Выгоды и издержки сотрудничества России с международными банками развития регионального и международного уровня представлены в таблице 5.

Политические и экономические риски России привели к созданию институтов на региональном и международном уровнях, которые в большей

степени отвечают интересам экономики России в МФО. Развитие и увеличение кредитного потенциала ЕФСР и ПВР БРИКС является значимым для России в части содействия и углубления международного сотрудничества. Кроме того, данные институты являются ключевыми элементами стратегических объединений.

Таблица 5 – Выгоды и издержки сотрудничества России с АБИИ, НБР и ЕАБР

Институт	Выгоды	Издержки
АБИИ	Инвестиционный портфель: 0,8 млрд долларов США	Взнос в уставный капитал: 6,5 млрд долларов США
НБР	Инвестиционный портфель: 3,6 млрд долларов США	Взнос в уставный капитал: 2,4 млрд долларов США Комиссия по займам: 3,0%
ЕАБР	Инвестиционный портфель: 3,8 млрд долларов США	Взнос в уставный капитал: 1,0 млрд долларов США Комиссия по займам: 7,5%

Источник: составлено автором.

Взаимодействие с ведущими развивающимися странами в рамках ПВР БРИКС, такими как Китай и Индия, позволит выделить общие интересы в кредитовании мировой финансовой системы. Отмечается, что развитие стабилизационных фондов при участии России также может помочь в регулировании дисбаланса внешней задолженности, так как странами-участницами данных институтов являются развивающиеся страны.

Для достижения Целей устойчивого развития, обозначенных в 2015 году, международные банки развития взяли на себя обязательство катализировать инвестиции как со стороны финансовых институтов, так и со стороны частных инвесторов. На данный момент, международные банки развития (далее – МБР) при участии России не соответствуют данной тенденции при всех ее положительных проявлениях в развивающихся странах. В связи с этим, по направлению сотрудничества России с международными банками развития, необходимо развитие инструмента синдицирования займов с учетом привлечения частного капитала.

5) Разработана концептуальная модель сотрудничества России с международными финансовыми институтами. По линии стабилизационных фондов предложено использование рыночного

финансирования для формирования капитала. С учетом предложенной модели оценивается увеличение доступа России к финансовым ресурсам стабилизационных фондов. В сфере сотрудничества с международными банками развития предложена схема синдицированных инвестиций с учетом привлечения частного финансирования. Определены возможные роли международных банков развития при участии России в этом процессе.

Анализ выгод и издержек, а также выявленные направления развития позволили сформировать концептуальную модель сотрудничества России с МФИ. Увеличение кредитного потенциала стабилизационных фондов позволяет сократить издержки и оказывает содействие международному сотрудничеству. В таблице 6 представлены результаты для каждого стабилизационного механизма с учетом подхода к оценке достаточности капитала международных рейтинговых агентств. Рейтинговые агентства основывают свои оценки на сочетании многих количественных и качественных факторов, тогда как в работе применялась одна переменная. Тем не менее, эти показатели в явном виде показывают связь гипотетического объема максимальной способности кредитования со стороны РФМ, фондирующих свои операции на рынке и оплаченного капитала. В качестве суммы максимальной кредитоспособности для ЕФСР была взята общая сумма взносов акционеров – 8,5 млрд долларов США. Для ПВР БРИКС вместо зарезервированной суммы в центральных банках государств-участниц (100 млрд долларов США) был взят общий подписной капитал – 50 млрд долларов США.

Таблица 6 – Анализ возможной максимальной кредитоспособности ЕФСР и ПВР БРИКС на основании подхода рейтинговых агентств

В миллиардах долларов США		
Показатель	ЕФСР	ПВР БРИКС
1	2	3
Максимальная кредитоспособность	8,5	50
Оплаченный капитал	3,1	10
1) Moody's		
Коэффициент покрытия долга (Leverage Ratio)		
Очень высокий $0\% < X \leq 150\%$	4,7	15
Высокий $150\% < X \leq 300\%$	9,3	30

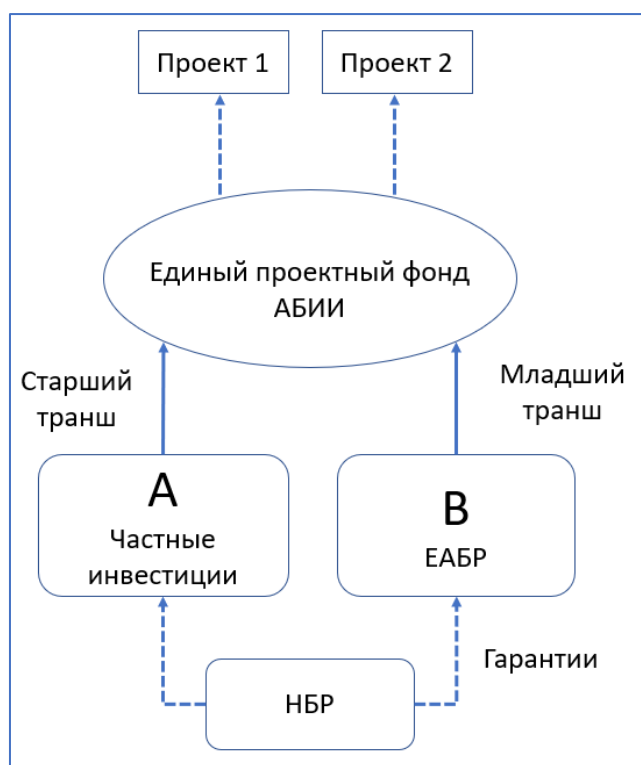
Продолжение таблицы 6

1	2	3
2) S&P Взвешенный по риску коэффициент достаточности капитала (Risk-Adjusted Capital Ratio)		
Чрезвычайно сильный > 23%	13,5	43,5
Очень сильный 15% - 23%	20,7	66,7
Итоговый расчет максимальной кредитоспособности		
Минимальное значение	4,7	15,0
Максимальное значение	20,7	66,7

Источник: составлено автором.

Применяя смоделированные данные, можно сказать, что для России максимальный лимит средств по ЕФСР удвоится и увеличится до 7,6 млрд долларов США (с учетом лимита доступа 37%) вместо 3,1 млрд долларов США. Для ПБР БРИКС – 12 млрд долларов США (с учетом лимита доступа 18%).

По линии международных банков развития автором предлагается рассмотреть модель синдицирования займов с привлечением частного сектора, представленную на рисунке 4. Процесс синдицирования займов формирует единый проектный фонд для финансирования совместных проектов ЕАБР, НБР под управлением АБИИ. Увеличение фонда происходит по правилам распределения, когда инвестору предлагается внести вклад пропорционально со вкладом ЕАБР. Частные инвесторы получают приоритетный доступ к финансированию. Повышение кредитоспособности фонда достигается путем создания младшего транша, обеспечивающего покрытие первых убытков для частных инвесторов. Первые убытки будут финансироваться ЕАБР, что повышает рисковую позицию (А) до инвестиционного уровня. НБР разделяет риск через гарантию, которая покрывает первый убыток.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Модель проектного финансирования с использованием частных инвестиций

III Заключение

В качестве направлений развития сотрудничества России со стабилизационными фондами, автором была предложена модель привлечения финансовых ресурсов на международных рынках капитала. Международная ликвидность может быть использована для финансирования дефицита федерального бюджета и увеличения капитализации банков. Структура капитала ЕФСР и ПВР БРИКС характеризуется высокой долей оплаченного капитала, за счет которого увеличивается долговая устойчивость. Существенная достаточность капитала делает данные институты привлекательными для финансового рынка. На основании методики международных рейтинговых агентств было рассчитано увеличение максимальной кредитоспособности институтов с учетом рыночного финансирования.

Статистика по объему просроченной задолженности и увеличение квоты России в фондах отражает возможности использования международной

ликвидности на капитализацию банковского сектора. Кроме того, в соответствии с уставными документами институтов, не существует юридических препятствий для использования финансовых средств на данные цели.

По линии сотрудничества с международными банками развития, отмечается наличие совместных проектов ЕАБР и НБР. В качестве развития перспективного сотрудничества автором предлагается создание полноценной модели синдицирования займов с привлечением частного сектора. Среди крупнейших развивающихся стран, в России отмечается самый низкий уровень частных инвестиций и инвестиций с использованием механизма ГЧП.

Основной тенденцией развития инвестиционных механизмов в рамках региональных и международных объединений является создание моделей для расширения каталитического эффекта. Он заключается в увеличении инвестиционной привлекательности как отдельной отрасли, так и региона в целом за счет снижения рисков и создания инфраструктурных активов. Таким образом предлагается создание единого проектного фонда ЕАБР, НБР и АБИИ с частным сектором.

Глобальная нестабильность, примером которой являются последствия пандемии COVID-19, сопровождается значительными расходами в социальной сфере. Перед национальной экономикой встает вопрос о рациональном использовании внутренних резервов. В силу нарастающей изолированности трудовых ресурсов, вопрос необходимости развития информационных технологий представляется все более актуальным. В дальнейших исследованиях данной темы, по линии стабилизационных фондов предлагается разработать конкретный механизм повышения капитализации финансовых учреждений с учетом опыта европейских фондов. Для инвестиционных проектов МБР целесообразно разработать полноценную совместную стратегию развития сектора ИКТ.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

Публикации в рецензируемых научных изданиях,

определенных ВАК при Минобрнауки России:

1. Аршакуни, А.А.А. Смена концептуальных основ в реформировании мировой финансовой архитектуры после глобального финансового кризиса / А.А. Аршакуни // Самоуправление. – 2019. – № 1 (114). Том 2. – С. 10-13. – ISSN 2221-8173.

2. Аршакуни, А.А. Новый вектор развития неолиберальной парадигмы в международных экономических отношениях / А.А. Аршакуни // Научное обозрение: теория и практика. – 2020. – № 3 (71). Том 10. – С. 463-469. – ISSN 2226-0226.

3. Аршакуни, А.А. Эффективность взаимодействия России с международными финансовыми институтами / А.А. Аршакуни // Финансовый бизнес. – 2020. – № 6. – С. 101-105. – ISSN 0869-8589.

4. Аршакуни, А.А. Финансовая структура региональных финансовых механизмов и модель повышения их кредитоспособности / А.А. Аршакуни // Финансовая экономика. – 2021. – № 2. – С. 177-180. – ISSN 2075-7786.

5. Аршакуни, А.А. Синдицированные инвестиции как инструмент повышения эффективности международных банков развития в реализации цифровых технологий / А.А. Аршакуни // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 3 (128). – С. 188-190. – ISSN 1999-2300.